



Économie
et prix

2-2025

NOTE DE CONJONCTURE

La situation économique au Luxembourg
Évolution récente et perspectives

STATEC

IMPRESSUM



Responsable de la publication

Tom Haas

Rédaction

Ferdy Adam

Laurent Braun

Michel Geller

Gabriel Gomes

Bastien Larue

Florian Morvillier

Pauline Perray

Lena Rota

Jill Schaul

Véronique Sinner

Vasja Sivec

Gabriel Stevens

Raphaël Zambelli-Palacio

Décembre 2025

Date de clôture statistique:

25 novembre 2025

ISSN 1019-6463

STATEC

Institut national de la statistique et des études économiques

Bâtiment Twist

12, boulevard du Jazz

L-4370 Belvaux

+352 247 - 84219

info@statec.etat.lu

www.statec.lu

© Photos:

Adobe Stock

La reproduction totale ou partielle de la présente note est autorisée à condition d'en citer la source.



SOMMAIRE

PRÉFACE	03
RÉSUMÉ ET FAITS PRINCIPAUX	04
01 CONJONCTURE INTERNATIONALE	08
02 ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE	16
03 INFLATION ET SALAIRES	32
04 MARCHÉ DU TRAVAIL	42
05 FINANCES PUBLIQUES	52
06 ÉNERGIE ET ÉMISSIONS	60
07 ÉTUDES THÉMATIQUES	68
Impact de l'IA sur le marché du travail luxembourgeois	70
Luxembourg's new defence strategy	79
Un (petit) pas de plus dans la compréhension de la baisse de la productivité au Luxembourg	85
LISTE DES ÉTUDES PUBLIÉES DANS LES DERNIÈRES NOTES DE CONJONCTURE	104

PRÉFACE

La dernière Note de conjoncture dressait un tableau marqué par des incertitudes relatives aux politiques économiques et commerciales atteignant des niveaux inédits. Pourtant, depuis, le scénario d'une escalade de la guerre commerciale semble s'être éloigné. En 2025, les échanges internationaux de marchandises ont fait preuve d'une résilience remarquable, tandis que les prévisions de croissance pour cette année, régulièrement revues à la baisse en 2024, se sont enfin stabilisées, voire redressées depuis le printemps dernier. Au Luxembourg, après trois années de quasi-stagnation, l'activité économique montre des signes encourageants de reprise depuis le début de l'année, avec des signaux positifs supplémentaires sur certains indicateurs déjà disponibles pour le troisième trimestre. La croissance devrait se renforcer sur l'horizon de prévision 2025-2027, mais elle resterait néanmoins inférieure au rythme moyen atteint au cours de la décennie 2010.

Moindres incertitudes

Les tensions liées aux tarifs douaniers américains ont certes pesé sur l'économie mondiale en début d'année, mais leurs effets les plus négatifs ont été en partie reportés à 2026. Les revirements successifs et les accords conclus – dont celui entre les États-Unis et l'Union européenne fin août – ont permis d'éviter une escalade redoutée. Cette accalmie reste fragile, rappelant notre vulnérabilité face à une géopolitique imprévisible et à des chaînes de valeur mondiales trop dépendantes d'un nombre restreint d'acteurs systémiques. Pour les décideurs, cela implique une diversification non seulement des activités économiques, mais aussi des partenariats commerciaux.

Les politiques commerciale, budgétaire et monétaire des États-Unis sont au cœur des scénarios de prévision alternatifs présentés dans cette Note de conjoncture.

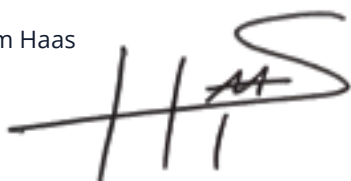
Moindre indépendance

Si l'horizon s'est légèrement éclairci sur le front des incertitudes, d'autres préoccupations ont émergé cet été, notamment autour de l'indépendance de la statistique publique.

Le 1^{er} août, le limogeage de la directrice du Bureau of Labor Statistics aux États-Unis, sur fond de chiffres de l'emploi décevants (et jugés fallacieux par le président américain), a rappelé brutalement le risque de pressions sur les instituts statistiques. Dans ce contexte, le 20^e anniversaire du Code de bonnes pratiques statistiques européen, célébré récemment, prend une dimension particulière. Ce cadre, qui consacre l'indépendance professionnelle des statisticiens, est le garant d'analyses rigoureuses et neutres, essentielles à la confiance dans les débats démocratiques.

Dans la foulée, à l'occasion de la Journée de la statistique, le STATEC a présenté son programme de travail pour les années à venir, plaçant la qualité des données, des statistiques et des prévisions au cœur de ses priorités. Cet engagement est crucial pour préserver la confiance, relativement élevée par rapport à d'autres institutions, que les citoyens et les décideurs accordent à nos chiffres.

Tom Haas



RÉSUMÉ ET FAITS PRINCIPAUX

Tableau 1

Principales évolutions macroéconomiques au Luxembourg

	Scénario central				Correction des marchés ¹			Incertitude politique réduite ²		
	1995-2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
	Évolution en % sauf si spécifié différemment									
PIB en vol.	2.9	1.0	1.7	2.1	0.6	-0.7	2.9	1.1	2.5	2.5
Emploi total intérieur	3.0	1.1	1.6	1.8	1.0	0.6	1.5	1.1	1.9	2.1
Taux de chômage (% de la pop. active)	4.6	5.9	5.8	5.6	5.9	6.2	6.0	5.9	5.7	5.4
Indice des prix à la consommation (IPCN)	2.2	2.2	1.5	1.9	2.2	1.2	1.9	2.2	1.7	2.0
Coût salarial moyen	3.6	3.6	3.1	2.2	3.5	2.6	1.8	3.6	3.2	2.6
Solde public (% du PIB)	1.5	-0.1	-0.4	-1.0	-0.3	-1.6	-1.7	-0.1	0.0	-0.5
Émissions de gaz à effet de serre ³	-2.3	-5.8	-4.0	-7.8	-5.9	-4.2	-7.9	-5.8	-3.8	-7.9

¹ Dans ce scénario défavorable, la hausse des incertitudes sur les perspectives d'inflation et sur la dette américaine affaiblissent les marchés financiers, alourdissent les taux d'emprunt et freinent la croissance mondiale.

