

UNE SITUATION PAS ENCORE DÉBLOQUÉE

L'activité économique a relativement bien résisté en zone euro et au Luxembourg au 1^{er} trimestre, malgré des résultats en apparence peu flatteurs. La dynamique conjoncturelle devrait s'essouffler au 2^e trimestre sous l'effet des tensions liées au blocage du détroit d'Ormuz, dont certaines pourraient perdurer même dans la perspective de sa réouverture.

Les résultats du PIB au 1^{er} trimestre 2026 ont fait pâle figure en zone euro et au Luxembourg. Le PIB de la zone euro s'est en effet replié de 0.2% sur un trimestre tandis que celui du Luxembourg a stagné. Une analyse plus détaillée de ces chiffres dévoile cependant une image moins négative qu'il n'y paraît à première vue.

La baisse relevée en zone euro provient surtout du résultat irlandais (-12% sur un trimestre), une fois de plus fortement perturbé par les activités volatiles des multinationales implantées dans ce pays. Sans l'Irlande, le résultat de la zone euro ressort à +0.2% sur un trimestre, soit un rythme proche de celui du 4^e trimestre 2025. Il reste que les performances ont été contrastées au sein des principaux Etats membres. L'évolution de l'activité s'est renforcée en Allemagne (+0.3%, contre +0.2% au trimestre précédent), portée notamment par un rebond des exportations et les dépenses de consommation publique. Le PIB italien a également progressé de 0.3% (comme au trimestre précédent) et celui de l'Espagne a marqué un ralentissement (+0.6%, après +0.8% au T4 2025). Le résultat français s'est par contre inscrit en léger repli¹ (-0.1%).

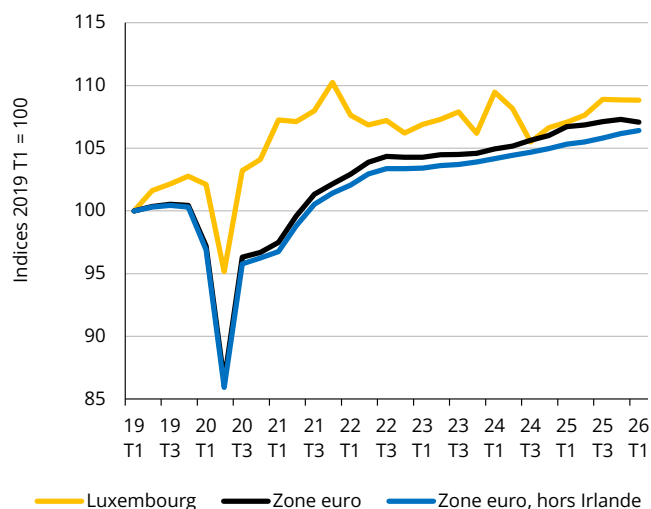
Au Luxembourg, la stabilisation du PIB au 1^{er} trimestre résulte de différents facteurs. La valeur ajoutée de l'industrie a apporté une contribution particulièrement négative au résultat d'ensemble, sous l'effet principal d'un repli de la production de biens d'équipements (en forme de contrecoup après une très forte hausse sur la fin de 2025). Les activités financières ont aussi joué à la baisse, mais de manière moins prononcée. Par contre, certaines branches du secteur marchand – plutôt mal orientées ou en stagnation sur les trimestres précédents – ont regagné de la vigueur sur le début de 2026, notamment la construction, le commerce, les services de transport et entreposage ainsi que les activités immobilières².

Un contexte moins porteur pour le 2^e trimestre, voire au-delà

La signature le 17 juin d'un protocole d'accord visant à mettre fin au conflit opposant les Etats-Unis et l'Iran arrive comme une bonne nouvelle : les places boursières ont réagi positivement, le prix du baril de pétrole s'est replié (revenant vers les 80 USD pour le Brent, après avoir allègrement dépassé les 100 USD de mars à mai).

