

PUBLICATION MENSUELLE SUR L'ÉTAT DE LA CONJONCTURE LUXEMBOURGEOISE – DÉCEMBRE 2025

## UN BON 3<sup>E</sup> TRIMESTRE POUR LE PIB

Les résultats du PIB pour le 3<sup>e</sup> trimestre, avec un soutien majeur des activités financières, viennent confirmer la tendance de reprise, bien que celle-ci soit encore déséquilibrée au travers des différentes branches. Les dépenses d'investissement ont été largement dynamisées sur ce trimestre par les acquisitions de satellites.

Au 3<sup>e</sup> trimestre 2025, le PIB en volume du Luxembourg a progressé de 1.1% sur un trimestre (+2.7% sur un an)<sup>1</sup>. Quatre trimestres consécutifs de croissance se sont ainsi enchainés à partir du 4<sup>e</sup> trimestre 2024, une configuration qui n'avait plus été enregistrée depuis l'année 2019.

La valeur ajoutée de l'ensemble des branches a progressé de 1.5% sur un trimestre au 3<sup>e</sup> trimestre 2025. Ce sont les activités financières et d'assurance (+2.4% sur un trimestre) qui ont le plus contribué à cette hausse (à hauteur de 0.6 point de %), suivies des services de la rubrique « Commerce ; transports ; hébergement et restauration » ainsi que des activités à dominante non marchande (« Administration publique, éducation et santé »).

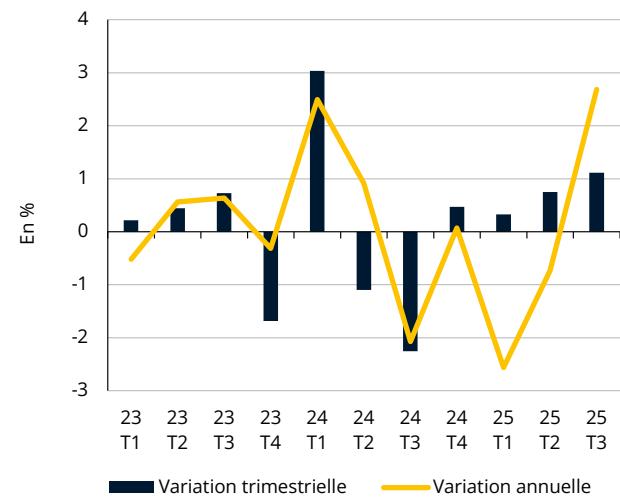
Le secteur financier a été porté par le dynamisme des marchés boursiers, les émissions d'actifs dans les organismes de placement collectif et par les nouveaux crédits (cf. Conjoncture flash de novembre). Au 3<sup>e</sup> trimestre, la valeur ajoutée en volume a augmenté de 7.1% sur un trimestre pour les activités auxiliaires, de 2.9% pour les services d'assurance (cf. ci-après) alors qu'elle s'est légèrement repliée pour les banques (-0.5%). La valeur ajoutée à prix courants de ces dernières progresse pourtant de 4.1% sur un trimestre, ce qui signifie que le volume d'actifs progresse moins fortement que les prix (valorisations des actifs, commissions et taux d'intérêt).

En revanche, certaines branches se sont inscrites en repli, les contributions les plus négatives provenant des services aux entreprises ainsi que de la construction<sup>2</sup>. La reprise en cours est encore mal équilibrée, les résultats des différentes branches étant pour le moment très irréguliers d'un trimestre à l'autre.

### Des investissements dans l'espace

Les dépenses d'investissement (formation brute de capital fixe) affichent une hausse particulièrement forte au 3<sup>e</sup> trimestre (+12% sur un trimestre, après une baisse de près de 3% au 2<sup>e</sup> trimestre), sous l'effet majeur d'acquisitions de satellites (avec en contrepartie une hausse marquée au niveau des importations de biens qui vient en neutraliser l'impact sur le PIB). Les investissements en produits métalliques et machines (hors matériel de transport) ont également significativement contribué à la progression d'ensemble.