² Dans ce scénario favorable, la baisse des incertitudes sur la politique commerciale américaine incite les entreprises à investir et recruter, ce qui soutient les bourses et stimule la demande mondiale.

³ Évolution 2005-2024.

Source : STATEC (2025-2027 : prévisions)

Le contexte international demeure marqué par les incertitudes liées à la politique américaine

Malgré la hausse des tensions commerciales, l'économie et les échanges internationaux de marchandises ont montré une résilience notable en 2025, en particulier sur la première partie de l'année. Un ralentissement de l'activité mondiale est attendu pour l'année prochaine, mais il serait moins prononcé qu'envisagé il y a encore quelques mois. Les investissements liés à l'intelligence artificielle ont constitué un facteur de soutien à l'économie réelle et à la performance des marchés boursiers, même si ces derniers témoignent récemment de doutes sur l'engouement autour de ces nouvelles technologies.

Certains facteurs d'incertitude liés aux politiques commerciales ont été levés au cours des derniers mois, mais l'incertitude – en particulier concernant l'impact du relèvement des tarifs douaniers américains (lequel a déjà fait l'objet de multiples revirements de décision) – demeure élevée.

En zone euro, l'activité a également bien résisté sur les trois premiers trimestres de l'année, malgré des performances très contrastées selon les États membres. La croissance attendue pour cette année devrait avoisiner 1.3%, un résultat supérieur à celui des prévisions de printemps, mais elle devrait retomber sous les 1% en 2026.

Des signaux plus positifs sur l'activité récente, vers une accélération modérée de la croissance jusqu'en 2027

Au Luxembourg, l'activité est repartie à la hausse au 1^{er} semestre 2025, après trois années de quasi-stagnation. La croissance du 2^e trimestre a été portée par les services d'information et communication, les activités non marchandes, l'industrie et l'immobilier. Des signaux plus positifs sont observés au 3^e trimestre pour les services financiers et non financiers, ainsi que pour les consommateurs. C'est aussi le cas pour la branche de la construction, même si celle-ci traverse encore de nombreuses difficultés.

La baisse des taux d'intérêt devrait stimuler l'investissement et l'activité dans l'immobilier et la construction au cours des prochains trimestres. Le secteur financier bénéficierait quant à lui de la bonne tenue des marchés boursiers. Selon ces hypothèses, le PIB afficherait une croissance modeste en 2025 (1.0%), qui se renforcerait à 1.7% en 2026 et 2.1% en 2027. Cette trajectoire pourrait être perturbée si les incertitudes relatives au contexte international venaient à déstabiliser les marchés financiers et la demande mondiale.

Une inflation inférieure à 2% en 2026 et 2027

L'inflation est proche de 2% dans la zone euro au 3^e trimestre 2025, mais plus élevée au Luxembourg (2.5%). La pression sur les prix des matières premières se renforce avec l'envolée des métaux précieux, tandis que la détente sur les fruits et légumes contraste avec la hausse toujours marquée des prix de la viande. Les services contribuent dans l'ensemble moins à la hausse des prix au Luxembourg que dans la zone euro.

Le STATEC table sur une inflation de 2.2% en 2025, tandis qu'en 2026, elle devrait ralentir à 1.5%, profitant de la baisse attendue des prix énergétiques, notamment de l'électricité. Un retour progressif vers un taux d'inflation proche de la cible de la BCE se dessinerait en 2027, avec une inflation estimée à 1.9%. La prochaine tranche indiciaire est prévue pour le 3^e trimestre 2026, suivie d'une nouvelle tranche un an plus tard.

Après un fort ralentissement en 2024, le coût salarial moyen a accéléré sur la 1^{re} moitié de cette année, en lien avec le rebond des cotisations patronales et surtout avec l'indexation de mai. Sur l'ensemble de l'année, le coût salarial moyen augmenterait de 3.6%, avant de freiner à 3.1% en 2026 et 2.2% en 2027. L'année prochaine, l'augmentation des cotisations dans le cadre de la réforme des pensions l'impacterait à la hausse, mais ce serait surtout le rythme des indexations qui resterait le déterminant majeur de la croissance du coût salarial sur les prochaines années.

Les créations d'emploi tendent à se renforcer et le mouvement devrait perdurer

L'emploi en zone euro perd de son dynamisme et la baisse du chômage débutée lors de la reprise post-pandémie semble arrivée à terme. La situation des marchés du travail des différents États membres est cependant contrastée, demeurant dynamique pour les pays du Sud (notamment en Espagne), mais déprimée pour l'Allemagne, la France et les pays baltes.

Le marché du travail luxembourgeois, en nette dégradation depuis 2023, montre depuis peu des signaux plus positifs. Les créations d'emploi se sont renforcées au 3^e trimestre, notamment dans les services marchands, et le chômage ne semble plus augmenter. Des impulsions favorables (ou moins défavorables) proviennent de la construction, où l'emploi a cessé de diminuer, mais aussi du secteur public.

