cnfp conseil national des finances publiques luxembourg

Evaluation des finances publiques

à l'occasion du projet de budget pour 2027 et du projet de loi de programmation financière pluriannuelle pour la période de 2026 à 2030

Novembre 2026

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION 5

1. EVALUATION DES PREVISIONS MACROECONOMIQUES ET BUDGETAIRES DU PLPFP 2026-2030 7

1.1. Prévisions macroéconomiques à la base du PLPFP 2026-2030 8

1.1.1. Perspectives économiques mondiales 8

1.1.2. Perspectives et hypothèses macroéconomiques pour le Luxembourg 16

1.2. Prévisions budgétaires à la base du PLPFP 2026-2030 28

1.2.1. Recettes, dépenses et solde nominal de l'administration centrale 29

1.2.2. Recettes, dépenses et solde nominal des administrations locales 44

1.2.3. Recettes, dépenses et solde nominal de la sécurité sociale 46

1.2.4. Recettes, dépenses et solde nominal des administrations publiques 49

1.2.5. Dette des administrations publiques 52

1.3. Analyse de sensibilité et de risques budgétaires 59

2. CADRE BUDGETAIRE 60

3. EVALUATION DU RESPECT DES REGLES DE GOUVERNANCE BUDGETAIRE NATIONALE 63

3.1. Solde structurel et respect de l'objectif budgétaire à moyen terme 63

3.2. Montants maximaux des dépenses de l'administration centrale 65

3.3. Conformité aux règles de forme 66

CONCLUSIONS ET OBSERVATIONS 68

RECOMMANDATIONS 73

Annexe 1 – Liste des acronymes 74

Annexe 2 – Calcul du solde structurel 76

INTRODUCTION

En application des missions qui lui sont confiées par la loi modifiée du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques (« loi du 12 juillet 2014 »), le Conseil national des finances publiques (« CNFP ») présente ci-après son Evaluation des finances publiques portant sur le projet de budget pour 2027 (« PB 2027 ») ainsi que sur le projet de loi de programmation financière pluriannuelle pour la période 2026-2030 (« PLPFP 2026-2030 »). Les projets de loi ont été déposés à la Chambre des députés le 07 octobre 2026 et devraient être votés début décembre de cette année.

Les perspectives macroéconomiques sous-jacentes au PB 2027 et au PLPFP 2026-2030 restent entourées d'importantes incertitudes, liées notamment au conflit au Moyen-Orient et à l'évolution des prix de l'énergie. La croissance luxembourgeoise atteindrait 1,2% en 2026 et 1,9% en 2027, puis 2,3% en moyenne à moyen terme. La progression de l'activité, toutefois faible en comparaison historique (2,8% sur la période 1995-2025), s'accompagnerait d'une accélération progressive des créations d'emplois. L'emploi progresserait de 1,7% en 2026 et de 1,9% en 2027 et atteindrait 2,4% en 2030. Le taux de chômage se maintiendrait à 6,3% en 2026 et en 2027, avant de diminuer à 5,4% en 2030. La croissance de l'emploi resterait ainsi inférieure à sa moyenne historique de 3,0%, tandis que le taux de chômage demeurerait supérieur à sa moyenne de 4,7% observée sur la période 1995-2025. Selon le PLPFP 2026-2030, l'inflation s'établirait à 1,8% en 2026 grâce notamment aux mesures du « Resilienzpak », puis à 2,1% en 2027, sous l'hypothèse retenue d'une expiration des aides énergétiques au 31 décembre 2026. A moyen terme, le PLPFP 2026-2030 prévoit un ralentissement de la progression des prix au Luxembourg à 1,7% en 2028, puis une remontée à 2,1% en moyenne sur les années 2029 et 2030. Il convient de souligner que le STATEC a procédé, début novembre, à une révision à la hausse de ses prévisions d'inflation pour les années 2026 à 2028, malgré la prolongation des mesures décidée lors de la réunion Tripartite du 29 octobre 2026.

En matière de finances publiques, le solde nominal des administrations publiques resterait négatif sur l'ensemble de la période 2026-2030, avec un déficit de 1,1% du PIB en 2026 et de 0,8% en 2030. Les déficits projetés sur tout l'horizon de programmation contrastent avec les excédents historiquement observés. Cette évolution s'expliquerait par le maintien de déficits importants au niveau de l'administration centrale, combiné à une diminution progressive de l'excédent de la sécurité sociale, malgré les mesures adoptées pour ralentir sa dégradation. Les administrations locales retrouveraient, quant à elles, un solde excédentaire à partir de 2027.

Le chapitre 1 évalue les prévisions macroéconomiques (sous-chapitre 1.1.) et budgétaires (sous-chapitre 1.2.) sous-jacentes au PB 2027 et au PLPFP 2026-2030. Il examine leurs révisions par rapport aux prévisions antérieures et présente une analyse de sensibilité ainsi que les principaux risques budgétaires (sous-chapitre 1.3.).

Le chapitre 2 présente le cadre budgétaire national et son articulation avec les règles budgétaires européennes.

Le chapitre 3 évalue le respect des règles de gouvernance budgétaire nationale. Il examine le solde structurel et le respect de l'objectif budgétaire à moyen terme (sous-chapitre 3.1.), les montants maximaux des dépenses de l'administration centrale (sous-chapitre 3.2.), ainsi que la conformité du PLPFP 2026-2030 aux règles de forme

(sous-chapitre 3.3.). Cette analyse tient notamment compte des nouvelles exigences introduites par la loi du 19 décembre 2025 modifiant la loi du 12 juillet 2014, désormais en vigueur.

Les conclusions, observations et recommandations du CNFP figurent à la fin du document.

1. EVALUATION DES PREVISIONS MACROECONOMIQUES ET BUDGETAIRES DU PLPFP 2026-2030

L'article 8 b) de la loi du 12 juillet 2014 prévoit que le CNFP procède à une « *évaluation régulière et reposant sur des critères objectifs des prévisions macroéconomiques et budgétaires établies aux fins de programmation financière budgétaire des administrations publiques* ». Dans ce chapitre, le CNFP procède dès lors à l'évaluation des prévisions macroéconomiques (sous-chapitre 1.1.) et budgétaires (sous-chapitre 1.2.) sous-jacentes au PB 2027 et au PLPFP 2026-2030 ainsi qu'à l'analyse de sensibilité et des risques budgétaires (sous-chapitre 1.3.).

L'évaluation effectuée par le CNFP porte sur les prévisions économiques et budgétaires du PB 2027 et du PLPFP 2026-2030 sur base des informations disponibles lors de l'établissement de ces derniers, tout en mentionnant, le cas échéant, les conséquences susceptibles de découler d'informations et d'événements subséquents. Le CNFP a retenu la date du 05 novembre 2026 comme date de clôture statistique.

La partie du PB 2027 qui traite la situation et les perspectives économiques a été rédigée, comme par le passé, par le STATEC et a été finalisée fin août 2026. Les prévisions internationales sous-jacentes à la documentation budgétaire ont été établies par *Oxford Economics* et ont été transmises au STATEC le 15 juillet 2026. Le CNFP regrette qu'aucun scénario international actualisé n'ait été retenu aux fins de l'élaboration du budget (pluriannuel) et note que le PLPFP 2026-2030 retient une croissance de la zone euro plus faible en 2026 que celle prévue par les institutions internationales, mais plus soutenue en 2027 (voir sous-chapitre 1.1.1.). En ce qui concerne les prévisions nationales sous-jacentes au processus d'élaboration de la loi budgétaire, celles-ci constituent une mise à jour des projections à moyen terme que le STATEC a réalisées fin août[1]. Les prévisions macroéconomiques et budgétaires ne prennent pas en compte la révision des comptes nationaux d'octobre[2], qui révise l'année 2024 et fournit une première estimation pour 2025.

[1] Tel que précisé à la première page des STATNEWS n° 37 « *Projections à moyen terme (2026-2030)* » publiés par le STATEC le 09 octobre 2026.

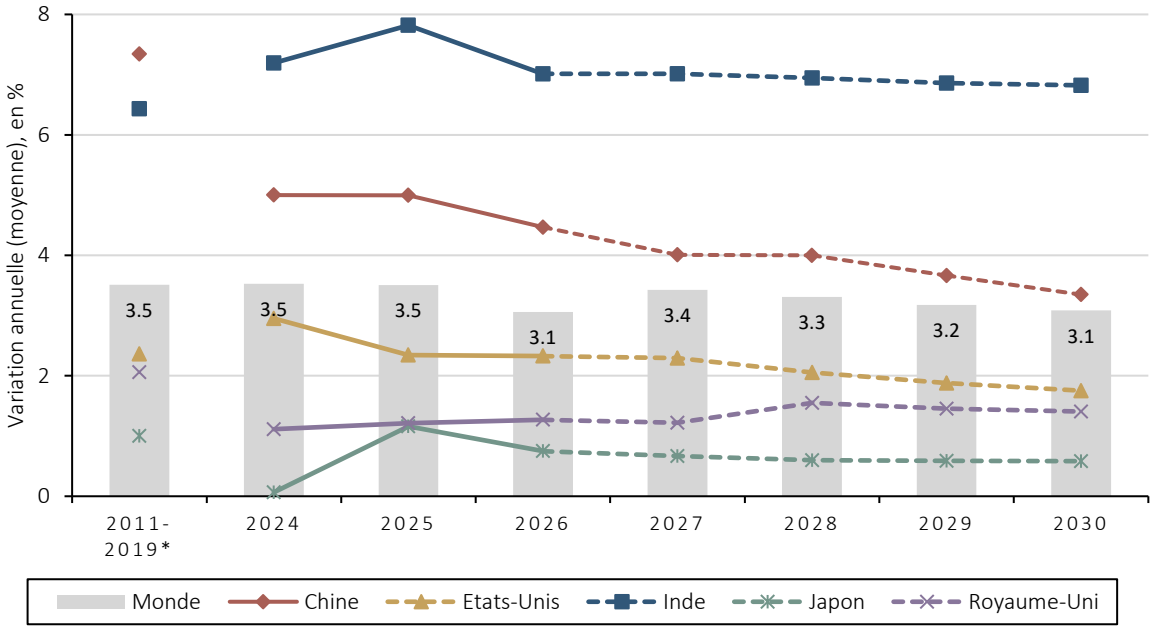
[2] A l'exception du PIB en valeur, dont les prévisions ont été actualisées sur la base d'informations provisoires issues de la mise à jour des comptes nationaux.

1.1. Prévisions macroéconomiques à la base du PLPFP 2026-2030

1.1.1. Perspectives économiques mondiales

En 2025, la réorientation de la politique commerciale des Etats-Unis, se traduisant par l'annonce d'une hausse généralisée des droits de douane, constituait un risque majeur pour les perspectives économiques mondiales. Il ressort du graphique 1.1 que l'économie mondiale a toutefois fait preuve d'une certaine résilience face à ces tensions commerciales, enregistrant une croissance de 3,5% en 2025[3], soit le même rythme de croissance qu'en 2024. Cette résilience a notamment été soutenue par le maintien de la croissance en Chine (5,0%, comme en 2024), par une progression de l'activité en Inde (7,8%, après 7,2% en 2024) supérieure à sa moyenne de 2011-2019 (6,4%) et par un redressement de l'activité au Japon (1,2%, après 0,1% en 2024). En revanche, le ralentissement économique aux Etats-Unis (2,3%, après 3,0% en 2024) a freiné la conjoncture mondiale, les Etats-Unis représentant environ 28% du PIB mondial. Dans l'ensemble, l'assouplissement des politiques monétaires, l'essor des investissements dans l'intelligence artificielle (« IA ») et l'allègement des droits de douane américains finalement mis en œuvre, accompagnés d'une diminution de l'incertitude, ont limité l'effet négatif sur la croissance économique en 2025. Selon le Fonds monétaire international (« FMI »)[4], la croissance mondiale devrait ralentir à 3,1% en 2026, puis rebondir à 3,4% en 2027, avant de ralentir de nouveau à moyen terme de 0,1 point de % par an pour atteindre 3,1% en 2030.

Graphique 1.1 – Croissance économique - Monde et principales économies extra-UE



* La croissance moyenne est calculée en utilisant une moyenne arithmétique.

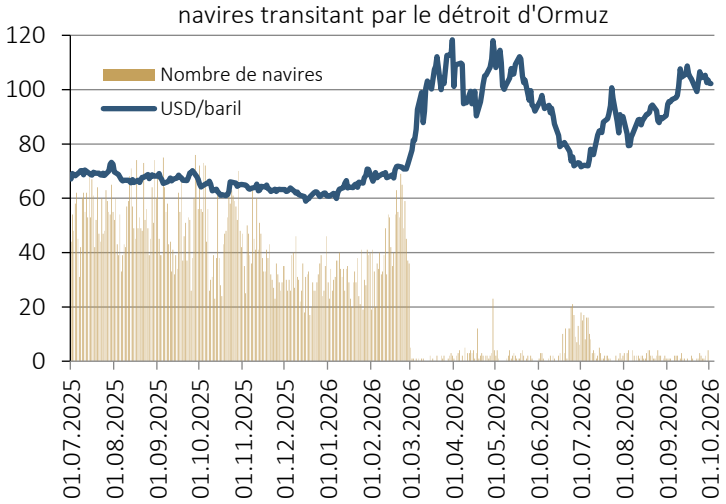
Sources : FMI (octobre 2026), Calculs CNFP.

[3] Selon l'estimation du FMI d'octobre 2026, qui est supérieure de 0,1 point de % à celle de la CE de mai 2026 indiquée à la page 9 du PB 2027.

[4] FMI, « *Perspectives de l'économie mondiale – Une résilience à l'épreuve : des choix s'imposent d'urgence* », octobre 2026.

Selon le FMI, le ralentissement mondial prévu en 2026 s'explique notamment par le conflit au Moyen-Orient et les perturbations des approvisionnements énergétiques qui en découlent. Comme le montre le graphique 1.2, l'effondrement du trafic dans le détroit d'Ormuz a contribué à porter le Brent d'environ 70 USD le baril fin février à près de 120 USD fin mars. Après un reflux vers 70 USD début juillet, sur fond d'anticipations d'un accord entre les Etats-Unis et l'Iran, le cours est remonté à presque 110 USD mi-septembre. Fin octobre, le cours oscille autour de 115 USD[5]. La hausse des prix de l'énergie qui en résulte accroît les coûts de production des entreprises et alimente l'inflation, pesant sur le pouvoir d'achat des ménages et la consommation. Les perturbations ont également exercé une pression sur le prix du gaz naturel en Europe et des engrais azotés, dont la production nécessite du gaz naturel comme intrant essentiel.

Graphique 1.2 - Evolution du prix du Brent (contrat à terme ICE de première échéance) et du nombre de navires transitant par le détroit d'Ormuz



Sources : Financial Times, IMF Portwatch.

Malgré les répercussions du conflit au Moyen-Orient, le FMI relève sa prévision de croissance pour 2027 à 3,4%, contre 3,2% dans ses prévisions d'octobre 2025 et d'avril 2026, tout en soulignant que plusieurs risques pourraient conduire à une croissance plus faible. Une escalade des conflits au Moyen-Orient ou en Ukraine, des attentes déçues concernant l'IA, un regain des tensions commerciales ou des vulnérabilités budgétaires pourraient freiner la reprise. A l'inverse, des investissements et des gains de productivité liés à l'IA supérieurs aux attentes, ainsi qu'un apaisement durable des tensions, pourraient renforcer la croissance.

Il ressort par ailleurs du graphique 1.1 que les perspectives restent contrastées selon les économies. La croissance se maintiendrait à 2,3% aux Etats-Unis en 2026 et en 2027, comme en 2025, et resterait proche de 1,2% au Royaume-Uni. Elle ralentirait en Inde à 7,0% en 2026 et en 2027, après 7,8% en 2025, tout en demeurant supérieure à sa moyenne de 2011-2019 (6,4%). Au Japon, la croissance devrait ralentir à 0,8% en 2026 puis à 0,7% en 2027, après une reprise à 1,2% en 2025 faisant suite à la quasi-stagnation de 2024, où elle s'était limitée à 0,1%. En Chine, la progression de l'activité devrait également ralentir, passant de 5,0% en 2025 à 4,5% en 2026, puis à 4,0% en 2027. Elle s'éloignerait donc davantage du taux moyen de 7,3% enregistré entre 2011 et 2019 et se situerait en dessous de l'objectif de croissance du gouvernement chinois (entre 4,5% et 5,0%). Cette progression prévue pour l'économie chinoise pourrait avoir un effet négatif sur l'économie mondiale, l'économie chinoise représentant presque un cinquième de l'économie mondiale.

[5] Il s'agit du prix journalier du contrat à terme ICE Brent de première échéance, référence couramment citée dans la presse financière, à distinguer du prix spot du Brent, c.-à-d. du prix du pétrole disponible à court terme sur le marché physique.

Selon le FMI, la croissance de la zone euro devrait passer de 1,1% en 2026 à 1,2% en 2027, à 1,3% en 2028, puis ralentir de 0,1 point de % par an pour atteindre 1,1% en 2030. Elle resterait donc inférieure à sa moyenne de 1,4% observée sur la période 2011 à 2019. Le tableau 1.1[6] montre que le PLPFP 2026-2030 retient une croissance plus faible en 2026 (0,6%) que les institutions internationales (0,9% à 1,1%), mais plus soutenue en 2027 (1,5%, contre 1,0% à 1,4%). A noter que, sur la période 2028-2030, les prévisions du PLPFP 2026-2030 dépassent celles du FMI de 0,3 point de % chaque année.

Tableau 1.1 – Prévisions de croissance pour la zone euro

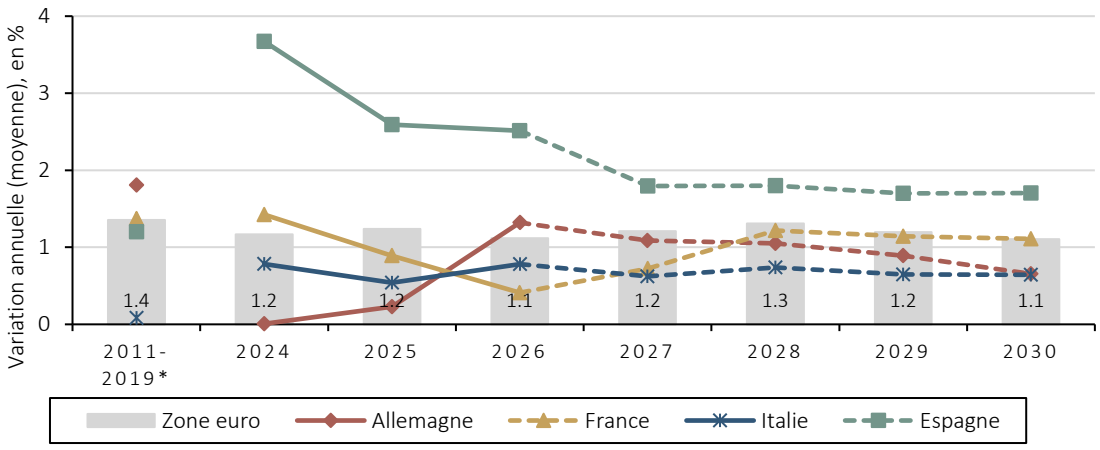
En %	2025	2026	2027	2028	2029	2030
PLPFP 2026-2030 (octobre 2026)	1,5	0,6	1,5	1,6	1,5	1,4
FMI (octobre 2026)	1,2	1,1	1,2	1,3	1,2	1,1
OCDE (septembre 2026)	1,3	1,0	1,0	/	/	/
BCE (septembre 2026)	1,3	0,9	1,4	1,5	/	/

Sources : Comme indiquées.

Il convient de rappeler que le scénario international retenu pour l'établissement du PB et du PLPFP est habituellement élaboré par *Oxford Economics*. Le PB 2027 indique à la page 12 que les prévisions de croissance pour la zone euro ont été transmises au STATEC le 15 juillet 2026. Le STATEC y précise par ailleurs que ces prévisions n'ont pas encore intégré les « *résultats du 2ème trimestre* [2026] *pour la zone euro ((…) où le PIB progresse de 0,4% sur le trimestre, au-delà du consensus),* [et qu'elles] *n'intègrent pas encore l'acquis de croissance qui en résulte* ». Le STATEC estime qu'en « *l'absence d'une nouvelle flambée des prix énergétiques, une révision à la hausse de cette prévision* [de croissance de 0,6%] *pour 2026 semble dès lors probable* ». Le CNFP note que cette estimation d'une révision à la hausse concorde avec les prévisions de croissance plus favorables pour 2026 des institutions internationales. Elle est également étayée par la première estimation de croissance du deuxième trimestre 2026 d'Eurostat[7], selon laquelle le PIB a progressé de 0,6% sur un trimestre, soit 0,2 point de % de plus que le taux indiqué par le STATEC dans le PB 2027.

Le graphique 1.3 montre la croissance économique prévue pour la zone euro et pour ses principales économies.

Graphique 1.3 – Croissance économique - Zone euro et principales économies intra-UE



* La croissance moyenne est calculée en utilisant une moyenne arithmétique.

Sources : FMI (octobre 2026), Calculs CNFP.

[6] La CE publie ses prochaines prévisions en novembre 2026, après la finalisation de la présente évaluation.

[7] Eurostat, « *GDP up by 0.6% and employment up by 0.1% in the euro area* », 07 septembre 2026.

La croissance de la zone euro serait soutenue par le redressement de l'activité allemande, qui progresserait de 1,3% en 2026 et de 1,1% en 2027, après deux années de quasi-stagnation (progression de l'activité de 0,1% en moyenne). Cette amélioration serait partiellement contrebalancée par un ralentissement de l'activité dans l'économie espagnole, qui devrait progresser de 2,5% en 2026 et de 1,8% en 2027, après avoir constitué le principal moteur de la croissance de la zone euro ces dernières années[8]. En France, la croissance fléchirait à 0,4% en 2026, avant de remonter à 0,7% en 2027 et à 1,2% en 2028. En Italie, elle atteindrait 0,8% en 2026, puis 0,6% en 2027.

En ce qui concerne l'évolution de l'inflation dans la zone euro, la Banque centrale européenne (« BCE »)[9] prévoit un taux d'inflation de 3,0% en 2026, puis de 2,5% en 2027, avant un retour en 2028 à son niveau de 2025, soit 2,1%. Comme le montre le tableau 1.2, les prévisions du FMI et de l'Organisation de coopération et de développement économiques (« OCDE ») [10] sont relativement similaires pour 2026 (3,1% et 3,0% respectivement), mais divergent davantage pour 2027 (2,8% et 2,9% respectivement, contre 2,5% pour la BCE). Le CNFP relève que le scénario international du PLPFP 2026-2030, établi par *Oxford Economics* en juillet 2026[11], retient une inflation dans la zone euro de 2,0% en 2026 et de 2,1% en 2027, inférieure aux prévisions récentes des institutions internationales. Comme pour les écarts de croissance relevés ci-avant, les dates d'établissement des projections peuvent expliquer une partie de ces différences. Des pressions inflationnistes plus persistantes qu'anticipé pourraient toutefois freiner la consommation et l'investissement et fragiliser la reprise attendue au niveau de la zone euro en 2027 (1,5%, après 0,6% en 2026 selon le PLPFP 2026-2030).

Tableau 1.2 – Prévisions d'inflation pour la zone euro (en %) et hypothèses du cours du Brent (USD/baril)

	Taux d'inflation (en %)			Cours du Brent (USD/baril)		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
PLPFP 2026-2030 (octobre 2026) établies par *Oxford Economics* en juillet 2026	2,1	2,0	2,1	69,1	82,5	66,7
FMI (octobre 2026)*	2,1	3,1	2,8	69,1	95,7	87,4
OCDE (septembre 2026)	2,1	3,0	2,9	69,1	96,2**	85,0
BCE (septembre 2026)	2,1	3,0	2,5	69,1	89,5	78,0

*L'hypothèse du FMI porte sur la moyenne des prix du Brent, du Dubai Fateh et du WTI, ce qui limite sa comparabilité directe avec les hypothèses des autres institutions, fondées uniquement sur le Brent.
** Calcul propre à partir de la moyenne des prix spot journaliers du Brent sur les trois premiers trimestres de 2026 et de l'hypothèse de 105 USD par baril retenue par l'OCDE pour le T4 2026.
Sources : Comme indiquées.

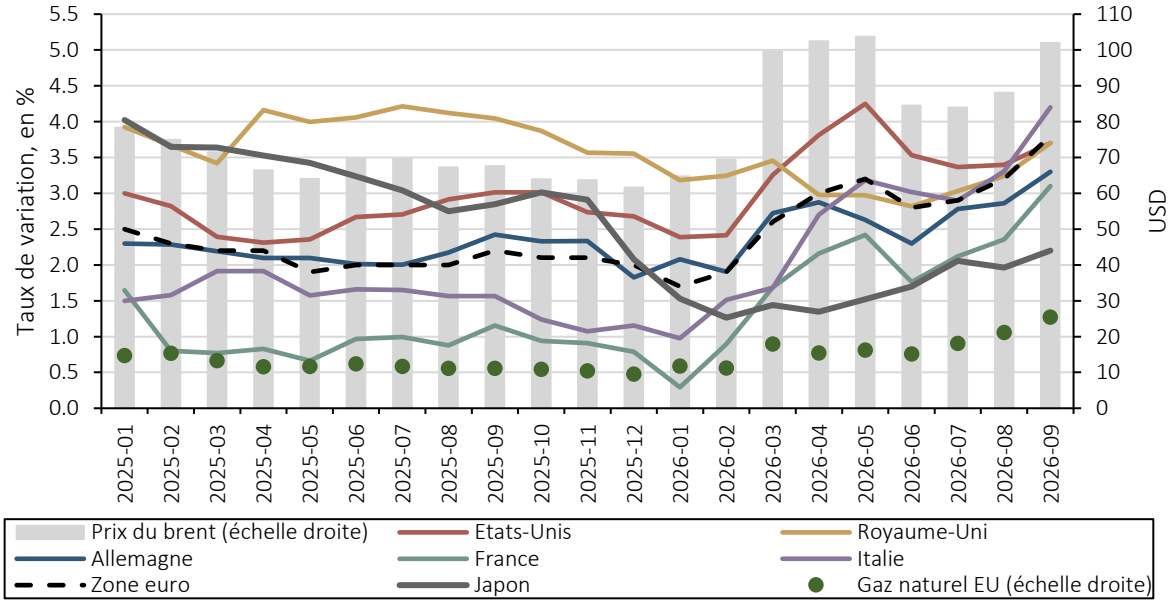
Les écarts de prévision s'expliquent notamment par les différentes hypothèses concernant le cours du Brent, également indiquées dans le tableau 1.2. Les variations du prix du pétrole influencent directement les prix des carburants et du mazout et peuvent, par les coûts de production et de transport, renchérir les autres biens et

[8] Croissance économique en Espagne de 3,7% en 2024 et de 2,6% en 2025, surtout portée par une demande intérieure soutenue, un secteur touristique florissant et la solidité de son marché du travail.
[9] BCE, « *Projections macroéconomiques pour la zone euro établies par les services de la BCE* », septembre 2026.
[10] OCDE, « *Perspectives économiques de l'OCDE – Rapport intermédiaire* », septembre 2026. A noter que la CE publie ses prochaines prévisions en novembre 2026, après la finalisation de la présente évaluation.
[11] Les prévisions internationales d'*Oxford Economics*, actualisées à la mi-octobre et retenues par le STATEC pour établir ses prévisions d'inflation de novembre 2026, font désormais état d'une inflation dans la zone euro de 3,0% en 2026, de 2,7% en 2027 et de 1,8% en 2028.

services. Le PLPFP 2026-2030 retient un cours du Brent de 82,5 USD par baril en 2026, contre une moyenne observée de 93,3 USD sur les trois premiers trimestres, puis de 66,7 USD en 2027. Ces hypothèses sont nettement plus optimistes que celles des institutions internationales, qui se situent entre 89,5 et 96,2 USD par baril en 2026 et entre 78,0 et 87,4 USD en 2027. Le gaz naturel européen s'est également renchéri, passant de 11,2 USD par unité d'énergie en février à 28,5 USD en octobre 2026[12]. Cette hausse pourrait se répercuter notamment sur les prix des produits alimentaires, à travers les coûts de production des engrais azotés, dont le gaz naturel est un intrant essentiel. Le prix des produits alimentaires risque par ailleurs d'augmenter davantage du fait de la sécheresse qui a frappé l'Europe et d'autres régions au monde en été 2026.

Le graphique 1.4 met en regard l'inflation annuelle et les cours mensuels moyens du Brent (contrat à terme ICE de première échéance). Il en ressort que les fluctuations pétrolières décrites ci-avant contribuent aux variations de l'inflation, avec une transmission dont l'ampleur et les délais diffèrent selon les économies. Le prix moyen du baril de Brent est reparti à la hausse ces derniers mois, passant de 88 USD en août à 102 USD en septembre, puis à 108 USD en octobre. L'intensification des tensions au Moyen-Orient, la fermeture persistante du détroit d'Ormuz et les attaques visant les voies d'exportation alternatives ont ravivé les craintes de perturbations durables de l'approvisionnement mondial en pétrole, contribuant ainsi à cette nouvelle hausse.

Graphique 1.4 – Evolution du taux d'inflation et des cours moyens mensuels du Brent (contrat à terme ICE de première échéance) et du gaz naturel en Europe (TTF)



Sources : FMI (octobre 2026), Financial Times, Banque mondiale.