### ÉVOLUTION DU PIB EN VOLUME AU LUXEMBOURG



Source : STATEC (Comptes nationaux, données désaisonnalisées)

Après une légère baisse sur les deux trimestres précédents (-0.2% sur chacun), la consommation des ménages s'est redressée (+1.2% sur un trimestre), en lien notamment avec les dépenses en services de restauration, en biens d'équipements (meubles, appareils domestiques), en services de transport et pour l'habillement. Les dépenses de consommation publique, à l'image de la tendance relevée sur les trimestres précédents sont demeurées dynamiques (+1.3% sur un trimestre).

Les échanges de services ont par ailleurs contribué positivement à la progression du PIB, tant du côté des services financiers que non financiers.

A signaler enfin que la croissance du PIB en zone euro pour le 3<sup>e</sup> trimestre, initialement estimée à +0.2% sur un trimestre (cf. Conjoncture Flash de novembre), a été légèrement revue à la hausse, à +0.3%. Les résultats des principaux poids lourds de la zone euro n'ont pas changé, ce sont surtout les petits Etats-membres qui expliquent cette révision, avec de bons résultats qui n'étaient pas encore connus lors de l'estimation précédente ou du fait de révisions (l'Autriche affiche maintenant +0.4%, contre -0.1% précédemment).

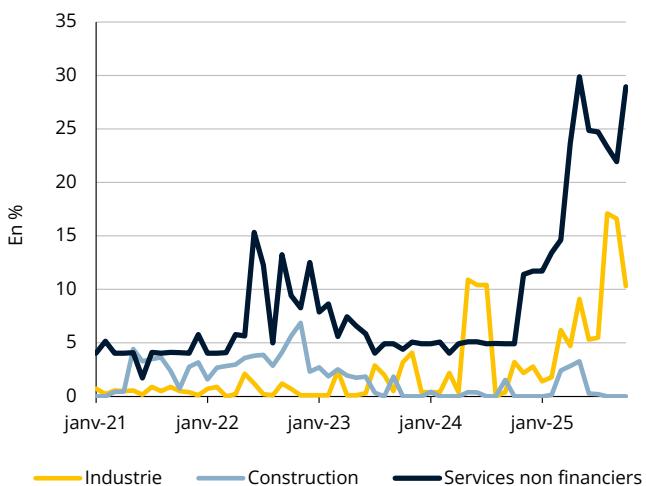
<sup>1</sup> Il faut noter que la progression du PIB du 1<sup>er</sup> trimestre a été revue à la baisse (+0.3% sur un trimestre, contre +0.7% précédemment), mais que celle du 2<sup>e</sup> trimestre a été révisée à la hausse (+0.8% sur un trimestre, contre +0.6% précédemment).

<sup>2</sup> Cette baisse de la valeur ajoutée de la construction (-1.4% sur un trimestre) est surtout liée au résultat des entreprises actives dans le domaine de la

promotion immobilière. Les autres secteurs de la construction (bâtiment et génie civil, travaux spécialisés) ont par contre vu leur valeur ajoutée et leur production augmenter au 3<sup>e</sup> trimestre.

## Activité

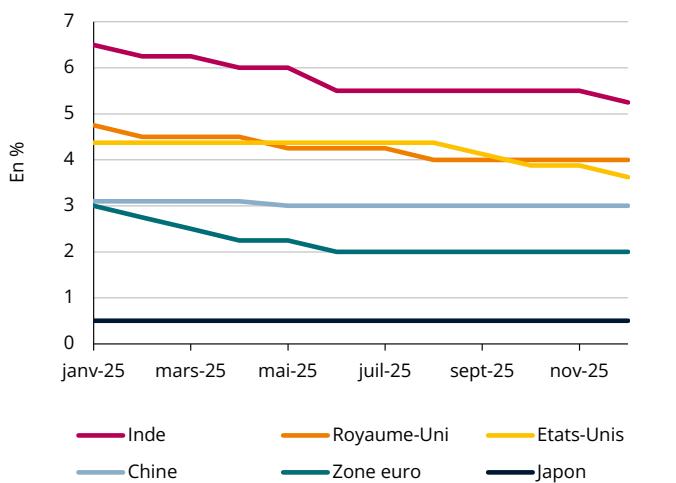
### PART DES ENTREPRISES CITANT LA GUERRE COMMERCIALE COMME FACTEUR LIMITANT L'ACTIVITÉ AU LUXEMBOURG