Après une hausse de l'emploi total limitée à environ 1% en 2025, la dynamique conjoncturelle devrait se renforcer en 2026 et les créations nettes d'emploi accélérer en conséquence pour atteindre une progression de 1.6%. Cette trajectoire est légèrement supérieure à celle anticipée au printemps dernier, mais cohérente avec un rétablissement progressif des secteurs marchands à partir de 2026. La population active devrait augmenter de 1.2% par an sur la période, tandis que la population totale progresserait de 1.3% en 2025, 1.4% en 2026 et 1.5% en 2027. Le chômage baisserait légèrement, de 5.9% de la population active en 2025 à 5.8% en 2026 et 5.6% en 2027.

Finances publiques : une progression des dépenses plus forte que celle des recettes jusqu'en 2027

Après quatre années de forte croissance, les recettes publiques ralentissent en 2025 et devraient encore afficher une progression modérée sur les deux prochaines années. Les mesures du "Entlastungs-Pak" en faveur des ménages et entreprises et le paquet de mesures sur le logement, combinées à des effets de base sur les impôts sur les sociétés et sur la TVA, contribuent au repli des impôts et taxes collectées par l'État. Cependant, la réforme des pensions soutiendrait les recettes en augmentant directement les cotisations sociales.

La progression des dépenses publiques demeurerait quant à elle soutenue, avec une dynamique de l'emploi et des salaires dans la fonction publique ne fléchissant qu'à peine. Les prestations sociales liées aux pensions et les investissements (avec notamment la mise en orbite d'un satellite militaire et les projets des CFL) sont d'autres éléments des dépenses en forte augmentation. Le STATEC table sur une hausse des dépenses publiques d'environ 6% par an entre 2025 et 2027.

Les mesures de soutien mises en place pour atténuer les effets de la crise énergétique, de la crise du logement et celles prévues pour réformer le système des pensions impactent fortement les finances publiques passées et à venir. Le solde devrait se détériorer à -0.1% du PIB en 2025, -0.4% en 2026 et -1.0% en 2027 selon ces prévisions.

Un recul des émissions surtout influencé par des moindres ventes de carburants

À l'heure où plusieurs engagements climatiques internationaux sont remis en question, la production mondiale de pétrole a atteint de nouveaux sommets en 2025, contribuant à une détente progressive des prix de l'or noir. En Europe, les niveaux de stockage de gaz demeurent plus faibles que les années précédentes, mais le déclin de la consommation de 20% depuis 2021 ainsi que le recours croissant au gaz naturel liquéfié limitent les risques pesant sur l'approvisionnement.

Au Luxembourg, l'essor de la production d'électricité renouvelable continue, porté principalement par celui du photovoltaïque, dont plus de 70% des nouvelles capacités proviennent désormais des autoconsommateurs. Après les hausses des tarifs du gaz et de l'électricité en 2025, le STATEC anticipe pour 2026 des baisses de prix de respectivement 7% et 15%.

Concernant les produits pétroliers, le STATEC prévoit une poursuite de la contraction des volumes vendus au Luxembourg en 2025 et 2026 (-3% puis -7% pour le mazout et -7% puis -4% pour les ventes de carburants). Le recul des ventes de carburants expliquerait d'ailleurs l'essentiel de la diminution des émissions de gaz à effet de serre attendue au Luxembourg, estimée à -6% en 2025, -4% en 2026 et -8% en 2027 par le STATEC.



01

CONJONCTURE INTERNATIONALE



Malgré la hausse des tensions commerciales, l'économie et les échanges internationaux de marchandises ont montré une résilience notable en 2025, en particulier sur la première partie de l'année. Un ralentissement de l'activité mondiale est attendu pour l'année prochaine, mais il serait moins prononcé qu'envisagé il y a encore quelques mois. Les investissements liés à l'intelligence artificielle ont constitué un facteur de soutien à l'économie réelle et à la performance des marchés boursiers, même si ces derniers témoignent récemment de doutes sur l'engouement autour de ces nouvelles technologies.

Certains facteurs d'incertitude liés aux politiques commerciales ont été levés au cours des derniers mois, mais l'incertitude – en particulier concernant l'impact du relèvement des tarifs douaniers américains (lequel a déjà fait l'objet de multiples revirements de décision) – demeure élevée.

En zone euro, l'activité a également bien résisté sur les trois premiers trimestres de l'année, malgré des performances très contrastées selon les États membres. La croissance attendue pour cette année devrait avoisiner 1.3%, un résultat supérieur à celui des prévisions de printemps, mais elle devrait retomber sous les 1% en 2026.