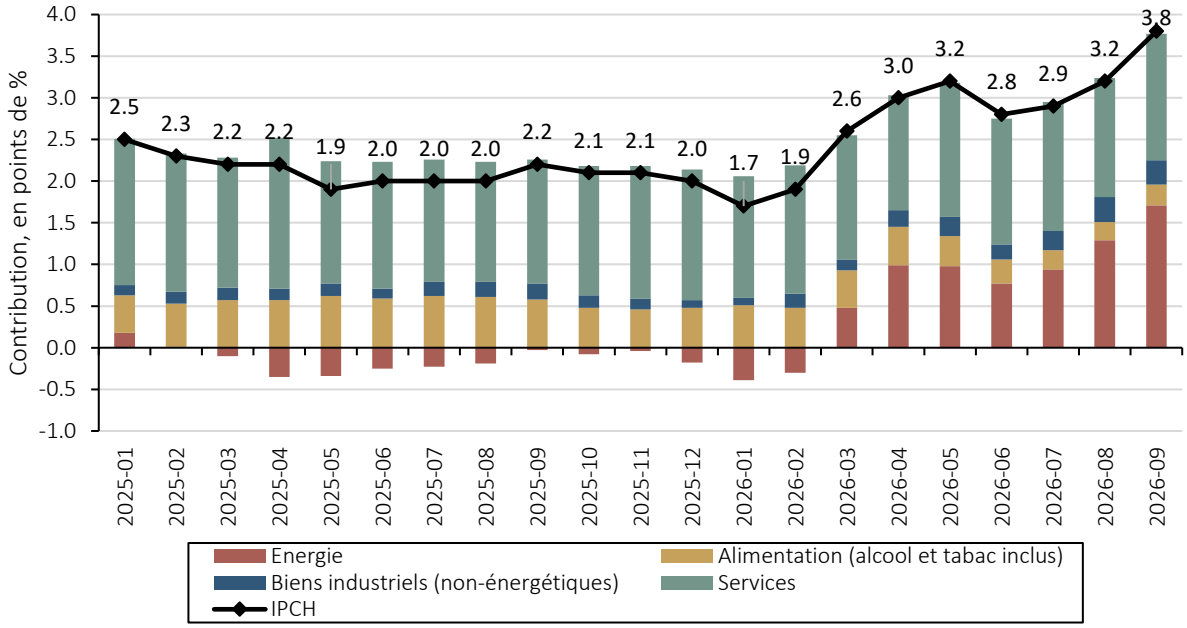
Aux Etats-Unis, l'inflation est passée de 2,4% début 2026 à 4,2% en mai, avant de retomber à 3,4% durant l'été. Le FMI prévoit une inflation moyenne de 3,6% en 2026 et de 2,8% en 2027, contre respectivement 2,4% et 2,2% anticipés en octobre 2025. Cette révision intervient dans un contexte de renchérissement de l'énergie et des produits alimentaires lié au conflit au Moyen-Orient, auquel s'ajoutent les effets des droits de douane américains

[12] Selon les « *Commodity Price Data (The Pink Sheet)* » de la Banque mondiale de novembre 2026. Le prix y est exprimé en USD/MMBtu, une unité fondée sur le contenu énergétique qui facilite les comparaisons internationales et est privilégiée par rapport au m^3, dont le contenu énergétique varie selon la composition du gaz. A noter également la volatilité limitée du prix du gaz naturel aux Etats-Unis, fluctuant entre 2,8 USD par unité et 3,6 USD par unité entre février 2026 et octobre 2026.

sur les prix des importations. Au Royaume-Uni, le taux d'inflation a diminué entre la mi-2025 et la mi-2026, passant d'environ 4% à 2,8% en juin, avant de remonter à 3,2% en août, puis à 3,7% en septembre 2026.

Dans la zone euro, l'inflation est passée de 1,7% en janvier 2026 à 3,8% en septembre. En septembre 2026, l'inflation s'est établie à 3,3% en Allemagne (contre 2,0% en février 2026), à 3,4% en France (contre 0,4% en janvier 2026) et à 4,2% en Italie (contre 1,0% en janvier 2026). Le graphique 1.5 montre l'inversion de la contribution énergétique, passée de -0,4 point de % en janvier à +1,7 point en septembre dans le contexte du conflit au Moyen-Orient. Les services demeurent néanmoins le principal contributeur sur les neuf premiers mois de l'année, avec une contribution moyenne de 1,5 point, contre 0,4 point pour l'alimentation et 0,2 point pour les biens industriels non énergétiques. La contribution alimentaire a diminué, passant de 0,5 point en début d'année à 0,25 point en septembre.

Graphique 1.5 – Contribution à l'inflation annuelle dans la zone euro



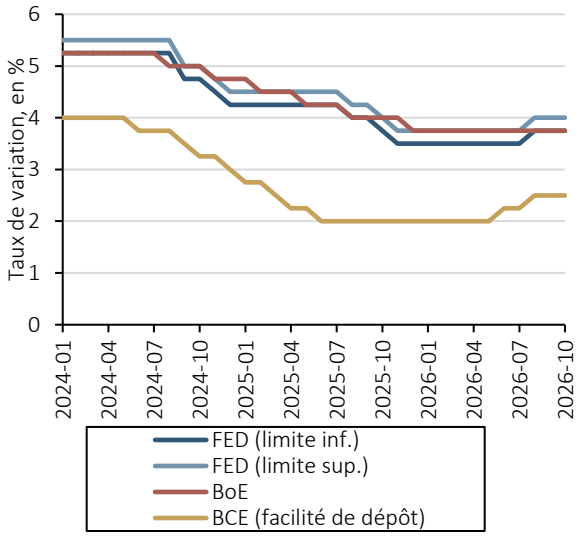
Source : Eurostat.

A partir de 2022, les principales banques centrales ont fortement relevé leurs taux directeurs pour contenir l'inflation. Le ralentissement de celle-ci a ensuite permis un assouplissement monétaire à partir de la seconde moitié 2024, à des rythmes différents. Après une phase de stabilisation, les taux ont de nouveau augmenté en 2026 dû aux tensions inflationnistes liées au conflit au Moyen-Orient. L'évolution des taux directeurs de la *Federal Reserve Bank* (« FED »), de la *Bank of England* (« BoE ») et de la BCE entre janvier 2024 et octobre 2026 est montrée dans le graphique 1.6. Début novembre 2026, le taux de la facilité de dépôt de la BCE s'établit à 2,50%[13] (contre 2,00% en mai 2026), la fourchette du taux directeur de la Fed se situe entre 3,75% et 4,00% (contre 3,50% à 3,75% en juillet 2026), tandis que le taux directeur de la BoE s'établit à 4,00% (contre 3,75% en octobre 2026).

[13] A noter qu'au total, la BCE fixe trois taux d'intérêt directeurs, dont le taux d'intérêt de la facilité de dépôt (affiché dans le graphique 1.6) qui est utilisé par la BCE pour piloter l'orientation de sa politique monétaire. Le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et le taux des opérations principales de refinancement (sur lequel s'orientent les institutions financières pour se refinancer), les deux autres taux fixés par la BCE, s'élèvent à respectivement 2,90% et 2,65% (situation début novembre 2026).

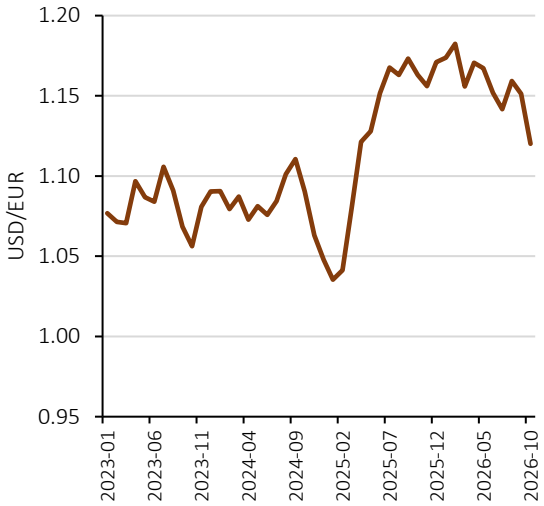
Le graphique 1.7 montre l'appréciation de l'euro face au dollar en 2025, l'euro passant de 1,04 USD en début d'année à plus de 1,17 USD en juillet. Selon la BCE[14], cette évolution reflète notamment les incertitudes entourant la politique douanière américaine, qui ont pesé sur le dollar et favorisé les flux de capitaux vers les actifs de la zone euro, ainsi qu'une résilience de l'économie européenne supérieure aux attentes des investisseurs. En 2026, le déclenchement du conflit au Moyen-Orient a initialement entraîné une dépréciation de l'euro face au dollar, le dollar bénéficiant de son rôle de valeur refuge[15], et la hausse des prix de l'énergie pénalisant davantage la zone euro, importatrice nette d'énergie. L'apaisement des tensions a ensuite permis un redressement partiel de l'euro, sans retour à son niveau d'avant le conflit. En octobre 2026, le taux de change s'est établi à 1,12 USD pour un euro.

Graphique 1.6 - Taux d'intérêt directeur



Sources : FED, BoE, BCE.

Graphe 1.7 - Taux de change



Source : BCE.

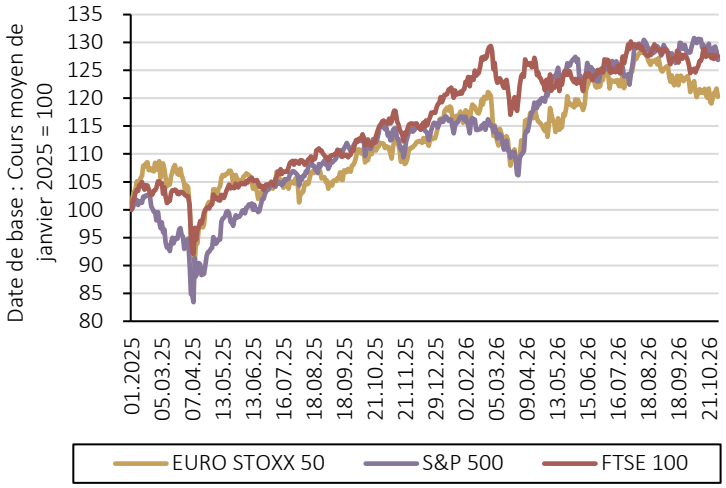
Le graphique 1.8 montre la résilience des marchés boursiers en 2025[16], malgré la correction provoquée par les annonces douanières américaines d'avril. Leur redressement a été soutenu par l'apaisement des tensions commerciales, la résistance de l'économie mondiale, les anticipations d'assouplissement monétaire dans le contexte du ralentissement de l'inflation et les perspectives de bénéfices liées à l'IA. En 2026, le conflit au Moyen-Orient a provoqué de nouvelles corrections. Entre fin février et fin mars, le S&P 500 et le FTSE 100 ont reculé de respectivement 5,1% et 5,5%, contre 9,3% pour l'Euro Stoxx 50. Les indices se sont ensuite redressés et dépassent, fin octobre, leurs moyennes de janvier 2026 de respectivement 10%, 6% et 3%. Selon le FMI[17], la résilience des marchés observée depuis avril 2026 s'explique par la solidité des bénéfices des entreprises et la vigueur de la croissance économique. Les investissements élevés dans les entreprises liées à l'IA ont notamment

[14] BCE, « *Rapport annuel 2025 de la BCE* », 04 mai 2026.
[15] Voir l'encadré 1 intitulé « *The euro as a safe-haven currency amid geopolitical tensions and policy uncertainty* » publié dans le rapport « *The international role of the euro, June 2026* » de la BCE.
[16] Fin décembre 2025, le S&P 500 affichait une progression d'environ 15% par rapport à son cours moyen de janvier, contre environ 12% pour l'Euro Stoxx 50 et environ 17% pour le FTSE 100. La progression sur la même période a été plus soutenue pour les indices asiatiques : l'indice Hang Seng (qui comprend de nombreuses grandes entreprises chinoises cotées à Hong Kong) affichait une progression d'environ 30% par rapport à son cours moyen de janvier 2025, contre environ 27% pour le Nikkei 225 (un indice boursier japonais).
[17] FMI, « *Rapport sur la stabilité financière dans le monde – Résilience, risques et transformation* », octobre 2026.

contribué à contrebalancer les effets potentiellement défavorables des tensions géopolitiques et de l'incertitude entourant les politiques publiques, dans un contexte où les conditions financières mondiales restent globalement accommodantes.

Dans le même temps, le FMI met en évidence trois risques majeurs susceptibles de provoquer, à court terme, un net durcissement des conditions financières et des turbulences sur les marchés. Il s'agit, premièrement, d'une correction des prix des actifs liés à l'IA en cas d'affaiblissement ou de moindre pérennité des investissements et de la rentabilité du secteur. Deuxièmement, une résurgence des pressions inflationnistes, notamment liée à la trajectoire des prix de l'énergie, pourrait renforcer les anticipations d'une orientation plus restrictive des politiques monétaires. Une telle résurgence ou des inquiétudes accrues concernant la soutenabilité des dettes publiques pourraient entraîner une importante hausse des rendements des obligations souveraines (voir sous-chapitre 1.2.5.), avec des répercussions sur l'ensemble des marchés financiers. Troisièmement, les cybermenaces constituent un risque croissant à mesure que les services financiers se numérisent et deviennent davantage interconnectés.

Graphique 1.8 - Evolution des marchés financiers

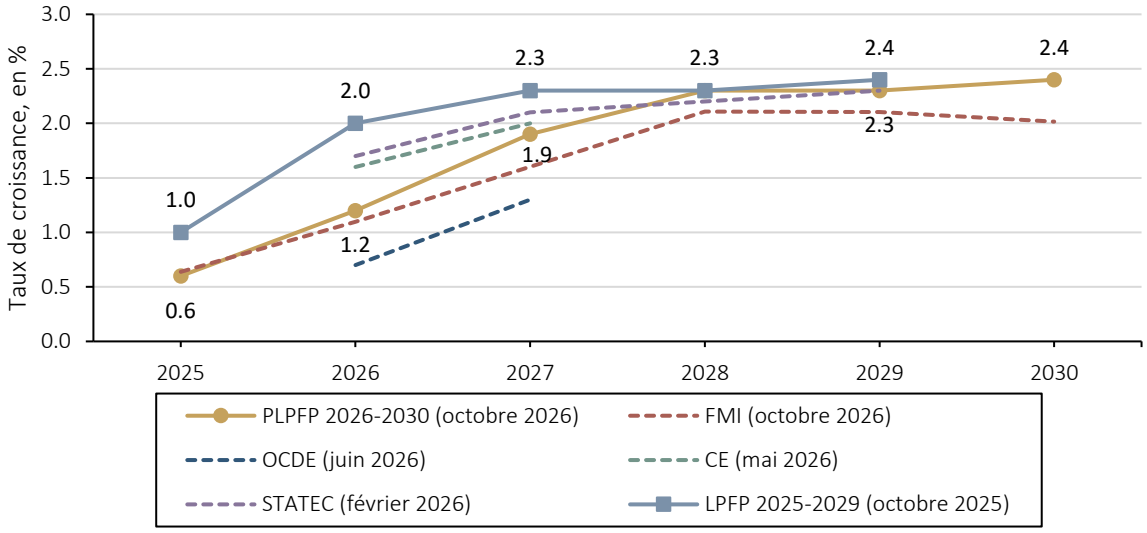


Source : Bourse de Francfort.

1.1.2. Perspectives et hypothèses macroéconomiques pour le Luxembourg

Le graphique 1.9 montre les prévisions de croissance de l'économie luxembourgeoise telles que retenues dans les programmations financières pluriannuelles couvrant les périodes 2025-2029 et 2026-2030, publiées respectivement en octobre 2025 et en octobre 2026. Le PLPFP 2026-2030 revoit à la baisse les perspectives de croissance à court terme et table sur une progression de l'activité de 1,2% en 2026 et de 1,9% en 2027, contre respectivement 2,0% et 2,3% dans la LPFP précédente. A moyen terme, la croissance atteindrait 2,3% en moyenne sur la période 2028-2030, un rythme proche de celui prévu auparavant. La progression de l'activité resterait inférieure à sa moyenne historique de 2,8% (1995-2025) sur l'ensemble de l'horizon de projection. Elle serait cependant comparable à celle de 2011-2019 (2,4%) à moyen terme.

Graphique 1.9 – Prévisions de croissance économique du Luxembourg



Sources : PLPFP 2026-2030, FMI, OCDE, CE, STATEC, LPFP 2025-2029.

Le graphique 1.9 compare également les prévisions de croissance des différentes institutions. Les écarts entre les prévisions reflètent notamment les différentes dates d'établissement ainsi que les hypothèses concernant les répercussions macroéconomiques du conflit au Moyen-Orient[18] et doivent donc être interprétés avec prudence. Il convient de noter que les prévisions du STATEC de février 2026 (2026 : 1,7% et 2027 : 2,1%), établies avant le début du conflit au Moyen-Orient, étaient déjà plus prudentes que celles retenues dans la LPFP 2025-2029 d'octobre 2025 (2026 : 2,0% et 2027 : 2,3%). L'OCDE tablait, en juin 2026, sur une croissance plus faible (2026 : 0,7% et 2027 : 1,3%)[19], tandis que la Commission européenne (« CE ») anticipait, en mai 2026, une progression plus soutenue (2026 : 1,6% et 2027 : 2,0%)[20]. Les récentes prévisions de croissance du FMI d'octobre 2026 sont légèrement plus prudentes que celles sous-jacentes au PLPFP 2026-2030, tant à court terme (2026 :

[18] Les prévisions du STATEC retenues dans la NDC 1-2026 de juin 2026 ne sont pas représentées séparément dans le graphique 1.9, leurs taux pour 2026 (1,2%) et 2027 (1,9%) étant identiques à ceux du PLPFP 2026-2030. Le STATEC y estimait, dans le scénario « *guerre en Iran prolongée* », qu'une escalade du conflit pourrait résulter dans un recul du PIB en volume de -1,1% au Luxembourg en 2026. Dans ce scénario défavorable, l'aggravation du conflit au Moyen-Orient aurait entraîné une chute critique des stocks de pétrole et une augmentation prononcée de l'inflation mondiale, pesant sur les marchés financiers et nuisant à l'activité économique.

[19] Le rapport intermédiaire de l'OCDE de septembre 2026 n'a pas actualisé les prévisions pour le Luxembourg.

[20] La CE publie ses prochaines prévisions en novembre 2026, après la finalisation de la présente évaluation.

1,1%, soit un écart de 0,1 point de %, et 2027 : 1,6%, soit un écart de 0,3 point de %)[21] qu'à moyen terme (2028-2030 : 2,1% en moyenne, soit un écart moyen de 0,2 point de %).

Le PB 2027 (p. 10) précise que l'estimation de croissance pour 2025 (0,6%) repose encore sur les indicateurs trimestriels et que seules les données du PIB en valeur ont été actualisées à partir d'informations provisoires issues de la révision des comptes nationaux. Les prévisions du PLPFP 2026-2030 ne tiennent ainsi pas compte de la révision des comptes nationaux publiée en octobre 2026, qui relève la croissance de 2024 de 0,4% à 2,1% et celle de 2025 de 0,6% à 1,4%, ce qui constitue tout de même des révisions notables.

La révision des comptes nationaux modifie également la comparaison avec la zone euro. Contrairement au constat présenté dans le PB 2027 (p. 10), selon lequel « *l'évolution du PIB luxembourgeois s'inscrit pour la quatrième année consécutive en deçà des résultats relevés pour l'ensemble de la zone euro* », la croissance luxembourgeoise aurait été supérieure à celle de la zone euro en 2024 (2,1% contre 1,2%) et proche de celle-ci en 2025 (1,4% contre 1,5%), voire supérieure si l'on retient l'estimation du FMI de 1,2% pour la zone euro. En revanche, elle aurait été inférieure à celle de la zone euro en 2022 (-1,1%, contre 3,7%) et en 2023 (0,1% contre 0,4%). L'image dégagée se présente donc différemment.

Concernant l'évolution conjoncturelle à court et moyen terme, le PLPFP 2026-2030 prévoit une croissance plus soutenue au Luxembourg que dans la zone euro sur l'ensemble de l'horizon, avec un écart de 0,6 point de % en 2026, de 0,4 point en 2027 et de 0,8 point en moyenne sur la période 2028-2030. L'écart prévu pour 2026 dans le PLPFP 2026-2030 dépend toutefois d'une hypothèse de croissance en zone euro particulièrement prudente, comme relevé dans le PB 2027 (p. 12) et illustré dans le sous-chapitre 1.1.1. de la présente évaluation. Si l'on considère les récentes prévisions de croissance du FMI d'octobre, l'écart serait nul en 2026 et resterait comparable à celui calculé sur base des projections sous-jacentes au PLPFP 2026-2030 au-delà de 2026 (0,4 point de % en 2027 et 0,9 point de % en moyenne sur la période 2028-2030). Le FMI anticipe toutefois des rythmes de croissance globalement plus faibles, comme le montre le tableau 1.3.

Tableau 1.3 – Prévisions de croissance économique pour le Luxembourg et pour la zone euro

Evolution en %	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Zone euro							
PLPFP 2026-2030 (octobre 2026)	1,2*	1,5	0,6	1,5	1,6	1,5	1,4
FMI (octobre 2026)		1,2	1,1	1,2	1,3	1,2	1,1
Luxembourg							
PLPFP 2026-2030 (octobre 2026)	2,1*	0,6**	1,2	1,9	2,3	2,3	2,4
FMI (octobre 2026)		0,6	1,1	1,6	2,1	2,1	2,0
Ecart Luxembourg – Zone euro							
PLPFP 2026-2030 (octobre 2026)	+0,9*	-0,9**	+0,6	+0,4	+0,7	+0,8	+1,0
FMI (octobre 2026)		-0,6	0,0	+0,4	+0,8	+0,9	+0,9

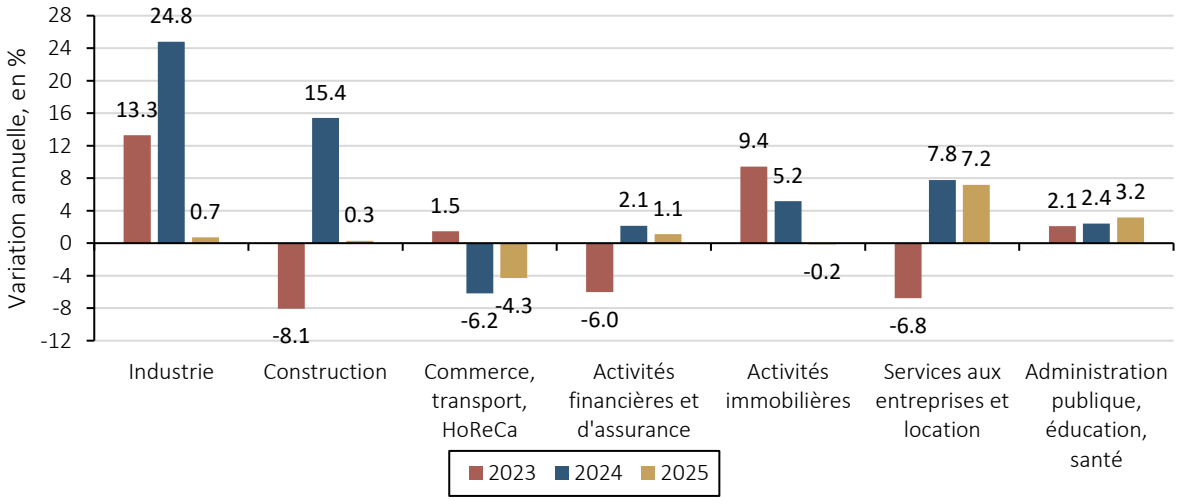
* Les estimations proviennent du STATEC pour le Luxembourg et d'Eurostat pour la zone euro et servent de base au calcul de l'écart.
** L'estimation pour 2025 a été revue à la hausse de 0,6% à 1,4% lors de la dernière révision des comptes nationaux (octobre 2026), résultant désormais dans un écart de -0,1 point de % au lieu de -0,9 point de %.
Sources : PLPFP 2026-2030, FMI.

[21] Il s'agit d'une révision à la baisse de 0,1 point de % pour chacune des deux années par rapport aux prévisions du FMI de juin 2026.

Les comptes trimestriels publiés après l'établissement du PB 2027 indiquent un recul trimestriel du PIB de 0,9% au deuxième trimestre 2026, après une hausse de 0,3% au premier trimestre[22]. Les résultats des deux premiers trimestres portent l'acquis de croissance pour 2026 à 0,8%[23] et le CNFP note que la réalisation de la prévision de 1,2% du PLPFP 2026-2030 suppose donc un redressement de l'activité au second semestre.

Le graphique 1.10 montre l'évolution annuelle de la valeur ajoutée brute (« VAB ») créée dans différentes branches entre 2023 et 2025.

Graphique 1.10 – Variation annuelle de la VAB par branche (données en volume) - Luxembourg



Source : Comptes nationaux (octobre 2026).

Après des hausses respectives de 15,4% et de 5,2% en 2024, l'activité a quasiment stagné en 2025 dans la construction (+0,3%) et les activités immobilières (-0,2%). Dans la construction, le redressement de l'activité en 2024 faisait suite à une forte contraction en 2022 (-25,9%), suivie d'un nouveau recul en 2023 (-8,1%). Le CNFP note qu'en 2025, la VAB créée dans le secteur de la construction demeurait ainsi inférieure d'environ 30% à son niveau de 2019, tandis que son poids dans la VAB totale était passé de 5,5% à 3,6%. Les résultats des deux premiers trimestres 2026 restent contrastés, avec une hausse trimestrielle de 2,7%, suivie d'un recul de 2,1% (en volume désaisonnalisé).

L'industrie, qui représentait 8,1% de la VAB en 2025, a enregistré une croissance limitée à 0,7% en 2025, après deux fortes hausses (2023 : 13,3% et 2024 : 24,8%). Au premier semestre 2026, sa VAB en volume désaisonnalisée a augmenté de 0,4% au premier trimestre, puis reculé de 4,2% au deuxième. Les tensions commerciales[24], la

[22] Voir STATEC, « *Comptes nationaux* », octobre 2026. Les données trimestrielles pour 2026 restent susceptibles d'être révisées et doivent donc être considérées avec prudence. A noter par ailleurs la révision à la hausse du PIB pour les trois trimestres précédents : +0,3% sur un trimestre au premier trimestre 2026 (au lieu de 0,0% estimé auparavant), +0,4% sur un trimestre au quatrième trimestre 2025 (au lieu de 0,0%) et +1,4% sur un trimestre au troisième trimestre 2025 (au lieu de 1,2%).

[23] Cet acquis, qui ne constitue pas une prévision de croissance annuelle, indique le taux de croissance annuel qui serait obtenu si le PIB se maintenait à son niveau du deuxième trimestre jusqu'à la fin de l'année.

[24] Voir pages 17-18 de l'évaluation des finances publiques à l'occasion du PB 2026 et du PLPFP 2025-2029 du CNFP de novembre 2025 pour plus de détails concernant les répercussions de la politique commerciale américaine sur le secteur industriel luxembourgeois.

volatilité des prix de l'énergie et les perturbations des approvisionnements continuent de peser sur les perspectives du secteur industriel.

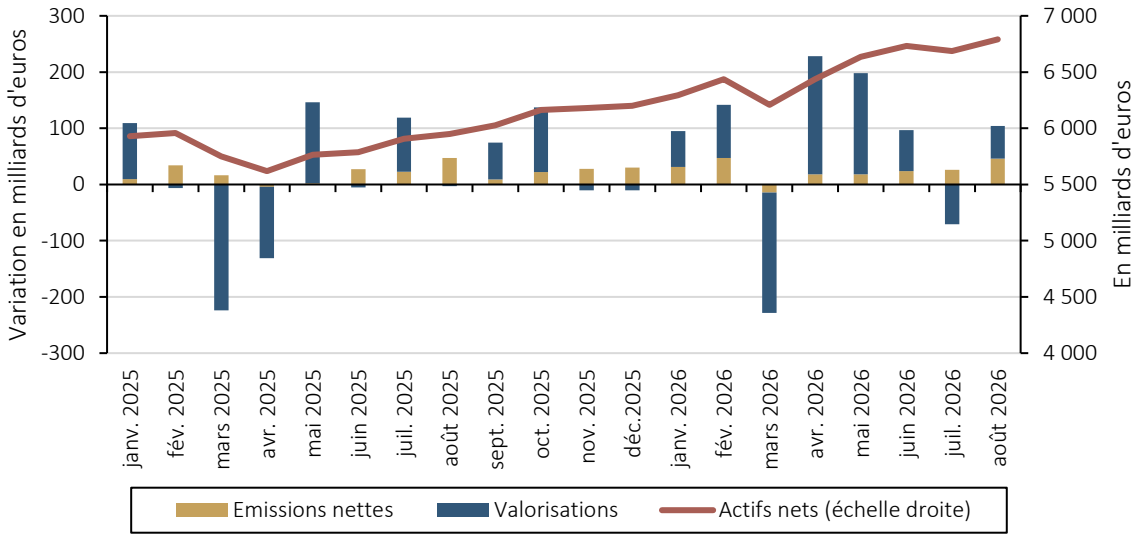
Les services aux entreprises et de location, qui représentaient 15,4% de la VAB totale en 2025, ont enregistré une progression de leur VAB en volume en 2025 (7,2%), après une hausse en 2024 (7,8%) et un repli en 2023 (-6,8%). Les premières estimations trimestrielles pour 2026 indiquent toutefois deux baisses trimestrielles consécutives de la VAB en volume désaisonnalisée (-3,1% au premier trimestre, puis -0,9% au deuxième trimestre).

L'évolution de l'économie luxembourgeoise dépend dans une large mesure de celle du secteur financier et d'assurance, qui représentait 26,6% de la VAB totale créée en 2025. Après un repli en 2023 (-6,0%), la VAB en volume de ce secteur a progressé en 2024 (2,1%) et en 2025 (1,1%). Les premières estimations pour les deux premiers trimestres 2026 font toutefois apparaître deux baisses trimestrielles consécutives de la VAB en volume désaisonnalisée (-0,7% au premier trimestre, puis -1,5% au deuxième trimestre). Ce repli constitue l'un des principaux facteurs de la baisse du PIB au deuxième trimestre (-0,9%). En valeur et par rapport aux mêmes trimestres de l'année précédente, la VAB des activités financières et d'assurance a progressé de 2,5% en valeur au premier trimestre 2026 et de 12,7% au deuxième trimestre, selon les premières estimations retenues par le STATEC dans les comptes nationaux d'octobre 2026.

L'activité du secteur financier luxembourgeois est notamment tributaire de l'évolution des actifs des organismes de placement collectif (« OPC »), qui s'élevaient à 6 199 milliards d'euros à la fin de 2025 et dont la gestion génère des revenus pour les acteurs de la place financière. Ces actifs évoluent sous l'effet des émissions nettes et des variations de la valeur des portefeuilles. Le secteur est ainsi exposé aux fluctuations des marchés boursiers et aux risques qui pèsent sur leur évolution (voir sous-chapitre 1.1.1.). Le graphique 1.11 montre des baisses marquées des actifs nets, principalement sous l'effet de valorisations négatives, en mars et en avril 2025, dans un contexte de tensions liées à la politique commerciale américaine, puis en mars 2026, dans le contexte de l'éclatement de la guerre en Iran. Les émissions nettes sont, quant à elles, restées positives durant la majeure partie de la période considérée. Ces chiffres ne couvrent toutefois que les OPC sous surveillance directe de la Commission de surveillance du secteur financier (« CSSF »). En retenant un périmètre plus large, incluant également les fonds d'investissement alternatifs hors surveillance directe de la CSSF, le volume total des actifs des fonds luxembourgeois s'élève à environ 9 000 milliards d'euros[25].

[25] Selon les données de l'*Association of the Luxembourg Fund Industry* (« ALFI ») de septembre 2026, citées sur le site web de Luxembourg for Finance : https://www.luxembourgforfinance.com/en/financial-centre/asset-management/ .

Graphique 1.11 – Actifs des organismes de placement collectif (« OPC ») au Luxembourg



Source : CSSF (août 2026).

Outre les fluctuations des marchés financiers, l'orientation de la politique monétaire influence les résultats du secteur bancaire, qui constitue une autre composante importante du secteur financier luxembourgeois. Les variations des taux directeurs se répercutent notamment sur la marge sur intérêts des banques, c.-à-d. la différence entre les intérêts perçus et les intérêts versés. Selon le STATEC[26], le résultat net des banques au Luxembourg a reculé de 5,4% en 2025 (-3,6% hors provisions et impôts), principalement sous l'effet de la diminution de la marge sur intérêts. Cette dernière s'est contractée de 3,0% dans le contexte de la baisse des taux directeurs amorcée à la mi-2024, tout en demeurant deux fois plus élevée qu'en 2021.