Source : STATEC (enquêtes de conjoncture)

## Environnement financier

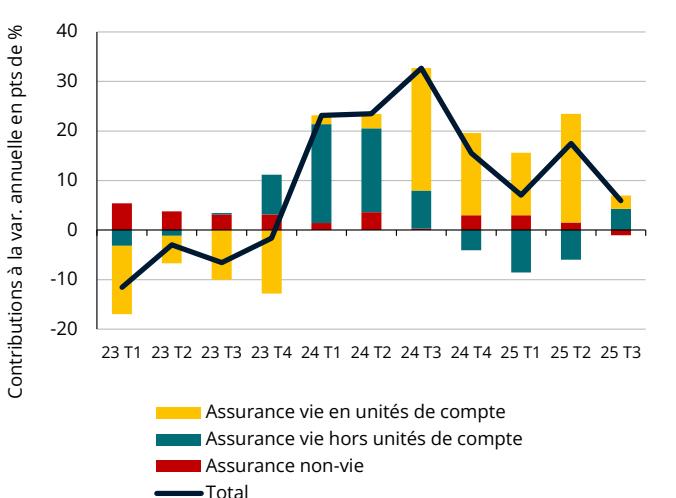
### TAUX DIRECTEURS



Sources : Banques centrales

## Secteur financier

### PRIMES D'ASSURANCE AU LUXEMBOURG



Sources : CAA, STATEC

## Des tensions commerciales qui inquiètent

Dans les enquêtes mensuelles de conjoncture auprès des entreprises, plusieurs facteurs susceptibles de peser sur l'activité peuvent être cités (demande insuffisante, manque de main-d'œuvre, etc.), dont un sur les tensions commerciales internationales. Celui-ci avait été introduit dans les enquêtes du STATEC au début de 2020 (de même qu'un autre relatif au Covid), alors que des frictions commerciales significatives entre Etats-Unis et Chine étaient déjà présentes (c'était lors du premier mandat présidentiel de D. Trump).

La part des entreprises citant la guerre commerciale comme un facteur contraignant a nettement progressé en 2025, non seulement pour l'industrie, mais encore davantage pour les services (ce qui est a priori plus surprenant). Dans ces derniers, les principaux concernés sont les services de poste et courrier, les activités de sièges sociaux et conseil de gestion, les activités juridiques et comptables, celles d'administration et de soutien aux entreprises, l'édition, les transports aériens ou encore l'hébergement. Il est cependant difficile d'interpréter par quel biais et à quelle échelle ces entreprises de services seraient touchées. Est-ce un reflet de l'incertitude générale autour de l'impact des tensions commerciales ou est-ce lié à d'autres éléments ?

## Assouplissement monétaire aux Etats-Unis et en Inde

Après une pause au 1<sup>er</sup> semestre 2025, la Réserve fédérale américaine a procédé à une quatrième baisse de 25 points de base (p.b.) de ses taux directeurs en décembre. Une activité économique croissant à un rythme modéré, couplée à un marché du travail montrant des signes de refroidissement, expliquent cette décision. La BCE, quant à elle, a maintenu le statu quo au 2<sup>e</sup> semestre après une baisse de 100 p.b. au 1<sup>er</sup> semestre, choix guidé par une inflation dans la zone euro qui se rapproche de sa cible des 2%. L'apparition de poussées inflationnistes au Royaume-Uni ces derniers mois a poussé la Banque d'Angleterre à stopper son desserrement monétaire entamé au début de l'année, qui avait ramené les taux directeurs à 4%.