¹ Dans l'Hexagone, ce sont à la fois la consommation des ménages, l'investissement et le solde des échanges de biens et services (sous l'effet majeur de la baisse des exportations aéronautiques) qui se sont repliés. Le mouvement a partiellement été compensé par une forte reconstitution des stocks (notamment des produits aéronautiques) et la hausse de la consommation publique.

PIB EN VOLUME



Sources : Eurostat, STATEC (données désaisonnalisées)

Ceci étant, les tensions générées par le blocage du détroit d'Ormuz laissent présager une activité peu dynamique au 2^e trimestre, et sans doute encore au 3^e trimestre. Depuis le mois de mars, les enquêtes de conjoncture témoignent d'une baisse marquée du moral des consommateurs, sur fond d'une remontée de l'inflation liée principalement à la hausse des prix des carburants, deux éléments susceptibles d'impacter significativement à la baisse les dépenses de consommation des ménages. Les indicateurs de confiance des entreprises, en particulier du côté des services, ont aussi dévié en zone euro depuis mars³. L'indicateur mondial de tension sur les chaînes d'approvisionnement, déjà en hausse sur le début de 2026, s'est nettement redressé en avril et mai et s'inscrit au plus haut depuis la mi-2022.

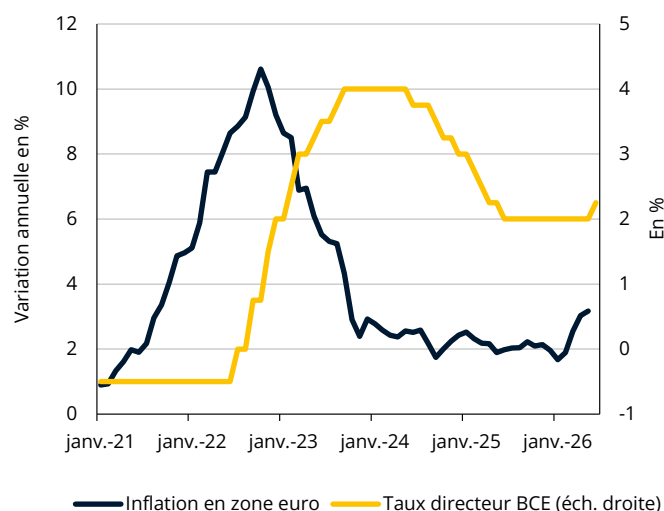
Si le trafic reprend dans le détroit d'Ormuz, personne ne s'attend à un rétablissement immédiat du niveau qu'il avait avant son blocage, du fait notamment de certaines contraintes logistiques ou de la réparation d'infrastructures détruites. Par ailleurs, il demeure de nombreuses incertitudes sur la teneur de ce qui sera négocié au final entre les Etats-Unis et l'Iran. Ceci devrait maintenir une certaine pression sur les prix, de nature à peser sur l'activité.

² La contribution (positive) des activités à dominante non marchande (administration publique, défense, éducation, santé et action sociale) a par ailleurs été un peu moins prononcée que sur les deux précédents trimestres.

³ Au Luxembourg, l'indicateur de confiance des services non financiers avait bien résisté en mars et avril, mais il a affiché un repli marqué en mai (atteignant un plus bas depuis 9 mois).