A propos de la progression de l'activité au Luxembourg, le PB 2027 (pp. 13-14) précise : « *La demande intérieure n'y contribuerait que modérément : la consommation des ménages et l'investissement ont, au Luxembourg, un contenu en importations élevé, de sorte que leur effet net sur le PIB reste limité — même si les mesures convenues lors de la dernière tripartite et l'indexation de juin 2026 soutiennent le pouvoir d'achat, et si la stabilisation des taux d'intérêt favorise un rebond de l'investissement, notamment dans la construction. La réforme fiscale prévue pour 2028 donnerait une impulsion supplémentaire à la consommation des ménages, dont la croissance passerait de 2,0% en 2027 à 2,6% en 2028, avant de revenir à 2,1% en 2029* ». Le CNFP rappelle dans ce contexte le récent resserrement des politiques monétaires et il relève également le caractère ponctuel de l'effet attendu de la réforme fiscale sur la consommation, qui semble se limiter à l'année 2028.

Il est par ailleurs noté dans le PB 2027 (pp. 13-14) que « *à court terme (2026-2027), le principal moteur de la reprise resterait les exportations de services, notamment financiers.* », tandis que « *à moyen terme (2028-2030), la croissance serait de plus en plus tirée par le secteur privé non financier, dont la progression reviendrait progressivement vers sa moyenne historique (+3,3% par an)* ». Le CNFP considère que la contribution accrue

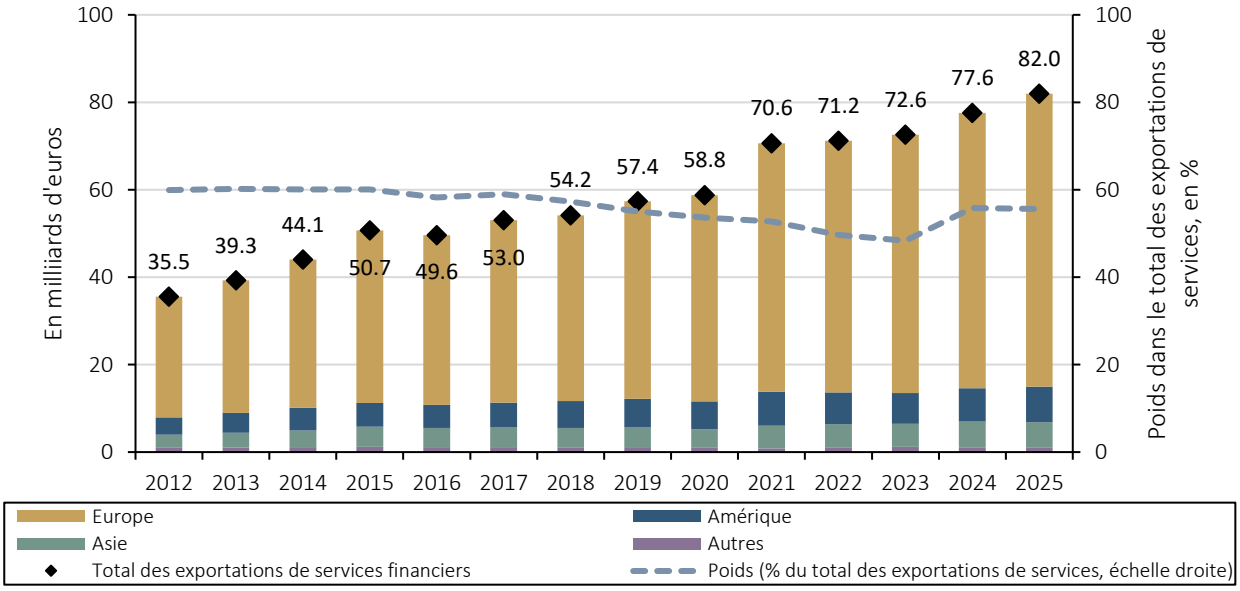
[26] STATEC, « *Conjoncture Flash mars 2026 : une croissance encore faible en 2025… et des craintes pour 2026* », mars 2026.

attendue du secteur privé non financier à moyen terme mériterait d'être étayée par une présentation plus détaillée des branches et des composantes de la demande à l'origine de cette progression.

Le CNFP souligne que l'activité du secteur financier reste toutefois sensible aux conditions monétaires et aux fluctuations des marchés. L'analyse de sensibilité présentée dans le PLPFP 2026-2030 (p. 57) montre qu'une hausse des taux d'intérêt à court terme de 1 point de % par rapport au scénario central, à partir de 2027, ramènerait la croissance à 1,1% en 2027 et à 1,9% en 2028, contre respectivement 1,9% et 2,3% dans le scénario central. A l'inverse, une baisse des taux d'intérêt à court terme de même ampleur porterait la croissance à 2,7% pour chacune des deux années.

Les données disponibles ne permettent pas au CNFP d'évaluer précisément la contribution des échanges de services financiers à la VAB et au PIB. Il ressort du graphique 1.12 que les exportations de ces services ont néanmoins plus que doublé entre 2012 et 2025, passant de 35,5 à 82,0 milliards d'euros, l'Europe demeurant leur principale destination. Après un ralentissement en 2022-2023, leur progression s'est renforcée en 2024 (+6,9%) et est restée soutenue en 2025 (+5,7%). Leur part dans les exportations totales de services atteignait environ 56% en 2025, contre environ 60% en 2012.

Graphique 1.12 – Exportations luxembourgeoises de services financiers (en valeur)



Source : STATEC.

Enfin, le redressement prévu de l'économie luxembourgeoise s'inscrit dans un contexte de croissance potentielle affaiblie. La croissance du PIB potentiel passerait de 1,0% en 2026 à 1,7% en 2030, mais resterait inférieure à sa moyenne historique de 2,9%. Selon le STATEC, cette faiblesse s'explique notamment par de faibles gains de productivité et par le manque de dynamisme de l'emploi et de l'investissement. L'écart de production entre le PIB réel et le PIB potentiel se réduirait progressivement, passant de -3,4% du PIB potentiel en 2026 à -0,7% en 2030, sans se résorber complètement. Ces prévisions doivent toutefois être interprétées avec prudence, le PIB potentiel étant une grandeur non directement observable dont l'estimation dépend des méthodes et hypothèses retenues.

Concernant l'évolution des prix, l'inflation annuelle moyenne s'est établie à 2,1% en 2024 et à 2,3% en 2025, après les taux élevés enregistrés en 2022 (6,3%) et en 2023 (3,7%). Selon le PLPFP 2026-2030, elle ralentirait à 1,8% en 2026, notamment grâce aux mesures du « Resilienzpak » [27], qui réduisent l'inflation de 0,3 point de % et limitent la hausse des prix énergétiques à 1,5%, contre 6,0% sans mesures. Retenant comme hypothèse l'expiration de ces aides au 31 décembre 2026, entre-temps reportée, les prévisions du PLPFP 2026-2030 tablaient sur un rebond du taux d'inflation à 2,1 % en 2027. A moyen terme l'inflation descendrait à 1,7% en 2028, puis remonterait à 2,1% en moyenne sur les années 2029 et 2030, selon le PLPFP 2026-2030.

Le CNFP relève que les hypothèses relativement favorables concernant le prix du Brent retenues dans le PLPFP 2026-2030 (voir tableau 1.2 dans le sous-chapitre 1.1.1.), à savoir 82,5 USD le baril en moyenne en 2026 et 66,7 USD en 2027, contribuent à modérer les prévisions d'inflation pour le Luxembourg. Les dernières prévisions d'inflation du STATEC de novembre 2026[28], fondées sur des prix du Brent de respectivement 98 USD et 96 USD, confortent le risque d'une inflation supérieure à celle anticipée dans le PLPFP 2026-2030. Des prix du Brent plus élevés accentueraient les pressions sur les prix, directement à travers les produits pétroliers et indirectement via les coûts de production et de transport. Le STATEC table désormais sur une inflation de 2,3% en 2026 et de 2,5% en 2027 comme en 2028. Par rapport aux prévisions d'inflation retenues dans le PLPFP 2026-2030, qui correspondent à celles du STATEC d'août 2026, ces taux représentent des révisions à la hausse de 0,5 point de % pour 2026, de 0,4 point pour 2027 et de 0,8 point pour 2028. Ces nouvelles prévisions intègrent la prolongation des mesures de soutien énergétique décidée dans le cadre de l'avenant à l'accord Tripartite signé le 29 octobre 2026[29]. Selon le STATEC, cette révision à la hausse des prévisions d'inflation reflète notamment l'anticipation de prix de l'énergie durablement élevés, tandis que les répercussions indirectes liées aux coûts des engrais et des transports ne semblent pas, à ce stade, avoir engendré d'effets de second tour notables. La prolongation des aides atténuerait l'inflation en 2027, mais reporterait une partie de la hausse des prix sur 2028, sans modifier sensiblement l'inflation cumulée sur la période 2026-2028[30]. Enfin, le STATEC note que des aléas climatiques s'ajoutent aux incertitudes entourant l'évolution des prix de l'énergie. La rigueur de l'hiver influence en effet la demande de gaz et son prix, tandis que les conditions météorologiques mondiales affectent les récoltes et, avec quelques trimestres de décalage, les prix alimentaires.

Le graphique 1.13 permet de comparer les prévisions d'inflation sous-jacentes au PLPFP 2026-2030 avec celles établies antérieurement. La prévision d'inflation pour 2026 est supérieure à celle de la LPFP précédente (1,8% contre 1,4%), établie avant le début du conflit au Moyen-Orient. Elle est toutefois inférieure de 0,7 point de % à celle de la NDC de juin 2026 (2,5%). Selon le STATEC, cette révision a résulté d'une hausse des prix moins forte

[27] STATEC : « *Face au risque d'un choc long des prix de l'énergie, un ensemble de mesures, regroupées sous le nom de Resilienzpak, a été adopté dans le cadre de la Tripartite, destinées à ralentir l'inflation, ainsi qu'à préserver le pouvoir d'achat des ménages et la compétitivité des entreprises. Ces mesures s'appliquent en deux temps : réduction de 5 centimes par litre sur le diesel et l'essence depuis juillet, puis de 15 centimes par litre sur le mazout, 4 centimes par kWh sur l'électricité et 15 centimes par m³ sur le gaz depuis août, sur les prix TTC.* » (STATNEWS n°33, « *Prévisions d'inflation* : *1,8% pour 2026 et 2,1% pour 2027* », 05 août 2026, pp. 2-3).

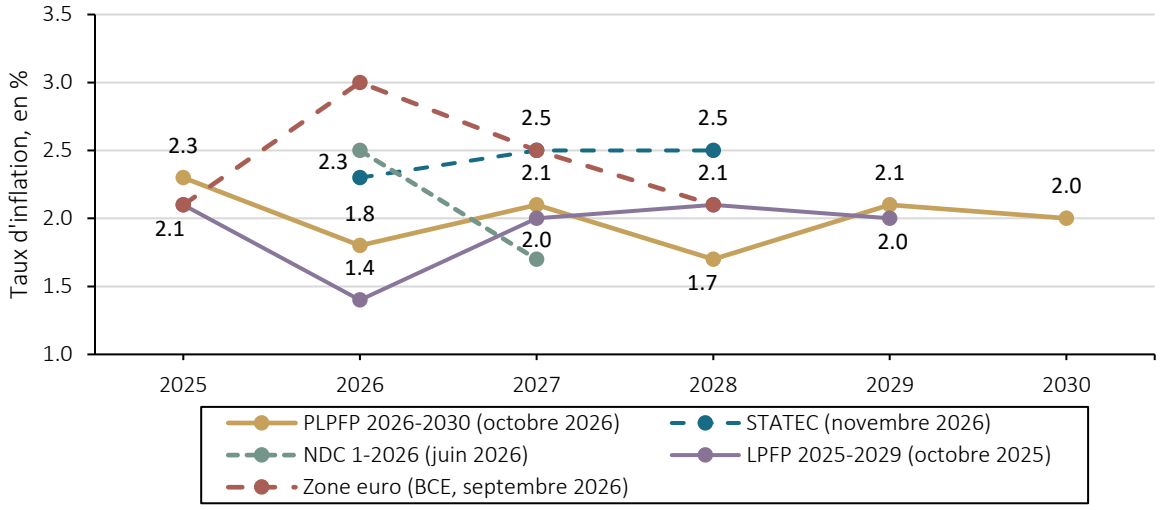
[28] STATEC, « *Prévisions d'inflation : Un choc énergétique qui s'inscrit dans la durée* », STATENEWS n°41, 04 novembre 2026.

[29] Celui-ci prévoit le maintien des aides à l'électricité, au gaz et au mazout des ménages jusqu'au 31 décembre 2027 et de celles portant sur le diesel et l'essence jusqu'au 28 février 2027.

[30] Sans cette prolongation, l'inflation avoisinerait 3,1% en 2027 et 1,9% en 2028, contre 2,5% pour chacune de ces deux années retenues comme prévision centrale.

qu'attendue entre mai et juillet (-0,3 point), du « Resilienzpak » (-0,3 point) et de l'actualisation des hypothèses internationales (-0,1 point). Comme indiqué précédemment, le STATEC a toutefois révisé à la hausse ses prévisions d'inflation en novembre 2026 (à 2,3% en 2026 et à 2,5% en 2027 et 2028). Les dernières prévisions du STATEC rapprochent les perspectives d'inflation au Luxembourg de celles projetées par la BCE pour la zone euro, avec un taux qui resterait inférieur en 2026 (2,3% contre 3,0%), mais s'établirait au même niveau en 2027 (2,5%).

Graphique 1.13 – Prévisions d'inflation pour le Luxembourg



* Les prévisions du STATEC retenues dans ses prévisions d'inflation d'août 2026 ne sont pas représentées séparément, car elles sont identiques à celles du PLPFP 2026-2030.

Sources : PLPFP 2026-2030, STATEC, BCE, LPFP 2025-2029.

Le CNFP souligne que, comme au niveau international, les prévisions d'inflation pour le Luxembourg restent entourées de fortes incertitudes, notamment quant à l'évolution des prix de l'énergie, et en particulier du pétrole, et à leur transmission progressive aux prix des autres biens et services. Selon la présentation sur l'approvisionnement énergétique diffusée lors du comité de suivi Tripartite du 20 octobre 2026[31], le système énergétique luxembourgeois a jusqu'à présent fait preuve de résilience, les difficultés d'approvisionnement étant restées ponctuelles. Le Gouvernement y note toutefois que les marges de sécurité d'approvisionnement sont réduites, notamment pour le diesel et le gaz, tandis que le niveau relativement faible des stocks européens de gaz, remplis à 74%, constitue un facteur d'incertitude supplémentaire pour les prochains mois. Il fait par ailleurs remarquer que les hausses des prix de l'énergie[32] se répercutent plus rapidement sur les factures énergétiques des clients professionnels, leurs contrats pouvant lier plus directement les prix facturés aux évolutions des marchés de gros. En revanche, pour les ménages, les stratégies d'achat des fournisseurs ont jusqu'à présent contribué à stabiliser les prix du gaz et de l'électricité, mais le Gouvernement précise qu'un « *effet différé mais conséquent pour le gaz et l'électricité au niveau des ménages* [est] *à prévoir* » (p. 8 de la présentation du ministère de l'Economie). Si les mesures du « Resilienzpak » décidées en juin 2026 ont atteint leurs objectifs à court terme,

[31] Présentation du ministère de l'Economie, « *Approvisionnement énergétique du Luxembourg : Dernières évolutions* », diffusée lors de la réunion du Comité de suivi Tripartite du 20 octobre 2026.

[32] Il est précisé dans la présentation du ministère de l'Economie susmentionnée que les prix de gros de l'énergie restent élevés et volatils (+70% sur un an pour le Brent, +170% pour le gaz et +90% pour l'électricité), avec des répercussions sur les prix des produits pétroliers en Europe (+75% sur un an pour l'essence et +110% pour le diesel et le kérosène).

le Gouvernement relève que les interventions sur les prix des énergies fossiles risquent néanmoins de fragiliser la sécurité d'approvisionnement et de pérenniser la dépendance à ces énergies.

Le tableau 1.4 présente deux scénarios alternatifs établis par le STATEC en novembre 2026[33] afin d'illustrer l'éventail des trajectoires possibles, sans délimiter un intervalle de probabilité. Si tous les scénarios convergent vers une inflation de 2,3% en 2026, ils divergent nettement à partir de 2027. Dans le scénario défavorable, une perturbation durable des flux énergétiques maintiendrait le cours du Brent à un niveau élevé et ses effets se diffuseraient aux prix des services et de l'alimentation. L'inflation atteindrait alors 2,9% en 2027 et 3,0% en 2028. A l'inverse, le scénario favorable suppose une normalisation rapide des marchés de l'énergie, ramenant l'inflation à 2,0% en 2027. Celle-ci remonterait toutefois à 2,7% en 2028, au-dessus du scénario central, en raison de la sortie des mesures de soutien énergétique, qui entraînerait une hausse des prix de l'énergie malgré la poursuite du recul des cours.

Tableau 1.4 – Prévisions pour le Luxembourg selon des hypothèses alternatives

		Scénario prix de l'énergie bas			Scénario prix de l'énergie élevés		
En %	2025	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Inflation (IPCN)	2,3	2,3	2,0	2,7	2,3	2,9	3,0
Services	2,4	2,5	3,2	3,4	2,5	3,6	3,9
Alimentation	2,0	2,0	3,0	2,7	2,0	3,4	3,0
Biens industriels non énergétiques	0,8	0,8	0,9	1,0	0,8	1,2	1,5
Energie	7,7	7,8	-5,0	5,8	7,9	3,5	3,1
Indexation des salaires	Mai	Juin	T2	T2	Juin	T1	T2
Prix de l'électricité (EUR/kWh)		0,24	0,21	0,26	0,24	0,22	0,27
Prix du gaz (EUR/m3)		0,92	0,85	0,93	0,92	1,05	1,07
Cours du Brent (USD/baril)	69	98	75	60	100	104	82

Source : STATEC (novembre 2026).

Dans le scénario d'inflation retenu dans le PLPFP 2026-2030, la prochaine tranche indiciaire serait déclenchée au troisième trimestre 2027. Le CNFP note que, dans ses prévisions d'inflation de novembre 2026, le STATEC en avance le déclenchement au deuxième trimestre 2027, suivi d'une nouvelle tranche au deuxième trimestre 2028. Le STATEC révèle que la prolongation des aides à l'énergie permettrait d'éviter le déclenchement d'une deuxième tranche la même année, en reportant une partie de l'inflation sur 2028. Comme le montre le tableau 1.4, dans les scénarios favorable et défavorable, les deux tranches indiciaires seraient également espacées d'un an.

La progression du coût salarial moyen (« CSM ») dépend de l'évolution de l'inflation, par le biais de l'indexation automatique des salaires, de la croissance des salaires de base et des primes, ainsi que des cotisations patronales. Sur l'ensemble de l'année 2026, le PLPFP 2026-2030 anticipe une progression du CSM de 3,3%, après +4,4% en 2025. Le CNFP note que cette hausse serait portée par l'accord salarial dans la fonction publique, qui prévoit une augmentation de la valeur du point indiciaire de 0,5% en 2026 (après +2,0% en 2025), le relèvement du taux de

[33] STATEC, « *Prévisions d'inflation : Un choc énergétique qui s'inscrit dans la durée* », STATNEWS n°41, 04 novembre 2026. Les scénarios alternatifs reposent sur des hypothèses de prix du pétrole, du gaz et de l'électricité respectivement inférieures et supérieures à celles du scénario central retenu dans la publication.

cotisation patronale au régime général de pension (de 8,0% à 8,5% au 1er janvier 2026) ainsi que par l'application de la tranche indiciaire en juin 2026. En 2027, la progression du CSM devrait ralentir à 2,4%, puis s'accélérer en 2028 et en 2029, à respectivement 2,5% et 2,8%, avant de revenir à 2,2% en 2030. La progression à moyen terme reflète celle anticipée pour l'échelle mobile des salaires, sans que le PLPFP 2026-2030 fournisse de précisions sur les contributions respectives des autres déterminants du CSM.

Le tableau 1.5 montre une révision à la hausse des prévisions d'emploi et de chômage par rapport à la programmation précédente. Après une progression de 1,2% en 2025 [34], l'emploi augmenterait, selon le PLPFP 2026-2030, de 1,7% en 2026 et de 1,9% en 2027, puis accélérerait progressivement pour atteindre 2,4% en 2030. Sur la période 2026 à 2029, les taux sont relevés de 0,2 point de % chaque année dans le PLPFP 2026-2030 par rapport à la LPFP 2025-2029. Malgré cette amélioration, la croissance de l'emploi resterait inférieure à sa moyenne historique de 3,0% observée entre 1995 et 2025. D'après le PLPFP 2026-2030, le taux de chômage devrait augmenter à court terme, passant de 6,0% en 2025 à 6,3% en 2026 et en 2027. Le CNFP note que ces prévisions pour 2026 et 2027 sont supérieures de respectivement 0,4 et 0,6 point de % à celles de la LPFP 2025-2029, qui anticipait une baisse à court terme. Le chômage ne commencerait à reculer qu'en 2028, à 6,1%, puis diminuerait à 5,8% en 2029 et à 5,4% en 2030. Il demeurerait ainsi supérieur à sa moyenne historique de 4,7% sur l'ensemble de l'horizon de projection. Le CNFP note par ailleurs que les données mensuelles du premier semestre étaient globalement en ligne avec la prévision annuelle d'un taux de chômage de 6,3% pour 2026 dans le PLPFP 2026-2030, tandis que la hausse du taux de chômage (corrigé des variations saisonnières) à 6,4% en août et à 6,5% en septembre se situe au-dessus de cette prévision[35].

Il convient donc de constater que l'accélération des créations d'emplois ne se traduirait pas par une baisse du chômage à court terme. Cette évolution s'explique notamment par la différence de périmètre entre l'emploi intérieur, qui inclut les travailleurs frontaliers, et le taux de chômage, qui concerne uniquement la population résidente. Selon le PB 2027 (p. 14), « *l'accélération des créations d'emplois (…) profiteraient davantage aux frontaliers qu'aux résidents, sans effet notable à la baisse du nombre de demandeurs d'emploi* ».

Tableau 1.5 – Evolution sur le marché du travail luxembourgeois

Evolution en %	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Emploi							
PLPFP 2026-2030 (octobre 2026)		1,2*	1,7	1,9	2,0	2,1	2,4
LPFP 2025-2029 (octobre 2025)	1,0	1,0	1,5	1,7	1,8	1,9	
Ecart		+0,2	+0,2	+0,2	+0,2	+0,2	
Chômage							
PLPFP 2026-2030 (octobre 2026)		6,0	6,3	6,3	6,1	5,8	5,4
LPFP 2025-2029 (octobre 2025)	5,8	6,0	5,9	5,7	5,4	5,1	
Ecart		0,0	+0,4	+0,6	+0,7	+0,7	

***** L'estimation pour 2025 a été revue à la baisse à 1,1% lors de la dernière révision des comptes nationaux (octobre 2026).

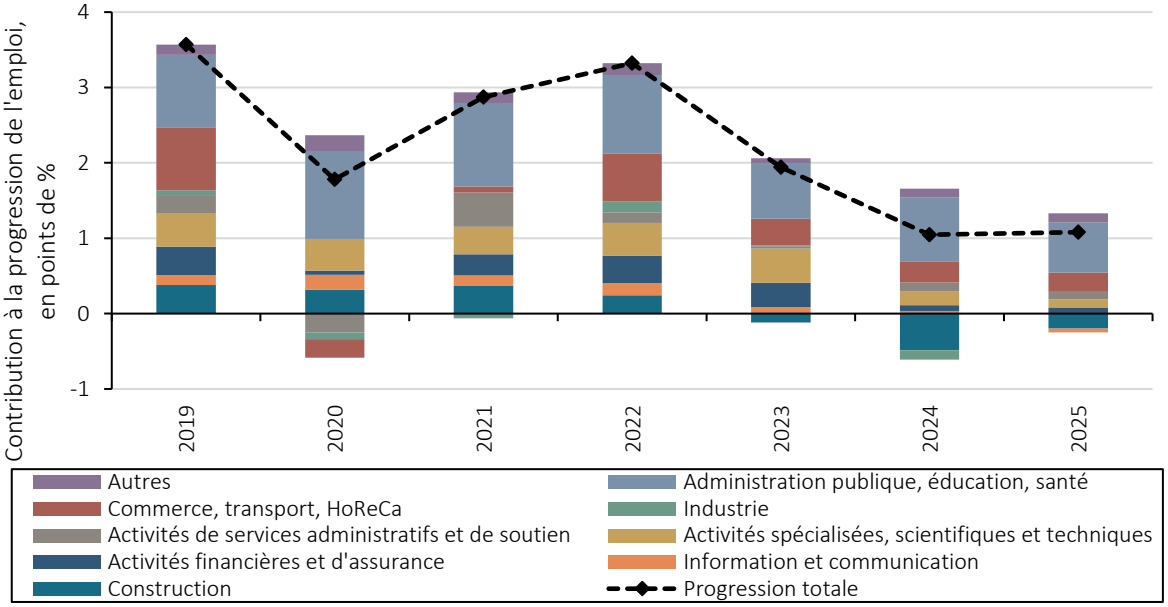
Sources : PLPFP 2026-2030 (octobre 2026), LPFP 2025-2029 (octobre 2025), Calculs CNFP.

[34] Les comptes nationaux révisées font état d'une progression de l'emploi de 1,1% en 2025, contre 1,2% estimé auparavant, malgré une révision à la hausse de la croissance économique de 0,6% à 1,4%.

[35] ADEM, « *Indicateurs du marché de l'emploi – Taux de chômage corrigé des variations saisonnières* », dernière consultation : 05 novembre 2026.

Le graphique 1.14 met en évidence le ralentissement de l'emploi dans plusieurs branches depuis 2022. En 2024 et en 2025, sa progression totale (1,1% chaque année) a largement reposé sur l'administration publique, l'enseignement et la santé[36], dont les contributions ont atteint respectivement 0,8 et 0,7 point de % sur le total de 1,1%. A titre de comparaison, sur la période 2011-2019, durant laquelle l'emploi total progressait en moyenne de 2,9% par an, la contribution annuelle moyenne de cet ensemble n'était que de 0,8 point de %. Le CNFP relève dans ce contexte que le ministre des Finances a exprimé la volonté de conditionner les recrutements dans la fonction publique à des besoins concrets et d'améliorer l'efficacité administrative dans le secteur public grâce à un recours accru à la numérisation et à l'IA[37]. À l'inverse, la construction a pesé négativement sur l'évolution de l'emploi en 2024 et en 2025 (-0,5 et -0,2 point de %), tandis que la contribution industrielle est passée de -0,2 point de % à zéro. Celle du secteur financier est restée limitée à 0,1 point de % chaque année.

Graphique 1.14 – Contribution par secteur à la progression de l'emploi luxembourgeois



Source : Comptes nationaux (octobre 2026).

Selon le PB 2027 (p. 14), « *les créations d'emplois, encore largement portées par le secteur non marchand en 2025, seraient reprises par le secteur marchand à mesure que le rétablissement de l'activité économique se confirme* ». Les données trimestrielles[38] montrent une amélioration de l'emploi dans plusieurs branches du secteur marchand au premier semestre 2026, sans toutefois permettre de conclure que celui-ci est devenu le principal moteur des créations d'emplois. L'emploi a progressé de 0,3% sur un trimestre au premier trimestre 2026, puis de 0,8% au deuxième trimestre. Cette hausse a principalement été portée par l'administration publique, l'éducation et la santé (+0,8%, puis +1,0%) et les services aux entreprises et de location (+1,3%, puis +1,0%). L'emploi a également augmenté dans les activités financières et d'assurance (+0,2%, puis +0,7%). Le commerce et les secteurs de l'hébergement et de la restauration ont enregistré un redressement au deuxième trimestre (+0,2% et 2,5%

[36] Le regroupement de l'administration publique, de l'enseignement et de la santé permet d'appréhender les activités à dominante non marchande, conformément à l'approche utilisée par le STATEC (voir p.ex. l'édition « *Conjoncture flash* » de mars 2026), même si ces branches comprennent également des activités privées.
[37] RTL, « *Gilles Roth: Background am Gespréich iwwer d'Lëtzebuerger Finanzen* », 26 septembre 2026.
[38] STATEC, « *Comptes nationaux - E2603 Emploi total par branche (NaceR2)* », octobre 2026.

respectivement), après un recul au premier trimestre (-1,1% et -1,2% respectivement). Dans la construction, il convient de noter une hausse de 0,4% au deuxième trimestre, après une baisse de même ampleur au premier trimestre. Le CNFP fait remarquer que, selon les comptes nationaux publiés par le STATEC en octobre 2026, les effectifs dans le secteur de la construction demeuraient toutefois inférieurs de 8,2% à leur niveau du deuxième trimestre 2022, soit environ 4 300 personnes. Par ailleurs, selon les données du STATEC[39], les 124 faillites enregistrées dans la construction au cours des trois premiers trimestres de 2026 (+9% par rapport à la même période en 2025), auraient entraîné la perte de 656 emplois salariés (+14%), représentant environ un tiers des pertes potentielles d'emplois salariés liées aux faillites sur cette période.

Enfin, le CNFP souligne l'intérêt de mieux suivre les effets de l'IA sur les recrutements, afin de mieux apprécier ses répercussions sur l'emploi et d'orienter les stratégies à venir. Cette question revêt une importance particulière compte tenu du rôle de la croissance de l'emploi dans le financement de la sécurité sociale, notamment du système de pension. Il relève le risque qu'à l'avenir, une progression de l'activité ne s'accompagne plus d'une hausse de l'emploi d'une ampleur comparable à celle observée par le passé. Dans les activités financières et d'assurance par exemple, qui contribuent pour environ un quart au PIB et dont certaines tâches se prêtent à l'automatisation par l'IA, la croissance des effectifs s'est limitée à 0,8% en 2024 et à 0,7% en 2025, contre 2,1% en moyenne en 2011-2019 et 3,1% en 1996-2025. Il n'est toutefois pas possible de distinguer les effets éventuels de l'IA de ceux de la conjoncture ou d'autres changements organisationnels dans ce ralentissement de la croissance des effectifs. Néanmoins, dans l'ensemble des secteurs concernés, les ajustements liés à l'IA pourraient se manifester progressivement par des recrutements moins nombreux, sans nécessairement entraîner de suppressions de postes, y compris dans la fonction publique.

[39] STATEC, « *Malgré une hausse au 3e trimestre, le nombre de faillites est en baisse depuis le début de l'année* », 14 octobre 2026. Au cours du troisième trimestre 2026, 236 entreprises ont été déclarées en faillite (contre 230 jugements au T3-2025, soit +2,6%) et 24 ont été liquidées. Sur les neuf premiers mois de 2026, le nombre de faillites est en baisse de 2,1% (790 contre 807 jugements entre janvier et septembre 2025) et en excluant les sociétés holding et fonds de placements, le nombre de faillites reste à peu près stable (-0,3%).

1.2. Prévisions budgétaires à la base du PLPFP 2026-2030

Dans les pages qui suivent, le CNFP analyse les prévisions de recettes et de dépenses ainsi que le solde nominal, défini comme la différence entre ces deux agrégats, des administrations publiques et de leurs trois sous-secteurs : l'administration centrale, les administrations locales et la sécurité sociale. Il examine également l'évolution de la dette publique. L'analyse porte sur l'évolution des principaux postes de recettes et de dépenses, les révisions par rapport à la LPFP 2025-2029 et l'incidence des mesures inscrites dans la nouvelle programmation budgétaire.