Du côté de l'Asie, la Banque du Japon a, pour sa part, maintenu les taux directeurs à 0.5%, mais laissé entrevoir une augmentation lors de sa prochaine réunion en raison d'une accélération de l'inflation. Du côté des puissances émergentes, la Banque populaire de Chine a quasiment laissé inchangés ses taux directeurs en raison d'une croissance économique évoluant au rythme escompté. La Banque de réserve de l'Inde a quant à elle procédé à quatre baisses de taux, sur fond d'une inflation proche de sa cible, pour continuer à soutenir l'activité économique.

## Deux années de forte croissance pour l'assurance vie

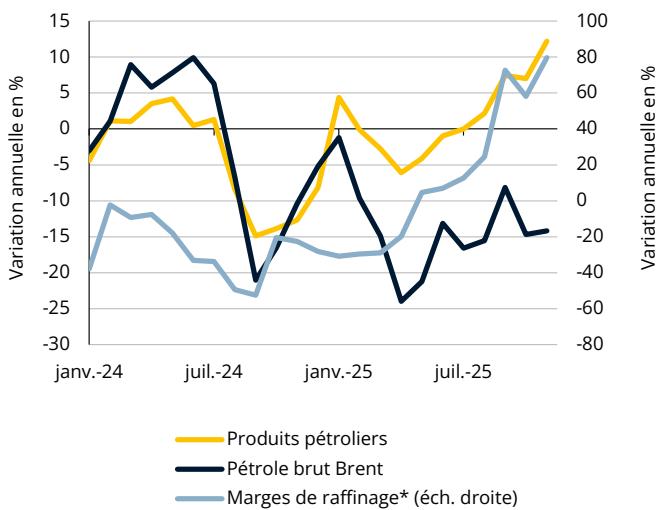
Après une croissance notable de 23% en 2024, les primes encaissées par les compagnies d'assurance entre janvier et septembre 2025 ont encore fortement progressé (+10% sur un an).

Cette hausse est tirée par les produits d'assurance vie en unité de compte (+37% sur un an) qui bénéficient du dynamisme des marchés boursiers. Les produits d'assurance vie à rendement garanti (hors unités de comptes) avaient bondi au 1<sup>er</sup> semestre 2024 mais sont à présent moins attractifs avec la baisse des taux. Ils accusent une baisse de 16% sur un an, même s'ils remontent légèrement au 3<sup>e</sup> trimestre (+5% sur un trimestre). L'assurance non-vie progresse, quant à elle, de 3% sur un an.

En termes de valeur ajoutée, les services d'assurance ont été les principaux moteurs de la croissance du secteur financier au 3<sup>e</sup> trimestre, avec une progression en volume de 17% sur un an (+2.9% sur un trimestre). Les sociétés d'assurance ont aussi accru leurs effectifs de 4.3% sur un an (+200 personnes environ), contribuant à 38% des créations d'emploi dans le secteur financier.

## Inflation

### PRIX DES PRODUITS PÉTROLIERS

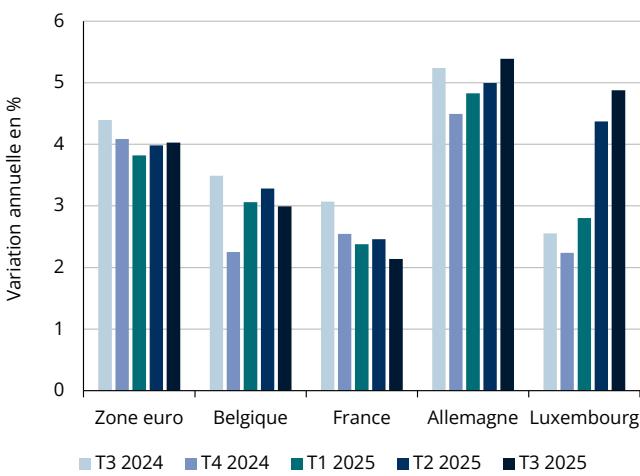


Sources : STATEC, Macrobond (moyennes mensuelles)

