

## Evaluation des finances publiques

à l'occasion du *Projet de budget pour l'exercice 2026* et du *Projet de loi de programmation financière pluriannuelle pour la période de 2025 à 2029*

### Structure de la présentation :

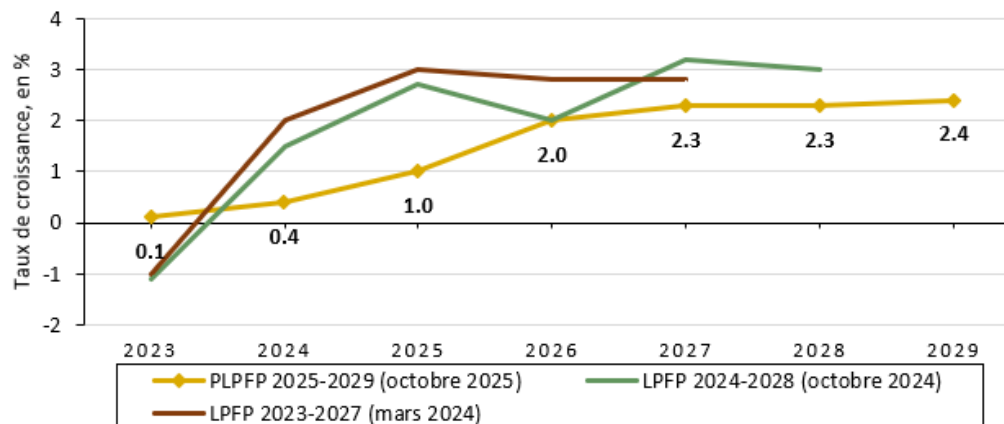
1. Evaluation des prévisions macroéconomiques
  2. Evaluation des prévisions budgétaires
  3. Evaluation du respect des règles de gouvernance budgétaire
  4. Adaptation de la gouvernance budgétaire nationale
- Conclusion

Novembre 2025

# 1. Prévisions macroéconomiques (1/3)

Les perspectives économiques restent entourées d'une forte incertitude, en raison d'un contexte macroéconomique international fragile et instable à la suite de la persistance de tensions géopolitiques et commerciales.

## Croissance réelle de l'économie luxembourgeoise :



Le taux de croissance pour 2023 (+0,1%) a été revu à la hausse (environ 1 point de %) par rapport aux LFPF antérieures, tandis que celui pour 2024 (+0,4%) a été revu à la baisse (de respectivement 1,1 et 1,6 point de %).

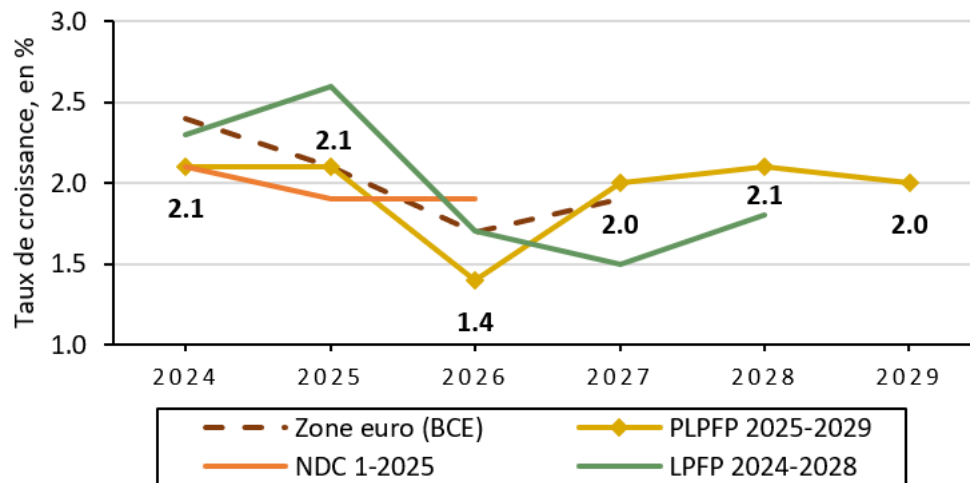
A court et moyen terme, le PLPFP 2025-2029 table sur une amélioration progressive de la croissance économique (1,0% en 2025, 2,0% en 2026 et 2,3% en moyenne pour les années 2027-2029).