Tableau 1.1

Prévisions de la Commission européenne

	PIB à prix constants			Prix à la consommation			Nombre de chômeurs			Solde budgétaire		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
	Variation en %			Variation en %			En % de la pop. active			En % du PIB		
Belgique	1.0	1.1	1.3	2.8	1.8	2.0	6.0	6.2	6.1	-5.3	-5.5	-5.9
Allemagne	0.2	1.2	1.2	2.3	2.2	1.9	3.6	3.5	3.3	-3.1	-4.0	-3.8
Irlande	10.7	0.2	2.9	1.9	1.9	1.7	4.6	4.7	4.7	1.5	1.0	0.8
Grèce	2.1	2.2	1.7	2.8	2.3	2.4	9.3	8.6	8.2	1.1	0.3	0.0
Espagne	2.9	2.3	2.0	2.6	2.0	2.0	10.4	9.8	9.6	-2.5	-2.1	-2.1
France	0.7	0.9	1.1	1.0	1.3	1.8	7.6	8.0	8.2	-5.5	-4.9	-5.3
Italie	0.4	0.8	0.8	1.7	1.3	2.0	6.2	6.1	6.0	-3.0	-2.8	-2.6
Luxembourg ¹	0.9	1.9	2.2	2.3	1.7	1.9	6.6	6.7	6.5	-0.8	-0.5	-0.8
Pays-Bas	1.7	1.3	1.7	3.0	2.5	2.1	3.9	4.1	4.3	-1.9	-2.7	-2.1
Autriche	0.3	0.9	1.2	3.5	2.4	2.2	5.6	5.5	5.3	-4.4	-4.1	-4.3
Portugal	1.9	2.2	2.1	2.2	2.0	2.0	6.3	6.2	6.1	0.0	-0.3	-0.5
Finlande	0.1	0.9	1.2	1.9	1.6	2.0	9.5	9.3	9.0	-4.5	-4.0	-3.9
Danemark	2.0	2.1	1.7	1.9	1.0	1.8	6.1	6.1	6.0	2.3	1.1	0.8
Suède	1.5	2.6	2.3	2.5	0.6	1.6	9.0	8.4	7.9	-1.7	-2.4	-2.0
UE	1.4	1.4	1.5	2.5	2.1	2.2	5.9	5.9	5.8	-3.3	-3.4	-3.4
Zone euro	1.3	1.2	1.4	2.1	1.9	2.0	6.3	6.2	6.1	-3.2	-3.3	-3.4
Royaume-Uni	1.4	1.2	1.4	3.7	2.6	2.0	4.6	4.7	4.6	-5.0	-4.2	-4.1
Japon	1.1	0.7	0.7	3.2	2.2	2.0	2.5	2.5	2.5	-1.4	-1.9	-2.0
États-Unis	1.8	1.9	2.1	2.8	3.0	2.3	4.2	4.4	4.3	-7.5	-7.8	-7.8

¹ Les prévisions de la Commission européenne pour le Luxembourg peuvent diverger de celles du STATEC. Source : Commission européenne (17.11.2025)

¹ Ces droits de douane effectifs tiennent compte, à côté des droits dits "réciproques" qui constituent la norme d'application (15% par exemple pour la plupart des produits importés de l'UE depuis le 7 août 2025), de taux spécifiques pour certaines catégories de produits (par exemple, 50% pour l'acier et l'aluminium) ainsi que d'exemptions. Ils sont calculés sur base de la composition par produit des exportations de chaque pays vers les États-Unis.

² C'était aussi le cas pour le Brésil jusqu'au 20 novembre 2025, avant que le président Trump ne décide de lever les taxes douanières additionnelles appliquées aux principales exportations brésiliennes.

Face à la montée des tensions commerciales, l'économie mondiale a bien résisté

L'activité économique mondiale est demeurée relativement dynamique sur la première moitié de 2025. Malgré la forte remontée de l'incertitude sur la conduite des politiques économiques, liée principalement à l'augmentation massive des droits de douane des États-Unis, les résultats enregistrés par la plupart des économies avancées et émergentes font état d'une résilience meilleure qu'escompté. Cependant, cette résilience découle en partie de facteurs temporaires liés aux anticipations du virage protectionniste radical américain (notamment via l'accélération des flux commerciaux et la constitution de stocks). L'économie mondiale est peu susceptible d'échapper à un ralentissement, mais celui-ci serait un peu moins prononcé que dans les prévisions du printemps dernier (avec une croissance du PIB mondial qui, selon la plupart des prévisionnistes, demeurerait très proche de 3% par an à la fois en 2025 et 2026).

Le volume du commerce mondial de marchandises a lui aussi jusqu'à présent bien résisté : il devrait progresser en 2025 quasiment au même rythme qu'en 2024 (de l'ordre de 3.5 à 4%), selon les dernières prévisions du FMI et de l'OCDE, les deux institutions tablant toutefois sur un ralentissement en 2026.

Les éléments d'incertitude liés au commerce international demeurent nombreux

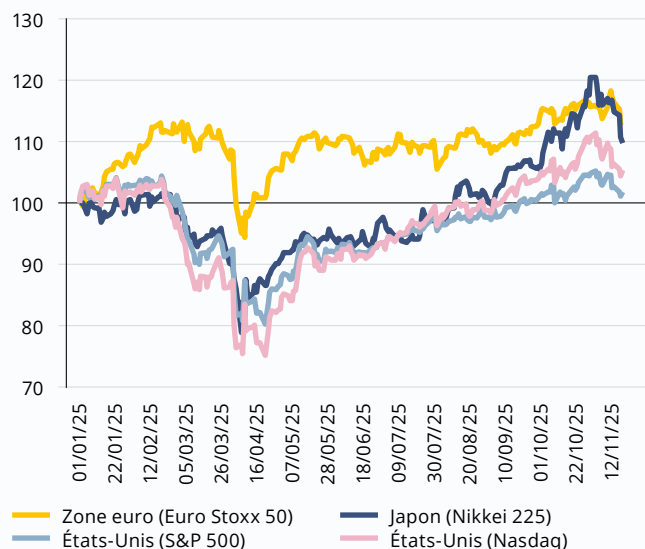
La mise en œuvre initiale des nouveaux droits de douane américains s'est accompagnée par la suite de négociations, d'accords bilatéraux et d'aménagements. Pour beaucoup de pays, les droits de douane effectifs¹ sont à présent plus élevés que les droits dits "réciproques" initiaux. C'est particulièrement le cas pour l'Inde², mais aussi pour le Luxembourg (en raison de la taxation depuis le 4 juin dernier de 50% sur l'acier et l'aluminium, qui constituent une part importante de ses exportations vers les États-Unis). Pour d'autres pays, c'est l'inverse, en particulier pour le Mexique et le Canada qui ont œuvré pour mettre certains de leurs produits en conformité avec l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) afin de bénéficier d'exemptions.