\* Le "Brent crack spread 3:2:1" est l'écart de prix entre le baril de pétrole brut Brent et ses produits raffinés. Il mesure la rentabilité du raffinage du pétrole brut en ces produits raffinés. Le ratio 3:2:1 suppose que trois barils de pétrole brut produiront deux barils d'essence et un baril de diesel.

## Salaires

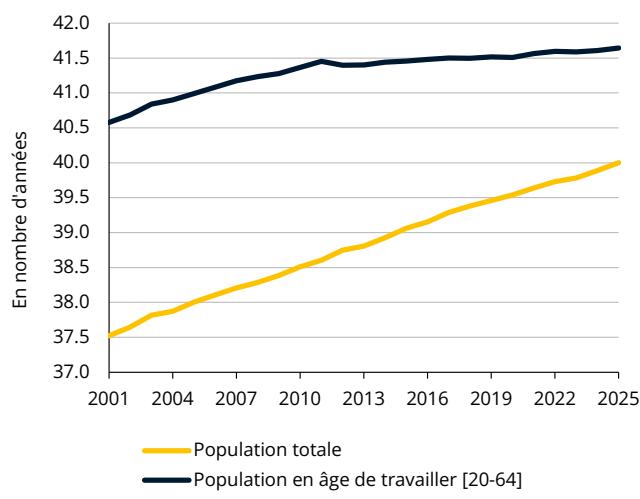
### COÛT SALARIAL MOYEN



Sources : Eurostat, STATEC

## Marché du travail

### ÉVOLUTION DE L'ÂGE MOYEN AU LUXEMBOURG



Source : STATEC

## Hausse des marges de raffinage sur les produits pétroliers

Le prix du Brent s'est replié à 64 USD/baril fin novembre/début décembre, après avoir atteint un pic de 80 USD/baril en juin dans un contexte de tensions géopolitiques au Proche et Moyen-Orient. Bien que le prix du Brent exprimé en euros ait reculé d'environ 20% sur un an en novembre, l'inflation des produits pétroliers demeure élevée au Luxembourg (+12.2% sur un an), contribuant à raison de 0.6 point de % à l'inflation globale (3.0% en novembre).

Cette résistance s'explique notamment par des marges de raffinage nettement plus élevées qu'il y a un an. Les prix des produits raffinés – en particulier le diesel et l'essence – restent en effet soutenus par une demande élevée et une offre limitée en Europe, alors que les cours du pétrole brut, affectés par une offre excédentaire et des préoccupations macroéconomiques et géopolitiques, demeurent relativement bas. Cette configuration accroît l'écart entre prix du brut et prix des produits raffinés et renforce la rentabilité des raffineries, ce qui limite la transmission de la baisse du pétrole brut aux prix à la pompe.

Depuis la mi-novembre, les marges de raffinage, tout comme les prix des carburants au Luxembourg, sont de nouveau orientées à la baisse.

## Accélération des coûts salariaux en Allemagne et au Luxembourg, repli en Belgique et en France

Le coût salarial moyen (CSM) progresse de 4% sur un an en zone euro au 3<sup>e</sup> trimestre, comme au trimestre précédent. L'inflation salariale s'y montre ainsi plus persistante qu'anticipé, notamment par la BCE, qui prévoyait un ralentissement assez conséquent pour l'été. Cette persistance est liée aux évolutions contrastées entre les poids lourds de la zone. Ainsi, le CSM ralentit en France (2.1% sur un an, après 2.5% au T2), alors qu'il accélère encore en Allemagne (à 5.4%, après 5.0%).