Les données relatives au Luxembourg pour la période 2025-2030 proviennent de la documentation budgétaire sous revue. Les taux de croissance historiques présentés dans les tableaux des recettes et des dépenses des sous-secteurs des administrations publiques couvrent la période 1996-2025. Ils sont calculés à partir des comptes nationaux du STATEC d'avril 2026 pour les années 1995-2024, complétés par les données de la documentation budgétaire pour 2025.

Le recours aux comptes nationaux d'avril 2026 pour les données historiques permet de conserver, pour les crédits d'impôt remboursables, un traitement comptable cohérent avec celui retenu dans la documentation budgétaire. Le CNFP a en effet constaté que les données de recettes et de dépenses pour 2025 retenues dans la documentation budgétaire sous revue n'intègrent pas toutes les révisions effectuées par le STATEC dans le cadre de la notification PDE (« Procédure concernant les Déficits Excessifs ») d'octobre 2026, et notamment la correction du traitement comptable des crédits d'impôt remboursables. Cette correction consiste à comptabiliser désormais ces crédits intégralement en tant que dépenses, plutôt qu'en diminution des recettes fiscales. Ce traitement comptable fait augmenter à la fois les recettes et les dépenses d'un montant de 480 millions d'euros pour 2025, sans incidence sur le solde nominal[40]. Selon les précisions du ministère des Finances, les soldes des années écoulées sont cohérents avec ceux de la notification PDE d'octobre 2026.

Le PLPFP 2026-2030 (p. 11) précise que les prévisions budgétaires « *tiennent compte des données économiques et financières connues au moment de* [son] *établissement* ». Il indique également que les propositions de dépenses « *ont été réévaluées* (…) *et ajustées en fonction de l'avancement effectif des projets d'investissement, de la capacité réelle d'exécution des administrations concernées et de l'optimisation des marges de prudence intégrées à certaines demandes* »[41] (p. 9). Le CNFP relève toutefois que ces indications ne permettent pas d'identifier la date exacte d'arrêt des données utilisées pour établir les prévisions. Elles ne précisent pas non plus dans quelle mesure les révisions des données relatives aux années antérieures et à l'année en cours sont répercutées sur les prévisions des années suivantes. Le CNFP recommande de présenter une vue d'ensemble des données utilisées dans la documentation budgétaire, en précisant leurs sources, leurs dates de référence et les versions retenues pour l'élaboration des prévisions. Ces précisions renforceraient la transparence de la trajectoire pluriannuelle et permettraient une évaluation plus fiable des hypothèses sous-jacentes.

[40] Voir le constat définitif du CNFP relatif au respect de l'OMT pour l'année 2025, qui présente ces différentes révisions. CNFP, « *Evaluation du respect de la règle budgétaire portant sur le solde structurel en 2025* », octobre 2026.
[41] « *L'optimisation des marges de prudence* » peut être comprise comme une réduction des montants prévus par précaution dans certaines demandes de dépenses, lorsque ces marges sont jugées supérieures aux besoins probables.

1.2.1. Recettes, dépenses et solde nominal de l'administration centrale

Recettes de l'Administration centrale

Le tableau 1.6 présente le montant et l'évolution des recettes de l'administration centrale.

Tableau 1.6 – Recettes de l'administration centrale

Recettes	En millions d'euros						Taux de variation (%)				
	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Moyenne* 1996-2025	2025	2026	2027	Moyenne* 2028-2030
Production marchande	127	144	143	148	184	215	*2,7*	-0,2	12,9	-0,5	14,6
Production pour usage final propre	499	519	539	559	579	599	*13,4*	10,0	4,0	3,9	3,6
Paiements au titre de l'autre production non marchande	966	1 045	1 153	1 235	1 406	1 545	*5,7*	9,7	8,2	10,3	10,3
Impôts sur la production et les importations, dont** :	10 440	10 850	11 570	11 986	12 786	13 686	*6,2*	7,3	3,9	6,6	5,8
Taxe sur la valeur ajoutée (TVA)	5 899	6 282	6 768	7 052	7 452	7 898	*7,0*	2,9	6,5	7,7	*5,3*
Taxe d'abonnement sur les titres de société	1 364	1 515	1 589	1 667	1 749	1 834	*7,0*	3,5	11,1	4,9	*4,9*
Droits d'enregistrement	156	182	233	234	253	271	*2,4*	-8,2	16,3	28,2	*5,1*
Produit de la contribution taxe CO2	269	292	310	303	295	287	*/*	4,8	8,4	6,5	*-2,6*
Accises autonomes huiles minérales	140	101	132	127	123	118	*2,2*	-6,7	-28,2	30,9	*-3,6*
Revenus de la propriété	662	748	678	664	669	678	*4,4*	-8,0	13,0	-9,4	0,0
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. Dont** :	14 296	15 786	17 530	17 968	18 983	19 807	*6,8*	-1,9	10,4	11,0	4,2
Impôt sur le revenu des personnes physiques ou des ménages	9 506	10 207	11 098	11 720	12 238	12 961	*7,1*	-2,2	7,4	8,7	5,3
Impôt sur le revenu ou les bénéfices des sociétés (y compris l'Impôt minimum « Pilier 2 »)	3 839	4 326	5 308	4 931	5 118	5 365	*6,0*	-2,4	12,7	22,7	0,4
Impôt sur la fortune	985	1 000	1 070	1 150	1 190	1 190	*8,4*	-10,6	1,5	7,0	3,6
Cotisations sociales	1 461	1 569	1 652	1 745	1 850	1 948	*29,6*	6,1	7,4	5,3	4,2
Autres transferts courants	397	330	370	523	534	544	*79,6*	-5,9	-16,9	12,0	13,8
Transferts en capital à recevoir	305	815	300	528	318	322	*-2,6*	-6,1	167,2	-63,2	2,3
Total des recettes	**29 153**	**31 806**	**33 934**	**35 356**	**37 307**	**39 344**	***6,4***	**1,9**	**9,1**	**6,7**	**5,1**

* La variation annuelle moyenne sur plusieurs années est calculée en utilisant une moyenne géométrique.
** Montants repris du PB 2027 et du PLPFP 2026-2030, basés sur la comptabilité budgétaire et non sur le SEC (« Système européen des comptes ») (mais les écarts devraient être limités).

Sources : PB 2027, PLPFP 2026-2030, Comptes nationaux (avril 2026), Calculs CNFP.

En 2026, les recettes de l'administration centrale devraient progresser de 9,1%, après une hausse de 1,9% en 2025[42], pour atteindre 31 806 millions d'euros. Cette progression dépasserait de 2,7 points de % la moyenne historique de 6,4% (1996-2025). Elle serait portée à hauteur de 56% par les *Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.*, qui augmenteraient de 10,4%. Selon les estimations établies en comptabilité budgétaire, les recettes de l'*Impôt sur le revenu des personnes physiques ou des ménages* progresseraient de 7,4% et celles de l'*Impôt sur le revenu ou les bénéfices des sociétés* de 12,7%. La progression de ce dernier reflèterait notamment les encaissements observés au cours des huit premiers mois de l'année et l'accélération du traitement des

[42] Ce faible taux s'explique notamment par l'effet de base engendré par la performance exceptionnelle en 2024 des *Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. (14,1%)*.

déclarations fiscales en attente. Elle serait également soutenue par les premières recettes liées à l'imposition minimale effective des grands groupes dans le cadre de l'*Impôt minimum « Pilier 2 »*, estimées à 240 millions d'euros en 2026.

Les *Impôts sur la production et les importations* connaîtraient une progression plus modérée de 3,9%, après 7,3% en 2025, et expliqueraient environ 15% de la hausse des recettes totales. En comptabilité budgétaire, les recettes de *Taxe sur la valeur ajoutée* (« TVA ») augmenteraient de 6,5%, tandis que celles des *Accises autonomes sur les huiles minérales* diminueraient de 28%, soit de 40 millions d'euros. La documentation budgétaire évoque notamment le recul des ventes de diesel, lié à l'évolution du parc automobile au profit des véhicules à essence, hybrides et électriques, ainsi qu'à la moindre attractivité du diesel luxembourgeois pour les transporteurs, compte tenu de la fiscalité nationale et des régimes favorables au diesel professionnel en Belgique et en France (PB 2027, pp. 76-77).

Enfin, les *Transferts en capital à recevoir*, essentiellement composés des droits de succession, expliqueraient environ 19% de la hausse des recettes totales. Ils atteindraient 815 millions d'euros, contre 305 millions d'euros en 2025. Cette hausse s'explique principalement par une seule succession ayant généré plus de 400 millions d'euros de recettes fiscales pour l'Etat. Le CNFP souligne dès lors le caractère exceptionnel de cette recette, qui contribue à hauteur d'environ 1,4 point de % à la croissance des recettes totales.

En 2027, les recettes de l'administration centrale devraient progresser de 6,7% pour atteindre 33 934 millions d'euros, un rythme proche de la moyenne historique de 6,4%. Cette hausse serait principalement portée par les *Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.* (+11,0%). Selon le PB 2027 (pp. 14), l'accélération de la croissance de l'emploi prévue par le STATEC (1,9%, après 1,7% en 2026) soutiendrait les recettes de l'impôt sur les traitements et salaires. En comptabilité budgétaire, les recettes de l'*Impôt sur le revenu ou les bénéfices des sociétés* augmenteraient de 22,7% notamment grâce à l'accélération du traitement des déclarations fiscales en attente et à l'amélioration attendue de la conjoncture (1,9%, après 1,2% en 2026). Le CNFP souligne que le surcroît de recettes lié à la résorption du stock de déclarations des années antérieures présente un caractère ponctuel et ne saurait soutenir durablement la progression de l'*Impôt sur le revenu des collectivités* (« IRC »). Le CNFP demande de chiffrer l'effet des bases imposables, des mesures nouvelles et du calendrier de perception sur la hausse des recettes fiscales, en distinguant pour l'IRC le rattrapage ponctuel d'une réduction durable des délais de traitement. Il relève également la forte concentration de l'IRC dans les activités financières et d'assurance, à l'origine de 77% des encaissements au titre de cet impôt en 2025, ce qui rend ces recettes particulièrement sensibles aux fluctuations des marchés et aux résultats du secteur financier. Les recettes de l'*Impôt sur le revenu des personnes physiques ou des ménages* augmenteraient de 8,7%, soit davantage que la masse salariale (+4,3%).

La croissance des *Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.* resterait élevée malgré l'effet modérateur des mesures d'allègement fiscal intégrées dans les prévisions. L'adaptation du barème à une tranche indiciaire supplémentaire et la réduction d'un point de % des taux de l'IRC entraîneraient des moins-values de recettes estimées respectivement à 90 et à 56 millions d'euros. Selon les précisions fournies par le ministère des Finances, le coût de la réduction des taux de l'IRC serait de 70 millions d'euros par année d'imposition. Son incidence budgétaire serait toutefois progressive : 56 millions d'euros en 2027, puis 63 millions en 2028 et 70 millions par

an à partir de 2029. Selon le ministère des Finances, cette montée en charge s'explique par le mode de perception de l'IRC, les effets de la réduction se répercutant au fur et à mesure du dépôt et du traitement des déclarations fiscales relatives aux années d'imposition concernées. Le CNFP relève que ces montants sont identiques à ceux présentés dans le PB 2025 au titre de la réduction d'un point de % des taux de l'IRC. Il serait utile de préciser si ces estimations ont été réévaluées à la lumière des données fiscales entretemps disponibles. Aussi dans son analyse sur le Luxembourg, le FMI[43] souligne-t-il que les effets d'une baisse de l'imposition des sociétés dépendent notamment de son financement. Il invite ainsi à examiner conjointement les effets attendus sur l'investissement, le coût budgétaire et le financement de la mesure. Le relèvement de la bonification d'impôt pour investissement de 18% à 21% et celui du plafond de déductibilité des contrats de prévoyance-vieillesse auraient une incidence de 20 millions d'euros chacun. Les mesures relatives aux droits d'enregistrement en vente en l'état futur d'achèvement (« VEFA ») et au « Bëllegen Akt » représenteraient chacune 15 millions d'euros. La revalorisation du crédit d'impôt salaire social minimum (« CISSM ») aurait, quant à elle, un coût estimé à 120 millions d'euros. Bien que les moins-values fiscales prévues soient chiffrées, les informations présentées ne permettent pas d'apprécier les retombées économiques attendues de ces allégements. Le CNFP souligne l'intérêt d'une évaluation permettant de mettre en rapport leurs bénéfices attendus et leur coût budgétaire, en tenant également compte de leur financement. Il préconise également une analyse ex post de leurs effets budgétaires et économiques.

Il reste à noter que les dépenses fiscales recensées à l'annexe 8 du PLPFP 2026-2030 (intitulée « *Dépenses fiscales et impact estimé sur les recettes* ») représentent un montant élevé de 2 103 millions d'euros en 2027, soit 2,09% du PIB. Malgré les compléments apportés à l'inventaire, le CNFP réitère sa recommandation d'en examiner l'exhaustivité, notamment pour les dispositifs au bénéfice des entreprises et sociétés, dont notamment la bonification d'impôt pour investissement[44].

Les *Impôts sur la production et les importations* progresseraient de 6,6%, soutenus notamment par la TVA et le relèvement des accises sur les produits du tabac et de la taxe de consommation sur l'alcool éthylique, qui générerait des recettes supplémentaires estimées respectivement à 51 et 8 millions d'euros, ainsi que par la hausse envisagée de la taxe CO_2.

La proposition européenne de relèvement des minima d'accise sur le tabac constitue toutefois un risque pour les recettes à moyen terme. Selon les modalités finalement retenues, elle pourrait réduire l'avantage de prix du Luxembourg par rapport aux pays voisins et entraîner une diminution des achats des non-résidents. L'effet net sur les recettes d'accises et de TVA dépendrait ainsi de l'ampleur du relèvement des taux et de son impact sur les volumes vendus.

A moyen terme (2028-2030), le PLPFP 2026-2030 prévoit une croissance annuelle moyenne des recettes de l'administration centrale de 5,1%. Ce taux se situerait en dessous de la progression historique de 6,4% (1996-2025) ainsi que de la croissance anticipée du PIB nominal sur cette période (+5,4% en moyenne).

[43] FMI, « *Perspectives de l'économie mondiale – Une résilience à l'épreuve : des choix s'imposent d'urgence* », octobre 2026, chapitre 3. Cette analyse ne permet pas, à elle seule, de quantifier les effets de la mesure pour le Luxembourg.
[44] CNFP, « *Note au sujet des dépenses fiscales* », juin 2026.

Les *Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.* progresseraient de 4,2% en moyenne, contre une progression historique de 6,8%. Leur croissance serait particulièrement modérée en 2028 (+2,5%), avant de se redresser en 2029 (+5,6%) et en 2030 (+4,3%). En comptabilité budgétaire, les recettes de l'*Impôt sur le revenu ou les bénéfices des sociétés* ne progresseraient que de 0,4% en moyenne sur cette période, après la forte hausse prévue en 2027. Les recettes de l'*Impôt sur le revenu des personnes physiques* (fixé par voie d'assiette) seraient, quant à elles, soutenues en 2028 par l'introduction prévue d'une retenue à la source applicable aux plus-values immobilières[45]. Le graphique 1.b à la page 70 du PB 2027 fait apparaître une révision à la hausse d'environ 200 millions d'euros pour 2028 par rapport à la programmation précédente, sans que la documentation permette d'isoler la part attribuable à cette mesure. Les *Impôts sur la production et les importations* connaîtraient, quant à eux, une croissance moyenne de 5,8%.

Contrairement à la programmation précédente, le PLPFP 2026-2030 intègre désormais le coût de l'introduction d'une classe d'impôt unique et des mesures additionnelles qui l'accompagnent. La réforme, adoptée par la Chambre des députés le 28 octobre 2026[46], prévoit leur mise en œuvre à partir du 1er janvier 2028. Ces mesures d'accompagnement comprennent notamment un nouvel abattement pour petite enfance, le relèvement de plusieurs plafonds de déduction ainsi que des adaptations des avantages fiscaux liés aux enfants et à la situation familiale. Les moins-values de recettes sont estimées à 880 millions d'euros en 2028, à 953 millions d'euros en 2029 et à 989 millions d'euros en 2030. Ces montants ne se traduiraient toutefois pas intégralement par une dégradation du solde de l'administration centrale. L'Etat affectant 18% du produit de l'*Impôt sur le revenu des personnes physiques* au Fonds de dotation globale des communes (« FDGC »), la baisse des recettes entraînerait également une diminution des dépenses de transfert aux communes. Dans l'hypothèse que l'ensemble des moins-values considérées affecte cette base de calcul, cette diminution des dépenses atteindrait 158 millions d'euros en 2028, 172 millions en 2029 et 178 millions en 2030. Le coût net pour le solde de l'administration centrale serait ainsi ramené à respectivement 722, 781 et 811 millions d'euros.

La non-adaptation du barème de l'*Impôt sur le revenu des personnes physiques* à l'inflation contribue, quant à elle, à soutenir les recettes fiscales. Lorsque les revenus nominaux augmentent sans adaptation du barème, une part plus importante de ces revenus est soumise à des taux d'imposition plus élevés. Conformément à l'accord Tripartite de mai 2026, l'allègement accordé de juin à décembre 2026 par le crédit d'impôt conjoncture serait maintenu par le biais d'une adaptation du barème d'une tranche indiciaire à partir du 1er janvier 2027. Après cette adaptation, 2,5 tranches resteraient non ajustées. Le déclenchement d'une nouvelle tranche en 2027 porterait ce nombre à 3,5 avant l'entrée en vigueur de la réforme. Le ministre des Finances a présenté la non-adaptation

[45] Selon le PB 2027 (p. 71), ce mécanisme aurait « *un effet positif sur les recettes fiscales à court terme* » en avançant le prélèvement de l'impôt au moment de la transaction, plutôt que lors de sa déclaration et de son acquittement ultérieur par le contribuable.

[46] Ministère des Finances, « *La Chambre des députés donne son feu vert à une classe d'impôt unique à partir de 2028* », communiqué du 28 octobre 2026.

du barème à certaines tranches indiciaires comme un moyen de financement partiel de la réforme fiscale, évoquant un montant d'environ 420 millions d'euros pour 3,5 tranches non ajustées[47].

Par ailleurs, l'article 30 du texte de loi voté prévoit une adaptation automatique des tarifs de l'impôt sur le revenu visés aux articles 118 et 118bis LIR, soit le tarif unique et le tarif transitoire de l'ancienne classe 2, après quatre adaptations de la cote d'application de l'échelle mobile des salaires[48]. Le premier décompte commence au 1er janvier 2028 et les tranches indiciaires antérieures à cette date ne sont donc pas prises en compte. Les tranches de revenu des deux tarifs seront relevées par un facteur de 1,1038, soit de 10,38%, au 1er janvier de l'année suivant la quatrième adaptation.

L'encadré ci-après illustre les effets combinés de la non-adaptation des tranches antérieures à 2028 et du décalage introduit par le nouveau mécanisme. Le CNFP relève que les prévisions du PLPFP 2026-2030 n'intègrent aucune adaptation du barème sur la période 2028-2030. L'effet favorable de cette non-adaptation sur les recettes est donc déjà compris dans la trajectoire présentée et ne constitue pas une marge supplémentaire permettant d'améliorer les soldes prévus. Il n'est cependant pas exclu que l'effet de cette non-adaptation sur les recettes ait été sous-estimé dans les prévisions.

Encadré 1 – Illustration de l'incidence budgétaire de la non-adaptation du barème

En retenant comme ordre de grandeur annuel les 420 millions d'euros évoqués par le ministre des Finances pour les 3,5 tranches non ajustées avant 2028, la simulation ci-dessous illustre les recettes supplémentaires par rapport à une adaptation intégrale du barème. Cet ordre de grandeur mériterait d'être précisé sur la base de données actualisées.

A partir de 2028, le nouveau mécanisme entraînerait également un décalage entre l'indexation des revenus et l'adaptation du barème. Dans un scénario illustratif de déclenchement d'une tranche indiciaire par an entre 2028 et 2031, la première adaptation du barème interviendrait au 1er janvier 2032. Sous l'hypothèse simplificatrice d'un déclenchement au début de chaque année, et en retenant conventionnellement un supplément de recettes de 120 millions d'euros par tranche et par année pleine, les recettes supplémentaires atteindraient respectivement 120, 240, 360 et 480 millions d'euros en 2028, 2029, 2030 et 2031.

Des déclenchements plus espacés retarderaient l'adaptation du barème. Les recettes supplémentaires liées aux tranches déjà déclenchées continueraient ainsi de bénéficier à l'Etat pendant une période plus longue, tout en augmentant moins rapidement. L'incidence cumulée dépendrait donc du calendrier effectif des tranches.

En ajoutant cet effet temporaire à celui des tranches antérieures à 2028, les recettes supplémentaires atteindraient 540 millions d'euros en 2028, 660 millions en 2029 et 780 millions en 2030. Ces montants équivaudraient respectivement à environ 61%, 69% et 79% des moins-values de recettes prévues pour l'individualisation et les mesures additionnelles, estimées à 880, 953 et 989 millions d'euros.

Lors de la première adaptation automatique, le relèvement de 10,38% des seuils du barème entraînerait, selon les mêmes hypothèses simplificatrices, une diminution des recettes de l'IRPP d'environ 480 millions d'euros par année pleine par rapport à une situation sans adaptation. Cet effet resterait à préciser en tenant compte du nouveau tarif unique et du maintien du tarif transitoire pour les contribuables concernés.

[47] Gilles Roth, entretien au Luxemburger Wort, 29 juin 2026, reproduit sur le site du ministère des Finances, « *Der Finanzminister zwingt niemanden zu rauchen* ». Le montant de 420 millions d'euros y est présenté comme représentant environ la moitié du coût de la réforme, alors estimé à 850 millions d'euros.

[48] Chambre des députés, « *Projet de loi n° 8676 portant mise en œuvre de la classe d'impôt unique* », dossier parl. n° 8676, adopté en séance publique le 28 octobre 2026.

Dépenses de l'Administration centrale

Le CNFP passe ensuite à l'analyse des dépenses de l'administration centrale.

Tableau 1.7 – Dépenses de l'administration centrale

Dépenses	En millions d'euros						Taux de variation (%)				
	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Moyenne* 1996-2025	2025	2026	2027	Moyenne* 2028-2030
Consommation intermédiaire	2 467	2 601	2 655	2 841	2 971	2 969	*7,1*	10,3	5,4	2,1	3,8
Investissements directs et indirects	4 339	4 497	4 467	4 507	4 720	4 992	*7,3*	23,1	3,6	-0,7	3,8
Formation de capital (Investissements directs)	2 693	2 875	2 807	2 770	3 104	3 343	*7,7*	12,9	6,8	-2,4	6,0
Transferts en capital à payer (Investissements indirects)	1 646	1 622	1 660	1 737	1 616	1 649	*6,8*	44,5	-1,5	2,4	-0,2
Rémunération des salariés	7 531	8 039	8 520	8 974	9 409	9 785	*6,4*	9,2	6,8	6,0	4,7
Subventions à payer	1 023	1 061	1 073	1 098	891	882	*6,2*	-10,5	3,7	1,1	-6,3
Revenus de la propriété	286	439	642	734	834	934	*5,0*	18,9	53,3	46,4	13,3
Prestations sociales en espèces	2 849	3 002	3 370	3 562	3 774	3 949	*6,3*	8,2	5,4	12,3	5,4
Prestations sociales en nature	355	396	520	552	605	663	*10,2*	-0,0	11,4	31,4	8,4
Autres transferts courants	12 513	13 628	14 599	15 246	16 036	16 799	*6,8*	3,8	8,9	7,1	4,8
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	80	31	34	33	-18	32	-	-	-	-	-
Total des dépenses	**31 447**	**33 696**	**35 883**	**37 549**	**39 224**	**41 006**	*6,7*	**8,1**	**7,2**	**6,5**	**4,5**

* La variation annuelle moyenne sur plusieurs années est calculée en utilisant une moyenne géométrique.

Sources : PB 2027, PLPFP 2026-2030, Comptes nationaux (avril 2026), Calculs CNFP.

En 2026, les dépenses de l'administration centrale devraient progresser de 7,2%, soit 2,2 milliards d'euros, pour atteindre 33 696 millions d'euros. Cette progression dépasserait la moyenne historique de 6,7%, après une hausse de 8,1% en 2025. Les *Autres transferts courants* (+8,9%, soit 1 115 millions d'euros) et les dépenses de personnel et de fonctionnement, comprenant la *Rémunération des salariés* (+6,8%, soit 508 millions) et la *Consommation intermédiaire* (+5,4%, soit 134 millions), expliqueraient ensemble 78% de cette hausse. Les premiers refléteraient notamment la participation accrue de l'Etat au financement des pensions, liée au relèvement du taux de cotisation, ainsi que l'augmentation des transferts aux communes et du financement de l'accueil des enfants. La hausse des rémunérations serait soutenue par les recrutements, la tranche indiciaire de juin 2026 ainsi que par le relèvement de 0,5% de la valeur du point indiciaire au 1er janvier 2026, prévu par l'accord salarial dans la fonction publique. Cette dynamique s'inscrit dans une tendance durable : les effectifs de la fonction publique ont augmenté de 53% entre 2015 et 2025 et, selon le PB 2027, la masse salariale de l'administration centrale, hors établissements publics et pensions, devrait passer de 2,3 milliards d'euros en 2016 à 5,2 milliards en 2026, soit une hausse de près de 130% sur une période de 10 ans. A titre indicatif, après correction de l'évolution des prix à la consommation, cette hausse resterait proche de 80% en termes réels[49]. Elle reflèterait notamment la progression des effectifs, les revalorisations salariales, les avancements de carrière et l'évolution de la

[49] Calcul indicatif fondé sur les montants arrondis du PB 2027 et les indices annuels de l'IPCN du STATEC. L'indice passerait de 829,85 en 2016 à 1 049,00 en 2026, en appliquant à l'indice de 2025 (1 030,45) l'inflation prévue de 1,8%. La hausse cumulée des prix serait ainsi de 26,4%. Pour exprimer la masse salariale de 2026 aux prix de 2016, les 5,2 milliards d'euros sont divisés par 1,264, soit environ 4,1 milliards. Par rapport aux 2,3 milliards de 2016, la hausse réelle serait donc de 78,9%.

composition du personnel. Le caractère largement récurrent de ces dépenses pèse durablement sur les marges budgétaires.

Les dépenses de *Subventions à payer* resteraient élevées, notamment sous l'effet des mesures temporaires de soutien aux prix de l'énergie et des aides ciblées aux entreprises et au secteur agricole prévues par l'accord Tripartite du 8 juin 2026 (« Resilienzpak »). Les *Investissements directs et indirects* progresseraient de 3,6%, après une hausse de 23,1% en 2025 liée notamment au satellite militaire, aux aides environnementales et au logement abordable. Les investissements indirects reculeraient légèrement (-1,5%), après leur forte progression en 2025 (+44,5%), tandis que les investissements directs augmenteraient de 6,8%, soutenus par les projets routiers et ferroviaires. Les *Revenus de la propriété*, principalement composés des intérêts de la dette publique, augmenteraient de 53% pour atteindre 439 millions d'euros, soit un alourdissement notable du service de la dette.

En 2027, les dépenses augmenteraient de 6,5%, soit 2,2 milliards d'euros, pour atteindre 35 883 millions d'euros. La hausse resterait principalement portée par les *Autres transferts courants* (+971 millions d'euros) et la *Rémunération des salariés* (+481 millions d'euros). Les transferts aux communes augmenteraient notamment sous l'effet de la progression des recettes fiscales auxquelles ils sont liés. Ces transferts sont toutefois neutres pour le solde consolidé des administrations publiques, puisqu'ils constituent une dépense pour l'administration centrale et une recette pour les administrations locales. La *Rémunération des salariés* progresserait de 6,0%, après des hausses de 8,5% en 2024 et de 9,2% en 2025, puis une hausse estimée à 6,8% en 2026. Le projet de budget pour 2027 prévoit un contingent de renforcement de 999 équivalents temps plein (« ETP ») et une réserve de 216 ETP, contre 1599,75 ETP prévues en 2026 et 1 500 ETP prévus en 2025. La hausse de la masse salariale ne suffit pas, à elle seule, pour apprécier l'efficacité de la dépense ou l'adéquation des effectifs aux missions des services concernés. Le CNFP demande de chiffrer les contributions respectives des recrutements, de l'indexation, des revalorisations salariales, des avancements et des changements de périmètre à cette hausse.

Les *Prestations sociales en espèces et en nature* augmenteraient de respectivement 12,3% et 31,4%, notamment sous l'effet du plan de lutte contre la pauvreté, dont la revalorisation des allocations familiales (+152,2 millions d'euros), et de la réforme du chèque-service accueil (+106,3 millions). Par ailleurs, la nouvelle trajectoire de l'effort de défense entraînerait des dépenses supplémentaires de 65,9 millions d'euros en 2027. Cet effort atteindrait 2,1% du RNB, soit 1 373 millions d'euros selon la définition de l'OTAN, dans une optique « cash », fondée sur les paiements, qui peut différer du moment d'enregistrement des dépenses en comptabilité nationale (SEC)[50]. Le CNFP relève l'absence de montants correspondants en SEC à partir de 2026, nécessaires pour mieux apprécier leur incidence budgétaire.

L'avenant à l'accord Tripartite signé le 29 octobre 2026[51], donc après le dépôt du PB 2027, prévoit la prolongation des aides sur l'électricité, le gaz et le mazout jusqu'au 31 décembre 2027, ainsi que du rabais sur l'essence et le diesel jusqu'au 28 février 2027. Selon le montant annoncé à l'issue de la réunion et rapporté par la presse, le coût

[50] PLPFP 2026-2030, p. 14 et annexe 9, pp. 533–535. L'annexe 9 présente une comparaison chiffrée des deux approches pour la période 2016-2025.
[51] Gouvernement du Grand-Duché de Luxembourg, « *Avenant à l'accord Tripartite du 8 juin 2026* », 29 octobre 2026.

de cette prolongation serait d'environ 150 millions d'euros. Ces mesures modifient les hypothèses sous-jacentes à la programmation, qui retenaient l'expiration des aides à la fin de 2026. Leur incidence sur les recettes, les dépenses et le solde devra être précisée par rapport aux montants déjà budgétisés, en tenant également compte de leurs effets sur l'inflation et le calendrier des indexations. Le CNFP estime dès lors que le PB 2027 devra être amendé afin de tenir compte de l'incidence budgétaire de cette prolongation.