Si certains éléments d'incertitude ont disparu à la suite de ces développements, il en reste beaucoup étant donné que les revirements de décision sont (très) fréquents du côté américain. Les derniers en date sont cependant plutôt allés dans la direction d'un assouplissement, notamment à cause de la pression politique liée à la problématique du pouvoir d'achat des consommateurs américains.

Graphique 1.1

Un fort rebond boursier depuis le krach du Liberation Day

Indices 01/01/25 = 100

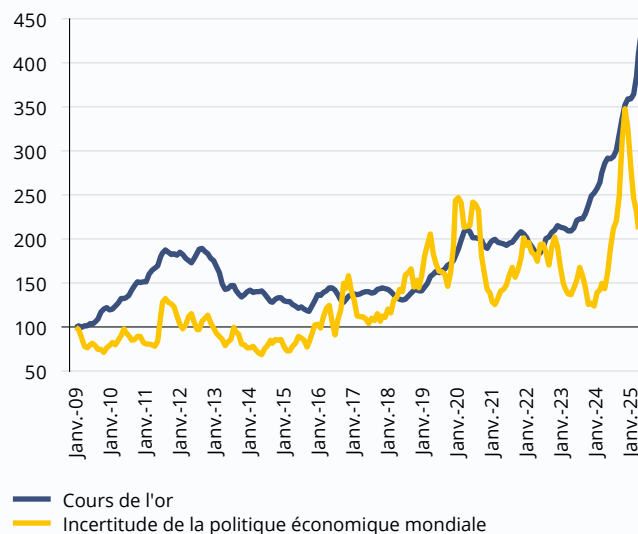


Source : Macrobond

Graphique 1.2

Un niveau d'incertitude encore élevé propulsant le prix de l'or à son pic historique

Indices janv. 2009 = 100



Note : moyenne mobile sur 3 mois pour l'indicateur d'incertitude.

Sources : Macrobond et Baker et al. (2016)

Un fort rebond sur les marchés financiers

Depuis leurs points bas atteints au cours du mois d'avril 2025, les principaux indices boursiers mondiaux ont très fortement rebondi : +19% pour l'Euro Stoxx 50 (entre la mi-avril et la mi-novembre), +21% pour le S&P 500 américain, +28% pour le Nasdaq et +31% pour le Nikkei 225 (cf. graphique 1.1). La détente de la politique commerciale américaine, la réduction de l'incertitude, l'espoir de forts gains de productivité liés à l'intelligence artificielle et, pour le Japon, l'annonce d'une politique budgétaire expansionniste sont venus nourrir ce rallye haussier. L'effet du "shutdown" américain (le plus long de l'histoire) ne s'est que très faiblement fait ressentir sur les indices américains. Le léger repli enregistré en novembre s'explique, entre autres, par les inquiétudes liées à une éventuelle bulle spéculative autour de l'intelligence artificielle.

La politique monétaire s'assouplit enfin aux États-Unis

La Réserve fédérale américaine (FED) a maintenu un taux directeur élevé jusqu'en septembre et n'a procédé qu'à deux baisses de 25 points de base depuis (le portant à 3.875%). Le ralentissement de la création d'emplois aux États-Unis, couplé à une légère hausse du chômage et une activité économique modérée expliquent cet assouplissement. En zone euro, la BCE a abaissé ses taux d'intérêt directeurs à quatre reprises au premier semestre 2025 et ne les a plus modifiés depuis juin (le taux de la facilité de dépôt étant maintenu à 2.00%). De son côté, la Banque du Japon n'a pas modifié sa politique monétaire ultra-accommodante, avec un taux d'intérêt directeur de seulement 0.5%, inchangé depuis le mois de janvier 2025.

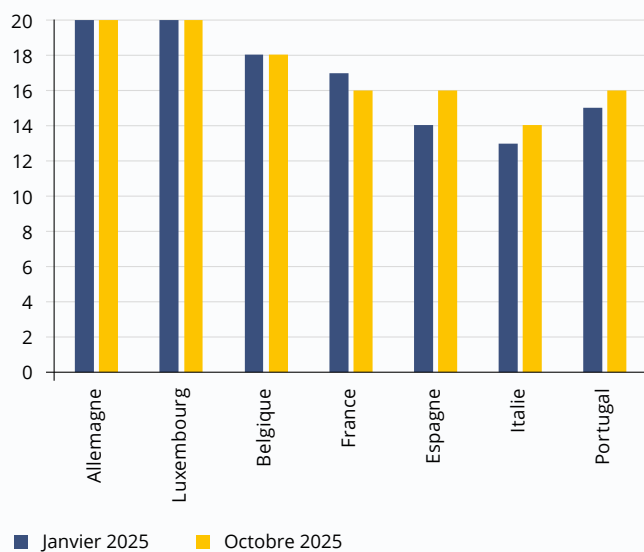
Un pic historique pour le cours de l'or, sur fond d'incertitude élevée

Le 20 octobre 2025, l'or a atteint son plus haut niveau historique à plus de 4 300 USD l'once, soit plus qu'un doublement en l'espace de deux ans (cf. graphique 1.2.). Même au cœur des deux plus récentes crises économiques mondiales, le métal jaune ne s'était pas autant apprécié : +45% lors de la crise financière de 2008 et +20% pendant la crise de la Covid-19. Ce renchérissement de l'or trouve, en partie, sa source dans le renforcement de l'incertitude entourant la politique économique mondiale³, dont le pic a été atteint au cours du mois de mai 2025.

³ L'indice d'incertitude de la politique mondiale est une mesure de la fréquence relative des articles de journaux de 18 pays contenant un ensemble de trois termes liés à l'économie, aux politiques publiques et à l'incertitude.