Ainsi, l'évolution attendue...

- ... serait inférieure à la croissance économique historique (2,9% en moyenne sur la période 1995-2024) et ne se rapprocherait qu'à moyen terme de celle observée au cours de la période 2011-2019 (2,4% en moyenne).
- ... reste substantiellement en retrait par rapport à celle présentée dans les documentations budgétaires précédentes, ce surtout pour l'année 2025 où la prévision de croissance sous-jacente au PLPFP 2025-2029 (1,0%) est 1,7 point de % inférieure à celle établie en octobre 2024 (LFPF 2024-2028 : 2,7%) et même 2,0 points de % inférieure à celle établie en mars 2024 (LFPF 2023-2027 : 3,0%).

# 1. Prévisions macroéconomiques (2/3)

## Situation d'inflation au Luxembourg :



La situation en matière d'inflation est prévue de se stabiliser sur la période 2025 à 2029 à un niveau proche (voire inférieur en 2026) de l'objectif d'inflation de 2% fixé par la BCE, ce après la forte progression que le taux d'inflation a connue dans le contexte de la crise énergétique (2022 : 6,3% et 2023 : 3,7%).

Il convient de noter que...

- ... la prévision d'inflation pour 2026 a été nettement revue à la baisse dans le PLPFP 2025-2029, désormais estimée à 1,4%, contre 1,9% dans la NDC 1-2025. D'après le STATEC, « la baisse attendue des prix du pétrole, combinée aux mesures gouvernementales sur les tarifs de l'électricité (correspondant à une réduction de 9% sur l'ensemble de l'année), devrait entraîner une diminution des prix de l'énergie de près de 7% ».
- ..., selon les récentes prévisions d'inflation du STATEC (5 novembre 2025), le taux d'inflation devrait se situer à 2,2% en 2025 et à 1,5% en 2026, soit une révision à la hausse de 0,1 point de % chaque année par rapport aux prévisions sous-jacentes à la LPFP 2025-2029.

# 1. Prévisions macroéconomiques (3/3)

## Situation sur le marché du travail luxembourgeois :

Evolution en %	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Emploi</b>						
PLPFP 2025-2029 (octobre 2025)	1,0	1,0	1,5	1,7	1,8	1,9
LPFP 2024-2028 (octobre 2024)	0,9	1,5	1,6	2,2	2,5	/
<i>Ecart PLPFP 2025-2029</i>	0,1	-0,5	-0,1	-0,5	-0,7	/
LPFP 2023-2027 (avril 2024)	1,3	2,2	2,6	2,4	/	/
<i>Ecart PLPFP 2025-2029</i>	-0,3	-1,2	-1,1	-0,7	/	/
<b>Chômage</b>						
PLPFP 2025-2029 (octobre 2025)	5,8	6,0	5,9	5,7	5,4	5,1
LPFP 2024-2028 (octobre 2024)	5,9	6,0	6,1	5,8	5,6	/
LPFP 2023-2027 (avril 2024)	5,9	5,9	5,5	5,6	/	/