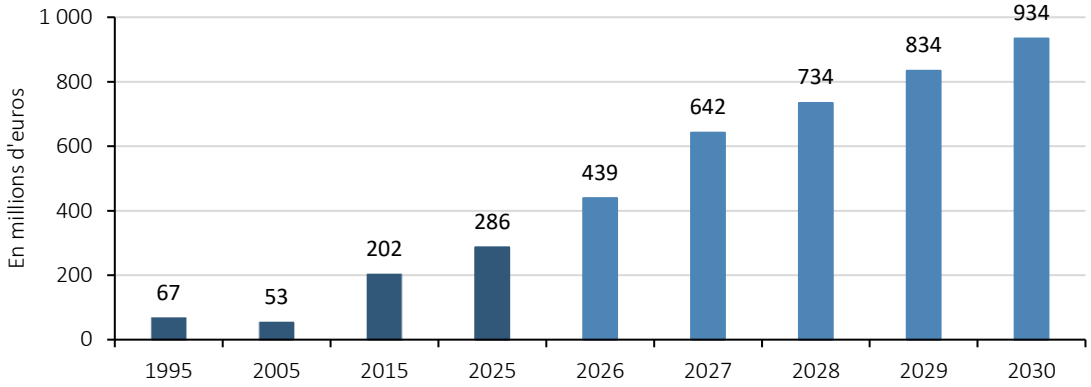
Les *Investissements directs et indirects* reculeraient de 0,7%, après une forte hausse de 23,1% en 2025 et une progression de 3,6% en 2026. Ils resteraient néanmoins à un niveau élevé de 4 467 millions d'euros, soit 4,4% du PIB. Le CNFP relève que cette diminution contraste avec la progression des dépenses courantes et ramènerait la part des investissements dans les dépenses totales de 13,3% en 2026 à 12,4% en 2027. Enfin, les dépenses au titre des *Revenus de la propriété* augmenteraient de 46,4%, soit 204 millions d'euros, pour atteindre 642 millions d'euros.

A moyen terme (2028-2030), les dépenses de l'administration centrale augmenteraient en moyenne de 4,5% par an, pour atteindre 41 milliards d'euros en 2030. Le CNFP rappelle que les prévisions budgétaires pluriannuelles reposent historiquement sur l'hypothèse d'un ralentissement des dépenses en fin de période de projection, ce qui a généralement donné lieu à des révisions à la hausse dans les documents budgétaires subséquents. La progression prévue de la *Consommation intermédiaire* et des *Investissements directs et indirects*, de l'ordre de 3,8% en moyenne annuelle dans les deux cas, demeure modérée au regard des taux historiques de respectivement 7,1% et 7,3%. Les *Autres transferts courants* progresseraient de 4,8% en moyenne, contre un taux historique de 6,8%, tandis que la *Rémunération des salariés* augmenterait de 4,7%, contre 6,4% historiquement. Le CNFP demande de préciser les hypothèses qui sous-tendent le ralentissement de la *Rémunération des salariés* et de chiffrer, le cas échéant, la contribution des mesures prévues pour en limiter la progression. La réalisation de cette trajectoire nécessiterait dès lors une maîtrise soutenue de la progression des dépenses courantes, notamment des dépenses de personnel, dans un contexte où le secteur public a constitué le principal moteur des créations nettes d'emplois ces dernières années.

Concernant les investissements, le CNFP salue la ventilation thématique plus détaillée présentée dans le PLPFP 2026-2030 (p. 46), qui réduit les investissements regroupés dans la catégorie « Autres » et améliore la lisibilité des priorités. Sur la période 2028-2030, les Infrastructures publiques, l'Environnement et le climat, la Sécurité, le Logement et l'Education représenteraient 67,0% des investissements, soit 9,5 milliards d'euros. Le CNFP relève toutefois que les montants consacrés à la Digitalisation resteraient relativement stables entre 2026 et 2030, autour de 50 millions d'euros par an, ce qui interroge au regard des ambitions affichées dans les domaines du numérique et de l'IA.

Les dépenses au titre des *Revenus de la propriété*, principalement composées des intérêts de la dette publique, augmenteraient de 13,3% en moyenne par an sur la période 2028–2030, pour atteindre 934 millions d'euros en 2030, soit 2,3% des dépenses totales. Leur hausse de 227% entre 2025 et 2030, contre 42% pour l'encours de dette publique, refléterait également un renchérissement notable du coût de financement. La partie consacrée à la dette publique complète cette analyse à l'échelle des administrations publiques, notamment en rapportant ces dépenses au PIB.

Graphique 1.15 – Evolution des dépenses de revenus de la propriété de l'administration centrale



Note : Ce poste comprend principalement les intérêts de la dette publique.

Sources : PLPFP 2026-2030, Comptes nationaux (octobre 2026).

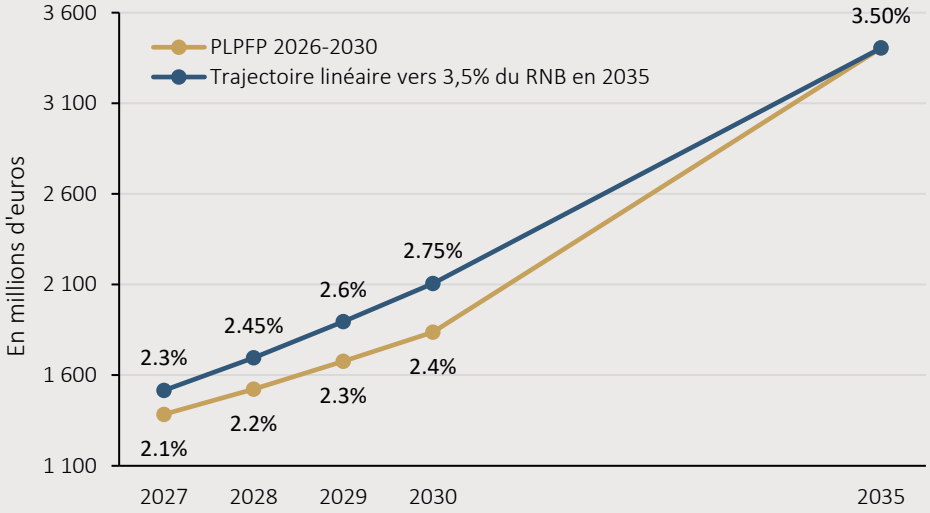
La programmation intègre désormais un relèvement progressif de l'effort de défense, répondant en partie à l'observation formulée par le CNFP dans son évaluation précédente. Contrairement à la programmation précédente, qui retenait un effort constant de 2,0% du RNB sur toute la période (2025 à 2029), l'effort atteindrait maintenant 2,2% en 2028 et 2,3% en 2029 dans le PLPFP 2026-2030. Pour 2030, le Gouvernement a provisoirement retenu un niveau de 2,4% du RNB, tout en notant qu'une « *revue de la situation est prévue en 2029* » (PB 2027, p. 34). La revue de la trajectoire incombera ainsi au prochain Gouvernement.

L'objectif global de 5% du RNB à l'horizon 2035, auquel le Luxembourg s'est engagé dans le cadre de l'OTAN, comprend deux volets : 3,5% pour les dépenses militaires proprement dites (« core defence ») et 1,5% pour les dépenses connexes (« non-core »). Le second volet pourrait être couvert en tout ou en partie par des dépenses déjà budgétisées répondant aux critères d'éligibilité. Faute d'informations permettant d'en apprécier l'ampleur et les besoins de financement additionnels, le CNFP limite son analyse au volet « core defence ». L'encadré suivant compare la trajectoire programmée à une progression linéaire vers l'objectif de 3,5% du RNB en 2035 et illustre l'accélération nécessaire après 2030 pour l'atteindre.

Encadré 2 – Effort de défense : trajectoires vers 3,5% du RNB en 2035

Comme l'illustre le graphique ci-après, la trajectoire du PLPFP 2026-2030 resterait inférieure à une progression linéaire vers 3,5% du RNB en 2035, prenant comme point de départ un effort de 2,0% en 2025. Cette trajectoire linéaire atteindrait 2,75% du RNB en 2030, contre 2,4% dans la programmation. Sur la période 2028–2030, la différence cumulée représenterait environ 660 millions d'euros.

Graphique E2.1 – Effort de défense - programmation et trajectoires illustratives (en millions d'euros et en % du RNB)



* Les montants sont calculés par le CNFP en appliquant les pourcentages des différentes trajectoires aux prévisions de RNB du PB 2027 (p. 16). La trajectoire linéaire prend comme point de départ un effort de 2,0% du RNB en 2025. Pour assurer la comparabilité, le montant de 2027 associé à la trajectoire du PLPFP est également recalculé sur cette base et diffère donc des 1 373 millions d'euros publiés dans le PLPFP 2026-2030 (p. 535).

Sources : PB 2027, PLPFP 2026-2030, Calculs CNFP.

En retenant les prévisions de RNB du PB 2027 jusqu'en 2030, puis une croissance annuelle du RNB de 4,9% à partir de 2031[52], l'effort correspondant à la trajectoire linéaire passerait d'environ 2,1 milliards d'euros en 2030 à 3,4 milliards en 2035, soit une hausse d'environ 62%.

Une trajectoire de rattrapage, partant du niveau de 2,4% du RNB provisoirement retenu pour 2030, nécessiterait un relèvement annuel de 0,22 point de RNB pour atteindre 3,5% en 2035, contre 0,10 point par an dans la programmation entre 2027 et 2030. En montant, l'effort passerait alors d'environ 1,8 milliard d'euros en 2030 à 3,4 milliards en 2035, soit une augmentation de près de 85%.

Ces simulations reposent sur des hypothèses de progression linéaire et ne constituent pas des trajectoires imposées par l'OTAN. Elles portent uniquement sur le volet « core defence », sans préjuger des besoins additionnels éventuels liés au volet « non-core ».

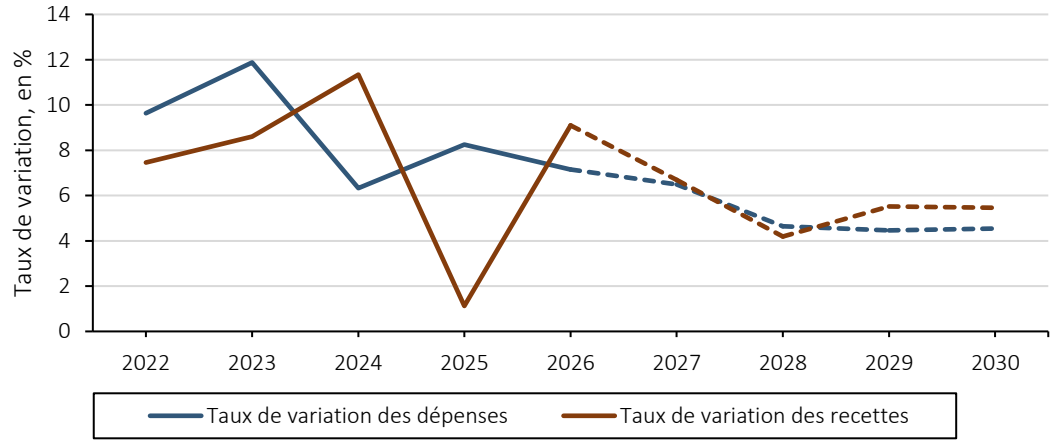
[52] Taux moyen sur la période de 1996 à 2030.

Solde nominal de l'Administration centrale

L'évolution respective des recettes et des dépenses détermine la trajectoire du solde nominal de l'administration centrale, présentée ci-après.

Il ressort du graphique et du tableau suivants que les recettes de l'administration centrale progresseraient moins rapidement que les dépenses en 2025, avec un écart de -6,2 points de % entre leurs taux de croissance. En 2026 et 2027, la croissance des recettes dépasserait celle des dépenses de respectivement 1,9 et 0,2 point de %. Cet écart redeviendrait négatif en 2028 (-0,5 point), avant de repasser à +1,1 point en 2029 et +0,9 point en 2030. Sur la période 2028-2030, le taux de croissance annuel moyen des recettes (+5,1%) serait ainsi supérieur à celui des dépenses (+4,5%).

Graphique 1.16 et Tableau 1.8 – Evolution du taux de croissance des recettes et des dépenses de l'administration centrale



En %	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Moyenne 2028-2030
Recettes	7,5	9,1	11,3	1,9	9,1	6,7	4,2	5,5	5,5	5,1
Dépenses	9,6	11,9	6,3	8,1	7,2	6,5	4,6	4,5	4,5	4,5
*Ecart**	-2,2	-2,7	5,0	-6,2	1,9	0,2	-0,5	1,1	0,9	0,6

*Les écarts sont calculés à partir des taux de croissance non arrondis.

Sources : PLPFP 2026-2030, STATEC, Calculs CNFP.

Tableau 1.9 – Recettes, dépenses et solde nominal de l'administration centrale

En millions d'euros	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Administration centrale (AC)						
Recettes	29 153	31 806	33 934	35 356	37 307	39 344
Dépenses	31 447	33 696	35 883	37 549	39 224	41 006
Solde nominal (Déficit si négatif ; excédent si positif)	**-2 294**	**-1 890**	**-1 949**	**-2 193**	**-1 917**	**-1 662**
Idem (en % du PIB)	-2,5	-2,0	-1,9	-2,1	-1,7	-1,4

Sources : PLPFP 2026-2030, Calculs CNFP.

En 2026, selon le PLPFP 2026-2030, le déficit de l'administration centrale devrait atteindre 1 890 millions d'euros, soit 2,0% du PIB, contre 2 294 millions d'euros (2,5% du PIB) en 2025. Cette amélioration de 404 millions d'euros résulterait d'une progression des recettes (+9,1%) supérieure à celle des dépenses (+7,2%).

En 2027, le déficit s'établirait à 1 949 millions d'euros, soit 59 millions d'euros de plus qu'en 2026. En proportion du PIB, il passerait néanmoins de 2,0% à 1,9% sous l'effet de la croissance du PIB nominal. Les recettes

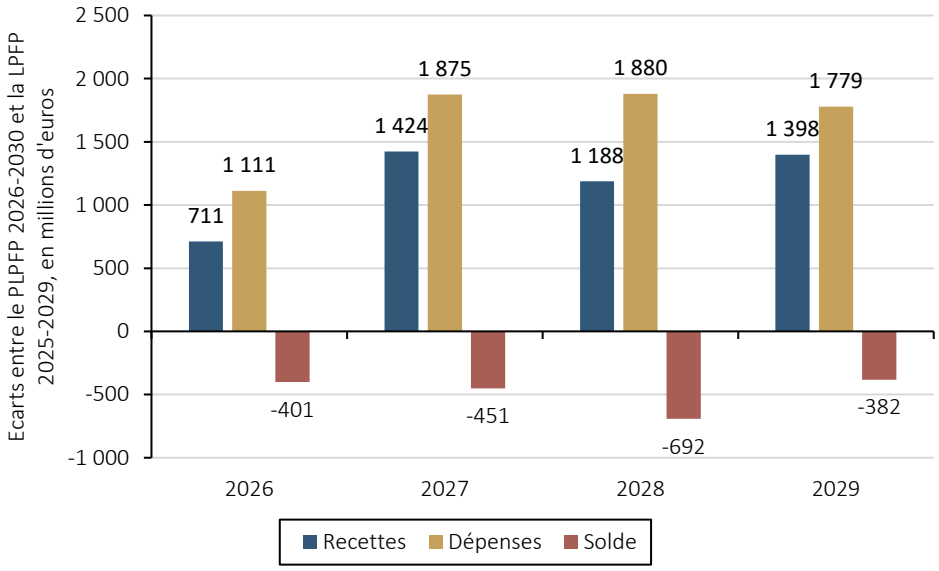
progresseraient légèrement plus vite que les dépenses en pourcentage, mais leur hausse en euros resterait inférieure à celle des dépenses, dont le niveau de départ est plus élevé.

Sur la période 2028-2030, l'administration centrale resterait déficitaire. Le déficit augmenterait d'abord pour atteindre 2 193 millions d'euros en 2028 (2,1% du PIB), avant de diminuer à 1 917 millions d'euros en 2029 (1,7% du PIB), puis à 1 662 millions d'euros en 2030 (1,4% du PIB). Cette amélioration relative en fin de période résulterait d'une progression des recettes plus rapide que celle des dépenses, dont la croissance serait supposée rester inférieure à son rythme historique. Contrairement à la programmation précédente, les projections intègrent désormais une incidence estimée de la réforme fiscale à partir de 2028 ainsi qu'un relèvement progressif de l'effort de défense.

Comparaison avec la programmation financière pluriannuelle précédente

Le graphique et le tableau suivant présentent les écarts, en millions d'euros, entre les prévisions de recettes, de dépenses et de solde nominal de l'administration centrale du PLPFP 2026-2030 (octobre 2026) et celles de la LPFP 2025-2029 (octobre 2025), pour les années communes aux deux programmations. Un écart positif indique une révision à la hausse et un écart négatif une révision à la baisse. Une hausse des recettes améliore le solde, tandis qu'une hausse des dépenses le détériore. Pour le solde nominal, un écart positif correspond à une amélioration et un écart négatif à une détérioration.

Graphique 1.17 et Tableau 1.10 – Administration centrale : Révisions des recettes, des dépenses et du solde



En millions d'euros	2025	2026	2027	2028	2029	Moyenne 2028-2029
Recettes de l'administration centrale Dont :	**-481**	**711**	**1 424**	**1 188**	**1 398**	**1 293**
Cotisation sociales	65	141	161	158	191	175
Impôt sur la production et les importations	121	-95	101	-15	251	118
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine etc.	-808	30	983	471	456	464
Dépenses de l'administration centrale Dont :	**607**	**1 111**	**1 875**	**1 880**	**1 779**	**1 830**
Investissements directs et indirects	75	-16	66	-76	-182	-129
Rémunérations des salariés	59	220	237	173	152	163
Prestations sociales en nature et en espèces	30	111	444	499	598	548
Consommation intermédiaire	129	148	170	263	252	257
Autres transferts courants	235	666	911	920	987	954
Solde nominal de l'administration centrale	**-1 088**	**-401**	**-451**	**-692**	**-382**	**-537**

Sources : PLPFP 2026-2030, LPFP 2025-2029, Calculs CNFP.

Pour 2026, le solde de l'administration centrale est révisé à la baisse de 401 millions d'euros dans le PLPFP 2026-2030 par rapport à la LPFP 2025-2029, pour atteindre -1 890 millions d'euros. Les recettes sont revues à la hausse de 711 millions d'euros, notamment en raison de la bonne performance de certains impôts, dont l'IRC, observée au premier semestre. Cette amélioration est toutefois plus que compensée par une révision à la hausse des dépenses de 1 111 millions d'euros par rapport à la programmation précédente, malgré le fait que cette dernière intégrait déjà un ensemble de mesures discrétionnaires. Les principales révisions à la hausse

concernent les *Autres transferts courants* (+666 millions d'euros), la *Rémunération des salariés* (+220 millions d'euros), la *Consommation intermédiaire* (+148 millions d'euros) et les *Prestations sociales en nature et en espèces* (+111 millions d'euros), soit toutes des dépenses courantes.

Pour 2027, le solde de l'administration centrale est révisé à la baisse de 451 millions d'euros par rapport à la LPFP 2025-2029, pour atteindre -1 949 millions d'euros. Les recettes sont relevées de 1 424 millions d'euros, principalement sous l'effet des *Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.* (+983 millions d'euros). Cette amélioration est toutefois plus que compensée par une hausse des dépenses de 1 875 millions d'euros, notamment des *Autres transferts courants* (+911 millions d'euros), des *Prestations sociales en nature et en espèces* (+444 millions d'euros) et de la *Rémunération des salariés* (+237 millions d'euros).

Sur un horizon de comparaison plus long, les recettes prévues pour 2027 ont été relevées de 2 200 millions d'euros par rapport au PLPFP 2023-2027 de mars 2024, dont 2027 constituait la dernière année de projection. Les dépenses ont cependant été augmentées de 2 858 millions d'euros, entraînant une dégradation du solde de 658 millions d'euros. Cette évolution confirme le constat de sous-estimation récurrente des recettes relevé par le CNFP dans le passé. Elle illustre également le risque de révisions à la hausse des dépenses initialement prévues en fin de programmation, dont l'ampleur dépasse ici celle du relèvement des recettes.

Sur la période 2028-2029, les soldes de l'administration centrale sont révisés à la baisse de 537 millions d'euros en moyenne annuelle. Cette détérioration résulte d'un relèvement des dépenses de 1 830 millions d'euros en moyenne, supérieur à celui des recettes de 1 293 millions d'euros.

Du côté des recettes, le relèvement est atténué par les moins-values liées à l'introduction d'une classe d'impôt unique et des mesures additionnelles qui l'accompagnent, qui n'étaient pas intégrées dans la programmation précédente. Selon les calculs du CNFP, hors incidence de ces mesures, chiffrée à 880 millions d'euros en 2028 et à 953 millions en 2029, le relèvement des recettes aurait atteint respectivement 2 068 et 2 351 millions d'euros, contre 1 188 et 1 398 millions dans la programmation présentée.

L'incidence de ces mesures sur le solde serait néanmoins partiellement compensée par la baisse des dépenses au titre des transferts versés au Fonds de dotation globale des communes (« FDGC »). Comme relevé précédemment, sous l'hypothèse que l'ensemble des moins-values affecte la base de calcul de ces transferts, leur coût net pour l'administration centrale serait d'environ 722 millions d'euros en 2028 et 781 millions en 2029. Hormis cet effet net, et toutes choses égales par ailleurs, les soldes auraient été révisés à la hausse de respectivement 30 et 399 millions d'euros par rapport à la programmation précédente, au lieu des révisions à la baisse de 692 et 382 millions présentées.

Du côté des dépenses, la documentation identifie les mesures du plan d'action national pour la prévention et la lutte contre la pauvreté et l'augmentation du salaire social minimum comme les principaux facteurs de révision. A ces éléments s'ajoute le renforcement de la trajectoire de l'effort de défense. Le « *Resilienzpak* » a, quant à lui, une incidence tant sur les recettes que sur les dépenses.

Le CNFP relève que le chapitre « *D. Commentaire du budget des recettes* » du PB 2027 (pp. 67–86) fournit des explications sur les facteurs influençant l'évolution des impôts directs et indirects. Il précise notamment les

méthodes de prévision et le rôle des hypothèses macroéconomiques, du traitement des déclarations fiscales et des mesures nouvelles. Ces informations constituent une base utile pour les évaluations régulières du CNFP portant sur la fiabilité des prévisions budgétaires. Ces précisions figuraient déjà dans la documentation budgétaire de l'année précédente, à la suite de la recommandation de l'OCDE visant à renforcer la fiabilité des prévisions de recettes[53].

[53] OCDE, « *Revue du système de finances publiques du Luxembourg – Documents de l'OCDE sur la budgétisation* », Volume 2025/03, 28 février 2025.

1.2.2. Recettes, dépenses et solde nominal des administrations locales

Le tableau suivant présente les recettes et les dépenses des administrations locales.

Tableau 1.11 – Recettes et dépenses des administrations locales

Administrations locales	En millions d'euros						Taux de variation (%)				
	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Moyenne* 1996-2025	2025	2026	2027	Moyenne* 2028-2030
Recettes	**5 082**	**5 383**	**6 124**	**6 173**	**6 461**	**6 763**	***5,8***	**6,8**	**5,9**	**13,8**	**3,4**
Production marchande	353	374	404	420	440	460	*3,6*	7,9	6,0	8,0	4,4
Paiements au titre de l'autre production non marchande	225	261	261	290	300	310	*4,8*	18,2	15,8	0,0	5,9
Impôts sur la production et les importations	64	68	68	68	68	68	*3,5*	6,2	6,3	0,6	0,0
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 743	1 831	2 281	2 126	2 236	2 346	*5,7*	6,3	5,0	24,6	0,9
Autres transferts courants	2 262	2 439	2 603	2 710	2 900	3 080	*6,5*	3,0	7,8	6,7	5,8
Autres recettes**	434	410	507	559	517	499	*6,5*	/	-5,6	23,7	-0,5
Dépenses	**5 077**	**5 495**	**5 664**	**5 676**	**5 915**	**6 154**	***6,0***	**8,2**	**8,2**	**3,1**	**2,8**
Consommation intermédiaire	1 122	1 225	1 288	1 298	1 314	1 330	*6,3*	6,4	9,2	5,1	1,1
Formation de capital fixe (investissement direct)	1 548	1 724	1 795	1 790	1 900	2 005	*6,1*	4,5	11,4	4,1	3,8
Rémunération des salariés	1 761	1 911	2 013	2 119	2 232	2 350	*6,1*	9,6	8,5	5,3	5,3
Autres dépenses***	645	635	569	469	469	469	*5,2*	/	-1,7	-10,3	-6,2
Solde	4	-112	459	496	546	609					
Idem (en % du PIB)	0,0	-0,1	0,5	0,5	0,5	0,5					

* La variation annuelle moyenne sur plusieurs années est calculée en utilisant une moyenne géométrique.

** Autres recettes : Transferts en capital à recevoir, Revenus de la propriété, Cotisations sociales, Autres subventions sur la production.

*** Autres dépenses : Autres impôts sur la production, Subventions à payer, Revenus de la propriété, Prestations sociales, Autres transferts courants, Transferts en capital à payer, Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits.

Sources : PLPFP 2026-2030, Comptes nationaux (avril 2026), Calculs CNFP.

En 2026, les recettes des administrations locales progresseraient moins rapidement que les dépenses (+5,9%, contre +8,2%). La hausse des recettes serait notamment soutenue par les *Autres transferts courants* (+7,8%) et les *Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.* (+5,0%). Les dépenses augmenteraient sous l'effet des *Investissements directs* (+11,4%), de la *Consommation intermédiaire* (+9,2%) et des *Rémunérations des salariés* (+8,5%), ces dernières reflétant entre autres les effets de la tranche indiciaire de juin 2026.

En 2027, la tendance s'inverserait : les recettes augmenteraient de 13,8%, contre 3,1% pour les dépenses. Cette progression serait portée par les *Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.* (+24,6%), notamment l'ICC[54], dont la forte hausse refléterait l'encaissement de soldes d'impôt relatifs aux exercices antérieurs. Les *Autres transferts courants* (+6,7%) bénéficieraient notamment de la progression des recettes fiscales alimentant le FDGC, qui représenteraient environ 80% de cette catégorie. Du côté des dépenses, les *Rémunérations des salariés* et les *Investissements directs* progresseraient respectivement de 5,3% et de 4,1%, soit des taux inférieurs à leur croissance historique moyenne, de 6,1% pour chacune de ces catégories.

[54] Selon la documentation budgétaire, les prévisions de l'ICC suivent une approche similaire à celle de l'IRC, fondée sur l'analyse des avances et des soldes restant à percevoir (PB 2027, p. 74).

A moyen terme (2028-2030), les recettes augmenteraient de 3,4% en moyenne annuelle, contre une moyenne historique de 5,8% (1996-2025). Les *Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.* ne progresseraient que de 0,9% en moyenne, après la forte hausse prévue en 2027, tandis que les *Autres transferts courants* augmenteraient de 5,8%. La progression de ces derniers serait freinée par l'incidence de l'individualisation de l'impôt sur le revenu et des mesures additionnelles sur les ressources du FDGC, auquel sont affectés 18% du produit de l'impôt prélevé sur les personnes physiques. La croissance des dépenses serait limitée à 2,8% en moyenne, nettement en deçà de leur progression historique de 6,0%.

Le solde nominal des administrations locales passerait d'un excédent de 4 millions d'euros en 2025 à un déficit de 112 millions d'euros en 2026. Il redeviendrait excédentaire en 2027, à hauteur de 459 millions d'euros, puis s'améliorerait pour atteindre 609 millions d'euros en 2030. Par rapport à la LPFP 2025-2029, les soldes sont révisés à la hausse de 317 millions d'euros en 2027, de 359 millions d'euros en 2028 et de 420 millions d'euros en 2029. Ces améliorations résultent d'une révision à la hausse des recettes supérieure à celle des dépenses. Les *Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.*, essentiellement constitués de l'ICC, sont ainsi revus à la hausse de respectivement 504, 286 et 332 millions d'euros, alors que les dépenses sont relevées de 330, 146 et 123 millions. Les *Autres transferts courants* contribuent peu à ces améliorations, puisqu'ils sont révisés à la hausse de 30 millions d'euros en 2027, puis à la baisse de 38 millions en 2028 et en 2029.

Le CNFP relève que les excédents projetés reposent largement sur la forte hausse des recettes attendue en 2027, puis sur une progression des dépenses sensiblement inférieure à leur moyenne historique. Leur réalisation dépendrait donc de la poursuite de la croissance des recettes et d'une maîtrise soutenue des dépenses. L'ampleur des révisions d'une programmation à l'autre appelle également à la prudence dans l'appréciation des excédents à moyen terme.

1.2.3. Recettes, dépenses et solde nominal de la sécurité sociale

Le tableau suivant présente les recettes et les dépenses de la sécurité sociale.

Tableau 1.12 – Recettes et dépenses de la sécurité sociale

Sécurité sociale	En millions d'euros						Taux de variation (%)				
	2025	2026	2027	2028	2029	2030	Moyenne* 1996-2025	2025	2026	2027	Moyenne* 2028-2030
Recettes	**18 022**	**19 459**	**21 135**	**22 111**	**23 276**	**24 359**	***6,5***	**4,8**	**8,0**	**8,6**	**4,8**
Production marchande	266	307	336	365	396	431	*9,3*	2,9	15,4	9,5	8,7
Paiements au titre de l'autre production non marchande	106	119	131	144	159	175	*7,6*	7,2	12,1	10,0	10,0
Revenus de la propriété	713	760	797	815	834	848	*5,5*	-0,1	6,6	5,0	2,1
Cotisations sociales	9 877	10 685	11 445	12 019	12 680	13 318	*6,5*	8,5	8,2	7,1	5,2
Autres transferts courants	6 970	7 493	8 300	8 573	9 010	9 406	*6,7*	0,6	7,5	10,8	4,3
Autres**	90	96	126	195	198	182	*10,0*	/	7,3	31,2	13,0
Dépenses	**17 336**	**18 507**	**20 216**	**21 403**	**22 867**	**24 213**	***6,6***	**6,7**	**6,8**	**9,2**	**6,2**
Consommation intermédiaire	569	634	649	653	678	700	*6,7*	4,4	11,4	2,5	2,5
Formation de capital	191	142	216	328	357	345	*6,9*	4,5	-25,5	51,9	16,9
Rémunération des salariés	1 168	1 272	1 365	1 432	1 547	1 657	*6,6*	9,8	8,9	7,3	6,7
Prestations sociales en espèces	12 068	12 939	14 175	14 997	16 046	17 063	*6,4*	6,7	7,2	9,6	6,4
Prestations sociales en nature	2 646	2 809	3 066	3 227	3 443	3 630	*8,2*	7,6	6,2	9,1	5,8
Autres transferts courants	567	625	667	687	728	761	*5,6*	6,4	10,3	6,7	4,5
Autres***	127	86	77	77	67	57	*3,9*	/	-32,6	-9,9	-9,5
Solde	**685**	**952**	**920**	**708**	**409**	**147**					
Idem (en % du PIB)	0,8	1,0	0,9	0,7	0,4	0,1					

* La variation annuelle moyenne sur plusieurs années est calculée en utilisant une moyenne géométrique. La variation historique comprend également l'intégration du secteur hospitalier public dans le secteur de la sécurité sociale.

** Autres : Production pour usage final propre, Impôts sur la production et les importations, Autres subventions sur la production, Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc., Transferts en capital à recevoir.

*** Autres : Autres impôts sur la production, Subventions, Revenus de la propriété, Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc., Transferts en capital à payer, Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits.

Sources : PLPFP 2026-2030, Comptes nationaux (avril 2026), Calculs CNFP.