Au Luxembourg, le CSM augmente de 4.9% sur un an au 3<sup>e</sup> trimestre, après 4.4% au 2<sup>e</sup> et 2.8% au 1<sup>er</sup>. Cette nouvelle accélération s'explique principalement par la progression de l'échelle mobile. En effet, si l'indexation de mai ne concernait que 2 mois du 2<sup>e</sup> trimestre (contribuant 1.7 point de % à la hausse annuelle), elle affecte l'entièreté du 3<sup>e</sup> trimestre (contribuant à 2.5 points de %). Au niveau des branches, une accélération majeure s'observe pour les activités spécialisées, scientifiques et techniques avec une contribution de +0.6 point de % au 3<sup>e</sup> trimestre contre -0.2 point de % au 2<sup>e</sup> (qui était impacté par des effets de base négatifs en lien avec des primes élevées au T2 2024). A l'inverse, un ralentissement s'observe pour la santé et action sociale (contribution de +0.5 contre +0.9), comme le CSM du 2<sup>e</sup> trimestre était boosté notamment par des primes prévues dans la convention collective du secteur des aides et soins.

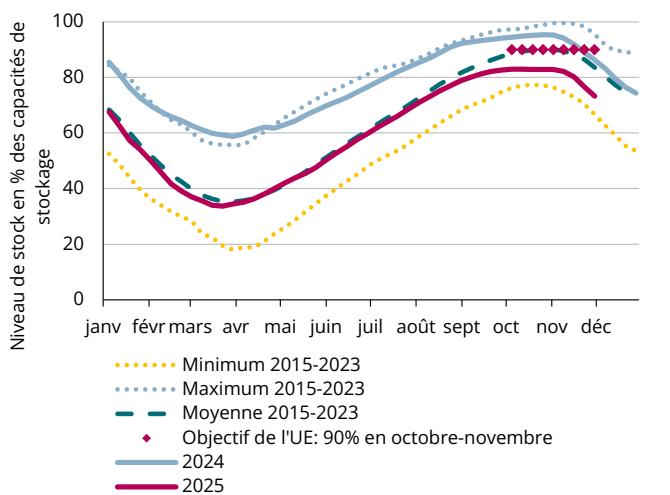
## Vieillissement de la population active

L'âge moyen de la population du Grand-Duché est passé de 38 ans en 2005 à 40 ans en 2025. Les effets du vieillissement sur la population en âge de travailler sont toutefois moins marqués depuis 2011. L'âge moyen de cette population augmente en effet de moins en moins vite (de 41.0 à 41.6 ans entre 2005 et 2025), la plupart des babyboomers (nés entre 1945 et 1960) ayant déjà quitté cette classe d'âge depuis 2010. Un autre effet provient de la forte immigration sur les 15 dernières années, les nouveaux arrivants étant relativement jeunes (l'âge moyen des immigrants tourne autour de 30 ans).

Toutefois, tandis que la population active vieillit, le taux d'activité des personnes de plus de 55 ans s'est considérablement accru (passant de 45.5% en mars 2005 à 55.4% en mars 2025 selon les données administratives de l'ADEM et de l'IGSS). En mars 2025, l'IGSS comptait ainsi près de 45 000 résidents de plus de 55 ans en emploi au Luxembourg, soit 15.8% de l'emploi résident total. Sur les dix dernières années, cette catégorie d'âge a en effet connu un emploi bien plus dynamique, avec +5.3% en moyenne par an, contre +1.6% pour les plus jeunes, contribuant ainsi à raison de 0.5 point de % à la croissance de l'emploi résident (sur 2.1% en moyenne de 2016-2025).