Graphique 1.3

De meilleures notes pour les pays du Sud, une dégradation pour la France...



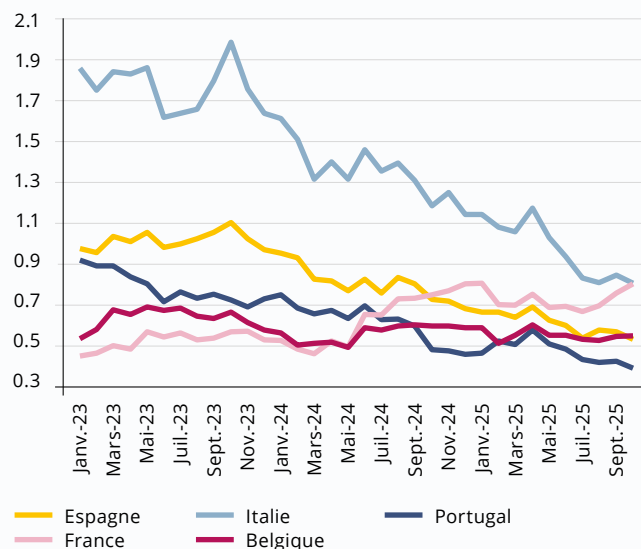
Les notations en lettres ont été converties en notes sur 20 (20 étant la meilleure AAA, 0 correspondant à CCC-).

Source : S&P Global Ratings

Graphique 1.4

... qui se reflètent dans les spreads de taux souverains

Spreads vis-à-vis de l'Allemagne, en points de %



Source : Macrobond

4 Parmi les acheteurs les plus importants, on compte : la Banque populaire de Chine (BPC), la Banque centrale de Russie et la Banque centrale de la république de Turquie. Ainsi, la BPC a acheté pour un total cumulé de plus de 244 tonnes en 2023 et 2024.

Ce climat d'incertitude latent depuis le milieu de l'année 2024 est ainsi venu renforcer le rôle de valeur refuge joué par l'or, alimentant à la hausse la demande de métal jaune et augmentant ainsi considérablement son prix en raison d'une offre peu élastique. De plus, de nombreuses banques centrales de pays émergents ont entamé une stratégie de diversification de leurs réserves de change, ce qui a contribué fortement à la demande d'or au cours des deux dernières années⁴.

Une dégradation de la notation souveraine de la France...

À l'automne 2025, la France a vu sa notation souveraine dégradée par Fitch et S&P Global Ratings, sur fonds de crise politique (qui retarde la procédure budgétaire) conjuguée à une croissance affaiblie, un déficit budgétaire excessif et une dette publique croissante conduisant à un potentiel renchérissement de son taux d'emprunt. La notation souveraine de la Belgique – deux crans plus élevée que celle de la France – a été assortie d'une perspective négative à cause de risques accrus liés à la mise en œuvre d'une consolidation budgétaire et à une vulnérabilité économique forte. L'Allemagne et le Luxembourg ont quant à eux conservé la notation souveraine maximale (triple A), assortie d'une perspective stable, grâce notamment à l'efficacité et à la transparence de leurs cadres institutionnels et budgétaires.

... contrastant avec une amélioration pour le sud de l'Europe

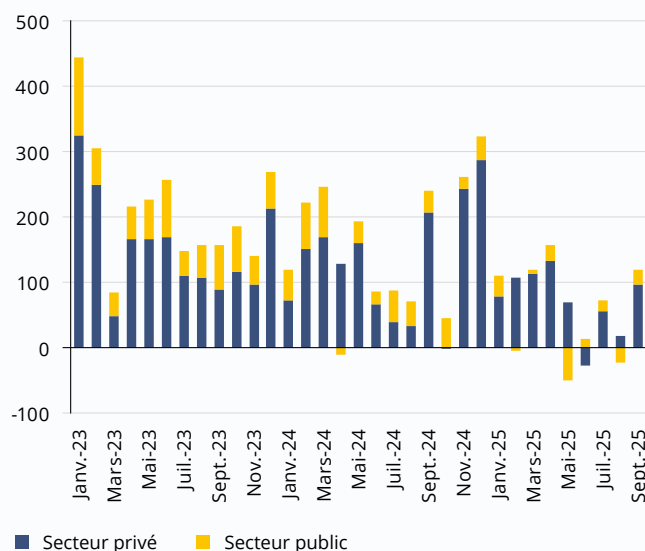
Les pays du sud de l'Europe ont pour leur part bénéficié de meilleures notations, d'un cran pour l'Italie et le Portugal et de deux crans pour l'Espagne. Cette évolution favorable s'explique par quatre facteurs communs : une amélioration notable de leurs positions extérieures nettes, une accélération du déploiement du plan NextGenerationEU, des économies résilientes et des marchés du travail robustes.

Cette amélioration de la notation souveraine se reflète également dans les spreads vis-à-vis de l'Allemagne, qui se sont réduits significativement depuis le début de l'année 2025 pour les économies du sud de l'Europe (cf. graphique 1.4). En effet, les spreads de l'Espagne et du Portugal se trouvent à des niveaux inférieurs à celui de la France, qui s'est élargi au cours des derniers mois pour rejoindre celui de l'Italie. En octobre 2025, le spread français s'élevait à 80 points de base, alors que ceux de l'Espagne et du Portugal étaient de 53 et 40 points de base respectivement.