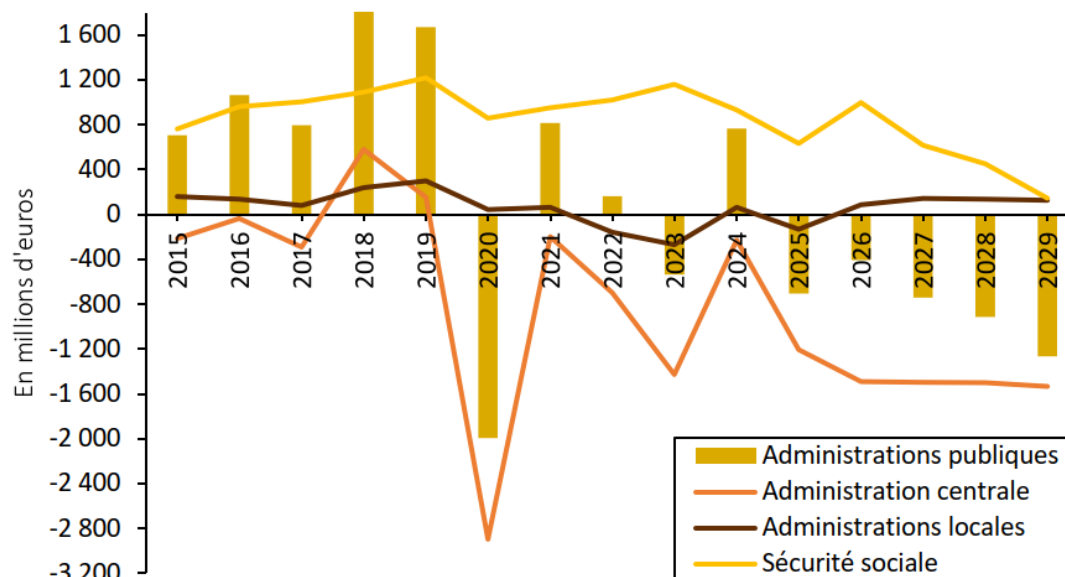
D'après le PLPFP 2025-2029, le taux de chômage devrait passer de 6,0% en 2025 à 5,1% en 2029, tandis que la progression de l'emploi resterait à un niveau historiquement faible, ce surtout à court, mais aussi à moyen terme. En 2025, l'emploi devrait progresser de 1,0%, soit au même rythme qu'en 2024. Ensuite, il devrait croître de 1,5% en 2026, puis augmenter chaque année de 0,1 point de % pour atteindre 1,9% en 2029, soit une progression nettement inférieure à la moyenne historique de 3,0% (1995-2024).

Il convient de souligner...

- ... la révision à la baisse des prévisions du taux de croissance de l'emploi par rapport aux LPFP antérieures. La progression de l'emploi a été revue à la baisse de 1,2 point de % en 2025 et de 1,1 point de % en 2026 par rapport à la LPFP 2023-2027 (avril 2024). Les projections sur l'évolution de l'emploi sont également revues à la baisse pour 2027 et 2028 par rapport à la LPFP 2024-2028 (octobre 2024).
- ... l'importante contribution de l'administration publique (et de l'éducation) à la progression de l'emploi les dernières années. En 2023 et 2024, cette contribution s'est élevée en moyenne à 0,4 point de %, par rapport à une progression moyenne de l'emploi de 1,5% sur la même période. A titre de comparaison, entre 2011 et 2019, où l'emploi total progressait en moyenne de 2,9% par an, la contribution moyenne de l'administration publique (et de l'éducation) n'était que de 0,3 point de %.

## 2. Prévisions budgétaires (1/6)

Evolution du solde nominal des administrations publiques et de ces sous-secteurs :



Le solde nominal des administrations publiques resterait négatif sur toute la période considérée pour passer d'un déficit de 706 millions d'euros en 2025 (0,8% du PIB) à un déficit de 1 264 millions d'euros en 2029 (1,1% du PIB). Cette augmentation progressive du déficit s'explique par le maintien de déficits importants au niveau de l'administration centrale (quelque 1,5 milliard d'euros en moyenne annuelle sur la période 2026-2029), combiné à une dégradation de l'excédent de la sécurité sociale (qui est prévu de passer de 996 millions d'euros en 2026 à 145 millions d'euros en 2029).