En 2026, les recettes de la sécurité sociale progresseraient plus rapidement que les dépenses, avec des taux respectifs de 8,0% et de 6,8%. Les *Cotisations sociales* augmenteraient de 8,2%, soit davantage que la masse salariale (+5,1%[55]), utilisée comme indicateur de l'évolution de la masse cotisable. Cette progression plus soutenue des cotisations s'expliquerait notamment par la hausse des cotisations à l'assurance pension. Le relèvement du taux global de 24% à 25,5%, entré en vigueur en 2026, soutiendrait également la progression des *Autres transferts courants* (+7,5%), par l'intermédiaire de la contribution de l'Etat au financement de l'assurance pension. Du côté des dépenses, les *Prestations sociales en espèces*, qui représentent près de 70% du total, progresseraient de 7,2%, sous l'effet notamment de l'indexation et de l'augmentation du nombre de bénéficiaires.

En 2027, les dépenses progresseraient de 9,2%, contre 8,6% pour les recettes, sous l'effet principalement des *Prestations sociales*, notamment du relèvement des prestations familiales. Le PLPFP 2026-2030 prévoit à ce titre des transferts supplémentaires de l'Etat à la Caisse pour l'avenir des enfants de 164 millions d'euros en 2027 pour

[55] Estimation calculée à partir des prévisions de croissance de l'emploi et du coût salarial moyen figurant dans le PB 2027 : (1,017 × 1,033 − 1) × 100. La masse salariale constitue une approximation de la masse cotisable ; leurs périmètres peuvent différer.

les allocations familiales et de rentrée scolaire. Côté recettes, les *Cotisations sociales* augmenteraient de 7,1%, tandis que les *Autres transferts courants* progresseraient de 10,8%, soutenus notamment par ces transferts supplémentaires et par la hausse de la contribution de l'Etat à l'assurance maladie-maternité liée au relèvement du taux de cotisation.

Les prévisions du PLPFP 2026-2030 intègrent en effet un relèvement du taux de cotisation à l'assurance maladie-maternité de 5,60% à 5,85%, envisagé lors de la quadripartite du 21 octobre 2026 et restant à confirmer par le conseil d'administration de la CNS le 11 novembre, ainsi qu'un effet favorable de 58 millions d'euros lié aux mesures de redressement présentées en mai. Sous ces hypothèses, la réserve de l'assurance maladie-maternité passerait de 13,6% des dépenses courantes en 2026 à 17,6% en 2030, restant supérieure au seuil légal de 10%[56].

Enfin, l'Etat verserait 48,3 millions d'euros à la Mutualité des employeurs pour compenser partiellement, en 2027, le coût du relèvement du salaire social minimum pour les entreprises. A ce montant s'ajouteraient 57,2 millions d'euros au titre du relèvement de 80% à 85% de la prise en charge des rémunérations maintenues en cas de maladie.

A moyen terme (2028-2030), les recettes progresseraient de 4,8% en moyenne annuelle, contre 6,2% pour les dépenses. Ces taux seraient respectivement inférieurs aux moyennes historiques de 6,5% et de 6,6%. Les *Cotisations sociales* augmenteraient de 5,2% en moyenne, soit davantage que la masse salariale, dont la progression est estimée à environ 4,8%[57]. Les *Autres transferts courants* progresseraient de 4,3%. Leur évolution intégrerait notamment les transferts supplémentaires de l'Etat à la Caisse pour l'avenir des enfants au titre du relèvement des allocations familiales et de rentrée scolaire, qui atteindraient 213,4 millions d'euros en 2030.

Les dépenses resteraient principalement marquées par les *Prestations sociales*, dans un contexte où le nombre de pensionnés augmenterait plus rapidement que l'emploi, avec des progressions moyennes estimées dans le PLPFP 2026-2030 à respectivement 4,1% et 2,1% sur la période 2026-2030. Les adaptations de l'assurance pension introduites par la loi du 19 décembre 2025, notamment le relèvement du taux global de cotisation et la prolongation progressive de la carrière d'assurance requise pour la pension anticipée à 60 ans, contribueraient à ralentir la dégradation financière du régime. Elles n'empêcheraient toutefois pas les dépenses de la sécurité sociale de croître plus rapidement que les recettes dès 2027.

Cet écart entraînerait une érosion de l'excédent. Après être passé de 685 millions d'euros en 2025 à 952 millions en 2026, le solde nominal de la sécurité sociale diminuerait progressivement pour atteindre 147 millions en 2030, soit une réduction de près de 85% par rapport à 2026. Une extrapolation mécanique des tendances de fin de période ferait apparaître un solde déficitaire dès 2031.

[56] Les projections présentées lors de la quadripartite en octobre 2026 font toutefois état d'une réserve de 9,2% en 2027. Le relèvement du taux de cotisation de 5,60% à 5,85% permettrait de rétablir l'équilibre courant en 2027 (voir communiqué de presse : « *Résumé des travaux du comité quadripartite* » du ministère de la Santé et de la Sécurité sociale du 21 octobre 2026). Il convient de noter que le PLPFP 2026-2030 prévoit un excédent de 79 millions d'euros du solde de l'assurance maladie-maternité en 2027 en intégrant également les mesures de redressement. La question du niveau de la réserve et son évolution future demande à être clarifiée.

[57] Estimation fondée sur les prévisions de croissance de l'emploi (+2,0%, +2,1% et +2,4%) et du coût salarial moyen (+2,5%, +2,8% et +2,2%) pour 2028, 2029 et 2030.

Par rapport à la LPFP 2025-2029, les soldes prévus pour 2027-2029 sont révisés à la hausse de 275 millions d'euros en moyenne annuelle. Selon la documentation budgétaire, cette amélioration résulte principalement des prévisions d'emploi et d'inflation revues à la hausse par rapport à la programmation précédente, qui soutiennent notamment les *Cotisations sociales* et les contributions de l'Etat. Les recettes sont ainsi relevées de respectivement 704, 673 et 808 millions d'euros en 2027, 2028 et 2029, contre 400, 416 et 544 millions pour les dépenses.

Tableau 1.13 – Solde nominal de la sécurité sociale

En millions d'euros	2025	2026	2027	2028	2029	2030
PLPFP 2026-2030	**685**	**952**	**920**	**708**	**409**	**147**
Idem (en % du PIB)	0,8	1,0	0,9	0,7	0,4	0,1
LPFP 2025-2029	**633**	**996**	**615**	**451**	**145**	**/**
Idem (en % du PIB)	0,7	1,1	0,6	0,4	0,1	/

Sources : PLPFP 2026-2030, LPFP 2025-2029.

Le CNFP prend note de l'analyse de sensibilité concernant le solde de la sécurité sociale présentée dans le PLPFP 2026-2030 (p. 29). Dans les trois scénarios y illustrés, le solde suit une trajectoire de dégradation. En 2030, il se situerait entre -246 et +547 millions d'euros, selon que la croissance annuelle de l'emploi serait inférieure ou supérieure de 0,5 point de % à celle du scénario central, qui retient une progression moyenne de 2,1% sur 2026-2030 et un excédent de 147 millions d'euros en 2030. Cette analyse souligne la fragilité de l'excédent prévu en fin de période : une croissance de l'emploi moins favorable suffirait à rendre le solde déficitaire, tandis qu'une évolution plus favorable ne ferait que ralentir sa tendance à la dégradation.

La date d'apparition d'un déficit dépend toutefois aussi des mesures adoptées. La LPFP 2024-2028 prévoyait ainsi un déficit de 15 millions d'euros en 2028, contre un excédent de 708 millions dans le PLPFP 2026-2030. Cette comparaison illustre l'incidence des mesures nouvelles ainsi que des révisions des hypothèses sur l'échéance d'apparition d'un déficit, notamment le relèvement du taux de cotisation à l'assurance pension intervenu en 2026, qui n'était pas intégré dans la LPFP 2024-2028.

1.2.4. Recettes, dépenses et solde nominal des administrations publiques

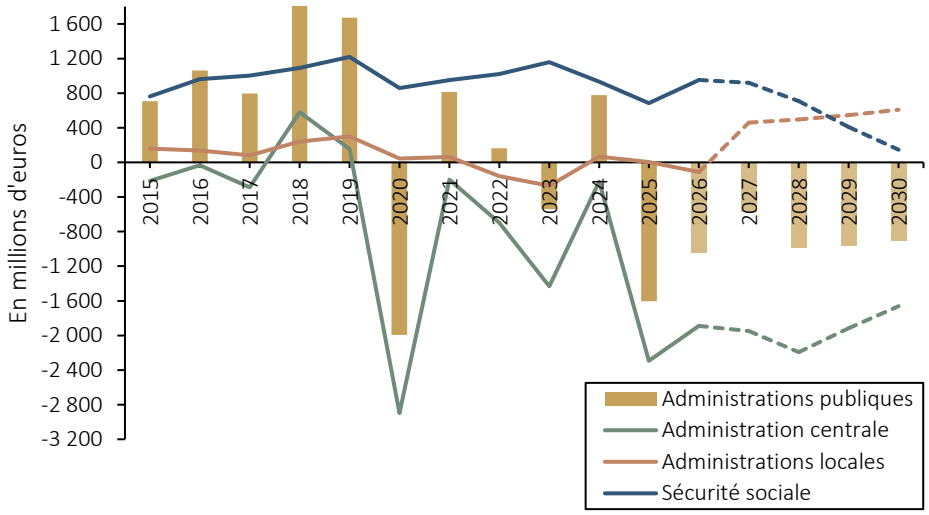
Le tableau suivant présente le solde nominal des administrations publiques, qui est le résultat des trois sous-secteurs analysés ci-avant, à savoir l'administration centrale, les administrations locales et la sécurité sociale[58].

Tableau 1.14 – Recettes, dépenses et solde nominal des administrations publiques

En millions d'euros	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Recettes	42 357	46 114	49 587	51 408	54 285	57 153
Dépenses	43 961	47 164	50 157	52 397	55 247	58 059
Solde nominal	**-1 604**	**-1 050**	**-570**	**-989**	**-962**	**-907**
Idem (en % du PIB)	-1,8	-1,1	-0,6	-0,9	-0,9	-0,8

Source : PLPFP 2026-2030.

Graphique 1.18 – Evolution du solde budgétaire nominal



Sources : PLPFP 2026-2030, Comptes nationaux (avril 2026).

Selon le PLPFP 2026-2030, le solde nominal des administrations publiques resterait négatif sur toute la période considérée, sans que le déficit dépasse la valeur de référence de Maastricht de 3% du PIB. Après un déficit de 1 604 millions d'euros en 2025 (1,8% du PIB), celui-ci serait ramené à 1 050 millions d'euros en 2026 (1,1% du PIB), puis à 570 millions d'euros en 2027 (0,6% du PIB). Il se creuserait à nouveau en 2028, pour atteindre 989 millions d'euros (0,9% du PIB), avant de se maintenir à un niveau proche en 2029, pour s'établir à 907 millions d'euros en 2030 (0,8% du PIB). Cette évolution refléterait le maintien de déficits importants de l'administration centrale et la diminution progressive de l'excédent de la sécurité sociale, partiellement compensées par l'amélioration du solde des administrations locales, particulièrement marquée en 2027.

Selon le PLPFP 2026-2030, l'approche retenue en matière de dépenses, y compris les dépenses d'investissements, et de mesures fiscales devrait « *contribuer à contenir le déficit public et à améliorer progressivement les comptes*

[58] Les transferts entre ces sous-secteurs sont neutralisés lors de la consolidation des comptes : ils constituent une dépense pour l'un et une recette pour l'autre. Les recettes et les dépenses consolidées ne correspondent donc pas à la simple addition des montants des trois sous-secteurs.

publics à partir de 2029 » (PLPFP 2026-2030, p. 9). Le Gouvernement dit ainsi « *privilégier une politique budgétaire anticyclique conciliant soutien à la croissance, cohésion sociale et soutenabilité financière* » (PLPFP 2026-2030, p. 9). Le CNFP relève que ce redressement des comptes publics interviendrait seulement à partir de 2029, à une époque où les besoins de financement liés à la sécurité sociale, à la défense, au logement, aux infrastructures, aux transitions climatique et numérique ainsi qu'au service de la dette continueront de croître. La concrétisation du redressement dépendrait ainsi de la capacité du Gouvernement à ralentir durablement la progression des dépenses courantes et/ou à agir sur les recettes.

Les prévisions du FMI publiées en octobre 2026[59] présentent une trajectoire des finances publiques moins favorable que celle du PLPFP 2026-2030. Le déficit public atteindrait 2,0% du PIB en 2026 et 2,1% en 2027, puis dépasserait la valeur de référence de 3% dès 2028, pour s'établir à 3,9% du PIB en 2030. Le tableau suivant compare les trajectoires de recettes, de dépenses et de solde nominal retenues par le PLPFP 2026-2030 et par le FMI.

Tableau 1.15 – Comparaison des prévisions budgétaires du PLPFP 2026-2030 et du FMI

En % du PIB	Source	2026	2027	2028	2029	2030
Recettes	PLPFP 2026-2030	48,0	49,3	48,5	48,6	48,5
	FMI	47,0	47,3	46,4	46,6	46,8
Dépenses	PLPFP 2026-2030	49,1	49,8	49,5	49,4	49,2
	FMI	49,0	49,4	49,5	50,1	50,7
Solde nominal	PLPFP 2026-2030	−1,1	−0,6	−0,9	−0,9	−0,8
	FMI	−2,0	−2,1	−3,1	−3,6	−3,9

Source : PLPFP 2026-2030, FMI (octobre 2026).

La trajectoire du FMI se caractérise par un ratio de recettes au PIB systématiquement inférieur à celui du PLPFP 2026-2030 et par un ratio de dépenses au PIB qui augmente à moyen terme, alors qu'il diminue dans le PLPFP 2026-2030 après 2027. En 2030, les recettes représenteraient ainsi 46,8% du PIB selon le FMI, contre 48,5% dans le PLPFP 2026-2030, tandis que les dépenses atteindraient 50,7% du PIB, contre 49,2% dans le PLPFP 2026-2030. Le déficit projeté par le FMI serait ainsi supérieur de 3,1 points de % du PIB en 2030 à celui du PLPFP 2026-2030. La comparaison de ces ratios ne suffit toutefois pas à déterminer les raisons de cet écart. Son ampleur illustre l'incertitude qui entoure les deux projections budgétaires à moyen terme.

Le CNFP souligne par ailleurs que la trajectoire budgétaire projetée doit être appréciée au regard des besoins de financement qui se profilent à l'horizon au-delà de 2030. Les dépenses liées au vieillissement démographique, la poursuite du relèvement de l'effort de défense ainsi que les besoins en logements et en infrastructures et les transitions climatique et numérique renforcent l'importance d'une maîtrise soutenue et continue de la progression des dépenses courantes et d'une reconstitution progressive des marges budgétaires. Ces marges resteront également impactées par le coût récurrent de la réforme fiscale.

[59] FMI, « *Perspectives de l'économie mondiale – Une résilience à l'épreuve : des choix s'imposent d'urgence* », octobre 2026, base de données WEO.

Comparaison avec la programmation financière pluriannuelle précédente

Le tableau suivant présente les écarts, en millions d'euros, entre les prévisions de recettes, de dépenses et de solde nominal des administrations publiques du PLPFP 2026-2030 (octobre 2026) et celles de la LPFP 2025-2029 (octobre 2025), pour les années communes aux deux programmations.

Tableau 1.16 – Différences entre les prévisions du PLPFP 2026-2030 et de la LPFP 2025-2029

En millions d'euros	2025	2026	2027	2028	2029	Moyenne 2027-2029
Recettes des administrations publiques **Dont** :	**-118**	**943**	**2 337**	**1 835**	**2 272**	**2 148**
Impôt sur la production et les importations	209	-105	91	-25	241	103
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine etc.	-459	146	1 486	757	788	1 011
Dépenses des administrations publiques **Dont :**	**780**	**1 585**	**2 167**	**1 910**	**1 971**	**2 016**
Investissements directs et indirects	247	17	44	-279	-332	-189
Rémunérations des salariés	-41	246	260	244	278	261
Prestations sociales en nature et en espèces	35	339	1 033	1 057	1 245	1 111
Consommation intermédiaire	-5	147	174	230	188	197
Autres transferts courants	362	588	409	458	519	462
Solde nominal des administrations publiques	**-899**	**-643**	**170**	**-76**	**302**	**132**

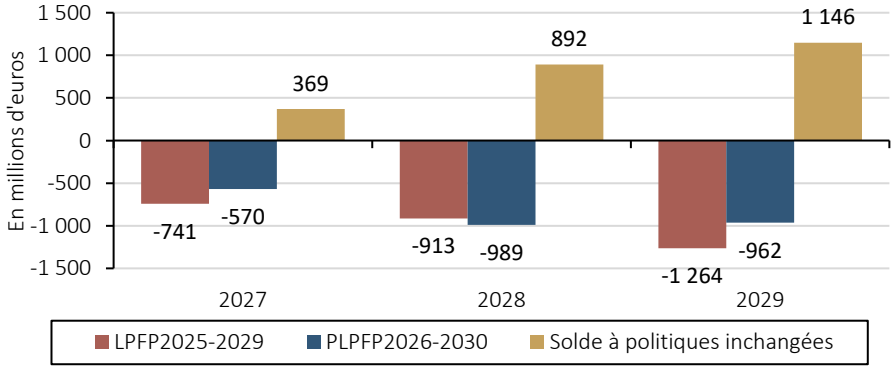
Sources : PLPFP 2026-2030, LPFP 2025-2029, Calculs CNFP.

Pour 2026, le solde nominal des administrations publiques est révisé à la baisse de 643 millions d'euros, passant de -408 millions d'euros dans la LPFP 2025-2029 à -1 050 millions d'euros dans le PLPFP 2026-2030. Cette détérioration concerne l'ensemble des sous-secteurs : l'administration centrale (-401 millions), les administrations locales (-198 millions) et la sécurité sociale (-44 millions).

Sur la période 2027–2029, le solde est globalement revu à la hausse, de 132 millions d'euros en moyenne annuelle, avec une amélioration de 170 millions en 2027 et de 302 millions en 2029, mais une dégradation de 76 millions en 2028. Les révisions favorables des soldes des administrations locales (+365 millions par an) et de la sécurité sociale (+275 millions) compensent la détérioration de celui de l'administration centrale (-508 millions).

Le scénario illustratif à politiques inchangées du PLPFP 2026-2030 (p. 13) met en évidence l'incidence des mesures nouvelles : sans celles-ci, les administrations publiques afficheraient des excédents de 369 millions d'euros en 2027, de 892 millions en 2028 et de 1 146 millions en 2029, comme le montre le graphique ci-après. L'amélioration par rapport à la LPFP 2025-2029 atteindrait alors 1 775 millions d'euros en moyenne annuelle.

Graphique 1.19 – Solde des administrations publiques - Comparaison des programmations et incidence des mesures nouvelles



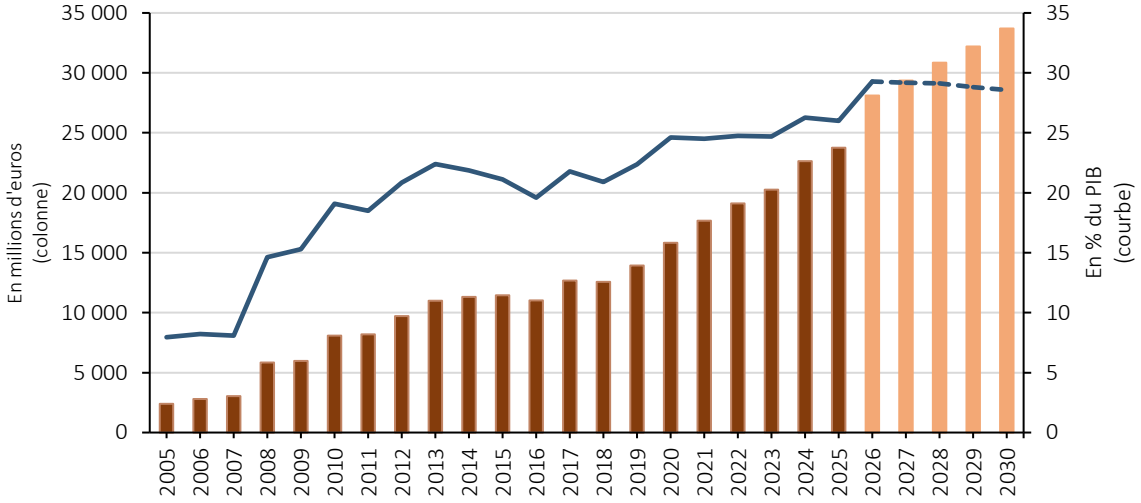
Sources : PLPFP 2026-2030, LPFP 2025-2029, Calculs CNFP.

1.2.5. Dette des administrations publiques

Les déficits projetés génèrent des besoins de financement qui mènent à un accroissement continu de la dette publique. Le graphique et le tableau suivants présentent l'évolution de la dette consolidée des administrations publiques selon le PLPFP 2026-2030 (pp. 52-54). Contrairement à la programmation précédente, qui reposait sur une imputation mécanique des déficits prévisionnels de l'administration centrale, la trajectoire pour 2027-2030 tient désormais compte des émissions nettes prévues par la Trésorerie de l'Etat, en fonction des liquidités disponibles, des besoins de financement et des opérations de refinancement. Les autres composantes de la dette sont toutefois maintenues à leur niveau estimé de fin 2026.

Le CNFP accueille favorablement cette nouvelle présentation, qui explicite davantage les hypothèses de financement retenues. Un tableau annuel pour 2027-2030 distinguant le financement des déficits par utilisation des liquidités disponibles et par recours à l'emprunt, et précisant les remboursements prévus, permettrait toutefois de mieux comprendre l'évolution projetée de la dette[60].

Graphique 1.20 et Tableau 1.17 – Dette consolidée des administrations publiques



En millions d'euros	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Dette publique (PLPFP 2026-2030, octobre 2026)	**23 749**	**28 110**	**29 360**	**30 851**	**32 201**	**33 701**
Idem (en % du PIB)	26,0	29,3	29,2	29,1	28,8	28,6
Augmentation de la dette publique	**1 100**	**4 361**	**1 250**	**1 491**	**1 350**	**1 500**
Idem (en points de % du PIB)		3,3	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2

Sources : PLPFP 2026-2030, Comptes nationaux (avril 2026), Calculs CNFP.

La dette consolidée des administrations publiques passerait de 23 749 millions d'euros en 2025 (26,0% du PIB) à 28 110 millions d'euros en 2026 (29,3% du PIB). Cette hausse de 3,3 points de % du PIB serait plus du double de celle prévue pour la zone euro (+1,5 point) selon les prévisions de printemps 2026 de la CE[61]. Elle résulterait notamment d'une émission obligataire de 2,5 milliards d'euros réalisée en mars 2026 et d'émissions nettes supplémentaires prévues d'ici la fin de l'année. Selon le PLPFP 2026-2030, ces dernières viseraient notamment à renforcer le coussin de liquidités de la Trésorerie dans un contexte de taux orientés à la hausse. Dans ce cadre, le

[60] Voir les notifications PDE, tableau 3A intitulé « *rapprochement entre le solde de l'administration centrale et la variation de sa dette* ».

[61] CE, « *Spring 2026 Economic Forecast : Slowdown in growth as energy shock drives up inflation* », tableau 39 « Gross debt, general government », p. 209, 21 mai 2026.

ministre des Finances a annoncé, lors de la présentation du budget le 07 octobre 2026[62], une émission obligataire souveraine reposant sur la technologie blockchain. Son montant a été fixé à 1,7 milliard d'euros pour une durée de dix ans, avec une date de valeur au 21 octobre 2026[63].

La dette publique en proportion du PIB diminuerait ensuite légèrement, passant de 29,2% en 2027 à 29,1% en 2028, puis à 28,8% en 2029 et à 28,6% en 2030. Le montant de la dette continuerait toutefois d'augmenter et atteindrait 33,7 milliards d'euros en 2030, soit près de 10 milliards d'euros de plus qu'en 2025 (+42%). La baisse du ratio résulterait ainsi d'une croissance du PIB nominal supérieure à la croissance de la dette et resterait tributaire de la réalisation des projections de croissance. Le CNFP souligne que, malgré la baisse prévue du ratio d'endettement, les dépenses au titre des *Revenus de la propriété*, principalement composées des intérêts de la dette publique, passeraient de 439 millions d'euros en 2026 à 934 millions en 2030, soit une hausse de 113%. Elles représenteraient alors environ 0,8% du PIB, contre 0,5% en 2026.

Le CNFP note que les prévisions du FMI d'octobre 2026 présentent une trajectoire d'endettement nettement plus élevée, la dette dépassant 30% du PIB dès 2027 pour atteindre 37,1% du PIB en 2030, soit 40,9 milliards d'euros[64]. Cette divergence s'inscrit dans la trajectoire de déficits publics plus élevés selon le FMI décrits ci-avant (voir tableau 1.15 dans le sous-chapitre 1.2.4.).

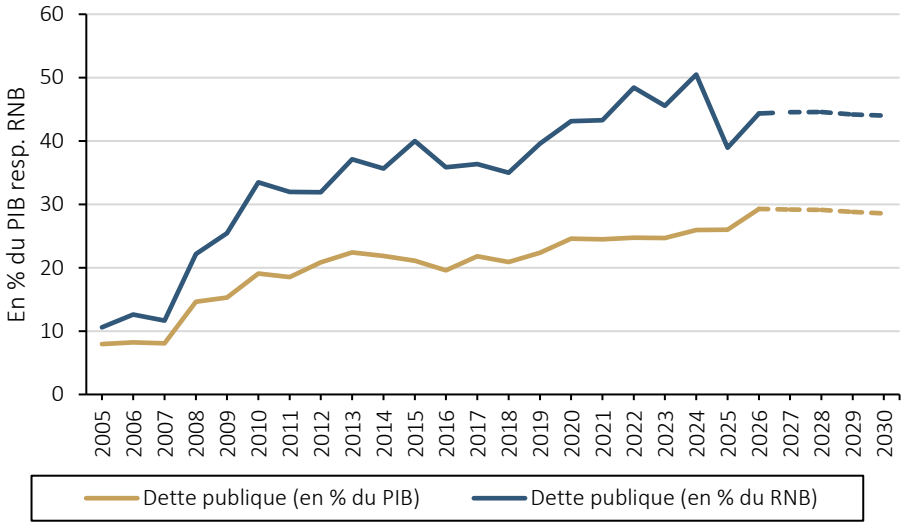
L'appréciation de la situation des finances publiques, et notamment celle de la dette publique, doit également tenir compte des réflexions suivantes :

- Les administrations publiques disposent d'actifs financiers importants. Le PLPFP 2026-2030 indique ainsi que la réserve de compensation du régime général d'assurance pension, y compris le Fonds de roulement, atteignait 30,6 milliards d'euros à fin 2025. S'y ajoutaient notamment les participations de l'Etat dans des sociétés cotées (2,3 milliards d'euros au 31 août 2026) et les avoirs du Fonds souverain intergénérationnel (920 millions d'euros au 30 juin 2026). Ces actifs constituent un élément important de la situation financière publique, mais leurs finalités diffèrent. Le CNFP rappelle notamment que les avoirs du Fonds de compensation sont destinés au financement du régime général d'assurance pension et ne constituent pas une réserve librement disponible pour couvrir les déficits de l'Etat.
- Comme exposé dans une note publiée par le CNFP en avril[65], il existe au Luxembourg un écart important entre le PIB et le revenu national brut (« RNB »), qui mesure les revenus primaires revenant aux résidents. A titre d'exemple, en 2024, le RNB ne représentait que 65,4% du PIB, tandis que le rapport entre ces deux agrégats était proche de l'unité dans les autres Etats membres de l'UE, à l'exception de l'Irlande[66]. Il ressort du graphique 1.21 que, sur la période 2027-2030, la dette se situerait autour de 45%

[62] Ministère des Finances, « *Gilles Roth annonce la première émission d'une obligation souveraine nativement basée sur la technologie* blockchain », communiqué de presse, 07 octobre 2026.
[63] Ministre des Finances, « *Arrêté ministériel du 14 octobre 2026 fixant les conditions spécifiques de l'emprunt obligataire à émettre le 21 octobre 2026* », Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, Mémorial A - n°496, 14 octobre 2026.
[64] FMI, « *Perspectives de l'économie mondiale – Une résilience à l'épreuve : des choix s'imposent d'urgence* », octobre 2026.
[65] CNFP, « *Note au sujet de l'évolution comparée du PIB et du RNB aux niveaux national et européen* », avril 2026.
[66] CNFP, « *Note au sujet de l'évolution comparée du PIB et du RNB aux niveaux national et européen* », avril 2026. L'analyse initiale reposait sur les comptes nationaux d'octobre 2025 et des données de la CE de novembre 2025. Les ratios présentés ici utilisent les données d'avril 2026, retenues pour l'ensemble de cette évaluation. Les écarts résultent des révisions statistiques du PIB et du RNB.

du RNB, contre 29% du PIB. Le RNB mesure la capacité contributive de l'économie nationale et il sert de référence pour déterminer certains engagements et contributions du Luxembourg au niveau international, notamment en matière d'aide au développement, de défense et de financement du budget de l'UE.

Graphique 1.21 – Dette publique en % du PIB et en % du RNB - Luxembourg

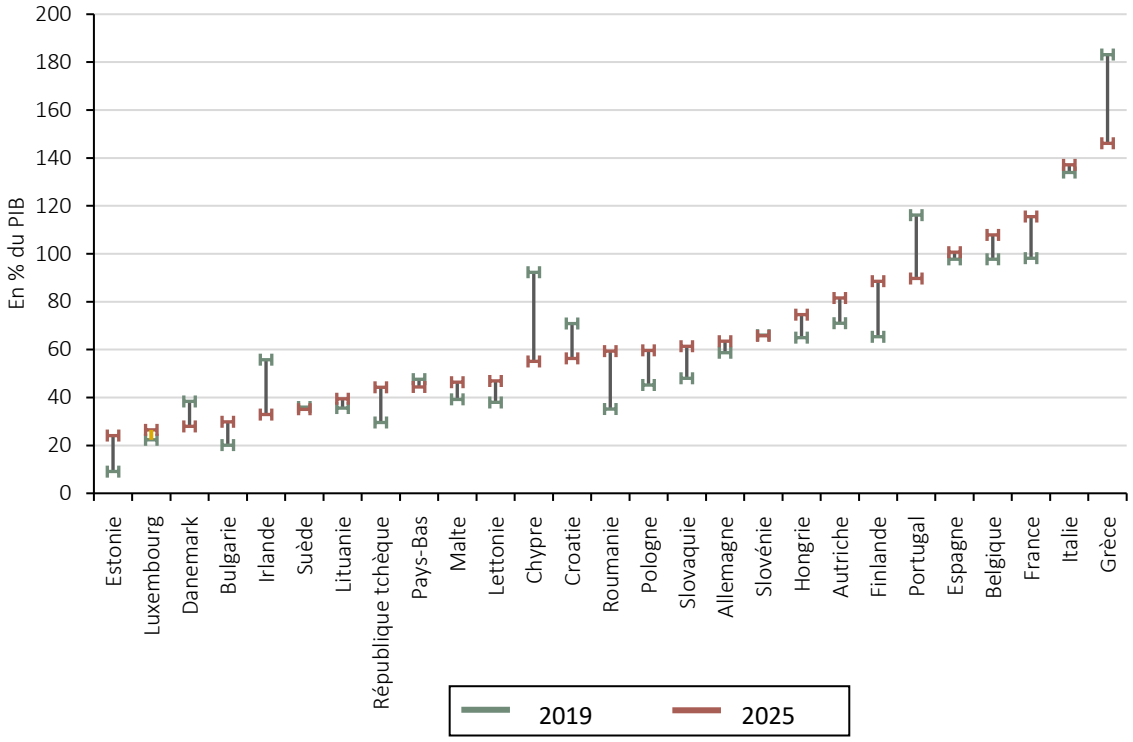


Sources : PLPFP 2026-2030, Comptes nationaux (avril 2026), Calculs CNFP.