Environnement financier

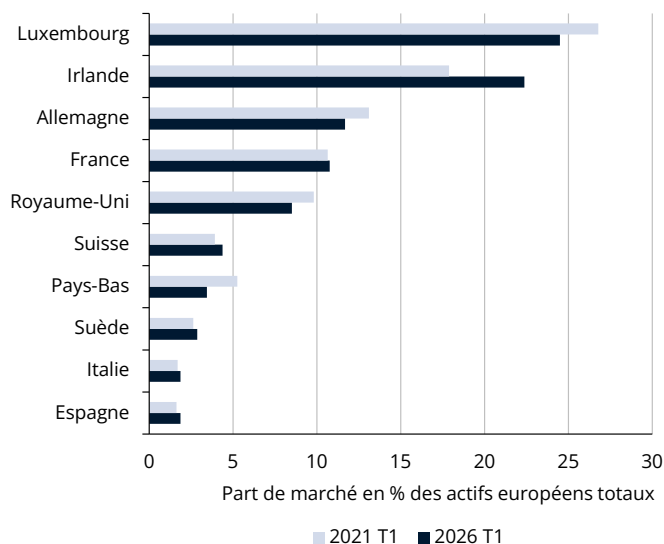
INFLATION ET TAUX D'INTÉRÊT DIRECTEUR DANS LA ZONE EURO



Sources : Macrobond, BCE

Secteur financier 1/2

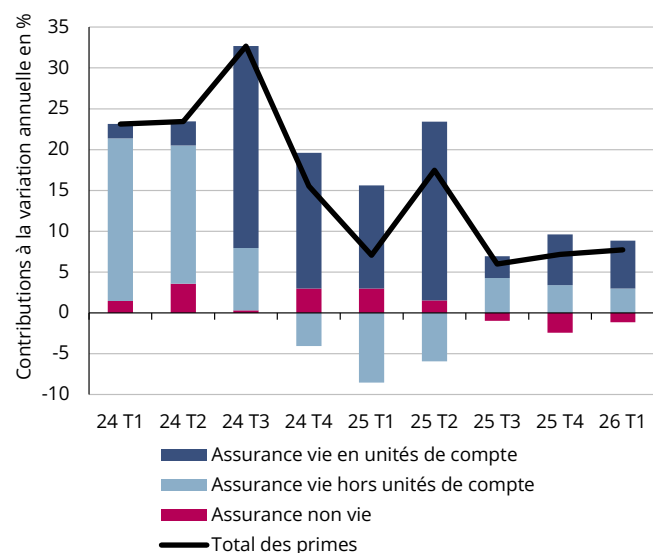
ACTIFS NETS DES FONDS D'INVESTISSEMENT



Source : EFAMA

Secteur financier 2/2

PRIMES D'ASSURANCE ENCAISSÉES AU LUXEMBOURG



Sources : CAA, STATEC

STATEC

La politique monétaire se redurcit en zone euro

Lors du Conseil des gouverneurs du 11 juin dernier, la Banque centrale européenne (BCE) a décidé d'augmenter les taux directeurs de 25 points de base afin de contrer les tensions inflationnistes croissantes. L'inflation en zone euro s'est en effet accélérée, passant de 1,7% en janvier 2026 à 3,2% en mai 2026, au-dessus de la cible de 2% de la BCE. Les prix de l'énergie – sous pression avec le blocage du détroit d'Ormuz – se sont accrus de 11% sur un an, contribuant à hauteur d'un tiers à l'inflation observée en mai.

Ce resserrement de la politique monétaire intervient presque trois ans après la dernière hausse des taux de septembre 2023. Lors de la crise énergétique de 2022-2023 (engendrée par le déclenchement de la guerre en Ukraine), la BCE avait attendu que l'inflation dans la zone euro atteigne un niveau proche de 9% avant d'augmenter les taux directeurs, les faisant passer de 0% à 4,5% en moins d'un an et demi. Face au nouveau choc inflationniste, la BCE a décidé d'agir plus rapidement. Cette hausse des taux directeurs, pour le moment modérée, se traduira par une augmentation des taux variables des crédits immobiliers et un renchérissement des crédits aux entreprises et des crédits à la consommation.

Les fonds d'investissement progressent malgré les remous sur les marchés boursiers

Les organismes de placement collectif européens ont bénéficié d'une dynamique particulièrement soutenue au 1^{er} trimestre 2026, portés à la fois par les investisseurs particuliers et institutionnels. Selon EFAMA, ce sont principalement les ménages allemands, espagnols, belges, français et polonais qui ont acheté des fonds au cours du trimestre, chacun enregistrant des achats supérieurs à 4 Mia EUR. Les actifs nets européens ont progressé de 9,4% sur un an, avec des émissions nettes positives dans tous les grands types de fonds et en forte hausse pour les fonds actions et monétaires. La demande pour les ETF (*Exchange-Traded Fund*) est restée particulièrement robuste, les flux nets dépassant pour la première fois le seuil des 100 Mia EUR sur un trimestre. L'Irlande est le principal bénéficiaire de cet engouement sur les ETF et voit ainsi sa part de marché augmenter à 22,4% des actifs européens sous gestion, se rapprochant de plus en plus du Luxembourg (24,5%).