## 2. Prévisions budgétaires (2/6)

Concernant la situation budgétaire de l'administration centrale :

	Calcul	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Recettes,</b> taux de variation annuel	(1)	7,5	9,0	11,5	2,8	4,9	4,6	5,1	5,1
<b>Dépenses,</b> taux de variation annuel	(2)	9,7	11,2	6,9	6,1	5,7	4,4	4,9	5,0
<b>Ecart</b>	(1) - (2)	-2,2	-2,2	4,6	-3,3	-0,8	0,2	0,2	0,1
<b>Solde nominal,</b> en millions d'euros		<b>-698</b>	<b>-1 427</b>	<b>-228</b>	<b>-1 206</b>	<b>-1 489</b>	<b>-1 498</b>	<b>-1 501</b>	<b>-1 535</b>
Idem (en % du PIB)		-0,9	-1,7	-0,3	-1,3	-1,6	-1,5	-1,4	-1,4

Les recettes de l'administration centrale ne renoueraient plus avec leur croissance historique : +4,5% en moyenne annuelle sur la période 2025-2029 contre +6,5% sur la période 1996-2024.

La hausse des dépenses se maintiendrait à court terme à un taux élevé (+6,1% en 2025 et +5,7% en 2026). Les prévisions de croissance modérée des dépenses à moyen terme (+4,7% en moyenne sur la période 2027-2029 contre +6,5% sur la période 1996-2024) exigeraient un effort d'économies notable vu la rigidité à la baisse d'une grande partie des dépenses. Le CNFP rappelle que les prévisions budgétaires pluriannuelles sont historiquement basées sur un ralentissement des dépenses en fin de période de projection et que, dans le passé, ceci a généralement eu pour corollaire une révision régulière de ces dépenses vers le haut dans les documents budgétaires subséquents.

Pour 2026, la dynamique des dépenses s'explique notamment par...

- ... des mesures nouvelles discrétionnaires (de nature récurrente) d'un ordre de grandeur de 900 millions d'euros, telles que la contribution de l'administration centrale au financement des assurances maladie et pension et la prise en charge par l'Etat des frais engendrés par l'utilisation des réseaux électriques.
- ... un plus de 366 millions d'euros au niveau des dépenses de défense par rapport à la LPFP 2024-2028, qui se situeraient désormais à 2% du RNB en 2026, c.-à-d. à 1 286 millions d'euros.

## 2. Prévisions budgétaires (3/6)

Concernant la situation budgétaire de la sécurité sociale :

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>Recettes</b> , taux de variation annuel	5,8	4,9	7,5	5,3	4,9	4,8
<b>Dépenses</b> , taux de variation annuel	7,8	7,1	5,7	7,7	5,9	6,4
<b>Solde nominal PLPFP 2025-2029</b> (en millions d'euros)	<b>930</b>	<b>633</b>	<b>996</b>	<b>615</b>	<b>451</b>	<b>145</b>
Idem (en % du PIB)	1,1	0,7	1,1	0,6	0,4	0,1
<b>Solde nominal LPFP 2024-2028</b> (en millions d'euros)	<b>937</b>	<b>657</b>	<b>478</b>	<b>228</b>	<b>-15</b>	<b>/</b>
Idem (en % du PIB)	1,1	0,8	0,5	0,2	0,0	/

La dégradation du solde nominal résulte d'une croissance des dépenses supérieure à celle des recettes, sauf en 2026, où l'augmentation du taux de cotisation de 24% à 25,5% décidée lors de la « Sozialronn » de septembre 2025 se répercute favorablement sur les recettes.

L'ensemble des mesures de la « Sozialronn »...

- ... aurait un effet favorable sur le budget de la sécurité sociale de 618 millions d'euros en moyenne par an sur la période 2026-2028.
- ... permettrait de retarder de deux ans la trajectoire de dégradation du solde de la sécurité sociale en comparant les prévisions du PLPFP 2025-2029 (octobre 2025) à celles de la LPFP 2024-2028 (octobre 2024).

## 2. Prévisions budgétaires (4/6)

Etablies à législation constante, les prévisions budgétaires pluriannuelles des administrations publiques ne prennent pas en compte les deux éléments importants ci-après :

La réforme des classes d'imposition envisagée, dont l'entrée en vigueur est prévue pour janvier 2028.