Afin de situer le Luxembourg au sein de l'UE, le CNFP examine l'évolution de l'endettement public entre 2019 et 2025, en distinguant le ratio d'endettement, la progression de l'encours nominal et les facteurs contribuant à la variation du ratio. Cette comparaison repose sur les données de la *Annual Macro-economic Database* (« AMECO ») de mai 2026, dont la date d'arrêt diffère de celle des données de la programmation nationale présentées ci-dessus.

En 2025, le Luxembourg se classe au deuxième rang des Etats membres les moins endettés, avec une dette d'environ 26% du PIB, contre 22% en 2019. L'Estonie affiche la dette publique la plus faible (24% du PIB), à un niveau légèrement inférieur à celui du Danemark (28% du PIB), troisième pays le moins endetté. Les évolutions depuis 2019 sont toutefois contrastées. Les ratios ont notamment diminué en Grèce, au Portugal, en Croatie et à Chypre, tandis qu'ils sont restés quasiment stables en Suède et en Slovénie. Les ratios s'échelonnent en 2025 de 24% (Estonie) à 146% (Grèce) du PIB dans l'UE.

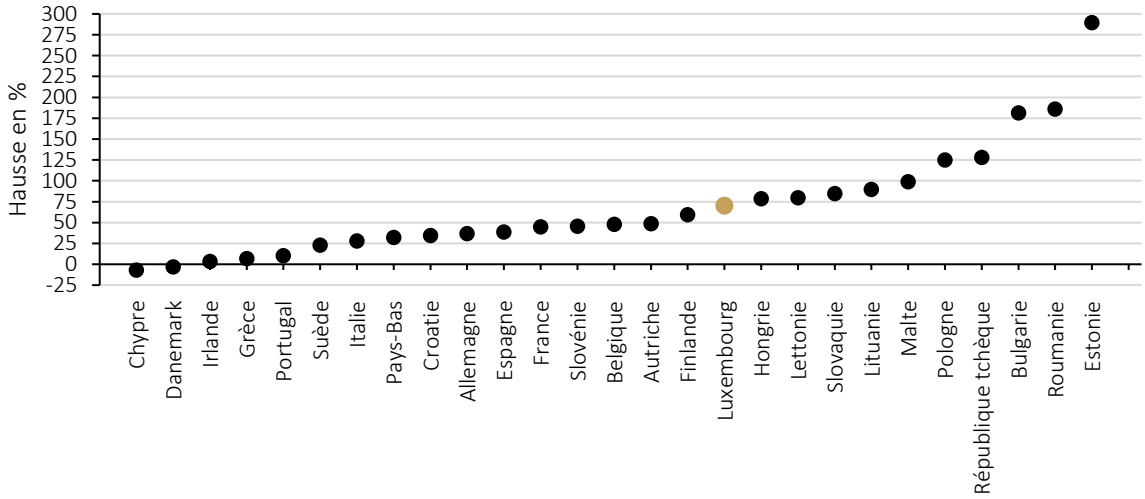
Graphique 1.22 – Dette publique des Etats membres de l'UE en 2019 et 2025



Sources : CE, prévisions économiques AMECO (mai 2026), Calculs CNFP.

Comme le montre le graphique suivant, entre 2019 et 2025, l'encours nominal de dette a augmenté dans 25 des 27 Etats membres, seuls Chypre et le Danemark enregistrant une baisse. Au Luxembourg, il a progressé d'environ 70%, contre 37% en Allemagne, 45% en France et 28% en Italie. Les progressions relatives les plus fortes concernent l'Estonie (+290%), la Roumanie (+186%) et la Bulgarie (+181%). Le CNFP souligne que ces taux doivent toutefois être interprétés en tenant compte du niveau initial de la dette.

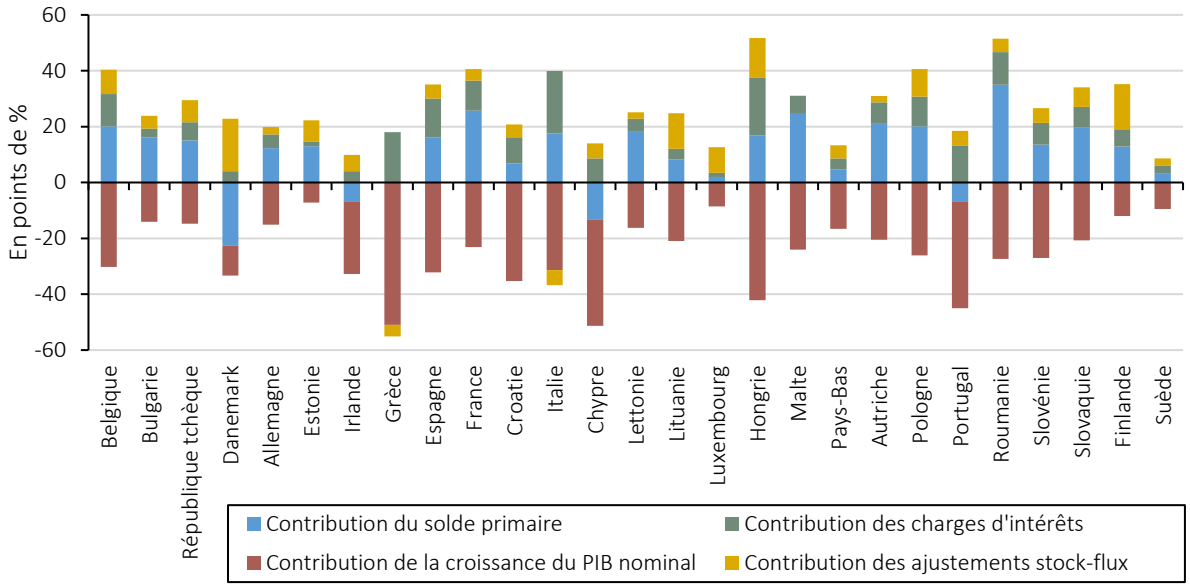
Graphique 1.23 – Variation de l'encours nominal de la dette publique des Etats membres de l'UE entre 2019 et 2025



Sources : CE, prévisions économiques AMECO (mai 2026), Calculs CNFP.

Le graphique suivant décompose la variation du ratio d'endettement en quatre composantes : les soldes primaires, c.-à-d. les soldes budgétaires hors intérêts ; l'incidence des intérêts ; l'effet de la croissance nominale ; et les ajustements stock-flux. Ces derniers couvrent les variations de dette non expliquées par le solde budgétaire, par exemple lorsqu'un emprunt sert à constituer des liquidités plutôt qu'à financer immédiatement des dépenses. Au Luxembourg, la croissance nominale a contribué à réduire le ratio de 8,5 points de % entre 2019 et 2025. Cet effet favorable a toutefois été plus que compensé par les ajustements stock-flux (+9,2 points), les déficits primaires cumulés (+2,0 points) et les intérêts (+1,4 point). Le ratio a ainsi augmenté de 4,1 points de %. L'importance des ajustements stock-flux souligne l'intérêt d'expliciter les liens entre les déficits, les opérations financières et l'évolution de la dette.

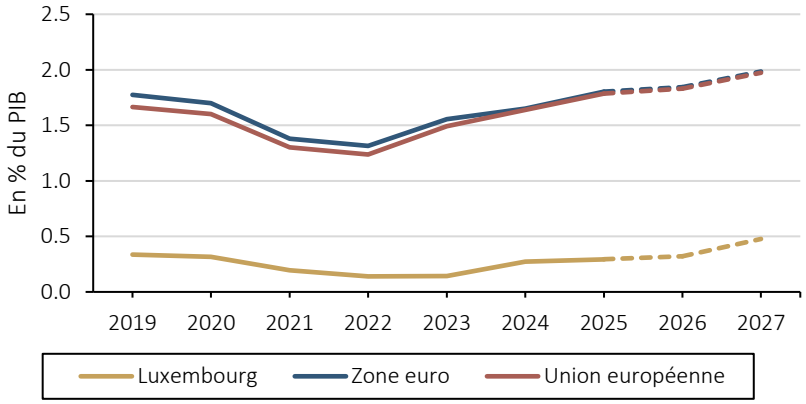
Graphique 1.24 – Décomposition de la variation du ratio de dette publique entre 2019 et 2025



Sources : CE, prévisions économiques AMECO (mai 2026), Calculs CNFP.

Après un recul entre 2019 et 2022, les charges d'intérêts sont de nouveau orientées à la hausse depuis 2023. Selon les prévisions de printemps de la CE, elles atteindraient environ 0,5% du PIB au Luxembourg en 2027, contre près de 2,0% dans l'UE et la zone euro. Elles représenteraient 1,0% des recettes publiques luxembourgeoises en 2027 (0,3% en 2022), contre 4,2% en moyenne dans l'UE. Selon les prévisions retenues dans le PLPFP 2026-2030, les dépenses au titre des Revenus de la propriété, principalement composées d'intérêts, atteindraient environ 0,8% du PIB en 2030. Le CNFP souligne que, malgré un poids inférieur à la moyenne européenne, cette progression réduirait les marges disponibles pour les autres politiques publiques dans un contexte de besoins de financement croissants.

Graphique 1.25 – Evolution des charges d'intérêts en % du PIB



Sources : CE, prévisions économiques AMECO (mai 2026).

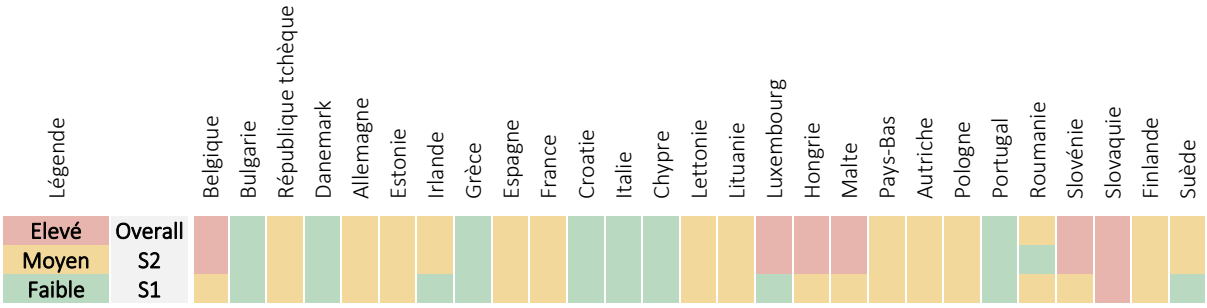
La hausse récente des rendements souverains témoigne d'un renchérissement du financement des Etats sur les marchés. Entre octobre 2025 et octobre 2026, les rendements à dix ans sont notamment passés d'environ 2,7% à 3,6% en Allemagne et de 3,6% à 5,0% en France. Ils ont également augmenté aux Etats-Unis (de 4,1% à 5,3%), au Royaume-Uni (de 4,7% à 5,4%) et au Japon (de 1,7% à 3,1%). Cette évolution reflète notamment les anticipations de taux d'intérêt durablement plus élevés et peut également traduire, dans certains pays, une augmentation des primes de risque liée aux inquiétudes concernant la soutenabilité des finances publiques. Elle se répercuterait progressivement sur les charges d'intérêts au fil des nouvelles émissions et du refinancement des titres arrivant à échéance, avec une incidence variable selon la maturité de la dette et le calendrier des besoins de financement.

Selon le *Debt Sustainability Monitor 2025*[67], publié par la CE en février 2026, le risque pour la soutenabilité des finances publiques luxembourgeois est faible à moyen terme, mais élevé à long terme, notamment en raison des dépenses liées au vieillissement démographique. Le CNFP rappelle que ces projections comportent des limites méthodologiques et reposent sur des hypothèses incertaines à long terme[68]. Ces réserves ne remettent toutefois pas en question les défis budgétaires liés au vieillissement ni les enjeux d'équité intergénérationnelle. Ces enjeux doivent être appréciés dans une perspective plus large, en tenant compte non seulement des engagements financiers se transmettant aux générations futures, mais aussi des investissements nécessaires aujourd'hui, notamment en matière de climat et de logement, qui, s'ils étaient reportés, accroîtraient d'autant plus les coûts pour les générations futures.

[67] Commission européenne, « *Debt Sustainability Monitor 2025* », février 2026.

[68] Voir CNFP, « *Evaluation de la soutenabilité à long terme des finances publiques* », octobre 2024. Les résultats sont fortement tributaires de la situation budgétaire de départ et des hypothèses démographiques et économiques retenues sur un horizon d'environ cinquante ans, notamment en matière de migration, d'emploi frontalier et de productivité. L'hypothèse d'une politique à objectif constant ne permet pas non plus de tenir compte des mesures que les autorités pourraient prendre pour infléchir les évolutions projetées. Par ailleurs, l'indicateur S2 ne prend en compte ni les actifs du Fonds de compensation ni les relèvements des taux de cotisation prévus lorsque les réserves passent sous certains seuils.

Tableau 1.18 – Aperçu de la classification des risques à long terme - Luxembourg et comparaison européenne



Source : CE.

A ces besoins de financement s'ajoutent d'autres pressions et incertitudes budgétaires. Les marges de manœuvre budgétaires à moyen terme seront également réduites par le coût récurrent de la réforme fiscale et le renforcement de l'effort de défense, tandis que les recettes futures des accises sur le tabac et les huiles minérales demeurent incertaines. Les transformations de l'économie, notamment sous l'effet de l'IA, constituent un autre facteur d'incertitude. Leurs conséquences sur l'emploi et les recrutements pourraient affecter les recettes de l'impôt sur les salaires et les cotisations sociales, tandis que les gains de productivité et l'activité économique qu'elles pourraient générer seraient susceptibles de soutenir les recettes publiques.

Dans ce contexte, le maintien de la notation « AAA », assortie d'une perspective stable, par Morningstar DBRS et Fitch Ratings le 23 octobre 2026 témoigne de la persistance d'atouts importants du Luxembourg. La solidité des finances publiques, la qualité des institutions et la stabilité du secteur financier contribuent aux conditions de financement favorables du Luxembourg. Cette appréciation s'accompagne toutefois du constat de pressions budgétaires croissantes. Fitch souligne également un affaiblissement du potentiel de croissance à moyen terme par rapport aux performances historiques du pays.

L'appréciation de la soutenabilité doit ainsi tenir compte tant de la situation financière actuelle que de la capacité à financer durablement les engagements futurs et les investissements nécessaires à long terme. Le niveau relativement faible de la dette constitue un atout, sans dispenser d'une reconstitution progressive des marges budgétaires. Celle-ci devrait toutefois préserver les investissements dont le report pourrait accroître les coûts pour les générations futures. Il s'agit de concilier ces besoins avec le maintien d'une capacité de réponse aux chocs, dans une petite économie ouverte, exposée aux fluctuations internationales et où le secteur financier occupe une place prépondérante.

1.3. Analyse de sensibilité et de risques budgétaires

Le PLPFP 2026-2030 (pp. 54-58) présente quatre scénarios techniques permettant d'apprécier la sensibilité des finances publiques à une variation permanente de la croissance annuelle du PIB réel de ±0,5 point de % à partir de 2026 et des taux d'intérêt à court terme de ±100 points de base à partir de 2027.

Dans le scénario de croissance défavorable, le déficit des administrations publiques atteindrait 2,2% du PIB en 2030, contre 0,8% dans le scénario central, et la dette publique s'établirait à 32,0% du PIB, contre 28,6%. A l'inverse, une croissance plus favorable permettrait un retour à un excédent dès 2029, atteignant 0,6% du PIB en 2030, et ramènerait la dette à 25,3% du PIB. L'administration centrale resterait néanmoins déficitaire.

Une hausse supplémentaire des taux d'intérêt porterait le déficit public à 1,4% du PIB et la dette à 30,6% du PIB en 2030. Une baisse de même ampleur ramènerait ces ratios à respectivement 0,1% et 26,5%. La diminution du ratio d'endettement prévue dans le scénario central ne se matérialiserait donc pas dans les deux scénarios défavorables. Ces résultats soulignent la dépendance de la trajectoire budgétaire aux hypothèses macroéconomiques et l'importance de préserver des marges pour absorber des chocs.

Au-delà de ces simulations, le PLPFP 2026-2030 (pp. 59-60) présente, à nouveau, une liste non exhaustive de risques concernant notamment la conjoncture, le secteur financier, l'évolution démographique, les engagements conditionnels et les initiatives fiscales européennes et internationales. Le CNFP constate toutefois que cette présentation n'a pas été étoffée, contrairement à ce qui avait été annoncé dans la programmation précédente. Il demande de chiffrer les effets potentiels des principaux risques identifiés sur les recettes, les dépenses et le solde public, au-delà des chocs généraux déjà examinés dans l'analyse de sensibilité. Une possibilité serait d'approfondir certains de ces risques dans le cadre de scénarios pluriannuels intégrés à cette analyse. Associés à une présentation de la LPFP au printemps, ces scénarios pourraient mieux éclairer les orientations pluriannuelles et guider la préparation du budget annuel à l'automne.

2. CADRE BUDGETAIRE

Le projet de budget pour 2027 ne prévoit pas de modification de la loi modifiée du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques. Les adaptations apportées en décembre 2025 concernant notamment les missions du CNFP, examinées dans l'évaluation du budget pour 2026, font désormais partie du cadre juridique en vigueur. Le présent chapitre rappelle dès lors les principales caractéristiques de ce cadre ainsi que les conclusions de l'évaluation de son homogénéité, de sa cohérence et de son efficacité publiée par le CNFP en octobre 2026[69], avant d'en examiner l'application au PB 2027 et au PLPFP 2026-2030.

La loi du 12 juillet 2014 continue d'imposer le respect d'un objectif budgétaire à moyen terme (« OMT ») par le solde structurel, ainsi que la fixation de montants maximaux pour les dépenses de l'administration centrale. Au niveau européen, la surveillance budgétaire repose désormais principalement sur la trajectoire au niveau des administrations publiques des dépenses primaires nettes (« DPN ») inscrite dans le plan budgétaire et structurel national à moyen terme (« PBSN »).

Le CNFP constate que ces règles reposent sur des indicateurs, des périmètres institutionnels et des méthodes de calcul différents, ce qui limite l'homogénéité du cadre. Ces différences ne font toutefois pas apparaître, à ce stade, de contradiction majeure empêchant leur application conjointe. Les règles nationales et européennes poursuivent des objectifs largement compatibles de discipline budgétaire et de soutenabilité des finances publiques. Le CNFP considère que le cadre présente une cohérence globalement suffisante. Son articulation reste toutefois perfectible, notamment entre la règle nationale des dépenses de l'administration centrale et la trajectoire européenne des DPN.

L'appréciation de l'efficacité du cadre budgétaire nécessite davantage de recul. Cette efficacité dépend non seulement des règles établies, mais aussi de leur capacité à orienter les décisions budgétaires, du suivi des objectifs fixés et des suites données aux écarts constatés. Dans ce contexte, le CNFP souligne l'importance d'un ancrage budgétaire national suffisamment exigeant et d'une programmation pluriannuelle qui traduit les objectifs à moyen terme en choix budgétaires concrets. Une meilleure articulation entre le PBSN, la LPFP et le budget annuel contribuerait à renforcer cette fonction de pilotage. A cette fin, le CNFP réitère sa recommandation de présenter la programmation financière pluriannuelle au printemps, en articulation avec le PBSN et le rapport annuel d'avancement (« RAA »). Les orientations pluriannuelles serviraient ainsi à guider la préparation du budget annuel à l'automne.

Dans le présent rapport, le CNFP examine le respect de l'OMT sur la base des prévisions du PB 2027 et du PLPFP 2026-2030, ainsi que l'application des dispositions relatives aux montants maximaux des dépenses de l'administration centrale.

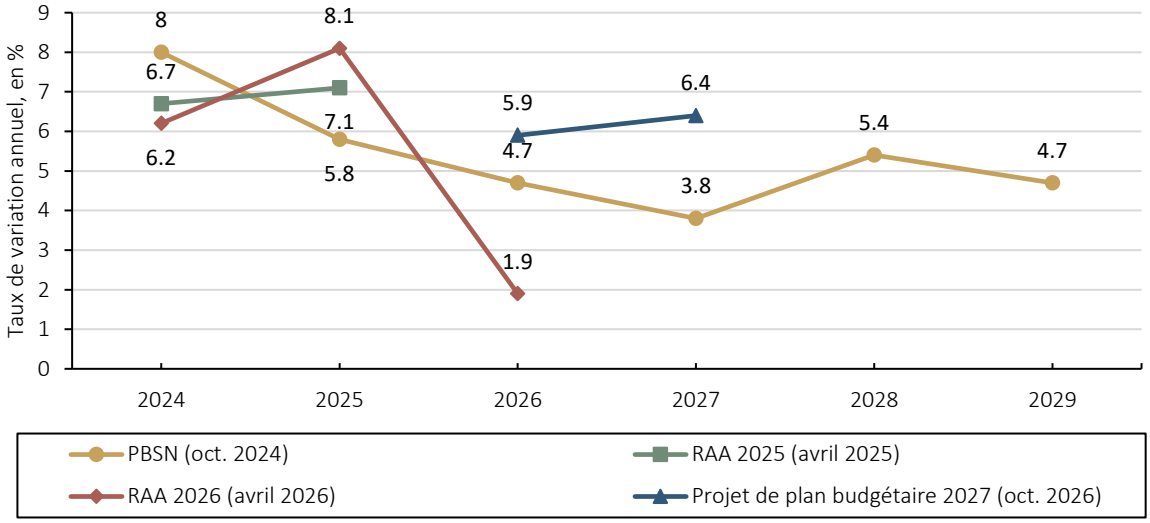
[69] CNFP, « *Evaluation de l'homogénéité, de la cohérence et de l'efficacité du cadre budgétaire national* », octobre 2026.

Le respect de la trajectoire européenne des DPN a, quant à lui, été examiné dans l'évaluation du RAA d'avril 2026, publiée par le CNFP en mai 2026[70]. Le RAA porte sur la mise en œuvre du PBSN 2025-2029, présenté en octobre 2024. Dans cette évaluation, le CNFP a constaté que les DPN ont progressé de 8,1% en 2025, contre un plafond de 5,8% fixé par le Conseil de l'UE. L'écart annuel correspondant, de 1,03% du PIB[71], dépasse nettement le seuil de référence de 0,3% du PIB. La progression des DPN n'a donc pas été conforme à la trajectoire européenne pour 2025. Cette non-conformité ne donne toutefois pas lieu à des mesures correctives tant que le Luxembourg respecte les critères de Maastricht relatifs au déficit (≤3% du PIB) et à la dette publique (≤60% du PIB).

Dans son évaluation de mai 2026, le CNFP avait également souligné la forte probabilité d'une sous-estimation de la croissance des DPN pour 2026, alors prévue à 1,9%, contre un plafond de 4,7% retenu dans le PBSN 2025-2029. Cette prévision reposait encore sur les données sous-jacentes à la LPFP 2025-2029 et ne tenait compte ni des répercussions éventuelles sur les dépenses de 2026 de la révision à la hausse des dépenses publiques de 2025, de 746 millions d'euros, ni de la dynamique des dépenses observée au début de 2026.

Comme l'illustre le graphique 2.1, les prévisions présentées dans le projet de plan budgétaire pour 2027[72] confirment cette appréciation. La croissance des DPN atteindrait désormais 5,9% en 2026, soit une révision à la hausse de 4,0 points de % par rapport à la prévision du RAA d'avril 2026. Elle dépasserait ainsi de 1,2 point le plafond annuel de 4,7 % retenu dans le PBSN 2025-2029. Pour 2027, la progression des DPN atteindrait 6,4%, contre un plafond de 3,8%, soit un dépassement de 2,6 points de %.

Graphique 2.1 – Croissance des dépenses primaires nettes et trajectoire du PBSN 2025-2029



Sources : PBSN 2025-2029 (octobre 2024), RAA (avril 2025 et avril 2026), projet de plan budgétaire pour 2027 (octobre 2026).

[70] CNFP, « *Evaluation du rapport d'avancement annuel du plan budgétaire et structurel national à moyen terme 2025-2029* », mai 2026.
[71] L'écart de 2,3 points de % entre le taux de croissance observé des DPN (8,1%) et le plafond (5,8%) est appliqué au montant des DPN de 2024, avant déduction des mesures discrétionnaires de recettes. Le dépassement ainsi estimé à 918 millions d'euros représente 1,03% du PIB nominal de 2025. Voir CNFP, « *Evaluation du rapport d'avancement annuel du plan budgétaire et structurel national à moyen terme 2025-2029* », mai 2026, tableau 3.3, p. 11.
[72] Gouvernement du Grand-Duché de Luxembourg, « *Projet de plan budgétaire 2027* », octobre 2026.

Le CNFP constate des différences méthodologiques entre les estimations de la CE et celles des autorités luxembourgeoises concernant les mesures discrétionnaires en recettes prises en compte dans le calcul des DPN. Ces différences concernent notamment la distinction entre la part des recettes fiscales supplémentaires attribuable à la non-indexation des barèmes fiscaux et celle résultant de la hausse des salaires indépendamment de toute mesure fiscale[73]. Elles influencent la croissance calculée des DPN et, par conséquent, l'ampleur des écarts par rapport à la trajectoire européenne. Une clarification est nécessaire pour assurer la comparabilité des résultats.

[73] A titre indicatif, pour l'exercice 2025, la CE a considéré qu'une partie des recettes supplémentaires attribuées par les autorités luxembourgeoises à la non-indexation des barèmes fiscaux résulte de la hausse générale des salaires. La CE a donc exclu cette partie des mesures discrétionnaires, ce qui a conduit à une croissance des DPN plus élevée (8,7% contre 8,1%), toutes choses égales par ailleurs.

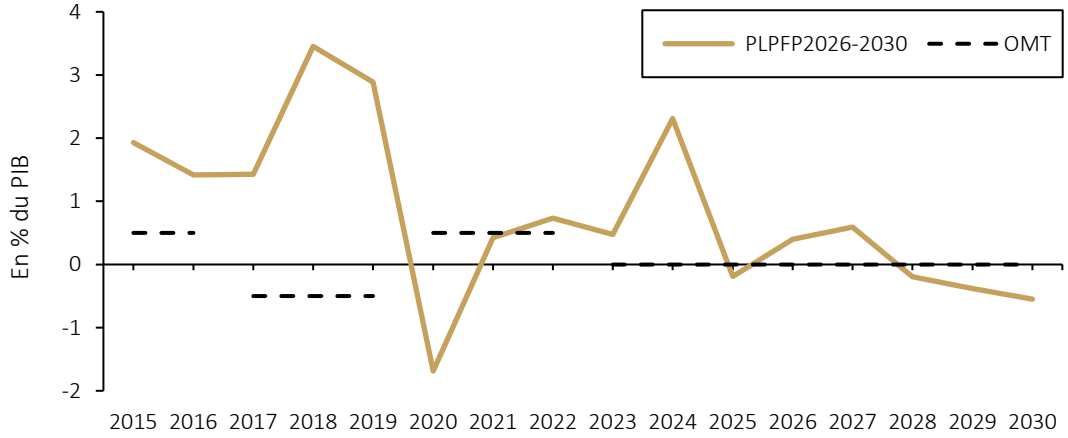
3. EVALUATION DU RESPECT DES REGLES DE GOUVERNANCE BUDGETAIRE NATIONALE

3.1. Solde structurel et respect de l'objectif budgétaire à moyen terme

Selon la loi du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques, la situation budgétaire du Luxembourg est considérée comme étant « en équilibre » si l'objectif budgétaire à moyen terme (« OMT ») est respecté en termes structurels, c.-à-d. lorsque le solde structurel des administrations publiques est supérieur ou égal à l'OMT. L'article premier du PLPFP 2026-2030 fixe cet objectif à 0,00% du PIB pour la période considérée. A titre d'information, le respect de la limite de déficit nominal de 3% du PIB prévue par les critères de Maastricht ne garantit pas celui de l'OMT, qui porte sur le solde corrigé des effets de la conjoncture et des mesures ponctuelles et temporaires.

Le graphique et le tableau suivants présentent l'évolution du solde structurel des administrations publiques et sa position par rapport à l'OMT jusqu'à la fin de l'horizon de prévision. La méthode de calcul du solde structurel est expliquée dans l'annexe 2.

Graphique 3.1 et Tableau 3.1 – Evolution du solde structurel des administrations publiques et son respect par rapport à l'OMT



En % du PIB	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Solde structurel	-0,2	0,4	0,6	-0,1	-0,3	-0,5
OMT	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Respect de l'OMT	NON	OUI	OUI	NON	NON	NON
Déclenchement du mécanisme de correction	NON	/	/	NON	NON	OUI

Sources : PLPFP 2026-2030, Comptes nationaux (avril 2026), Calculs CNFP.

En 2026 et en 2027, le solde structurel se situerait respectivement à +0,4% et à +0,6% du PIB et respecterait l'OMT fixé à 0,00% du PIB. Par rapport à la LPFP 2025-2029, il est révisé à la baisse de 0,4 point de % en 2026 et à la hausse de 0,5 point de % en 2027.

En 2028 et en 2029, le solde structurel s'établirait respectivement à -0,1% et à -0,3% du PIB et ne respecterait donc plus l'OMT, sans toutefois présenter d'écart important[74]. Ces prévisions représentent néanmoins une amélioration de respectivement 0,2 et 0,6 point de % par rapport à la programmation précédente.

En 2030, le solde structurel se dégraderait à -0,5% du PIB, présentant ainsi un écart important par rapport à l'OMT. L'apparition d'un tel écart serait ainsi reportée à 2030, contre 2029 dans la programmation précédente.

L'amélioration des soldes structurels prévus pour 2027-2029 par rapport à la LPFP 2025-2029 s'explique notamment par la révision à la baisse de l'écart de production[75]. Cette révision augmente la part du déficit nominal attribuée à la conjoncture et conduit ainsi, toutes choses égales par ailleurs, à des soldes structurels plus favorables.

L'OMT est maintenu à 0,00% du PIB sur l'ensemble de la période 2026-2030. Dans le contexte de la réforme de la gouvernance budgétaire européenne, le CNFP souligne l'intérêt de préciser les modalités de détermination et de réexamen de cet objectif national. Comme évoqué dans ses évaluations précédentes, le maintien de l'OMT au niveau national pourrait s'accompagner d'une réflexion sur les modalités de fixation de cet objectif et sur la méthode de calcul du solde structurel, afin de mieux tenir compte des spécificités luxembourgeoises, notamment du traitement de certaines catégories de dépenses, telles que les investissements. Plus généralement, le nouveau cadre national devra être défini dans une perspective à moyen et long terme, en tenant compte de la situation des finances publiques luxembourgeoises et des défis actuels et futurs du pays, notamment le vieillissement de la population, le logement, les transitions énergétique et numérique, la mobilité et la défense.