Après avoir brièvement chuté en mars sous l'effet des remous en bourse liés au conflit en Iran, les valorisations et les émissions nettes dans les fonds d'investissement au Luxembourg sont reparties à la hausse au mois d'avril (+15% d'actifs nets sur un an). Cette hausse concerne presque tous les types de fonds, excepté les catégories du marché monétaire et des obligations libellées en dollars, qui ont été affectées par la dépréciation du dollar par rapport à l'euro.

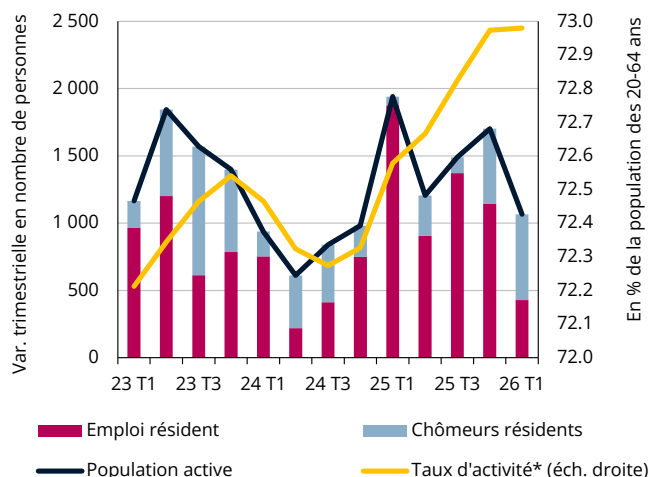
L'assurance vie dynamisée par les unités de compte

En 2025, la valeur ajoutée du secteur financier a été portée par les compagnies d'assurance. L'assurance vie en unité de compte avait bénéficié du dynamisme des marchés boursiers (+11% de primes encaissées en 2025), au détriment des produits à rendement garanti, moins attractifs avec la baisse des taux (-2% sur un an). Les primes d'assurance vie versées par les non-résidents avaient augmenté de 14%, tirées par les investisseurs français et britanniques pour la 2^e année consécutive.

Au 1^{er} trimestre 2026, les primes d'assurance vie ont progressé de 7,7% sur un an (+8,5% sur un trimestre), encore portées par les produits en unité de compte. La remontée des taux directeurs et des taux à long terme devrait toutefois rendre plus attractifs les produits à rendements garantis dès le 2^e trimestre. L'encaissement en assurance non vie a en revanche diminué de 2,2% sur un an. Cette baisse résulte essentiellement de restructurations survenues en 2025 suite à des décisions stratégiques de plusieurs groupes d'assurance (mise en liquidation ou transfert de portefeuille, redomiciliation, selon le Commissariat aux assurances). A périmètre constant, l'encaissement de l'assurance non vie affiche une croissance de 3,5% sur un an.

Marché du travail

ÉVOLUTION DE LA POPULATION ACTIVE ET DU TAUX D'ACTIVITÉ



* Population active divisée par une approx. trim. de la population en âge de travailler
Sources : ADEM, STATEC (données désaisonnalisées)