- Impact budgétaire estimé à quelque 850 millions d'euros par an.
- Statut: Fiche financière en cours d'élaboration.

L'effort supplémentaire de défense requis pour se conformer à l'objectif de 5% du RNB de l'OTAN d'ici 2035.

- Impact budgétaire de 880 millions d'euros en 2029 (estimation du CNFP sous l'hypothèse d'une croissance linéaire des dépenses de défense sur la période 2025-2035). Certaines dépenses d'investissement, actuellement comptabilisées dans d'autres postes du budget de l'Etat, pourraient être éligibles au titre de l'effort de 1,5% du RNB consacré aux dépenses de défense non essentielles compris dans l'enveloppe globale de 5% du RNB. Cela pourrait réduire l'effort de défense supplémentaire requis de moitié au maximum, soit à quelque 440 millions d'euros en 2029.
- Statut: Trajectoire des dépenses de défense en cours d'élaboration.

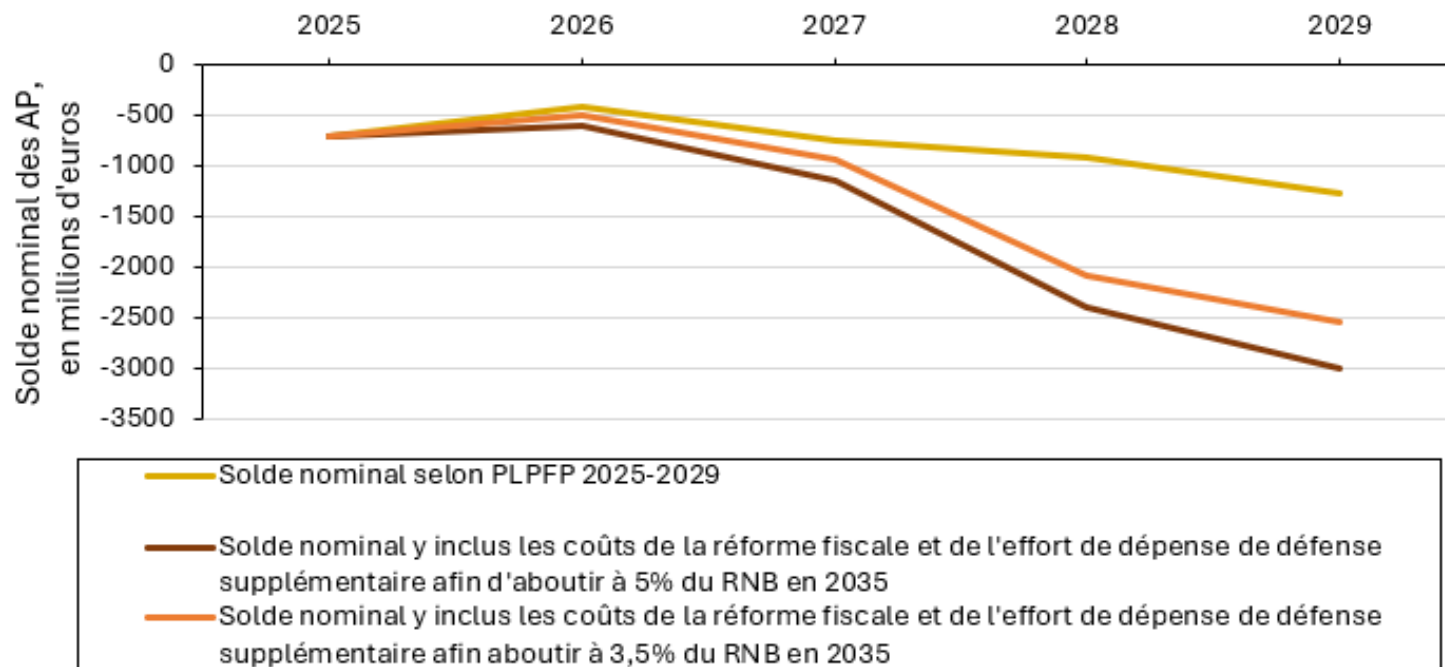
Objectif	En millions d'euros	2026	2027	2028	2029
<b>2% du RNB (PLPFP 2025-2029)</b>	Dépenses de défense	1 286 (2,0% du RNB)	1 342 (2,0% du RNB)	1 405 (2,0% du RNB)	1 473 (2,0% du RNB)
<b>5% du RNB en 2035</b> (sous l'hypothèse d'une progression linéaire)	Effort de défense supplémentaire	190	400	630	880
	Cumul	190	590	1 220	2 100
	Dépenses de défense	1 476 (2,3% du RNB)	1 742 (2,6% du RNB)	2 035 (2,9% du RNB)	2 353 (3,2% du RNB)
<b>3,5% du RNB en 2035</b> <b>(« core defence »)</b> (sous l'hypothèse d'une progression linéaire)	Effort de défense supplémentaire	95	200	315	440
	Cumul	95	295	610	1 050
	Dépenses de défense	1 381 (2,15% du RNB)	1 542 (2,3% du RNB)	1 720 (2,45% du RNB)	1 913 (2,6% du RNB)