[74] Article 6 (2) de la loi du 12 juillet 2014 : « *Un écart est considéré comme important s'il est supérieur ou égal à 0,5 pour cent du produit intérieur brut aux prix du marché sur une année donnée, ou à 0,25 pour cent du produit intérieur brut en moyenne sur deux années consécutives* ».

[75] L'écart de production représente l'écart entre le niveau réel du PIB et son niveau potentiel qui est désigné comme le niveau de production d'une économie lorsque l'ensemble des facteurs de productions « capital » et « travail » seraient mobilisés de façon optimale sans faire apparaître de tensions inflationnistes.

3.2. Montants maximaux des dépenses de l'administration centrale

Le CNFP rappelle que les orientations pluriannuelles doivent comprendre le montant maximal des dépenses de l'administration centrale pour chacun des exercices couverts. Comme déjà relevé dans ses évaluations précédentes, cette règle n'est pas appliquée de manière satisfaisante. Selon l'appréciation du CNFP, son objectif est de définir des plafonds annuels encadrant la progression des dépenses, et non de fixer chaque année de nouveaux montants maximaux sans expliciter les dépassements par rapport à la programmation antérieure. Si le PLPFP 2026-2030 fournit des explications générales sur les révisions des dépenses, le Gouvernement devrait préciser leur articulation avec les plafonds antérieurement fixés, en distinguant notamment les effets des mesures nouvelles de ceux de l'actualisation des hypothèses macroéconomiques et des autres révisions.

Le tableau ci-après compare les montants maximaux des dépenses de l'administration centrale présentés dans le PLPFP 2026-2030 à ceux des deux programmations précédentes.

Tableau 3.2 – Montants maximaux pour les dépenses de l'administration centrale et écarts entre les (P)LPFP

En millions d'euros	2026	2027	2028	2029
PLPFP 2026-2030 (octobre 2026)	33 696	35 883	37 549	39 224
LPFP 2025-2029 (octobre 2025)	32 585	34 008	35 669	37 445
Ecarts PLPFP 2026-2030	1 111	1 875	1 880	1 779
Montant maximal respecté	**NON**	**NON**	**NON**	**NON**
LPFP 2024-2028 (octobre 2024)	32 228	33 359	35 146	/
Ecarts PLPFP 2026-2030	1 468	2 524	2 403	/
Montant maximal respecté	**NON**	**NON**	**NON**	

Sources : PLPFP 2026-2030, LPFP 2025-2029, LPFP 2024-2028, Calculs CNFP.

Les montants présentés dépassent ceux des deux programmations précédentes pour l'ensemble des années comparables. Par rapport à la LPFP 2025-2029, les écarts varient de 1 111 à 1 880 millions d'euros, correspondant à des dépassements de 3,4 à 5,3%. Ces écarts résultent notamment de mesures nouvelles, de l'actualisation des hypothèses macroéconomiques et d'autres révisions des prévisions. Les révisions successives des montants maximaux, sans explicitation suffisante de ces facteurs, limitent néanmoins leur portée comme instrument d'encadrement pluriannuel des dépenses. Le CNFP recommande dès lors de remplacer cette règle par un dispositif national d'encadrement des dépenses plus efficace. Une option serait de s'appuyer sur la trajectoire européenne des dépenses primaires nettes, sous réserve d'en clarifier les modalités d'application au niveau national et l'articulation avec la règle relative au respect de l'OMT.

3.3. Conformité aux règles de forme

Dans le cadre des missions qui lui sont confiées par la loi modifiée du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques, le CNFP surveille le respect des règles de forme applicables au projet de loi de programmation financière pluriannuelle 2026-2030.

La loi du 19 décembre 2025 a renforcé les exigences d'information prévues à l'article 3, paragraphe 5, de la loi précitée pour les annexes explicatives accompagnant la programmation financière pluriannuelle. Ces modifications concernent notamment la présentation et l'évaluation des politiques envisagées, les risques budgétaires liés aux engagements conditionnels, aux catastrophes et au changement climatique, ainsi que les participations publiques. Le tableau ci-après synthétise ces exigences et l'appréciation du CNFP quant à leur mise en œuvre dans le PLPFP 2026-2030.

	Annexes explicatives figurant au PLPFP	Appréciation
1	Calculs permettant le passage des soldes nominaux aux soldes structurels	Conforme
2	Projections à politiques inchangées, pour la période pluriannuelle couverte, pour chaque poste majeur de dépenses et de recettes des administrations publiques, avec davantage de précisions au niveau de l'administration centrale et des administrations de sécurité sociale	Conforme
3	Description des politiques ayant un impact sur les finances publiques des administrations publiques et la croissance durable et inclusive, ventilées par postes de dépenses et de recettes importantes, qui montre comment l'ajustement permet d'atteindre les objectifs budgétaires à moyen terme en comparaison des projections à politiques inchangées	Partiellement conforme
4	Evaluation de l'effet que, à la lumière de leur impact direct à moyen et à long terme sur les finances des administrations publiques, les politiques envisagées sont susceptibles d'avoir sur la soutenabilité à moyen et à long terme des finances publiques ainsi que sur la croissance durable et inclusive, en tenant compte des risques macrobudgétaires dus au changement climatique, de leur impact sur l'environnement et de leurs effets distributifs	Partiellement conforme
5	Informations pertinentes sur les engagements conditionnels susceptibles d'avoir un impact élevé sur les budgets publics, y compris les garanties publiques, les prêts improductifs et les passifs découlant de l'activité d'entreprises publiques, y compris leur étendue	Conforme
6	Informations sur les engagements conditionnels et, le cas échéant, des coûts de chocs liés aux catastrophes et au climat	Partiellement conforme
7	Informations sur les participations des administrations publiques au capital de sociétés privées et publiques pour des montants économiquement significatifs	Conforme
8	Explications concernant des écarts entre deux lois de programmation financière pluriannuelle successives	Partiellement conforme

Sources : PLPFP 2026-2030, appréciation CNFP.

Précisions relatives à l'appréciation du CNFP

1. Passage des soldes nominaux aux soldes structurels : Les calculs sont présentés à l'annexe 6 du PLPFP 2026-2030.

2. Projections à politiques inchangées : Le point 3.d de l'exposé des motifs du PLPFP 2026-2030 présente un scénario à politiques inchangées pour la période 2027-2030. Le tableau de la page 16 détaille les projections par grande catégorie de recettes et de dépenses des administrations publiques et les rapproche de la trajectoire intégrant les mesures nouvelles. Des précisions sont également fournies pour l'administration centrale et les

administrations de sécurité sociale. Leur présentation gagnerait toutefois à être plus lisible et à expliciter davantage l'articulation entre les projections par sous-secteur et celles de l'ensemble des administrations publiques.

3. Présentation des politiques envisagées : L'annexe 10 du PLPFP 2026-2030 décrit les principales politiques envisagées et leurs objectifs, tandis que les pages 13 à 15 de l'exposé des motifs chiffrent les incidences des principales mesures nouvelles. Le rapprochement entre ces présentations reste toutefois incomplet. Le CNFP relève notamment que les mesures ne sont pas systématiquement ventilées par grands postes de recettes et de dépenses, ce qui limite la lisibilité de leur incidence sur les projections. La présentation devrait également préciser l'incidence des politiques envisagées sur les soldes budgétaires projetés et sur le respect de l'OMT. Lorsqu'aucun ajustement n'est nécessaire pour atteindre ces objectifs, elle devrait l'indiquer explicitement.

4. Evaluation des effets des politiques envisagées : L'analyse de soutenabilité et la description des objectifs des politiques constituent des éléments utiles, mais les informations demeurent essentiellement descriptives. Elles ne permettent pas d'apprécier suffisamment les effets des politiques envisagées sur la soutenabilité à moyen et à long terme des finances publiques ainsi que sur la croissance durable et inclusive, en tenant compte des risques macrobudgétaires liés au changement climatique, de leur impact sur l'environnement et de leurs effets distributifs. L'outil EDISON de l'OCDE pourrait constituer un appui méthodologique pour apprécier les effets de la décarbonation et des pressions environnementales sur les recettes et les dépenses publiques.

5. Engagements conditionnels : L'annexe 11 du PLPFP 2026-2030 présente des informations sur les garanties publiques, les partenariats public-privé, les prêts improductifs et les engagements des entreprises contrôlées par les administrations publiques. L'annexe 3 complète cette présentation par une ventilation des garanties financières accordées par l'Etat. Ces informations permettent d'appréhender la nature et l'ampleur financière des engagements susceptibles d'affecter les finances publiques.

6. Risques liés aux catastrophes et au changement climatique : Le CNFP relève l'introduction, au chapitre 11 de l'exposé des motifs, d'une analyse des risques physiques et de transition liés au changement climatique. Les données sur les pertes économiques passées ne permettent toutefois pas d'identifier les coûts supportés par les administrations publiques.

7. Participations publiques : L'annexe 11 et le chapitre 10 de l'exposé des motifs présentent les participations publiques ainsi que des précisions méthodologiques permettant d'en éclairer le périmètre et la valorisation.

8. Ecarts entre les programmations successives : Le PLPFP 2026-2030 fournit certaines explications sur les révisions des recettes et des dépenses par rapport à la programmation précédente. Ces informations restent toutefois partielles, notamment du côté des dépenses, pour lesquelles les facteurs à l'origine des écarts ne sont pas suffisamment détaillés, comme relevé dans la section consacrée aux montants maximaux des dépenses de l'administration centrale.

CONCLUSIONS ET OBSERVATIONS

Conclusions et observations relatives à la partie macroéconomique

L'économie mondiale continue de faire preuve de résilience, mais ses perspectives demeurent fragilisées par les tensions géopolitiques, commerciales et budgétaires. Le conflit au Moyen-Orient et les perturbations des approvisionnements énergétiques pèsent sur la croissance et ravivent les pressions inflationnistes, avec des répercussions sur la zone euro et le Luxembourg. Le PLPFP 2026-2030 retient pour la zone euro une croissance plus faible que celle prévue par les institutions internationales en 2026, mais plus soutenue en 2027. Les hypothèses énergétiques sous-jacentes au PLPFP 2026-2030, notamment pétrolières, sont plus favorables que celles des institutions internationales, ce qui contribue à des prévisions d'inflation plus modérées.

Pour le Luxembourg, le PLPFP 2026-2030 prévoit une croissance de 1,2% en 2026 et de 1,9% en 2027, en retrait par rapport à la programmation pluriannuelle précédente (2,0% et 2,3% respectivement), puis de 2,3% en moyenne sur la période 2028-2030. La progression de l'activité resterait ainsi inférieure au rythme historique (2,8% sur la période 1995-2025) et les données trimestrielles pour les deux premiers trimestres 2026 témoignent d'une progression modérée de l'activité. Selon le PB 2027, la reprise à court terme reposerait notamment sur les exportations de services financiers. Il convient toutefois de rappeler que le poids du secteur financier dans l'économie luxembourgeoise rend celle-ci particulièrement sensible aux fluctuations des marchés et à l'évolution des conditions financières. Une correction des valorisations ou un durcissement de ces conditions pourraient ainsi fragiliser la reprise. A moyen terme, la contribution accrue attendue du secteur privé non financier mériterait d'être davantage étayée.

La trajectoire retenue en matière d'inflation correspond aux prévisions du STATEC d'août 2026, qui reposaient sur l'hypothèse d'une expiration des aides énergétiques du « Resilienzpak » au 31 décembre 2026, ainsi que sur des hypothèses énergétiques relativement favorables, entre-temps dépassées. Ainsi, le PLPFP 2026-2030 table sur un ralentissement de l'inflation à 1,8% en 2026, puis un rebond à 2,1% en 2027, suivi d'un ralentissement à 1,7% en 2028. Les récentes prévisions d'inflation du STATEC de novembre 2026, qui intègrent la prolongation des mesures de soutien énergétique décidée lors du comité de suivi Tripartite d'octobre 2026, font état d'une révision à la hausse de cette trajectoire. Dans un contexte où les marchés anticipent une hausse plus durable des prix de l'énergie, le STATEC table désormais sur un taux d'inflation de 2,3% en 2026 et de 2,5% en 2027 et en 2028. Par rapport aux prévisions d'inflation retenues dans le PLPFP 2026-2030, les prévisions sont ainsi révisées à la hausse de 0,5 point de % pour 2026, de 0,4 point pour 2027 et de 0,8 point pour 2028.

La croissance de l'emploi passerait de 1,2% en 2025 à 1,7% en 2026 et à 1,9% en 2027, puis atteindrait 2,4% en 2030, tout en restant inférieure à sa moyenne historique (3,0% sur la période 1995-2025). Malgré cette accélération, le taux de chômage augmenterait de 6,0% en 2025 à 6,3% en 2026 et en 2027, avant de reculer progressivement à 5,4% en 2030. Il resterait toutefois supérieur à sa moyenne historique (4,7% sur la période 1995-2025). Le CNFP note que la progression de l'emploi repose largement sur l'administration publique, l'enseignement et la santé et que les difficultés dans le secteur de la construction perdurent.

Dans l'ensemble, ces éléments invitent à une appréciation prudente du scénario macroéconomique sous-jacent à la programmation budgétaire pluriannuelle. Par ailleurs, le CNFP souligne l'importance de mesurer les effets de l'intelligence artificielle sur l'économie luxembourgeoise et, partant, sur les finances publiques, afin de disposer de données permettant d'orienter les stratégies à venir. Il convient notamment de relever le risque, qu'à l'avenir, une progression de l'activité ne s'accompagne plus d'une hausse de l'emploi d'une ampleur comparable à celle observée par le passé. Une telle évolution pourrait avoir des répercussions sur le financement de la sécurité sociale, et notamment du système de pension, ainsi que sur les recettes de l'impôt sur les salaires. En revanche, les gains de productivité liés à l'intelligence artificielle seraient susceptibles de soutenir les recettes publiques.

Conclusions et observations relatives à la partie budgétaire

Les recettes de l'administration centrale progresseraient de 9,1% en 2026 et de 6,7% en 2027. Cette dynamique serait notamment portée par les *Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.*, dont les premières recettes de l'*Impôt minimum « Pilier 2 »*, ainsi que par l'accélération du traitement des déclarations fiscales. Le surcroît de recettes lié à la résorption des déclarations des années antérieures présente toutefois un caractère ponctuel et ne saurait soutenir durablement la progression de l'*Impôt sur le revenu des collectivités*. La hausse prévue en 2026 bénéficierait également d'une succession exceptionnelle ayant généré plus de 400 millions d'euros. La concentration de 77% des encaissements de l'IRC dans les activités financières et d'assurance en 2025 constitue un facteur important de vulnérabilité. A moyen terme (2028-2030), la croissance des recettes ralentirait à 5,1% en moyenne annuelle, en deçà de la progression historique de 6,4%.

Contrairement à la programmation précédente, le PLPFP 2026-2030 intègre désormais le coût de l'introduction d'une classe d'impôt unique et des mesures additionnelles à partir de 2028. Les moins-values de recettes sont estimées à 880 millions d'euros en 2028, 953 millions en 2029 et 989 millions en 2030. Le CNFP accueille favorablement cette intégration, mais souligne l'intérêt de préciser les modalités de financement de la réforme, notamment de chiffrer la contribution de la non-adaptation du barème à l'inflation. L'effet favorable de cette non-adaptation est déjà compris dans les prévisions de recettes et ne constitue donc pas une marge supplémentaire pour améliorer les soldes. Il n'est cependant pas exclu que l'effet de cette non-adaptation sur les recettes ait été sous-estimé dans les prévisions.

Les dépenses de l'administration centrale augmenteraient de 7,2% en 2026 et de 6,5% en 2027, sous l'effet notamment des *Autres transferts courants*, des *Rémunérations des salariés* et des *Prestations sociales*. Le caractère largement récurrent de ces dépenses pèserait durablement sur les marges budgétaires. A moyen terme, la croissance des dépenses serait ramenée à 4,5% en moyenne annuelle. La réalisation de cette trajectoire nécessiterait toutefois une maîtrise soutenue des dépenses courantes. Le CNFP rappelle que les ralentissements prévus en fin de période de programmation ont régulièrement donné lieu à des révisions à la hausse dans les programmations suivantes. Pour éviter ces ajustements ultérieurs, le CNFP invite le Gouvernement à expliquer sur quelles hypothèses repose le ralentissement prévu de la croissance des dépenses. Les investissements reculeraient de 0,7% en 2027, ramenant leur part dans les dépenses totales à 12,4%, contre 13,3% en 2026. Ils augmenteraient ensuite de 3,8% en moyenne sur la période 2028-2030, soit moins rapidement que les dépenses totales. Les dépenses au titre des *Revenus de la propriété*, principalement composées des intérêts de la dette

publique, progresseraient de 13,3% par an en moyenne sur cette période, pour atteindre 934 millions d'euros en 2030, soit plus du double de leur niveau de 2026.

La programmation intègre désormais un relèvement progressif de l'effort de défense, répondant en partie à l'observation formulée par le CNFP dans son évaluation du PLPFP 2025-2029. Alors que la programmation précédente retenait un niveau constant de 2,0% du RNB, l'effort augmenterait maintenant de 0,1 point de % du RNB par an entre 2027 et 2030, pour atteindre un niveau provisoire de 2,4% du RNB en 2030. Pour atteindre l'objectif de 3,5% du RNB consacré aux dépenses militaires proprement dites (« core defence ») en 2035, une accélération à 0,22 point de % du RNB par an serait nécessaire après 2030, dans l'hypothèse d'une progression linéaire. Le volet complémentaire de 1,5% du RNB consacré aux dépenses connexes pourrait être couvert en partie ou en totalité par des dépenses déjà programmées, sans que les informations disponibles permettent d'en déterminer la proportion.

Par rapport à la LPFP 2025-2029, les dépenses de l'administration centrale sont révisées à la hausse davantage que les recettes. Pour 2026, les révisions atteignent respectivement 1 111 et 711 millions d'euros, entraînant une dégradation du solde de 401 millions. Sur 2027-2029, la détérioration moyenne du solde atteint 508 millions d'euros par an. La révision favorable des recettes est toutefois atténuée en 2028 et 2029 par l'intégration de la réforme fiscale et des mesures additionnelles. Hors effet net de l'individualisation et des mesures additionnelles, les soldes auraient été révisés à la hausse de 30 millions d'euros en 2028 et de 399 millions en 2029.

Les administrations locales enregistreraient un déficit de 112 millions d'euros en 2026, avant de dégager un excédent de 459 millions en 2027, qui atteindrait 609 millions en 2030. Les soldes de 2027-2029 sont révisés à la hausse de 365 millions d'euros en moyenne annuelle par rapport à la LPFP 2025-2029. Ces révisions résultent principalement du relèvement des recettes de l'ICC, tandis que les révisions des autres transferts courants y contribuent peu. La trajectoire repose sur une forte hausse des recettes attendue en 2027, notamment liée à l'encaissement de soldes d'ICC relatifs aux exercices antérieurs, puis sur une croissance des dépenses sensiblement inférieure à leur moyenne historique. Les révisions importantes d'une programmation à l'autre invitent toutefois à la prudence dans l'appréciation de ces excédents.

Les soldes de la sécurité sociale sont également révisés vers le haut, de 275 millions d'euros en moyenne annuelle sur 2027-2029 par rapport à la LPFP 2025-2029. Selon la documentation budgétaire, cette révision résulte principalement des prévisions d'emploi et d'inflation revues à la hausse par rapport à la programmation précédente. Malgré cette amélioration et les adaptations de l'assurance pension entrées en vigueur en 2026, les dépenses progresseraient plus rapidement que les recettes à partir de 2027. L'excédent diminuerait de 952 millions d'euros en 2026 à 147 millions en 2030, soit une réduction de près de 85%. Selon l'analyse de sensibilité, une croissance annuelle de l'emploi inférieure de 0,5 point de % au scénario central conduirait à un déficit de 246 millions d'euros en 2030. Ces résultats soulignent la fragilité de l'excédent prévu en fin de période.

Au niveau de l'ensemble des administrations publiques, le solde nominal resterait négatif sur toute la période. Le déficit atteindrait 1 050 millions d'euros en 2026, soit 1,1% du PIB, puis 570 millions en 2027, soit 0,6% du PIB. Il se creuserait à nouveau en 2028 (989 millions d'euros), avant de s'établir à 907 millions d'euros en 2030, soit

0,8% du PIB. Le maintien de déficits importants de l'administration centrale et la diminution progressive de l'excédent de la sécurité sociale pèseraient sur le solde public. Les excédents des administrations locales à partir de 2027 en atténueraient toutefois l'impact. Par rapport à la LPFP 2025-2029, le solde public de 2026 est révisé à la baisse de 643 millions d'euros. Sur la période 2027-2029, les révisions favorables des soldes des administrations locales et de la sécurité sociale compensent la détérioration de celui de l'administration centrale. Le solde public est ainsi révisé à la hausse de 132 millions d'euros en moyenne annuelle, malgré une dégradation en 2028. Cette révision globalement favorable sur la période 2027-2029 masque donc une détérioration des prévisions de solde de l'administration centrale.

Concernant la dette, son montant passerait de 23,7 milliards d'euros en 2025 à 33,7 milliards en 2030, soit une augmentation d'environ 42%. Le ratio atteindrait 29,3% du PIB en 2026, puis diminuerait progressivement à 28,6% en 2030. Cette baisse reposerait sur la croissance nominale du PIB et ne correspondrait donc pas à une réduction de l'encours.

Selon le PLPFP 2026-2030, l'approche retenue en matière de dépenses, y compris les dépenses d'investissements, et de mesures fiscales devrait « *contribuer à contenir le déficit public et à améliorer progressivement les comptes publics à partir de 2029* » (PLPFP 2026-2030, p. 9). Le Gouvernement dit ainsi « *privilégier une politique budgétaire anticyclique conciliant soutien à la croissance, cohésion sociale et soutenabilité financière* » (PLPFP 2026-2030, p. 9). Le CNFP relève que ce redressement interviendrait seulement à partir de 2029, à une époque où les besoins de financement liés à la sécurité sociale, à la défense, au logement, aux infrastructures, aux transitions climatique et numérique ainsi qu'au service de la dette continueront de croître. La concrétisation du redressement dépendrait notamment de la capacité du Gouvernement à ralentir durablement la progression des dépenses courantes et/ou à agir sur les recettes. Les perspectives de recettes devraient également tenir compte, entre autres, des effets de l'adaptation automatique du nouveau barème d'impôt après le déclenchement de quatre tranches indiciaires décomptées à partir du 1er janvier 2028. La pérennité des recettes liées au tabac et aux huiles minérales reste incertaine, compte tenu de l'évolution de la fiscalité européenne, des écarts de prix avec les pays voisins et du remplacement progressif des carburants fossiles dans les transports. L'appréciation de la soutenabilité doit dès lors tenir compte tant de la situation financière actuelle que de la capacité de l'économie à générer les recettes nécessaires au financement durable des engagements futurs.

Quant aux risques à plus long terme identifiés par la CE, ils doivent être appréciés en tenant compte des limites méthodologiques de ces analyses, notamment de leur sensibilité aux hypothèses démographiques et économiques. Ces réserves ne remettent toutefois pas en question les défis liés au vieillissement ni les enjeux d'équité intergénérationnelle. Le maintien de la notation « AAA » s'accompagne également du constat de pressions budgétaires croissantes par certaines agences de notation. Ces éléments soulignent l'intérêt de reconstituer progressivement des marges budgétaires, particulièrement dans une petite économie ouverte exposée aux fluctuations internationales et où le secteur financier occupe une place prépondérante.

Conclusions et observations relatives à la gouvernance budgétaire

L'articulation entre les règles nationales et européennes reste perfectible, malgré une cohérence globalement suffisante du cadre. Le CNFP renvoie à cet égard à son évaluation d'octobre 2026 consacrée à l'homogénéité, à la cohérence et à l'efficacité du cadre budgétaire national.

L'OMT, maintenu à 0,00% du PIB dans le PLPFP 2026-2030, serait respecté en 2026 et en 2027. Tel ne serait plus le cas à partir de 2028. Un écart important apparaîtrait en 2030, soit un an plus tard que dans la programmation précédente. L'amélioration des soldes structurels prévus pour 2027, 2028 et 2029, de respectivement 0,5, 0,2 et 0,6 point de % par rapport à la LPFP 2025-2029, reflète notamment la révision à la baisse de l'écart de production et ne traduit donc pas uniquement l'évolution des soldes nominaux.

Les montants maximaux des dépenses de l'administration centrale antérieurement fixés seraient dépassés pour toutes les années comparables. Les révisions successives de ces montants, sans explicitation suffisante des écarts, limitent la portée de cette règle comme instrument d'encadrement pluriannuel des dépenses.

Enfin, le CNFP prend acte des progrès réalisés dans les annexes explicatives, notamment concernant les politiques envisagées, les engagements conditionnels et les risques climatiques. Plusieurs exigences ne sont toutefois que partiellement respectées. Une présentation plus détaillée de l'incidence des mesures nouvelles, une évaluation plus précise de leurs effets, un chiffrage des risques liés aux catastrophes et au climat ainsi qu'une meilleure explication des écarts entre programmations contribueraient à renforcer la transparence et la qualité de la programmation financière pluriannuelle.

RECOMMANDATIONS[76]

Le CNFP recommande au Gouvernement…

1) de présenter la programmation financière pluriannuelle au printemps, en articulation avec le PBSN et le rapport annuel d'avancement, afin de traduire les objectifs à moyen terme en orientations concrètes pour le budget annuel ;
2) de remplacer la règle relative aux montants maximaux des dépenses de l'administration centrale par un dispositif national d'encadrement des dépenses publiques plus efficace ;
3) de préciser les modalités de détermination et de réexamen de l'OMT, en tenant compte de l'évolution des perspectives de soutenabilité des finances publiques et de son articulation avec le cadre budgétaire européen réformé ;
4) de compléter les annexes explicatives du PLPFP afin de satisfaire pleinement aux exigences légales, conformément aux observations présentées au sous-chapitre 3.3 ;
5) de chiffrer les contributions respectives des recrutements, de l'indexation, des revalorisations salariales, des avancements et des changements de périmètre à la hausse des dépenses de *Rémunération des salariés* ;
6) de vérifier l'exhaustivité de l'inventaire des dépenses fiscales et de le compléter, le cas échéant, notamment en ce qui concerne les dispositifs bénéficiant aux entreprises et aux sociétés ;
7) de préciser la date d'arrêt des données dans la programmation pluriannuelle, ainsi que la manière dont les révisions des années antérieures et de l'année en cours se sont répercutées sur les prévisions des années suivantes.

[76] Les recommandations de la présente section relèvent de la catégorie des « autres recommandations » au sens de l'article 4 de la Convention entre le Ministère des Finances et le Conseil national des finances publiques.

Annexe 1 – Liste des acronymes

ADEM	Agence pour le développement de l'emploi
ALFI	Association of the Luxembourg Fund Industry
AMECO	Base de données macroéconomiques annuelle élaborée par la Direction générale des affaires économiques et financières (DG ECFIN) de la Commission européenne
BCE	Banque centrale européenne
BoE	Bank of England
CE	Commission européenne
CISSM	Crédit d'impôt salaire social minimum
CNFP	Conseil national des finances publiques
CSM	Coût salarial nominal moyen
CSSF	Commission de Surveillance du Secteur Financier
DPN	Dépenses primaires nettes
ETP	Equivalents temps plein
EUR	Euro
Eurostat	European Statistical Office
EURO STOXX 50	Indice des bourses européennes
FDGC	Fonds de dotation globale des communes
FED	Banque centrale américaine
FMI	Fonds monétaire international (en anglais : IMF)
FTSE	Indice des bourses britanniques
Hang Seng	Indice de la bourse du Hong Kong
IA	Intelligence artificielle
ICC	Impôt commercial communal
ICE	Services de données et d'informations financières d'Intercontinental Exchange
IPCN	Indice des prix à la consommation national (taux d'inflation)
IRC	Impôt sur le revenu des collectivités
IRPP	Impôt sur le revenu des personnes physiques
Loi du 12 juillet 2014	Loi modifiée du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques
MMBtu	Million d'unités thermiques britanniques
NDC	Note de conjoncture
Nikkei 225	Indice des bourses japonaises
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OMT	Objectif budgétaire à moyen terme
OPC	Organismes de placement collectif
OTAN	Organisation du traité de l'Atlantique du Nord

PDE	Notification de la Procédure concernant les Déficits Excessifs (en anglais : Excessive deficit procedure)
PB	Projet de budget
PBSN	Plan Budgétaire et Structurel national à moyen terme
PIB	Produit intérieur brut
PLPFP	Projet de loi de programmation financière pluriannuelle
Resilienzpak	Accord Tripartite du 8 juin 2026
RNB	Revenu national brut
SEC	Système européen des comptes
STATEC	Institut national de la statistique et des études économiques du Grand-Duché du Luxembourg
S&P 500	Indice des bourses américaines
TTF	Centre de transfert de titre (en anglais : Title Transfer Facility)
TVA	Taxe à valeur ajoutée
UE	Union européenne
USD	Dollar américain
VAB	Valeur ajoutée brute
VEFA	Vente en l'état futur d'achèvement

Annexe 2 – Calcul du solde structurel

Le solde structurel représente le solde budgétaire nominal des administrations publiques, corrigé des effets liés aux fluctuations de la conjoncture économique et des mesures ponctuelles et temporaires.

Pour le calcul du solde structurel, le CNFP prend en considération les données relatives au solde budgétaire nominal contenues dans le PLPFP 2026-2030 ainsi que les données relatives au PIB réel et au PIB potentiel (pour calculer l'écart de production) déterminées par le STATEC. Pour les années 2028 à 2030, les chiffres du PIB réel du STATEC ont été modifiés par le STATEC afin de respecter l'hypothèse d'un écart de production qui converge vers zéro en 2031 (« *closure rule* »), c.-à-d. d'un PIB réel qui converge vers le PIB potentiel déterminé par le STATEC.

Tableau A2.1 – Ecart de production et solde structurel – « STATEC – PLPFP 2026-2030 »

		2025	2026	2027	2028	2029	2030
PIB réel – modifié pour le calcul de l'écart de production (millions d'euros)	PR*	**68 962**	**69 765**	**71 084**	**72 738**	**74 353**	**76 127**
(en %)		0,6	1,2	1,9	2,3	2,2	2,4
PIB potentiel (millions d'euros)	PP	**71385**	**72 092**	**72 960**	**74 002**	**75 209**	**76 563**
(en %)		1,0	1,0	1,2	1,4	1,6	1,8
→ **Ecart de production** (en % du PIB potentiel)	$EC=\frac{(PR^*-PP)}{PP}$	**-3,4**	**-3,2**	**-2,6**	**-1,7**	**-1,1**	**-0,6**
Solde nominal (millions d'euros)	SN	**-1 604**	**-1 050**	**-570**	**-989**	**-962**	**-907**
(en % du PIB nominal)		-1,8	-1,1	-0,6	-0,9	-0,9	-0,8
Solde structurel (en % du PIB)	SN - 0,462*EC	**-0,2**	**0,4**	**0,6**	**-0,1**	**-0,3**	**-0,5**

Sources : PLPFP 2026-2030, CNFP.