Taux d'activité en hausse

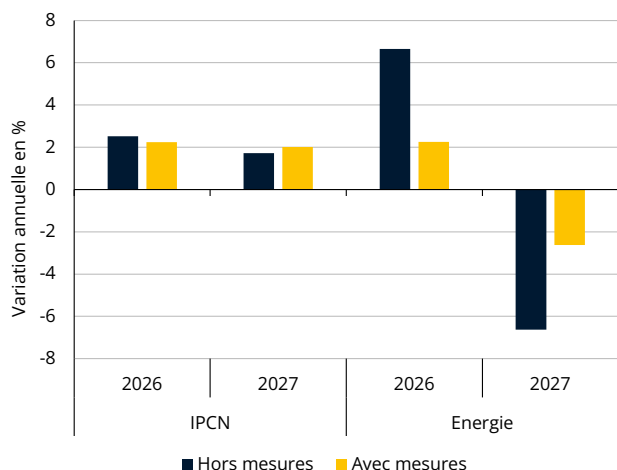
Le taux d'activité a nettement augmenté au Luxembourg depuis la fin de 2024, signifiant qu'une part plus importante de la population en âge de travailler participe au marché du travail. La croissance de la population active (résidents en emploi ou inscrits à l'ADEM) s'est effectivement renforcée l'an dernier (passant de +1.4% en 2024 à +1.7% en 2025) alors que celle de la population a freiné (passant de +1.5% à +1.3%) suite à un tassement du solde migratoire.

Cette accélération de la population active avait été initialement portée par le rebond de l'emploi. Sur le début de 2026, l'emploi des résidents a freiné (les postes créés au Luxembourg ont été très majoritairement pourvus par des frontaliers) alors que le nombre de chômeurs a fortement augmenté.

Il convient de noter que la remontée du taux de chômage, passé de 6.0% au 3^e trimestre 2025 à 6.2% en mai 2026, s'explique par l'augmentation du nombre de chômeurs non indemnisés. Combinée à la hausse du taux d'activité, cette évolution suggère que l'accroissement du chômage résulte en partie de l'inscription à l'ADEM de personnes auparavant inactives.

Inflation

PRÉVISIONS D'INFLATION AVEC ET SANS MESURES "RESILIENZPAK 2026"



Note: Seules les mesures sur l'énergie sont considérées dans ces calculs.
Source : STATEC

Moins d'inflation grâce aux mesures tripartites

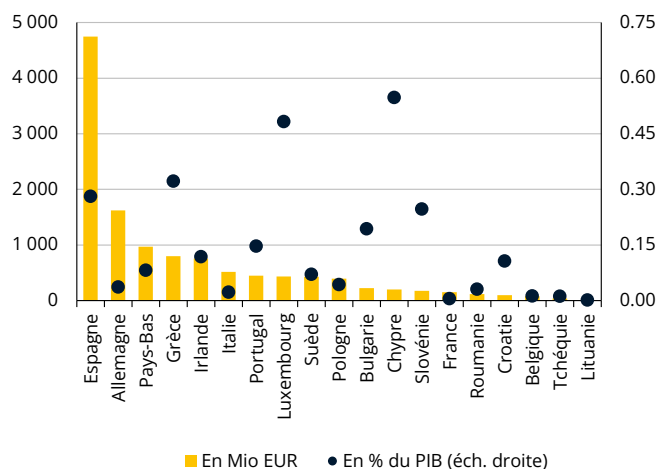
Dans ses dernières prévisions d'inflation (Note de conjoncture 1-26), le STATEC tablait, dans son scénario central, sur une inflation de 2.5% en 2026 et de 1.7% en 2027, avec une nouvelle tranche indiciaire prévue au 2^e trimestre 2027, après celle de juin 2026. Les mesures du « Resilienzpak 2026 », adoptées dans le cadre de la tripartite, devraient toutefois atténuer la progression des prix de l'énergie à 2.3% en 2026, contre 6.6% en l'absence de mesures. Cela se traduirait par une inflation globale de 2.2% en 2026, soit une baisse de 0.3 point de pourcentage par rapport à un scénario sans mesures.

Le scénario central, qui supposait déjà une réouverture du détroit d'Ormuz à partir de mai, reste globalement pertinent en matière de prix du pétrole. Le prix du Brent a reculé d'un pic d'environ 125 USD/baril fin avril à 80 USD mi-juin, la moyenne du 2^e trimestre écoulé s'établissant ainsi à 108 USD, soit en ligne avec le scénario central (113 USD/baril).

L'introduction des mesures ne modifie pas la prévision de la prochaine tranche indiciaire dans le scénario central (2^e trimestre 2027), mais réduit les risques d'une accélération de l'inflation susceptible d'avancer le déclenchement d'une indexation au 2^e semestre 2026.