Les prévisions de recettes pour les exercices 2028-2029 risquent d'être surestimées, tandis que les prévisions de dépenses pour les années 2026-2029 risquent de s'avérer sous-estimées. Le CNFP tient toutefois à rappeler la sous-estimation statistiquement significative des recettes dans le passé.



## 2. Prévisions budgétaires (5/6)

Trajectoire du solde nominal des administrations publiques selon le PLPFP 2025-2029 comparée à celles prenant en compte les coûts de la réforme fiscale envisagée et de l'effort de défense supplémentaire :

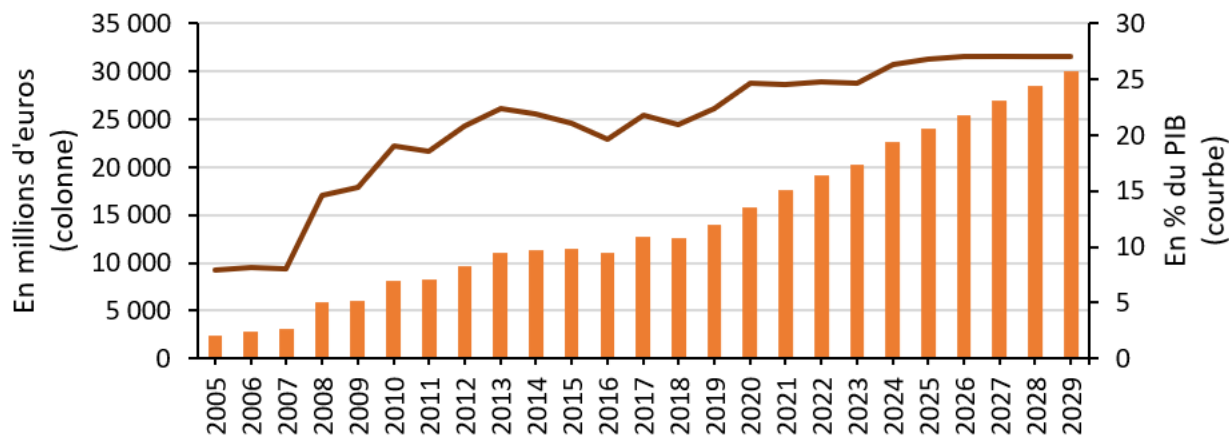


En tenant compte des coûts indicatifs et hypothétiques de la réforme fiscale envisagée à partir de 2028 et de l'effort de défense supplémentaire, estimés au total par le CNFP entre 1,3 et 1,7 milliard d'euros en 2029, le déficit des administrations publiques pourrait se situer entre 2,6 milliards d'euros (soit 2,3% du PIB) et 3,0 milliards d'euros (soit 2,7% du PIB) en 2029 au lieu des 1,3 milliard d'euros (soit 1,1% du PIB) figurant au PLPFP 2025-2029.