Graphique 1.5

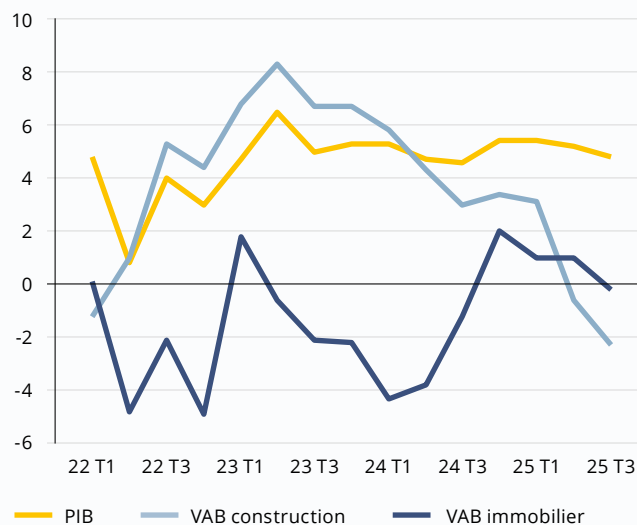
Coup de froid sur l'emploi américain

Créations nettes d'emplois aux États-Unis, en milliers



Source : US Bureau of Labor Statistics

Graphique 1.6

Les difficultés persistent pour le marché immobilier chinoisChine – Produit intérieur brut et valeur ajoutée en volume
Variation annuelle en %

Source : Macrobond

Un ralentissement à l'œuvre dans la plupart des régions du globe

En Amérique du Nord, l'évolution du PIB des États-Unis a été marquée par une contribution très négative des échanges extérieurs au 1^{er} trimestre 2025 (forte hausse des importations avant le relèvement des droits de douane) suivie d'un mouvement en sens inverse au 2^e trimestre. Sur l'ensemble du 1^{er} semestre, l'activité a cependant ralenti par rapport au 2^e semestre 2024, en lien notamment avec un freinage de la consommation privée, une baisse des dépenses publiques et de l'investissement résidentiel⁵. Le relèvement des droits de douane n'a pas entraîné de flambée de l'inflation, mais celle-ci tend à augmenter légèrement⁶ (alors qu'elle diminue plutôt ailleurs dans le monde). Malgré un rebond en septembre, les créations nettes d'emplois ont été très faibles sur les derniers mois (et pas seulement à cause des coupes effectuées dans l'emploi public, cf. graphique 1.5).

Le Canada et le Mexique devraient, quant à eux, voir leur PIB progresser cette année d'environ 1% chacun (soit un demi-point de % de moins qu'en 2024), mais connaître une expansion plus vigoureuse en 2026.

Dans l'ensemble de l'Asie, on constate cette année une nette progression des exportations et investissements manufacturiers liés à l'essor de l'IA ainsi qu'un rebond marqué de la fréquentation touristique. Les nouveaux droits de douane américains tendent en revanche à affecter la performance à l'exportation de pays comme l'Inde ou le Japon⁷. Les exportations chinoises vers les États-Unis sont également en repli, mais elles se sont partiellement réorientées vers d'autres marchés (Europe, Asie du Sud-Est et Afrique). En Chine, la croissance du PIB est repassée sous la barre des 5% en rythme annuel au 3^e trimestre (cf. graphique 1.6), sous l'effet notamment d'une activité morose dans les secteurs de la construction et de l'immobilier⁸, et la demande intérieure continue à montrer des signes de faiblesse.

En Amérique du Sud, le Brésil demeure sur un sentier de croissance relativement élevé, mais se trouve également en proie au ralentissement, sur fond notamment de taux d'intérêt élevés qui pèsent sur la demande intérieure. L'Argentine, après deux années de récession et d'hyperinflation, devrait voir à l'inverse son PIB rebondir de plus de 4% cette année (le pays reste cependant marqué par les effets d'une politique budgétaire très restrictive et le risque d'une dévaluation de sa monnaie).

5 L'investissement des entreprises a en revanche été dynamique via les dépenses consacrées à l'IA.

6 Sous l'effet notamment du renchérissement de certains produits alimentaires et biens manufacturés.

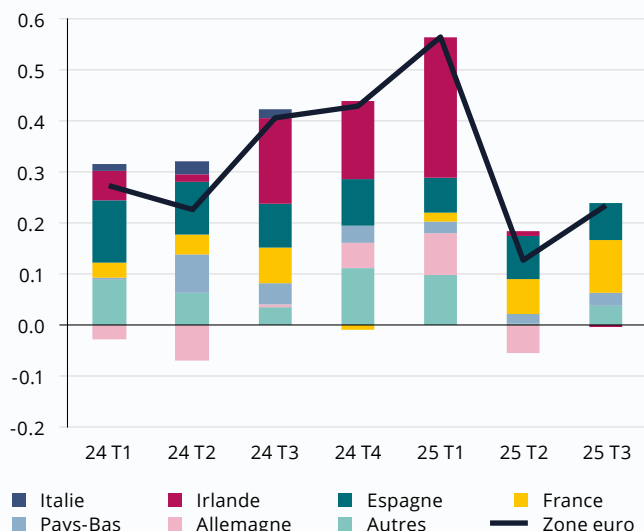
7 Les exportations du Japon vers les États-Unis se sont repliées au 3^e trimestre. Le PIB nippon, après 6 trimestres consécutifs de progression, a reculé de 0.4% sur un trimestre, pénalisé également par la baisse de l'investissement résidentiel (lié à la mise en place de nouvelles normes de construction). La consommation des ménages y a stagné, affectée par la hausse des prix alimentaires (notamment du riz) et énergétiques.

8 Les prix des logements chinois, à la fois pour les biens neufs et anciens, sont actuellement orientés à la baisse.

Graphique 1.7

Abstraction faite des chiffres volatils de l'Irlande, le PIB de la zone euro est demeuré bien orienté...