Finances Publiques

COÛTS DES MESURES PRISES DANS LE CADRE DE LA GUERRE EN IRAN



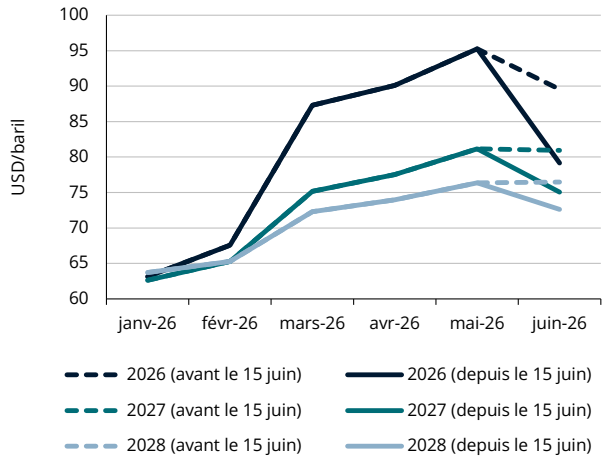
Sources : Bruegel (dernière mise à jour : 16 juin), Eurostat (PIB de l'année 2025), gouvernement luxembourgeois

Mesures de soutien énergétiques variées à travers l'Europe

Avec l'accord tripartite du 8 juin 2026, le Luxembourg rejoint de nombreux autres pays européens ayant pris des mesures de soutien suite à la guerre en Iran et la hausse des coûts énergétiques qu'elle a engendrée. Selon les informations recensées par Bruegel, les pays de l'UE y consacrent environ 12 Mia EUR (correspondant à 0.1% du PIB de l'UE). En termes absolus, l'Espagne engage de loin le montant le plus élevé (plus de 4.5 Mia EUR), alors qu'en % du PIB, Chypre arrive en tête, devant le Luxembourg. Pour ce dernier, l'ensemble de l'accord tripartite est pris en compte, alors que certaines mesures s'inscrivent dans un cadre plus large que la crise énergétique (notamment la hausse du crédit d'impôt sur le salaire social minimum et l'adaptation des barèmes d'imposition).

Les mesures prises en Europe concernent d'un côté un soutien ciblé aux entreprises du transport, de l'agriculture ou de la pêche. De l'autre côté, il s'agit soit de réductions des taxes sur l'énergie fossile, soit de mesures de soutien aux ménages (à faible revenus principalement) pour faire face à la hausse des coûts énergétiques. Au Luxembourg, une réduction temporaire des différents prix énergétiques a été décidée, à la fois sur les énergies fossiles, comme dans le reste de l'Europe, mais aussi sur les prix de l'électricité.

PRIX ANNUELS ANTICIPÉS DU PÉTROLE



Sources : Macrobond (calculs STATEC)
Note de lecture : La courbe bleu foncé représente, pour chaque mois de 2026, la moyenne des prix futurs anticipés pour l'ensemble de l'année 2026 tels qu'observés sur les contrats échangés ce mois-là.