## Énergie

### NIVEAUX DE STOCKS DE GAZ DANS L'UNION EUROPÉENNE



Source : Macrobond (données hebdomadaires)

## Tableau de bord

	mars-25	avr-25	mai-25	juin-25	juil-25	août-25	sept-25	oct-25	nov-25	Moyenne des trois derniers mois	Même période de l'année précédente
											Variations annuelles en %, sauf mention contraire
<b>Activité</b>											
Production industrielle par jour ouvrable, en volume	-3.3	-0.1	-2.7	-1.2	-3.4	9.9	-2.2	2.3	...	2.8	-3.6
Production dans la construction par jour ouvrable, en volume	-0.6	0.5	-6.2	0.7	-0.7	6.4	-0.6	1.5	...	1.9	-0.9
Chiffre d'affaires en volume du commerce de détail hors vente par correspondance et carburants	-4.2	1.5	4.8	-3.9	2.0	-0.6	0.7	0.2	...	0.2	3.4
<b>Prix, salaires</b>											
Indice des prix à la consommation (IPCN)	1.3	1.7	2.0	2.2	2.3	2.4	2.6	2.7	3.0	2.8	1.0
Inflation sous-jacente	1.5	2.0	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	2.5	2.6	2.5	1.9
Indice des produits pétroliers	-2.7	-6.1	-4.1	-1.0	0.0	2.2	7.4	7.0	12.2	8.8	-13.8
Indice des prix à la production industrielle	3.5	5.0	4.3	3.3	1.1	-0.9	-1.8	...	...	-0.5	-4.0
Indice des prix à la construction <sup>1</sup>	1.2	1.5	1.5	1.5	...	...	...	...	...	1.5	1.7
Coût salarial moyen par personne (CNT)	2.8	4.4	4.4	4.4	4.9	4.9	4.9	...	...	4.9	2.6
<b>Commerce extérieur</b>											
Exportations de biens en volume	-5.0	-4.2	-3.0	-2.6	7.5	-0.1	4.3	2.6	...	2.4	-5.3
Importations de biens en volume	11.4	-1.7	0.6	-3.2	25.5	14.2	4.4	32.9	...	17.7	1.1
<b>Emploi, chômage</b>											
Emploi salarié intérieur	0.7	0.7	0.9	0.9	1.2	1.3	1.4	1.4	1.2	1.3	0.8
Emploi national	0.6	0.7	1.1	1.0	1.2	1.2	1.4	1.4	1.2	1.3	0.6
Taux de chômage (en % de la population active, cvs, ADEM)	5.9	6.0	6.0	5.9	5.9	5.9	6.1	5.9	...	6.1	5.9

Source : STATEC, Cvs - corrigé des variations saisonnières, CNT - Comptes nationaux trimestriels

<sup>1</sup> Estimations sur base de données semestrielles

## Repères

	Variation en % par rapport au trimestre précédent						Prévision 2025	Prévision 2026
	2024 T2	2024 T3	2024 T4	2025 T1	2025 T2	2025 T3		
	Variation annuelle en %	2021	2022	2023	2024			
Zone euro - Croissance en vol. du PIB (Commission européenne)	0.2	0.4	0.4	0.6	0.1	0.3		
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (STATEC)	-1.1	-2.3	0.5	0.3	0.8	1.1		
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (STATEC)	6.9	-1.1	0.1	0.4	1.0	1.7		
PIB en valeur (2024)		86 180 Mio EUR						
Salaire minimum mensuel (01/05/2025)		2 703.74 EUR						
Indice des prix à la consommation (11/2025)		1 035.62						
Balance courante (T2 2025)		725 Mio EUR						
Population résidente (01/01/2025)		682 000						
Prochaine indexation des salaires prévue : T3 2026								
Moyenne semestrielle de l'indice : 1 036.14								

# STATEC

### Pour en savoir plus

Bureau de presse | +352 247-88455 | [press@statec.etat.lu](mailto:press@statec.etat.lu)  
[statistiques.lu](http://statistiques.lu)

La reproduction totale ou partielle du présent bulletin d'information est autorisée à condition d'en citer la source.

Restez connectés ! Inscrivez-vous à notre newsletter