Ceci, à moins que ces coûts ne soient compensés par des économies et/ou par des recettes additionnelles.

## 2. Prévisions budgétaires (6/6)

### Dette consolidée des administrations publiques :



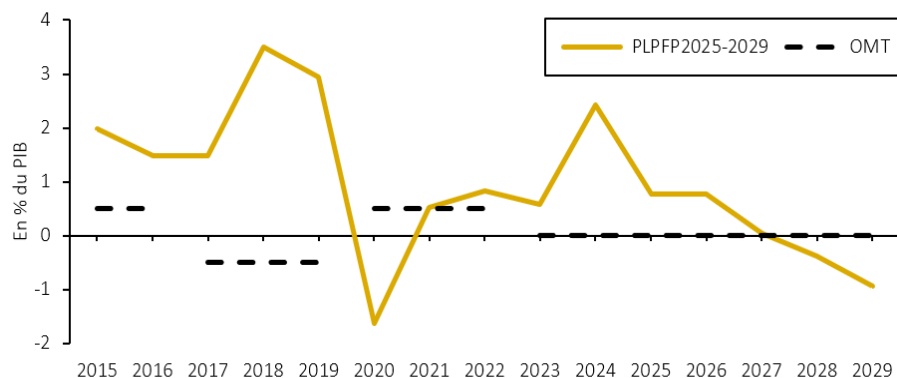
La dette consolidée des administrations publiques devrait passer de 23 990 millions d'euros en 2025 (26,8% du PIB) à 29 980 millions d'euros en 2029. Alors qu'elle poursuivrait une trajectoire ascendante en valeur (+6 milliards d'euros, soit quelque +1,5 milliard par an), son ratio resterait stable à 27,0% du PIB à moyen terme.

Mécaniquement, un déficit plus élevé de 1,7 milliard d'euros en 2029 (voir slide ci-avant), se traduirait par une dette publique d'environ 31,5 milliards d'euros, soit 28,6% du PIB.

Bien que les critères de Maastricht (déficit public < 3% du PIB et dette publique < 60% du PIB) continueraient à être respectés, la question qui se pose est de savoir de quel potentiel d'accroissement de ses moyens l'Etat disposerait à l'avenir, a fortiori en cas de futurs chocs économiques et géopolitiques.

### 3. Evaluation du respect des règles de gouvernance budgétaire nationale

#### Evolution du solde structurel des administrations publiques et OMT :



- Les règles relatives au solde structurel et à l'OMT restent en vigueur au niveau national.
- Le solde structurel est conforme à l'OMT de 0,00% du PIB pour 2025 (0,8%), 2026 (0,8%) et 2027 (0,1%).
- Le solde structurel ne respecterait plus l'OMT à partir de 2028 (-0,3%), et un écart important se produirait en 2029 (-0,9%).

#### Respect des règles de forme :

La règle de forme stipulant que la LPFP doit être accompagnée d'une annexe explicative présentant une évaluation de l'effet que les politiques envisagées sont susceptibles d'avoir sur la soutenabilité à long terme des finances publiques reste à parfaire.

La règle de forme relative aux montants maximaux des dépenses de l'administration centrale n'est pas appliquée de manière satisfaisante.

En millions d'euros	2024	2025	2026	2027	2028
PLPFP 2025-2029 (octobre 2025)	29 055	30 840	32 585	34 008	35 669
LPFP 2024-2028 (octobre 2024)	29 527	30 858	32 228	33 359	35 146
<i>Ecart PLPFP 2025-2029</i>	-473	-18	357	649	523
<b>Montant maximal respecté</b>	OUI	OUI	NON	NON	NON
LPFP 2023-2027 (avril 2024)	29 361	30 686	31 791	33 027	/
<i>Ecart PLPFP 2025-2029</i>	-307	154	794	981	/
<b>Montant maximal respecté</b>	OUI	NON	NON	NON	NON

### 3. Adaptation de la gouvernance budgétaire nationale

L'article 30 du texte du projet de loi budgétaire introduit plusieurs modifications à la loi du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques. L'attribution au CNFP de la mission d'évaluer les règles relatives au cadre budgétaire européen mérite d'être relevée. En effet, les règlements européens laissent le choix à l'Etat membre d'inviter ou non les institutions financières indépendantes à exécuter cette tâche.