Tableau de bord

	sept-25	oct-25	nov-25	déc-25	janv-26	févr-26	mars-26	avr-26	mai-26	Moyenne des trois derniers mois	Même période de l'année précédente
Variations annuelles en %, sauf mention contraire											
Activité											
Production industrielle par jour ouvrable, en volume	-0.3	10.9	1.0	-3.4	-6.0	-10.2	-5.9	...	...	-7.3	0.3
Production dans la construction par jour ouvrable, en volume	0.0	2.0	4.4	-0.1	4.8	1.7	3.5	...	...	3.3	2.1
Chiffre d'affaires en volume du commerce de détail hors vente par correspondance et carburants	4.9	4.1	2.6	3.0	3.5	3.7	1.3	1.9	...	2.2	1.6
Prix, salaires											
Indice des prix à la consommation (IPCN)	2.6	2.7	3.0	3.1	1.3	1.3	2.4	3.1	2.3	2.6	1.7
Inflation hors produits pétroliers	2.4	2.5	2.6	2.9	1.9	1.7	1.8	1.7	1.0	1.5	2.0
Indice des produits pétroliers	7.5	7.0	12.2	5.7	-9.2	-7.3	11.5	27.6	25.7	21.5	-4.3
Indice des prix à la production industrielle	-1.5	-2.7	-3.4	-3.7	-7.7	-8.3	-7.8	-5.4	...	-7.2	3.6
Indice des prix à la construction ¹	1.8	2.0	2.0	2.0	...	...	...	...	...	2.0	0.8
Coût salarial moyen par personne (CNT)	5.4	4.2	4.2	4.2	3.4	3.4	3.4	...	...	3.4	3.4
Commerce extérieur											
Exportations de biens en volume	6.0	4.2	-2.7	9.9	-1.4	-5.4	6.6	...	...	0.0	-1.8
Importations de biens en volume	2.7	29.1	2.9	5.9	12.0	20.2	-0.6	...	...	9.6	-2.3
Emploi, chômage											
Emploi salarié intérieur	1.4	1.5	1.5	1.4	1.5	1.5	1.5	1.7	1.6	1.6	0.8
Emploi national	1.8	1.9	1.8	1.7	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2
Taux de chômage (en % de la population active, cvs, ADEM)	6.1	5.9	6.1	6.2	6.2	6.2	6.3	6.3	6.2	6.3	5.9

Source : STATEC. Cvs - corrigé des variations saisonnières, CNT - Comptes nationaux trimestriels. ¹ Estimations sur base de données semestrielles

Repères

	Variation en % par rapport au trimestre précédent					
	2024 T4	2025 T1	2025 T2	2025 T3	2025 T4	2026 T1
Zone euro - Croissance en vol. du PIB (Commission européenne)	0.4	0.7	0.1	0.3	0.2	-0.2
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (STATEC)	1.1	0.4	0.5	1.2	0.0	0.0
	Variation annuelle en %					
	2022	2023	2024	2025	Prévision 2026	Prévision 2027
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (STATEC)	-1.1	0.1	0.4	0.6	1.2	1.9

PIB en valeur (2025)  89 522 Mio EUR	Salairé minimum mensuel (01/06/2026)  2 771.33 EUR Prochaine indexation des salaires prévue : T2 2027	Indice des prix à la consommation (05/2026)  1 055.25 Moyenne semestrielle de l'indice: 1 041.62	Balance courante (T4 2025)  -47 Mio EUR	Population résidente (01/01/2026)  691 000
---	---	--	--	---

STATEC

Pour en savoir plus
Bureau de presse | ☎ +352 247-88455 | ✉ press@statec.etat.lu
statistiques.lu

Restez connectés ! Inscrivez-vous à notre newsletter

Détente des prix du pétrole : la crise est-elle derrière nous ?

L'annonce à la mi-juin de la prolongation du cessez-le-feu de 60 jours et de la réouverture du détroit d'Ormuz par les États-Unis et l'Iran a fait retomber les cours du pétrole et les anticipations de prix pour les années à venir. Malgré les incertitudes qui entourent encore cet accord, l'Iran et les États-Unis ont fait état de nouveaux progrès dans leurs négociations au cours du week-end dernier, ce qui a contribué à rassurer les investisseurs. Les anticipations de prix du pétrole pour 2026 ont diminué d'environ 10 USD/baril depuis l'annonce et les prix futurs pour 2027 et 2028 ont également reculé. Ils demeurent toutefois supérieurs aux niveaux observés avant le conflit.

Plusieurs facteurs expliquent cette situation. D'une part, il reste difficile d'évaluer le délai nécessaire pour un retour complet à des conditions normales de navigation dans le détroit d'Ormuz ainsi que le rythme auquel les producteurs pourront rétablir leur niveau de production. D'autre part, les réserves mobilisées pour amortir le choc de la crise devront progressivement être reconstituées, ce qui soutient la demande et donc les prix. L'Agence internationale de l'énergie a récemment indiqué qu'elle s'attendait à un retour vers une situation d'excédent d'offre sur le marché pétrolier dès 2027.