Comme indiqué, les chapitres de la loi du 12 juillet 2014 qui se rapportent au solde structurel et à l'OMT n'ont pas été modifiés. D'après le commentaire de l'article 1er du texte du projet de loi pluriannuel (p.65), « *le maintien de la fixation du niveau pour l'OMT, (...), reflète (...) la volonté de conserver une certaine discipline budgétaire, en attendant la révision du cadre budgétaire national* ».

Le CNFP rappelle que l'OMT prend en compte un tiers des coûts futurs projetés liés au vieillissement de la population, qui passeraient de 17,2% du PIB en 2022 à 27,9% du PIB en 2070 au Luxembourg, et considère ainsi la dimension de la soutenabilité à long terme des finances publiques. Dans l'hypothèse où le concept de l'OMT était maintenu au niveau national, le Luxembourg aurait la possibilité d'adapter la méthodologie de calcul à des spécificités nationales, par exemple en adoptant une approche plus nuancée pour certaines catégories de dépenses, telles que les investissements. Outre la règle budgétaire nationale à définir pour l'avenir, le CNFP réitère sa proposition de découpler le volet pluriannuel et le budget annuel afin de permettre une meilleure utilisation de l'outil stratégique qu'est le cadre budgétaire à moyen terme.

Quoi qu'il en soit, le nouveau cadre national devra idéalement être défini dans une vue à moyen et long terme et être adapté aux défis actuels et futurs du pays (tels que ceux liés au vieillissement de la population, au logement, à la défense, à la transition énergétique et digitale et à la mobilité, etc.).

## Conclusion

Les prévisions économiques et budgétaires restent entourées d'une forte incertitude, en raison d'un contexte macroéconomique international fragile et instable dû aux tensions géopolitiques et commerciales persistantes.

À court et moyen terme, la croissance réelle de l'économie luxembourgeoise devrait rester modérée en comparaison historique. Il en va de même pour la progression de l'emploi, qui a par ailleurs été largement portée par les administrations publiques (et l'éducation) les dernières années.

Le solde de la sécurité sociale devrait se dégrader d'ici 2029, tout en restant positif et en dépit d'une hausse en 2026 due aux mesures retenues dans le contexte de la « Sozialronn ». Celles-ci permettraient de retarder la trajectoire de dégradation du solde par rapport à celle encore prévue dans la LPFP 2024-2028, mais seulement de deux ans.

Le solde de l'administration centrale resterait négatif sur toute la période considérée avec un déficit annuel autour de 1,5 milliard d'euros. Les recettes ne renoueraient plus avec leur croissance historique tandis que des mesures nouvelles de nature récurrente pèseraient sur les dépenses.

Le budget pluriannuel ne prévoit pas de progression graduelle de l'effort de défense vers l'objectif de 5% du RNB, mais repose sur une stabilisation à 2% du RNB pour la période 2025-2029. Une fois arrêtée par le Gouvernement, la trajectoire des dépenses de défense se répercutera sur les prochains projets de budget de l'Etat. A cela s'ajouteront les pertes de recettes découlant de la réforme fiscale envisagée avec une entrée en vigueur dès 2028. Ainsi, à moins que les coûts ne soient compensés par des économies et/ou par des recettes additionnelles, le solde des administrations publiques se détériorerait encore davantage dès l'année prochaine avec une accélération notable à partir de 2028.

Les autorités budgétaires ont maintenu la règle budgétaire autour de l'OMT au niveau national. Le solde structurel respecterait l'OMT de 0,00% du PIB sur la période 2025-2027. Tel ne serait plus le cas en 2028 et un écart important se produirait en 2029. Cela d'autant plus que les deux éléments précités n'ont pas été considérés dans les chiffres budgétaires.