Contributions à la variation trimestrielle du PIB en zone euro, en points de %

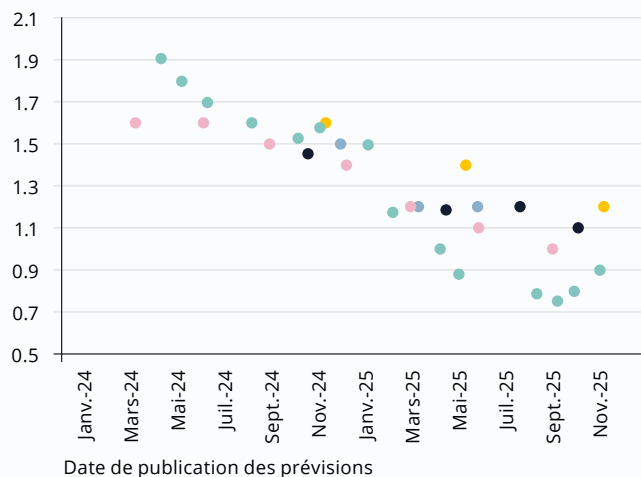


Sources : Eurostat, calculs STATEC

Graphique 1.8

... mais en 2026, la croissance pourrait s'affaiblir

Prévisions de croissance en zone euro pour 2026, en %



Sources : comme indiquées

⁹ Le consensus des analystes de FactSet et Bloomberg tablait sur une progression de 0.1%.

¹⁰ https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/autumn-2025-economic-forecast-shows-continued-growth-despite-challenging-environment_en

¹¹ Dans ces prévisions, publiées le 19 mai dernier, la croissance trimestrielle observée au 1^{er} trimestre et escomptée pour les 2^e et 3^e trimestres était grosso modo inférieure de moitié aux chiffres actuels.

Zone euro : bonne résistance de l'activité au 3^e trimestre

Au 3^e trimestre 2025, le PIB en volume de la zone euro a progressé de 0.2% sur un trimestre (+1.3% sur un an). Cette hausse est légèrement supérieure aux attentes⁹, sous l'effet notable des résultats de la France. Le PIB français affiche en effet une augmentation de +0.5% sur un trimestre, bien au-delà des +0.2% attendus à la fois par l'Insee et la Banque de France. Cette surprise positive proviendrait surtout des exportations de matériel de transport (en particulier dans le domaine de l'aéronautique) et de l'investissement des entreprises en biens manufacturés et en services (notamment dans le domaine de l'information-communication). Comme sur les trimestres précédents, les États membres de la péninsule ibérique demeurent sur une trajectoire d'expansion solide (+0.6% en Espagne, +0.8% au Portugal) à laquelle contribue largement la vigueur de la demande intérieure. L'Allemagne et l'Italie ont pour leur part échappé de peu à la récession technique (deux trimestres consécutifs de repli du PIB), enregistrant une stagnation au 3^e trimestre (après respectivement -0.1% et -0.2% au 2^e). Malgré un rebond des investissements en machines et équipements, le PIB allemand a pâti d'une contribution négative des échanges extérieurs. Ces derniers ont en revanche soutenu le résultat de l'Italie, mais la baisse des stocks y a joué en sens inverse.

Ces résultats, combinés à ceux des deux premiers trimestres, laissent entrevoir une progression de l'activité en zone euro plus forte qu'escompté il y a encore quelques mois pour l'ensemble de l'année en cours. Dans ses dernières prévisions¹⁰, la Commission européenne table maintenant sur une croissance de 1.3% en zone euro cette année, contre 0.9% dans ses prévisions du printemps dernier¹¹. Une telle révision à la hausse ressort également des nouvelles prévisions élaborées par le FMI (+1.2% dans ses prévisions d'octobre 2025, contre seulement 0.8% dans celles d'avril dernier) ou Oxford Economics (+1.4%, contre +0.8% en avril).

Pour le 4^e trimestre, les enquêtes de conjoncture apportent des signaux plutôt rassurants. L'indice composite d'activité pour la zone euro issu de l'enquête PMI a progressé pour le 4^e mois consécutif en octobre et s'inscrit au plus haut depuis deux ans et demi (et ne s'est que très légèrement replié en novembre selon l'estimation préliminaire). L'indicateur du sentiment économique élaboré par la Commission européenne tend également à remonter sur les derniers mois.

Tableau 1.2

Principales hypothèses internationales

	Scénario central				Correction des marchés ¹			Incertitude politique réduite ²		
	1995-2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
	Évolution en % sauf si spécifié différemment									
PIB en vol. zone euro	1.5	1.3	0.8	1.6	1.2	-0.5	1.0	1.3	1.6	1.6
Demande mondiale (biens, vol.)	3.8	3.1	-0.1	1.9	3.1	-2.0	-1.8	3.1	1.2	3.2
Demande mondiale (services, vol.)	4.2	2.0	1.9	2.7	2.0	1.4	2.2	2.0	2.3	2.9
Indice boursier européen Euro Stoxx 50	4.4	9.4	3.5	1.3	6.7	-9.5	12.8	9.9	6.9	0.3
Prix PIB zone euro	1.9	2.3	1.9	2.0	2.3	1.4	1.6	2.3	2.1	2.3
Prix pétroliers (USD/baril)	58.5	69.8	64.3	66.5	69.0	57.3	58.8	69.9	68.4	72.6
Taux de change (EUR/USD)	1.19	1.13	1.17	1.17	1.15	1.23	1.19	1.13	1.15	1.16
Taux de chômage Grande Région (% de la pop. act.)	8.3	6.3	6.2	6.0	6.3	6.3	6.2	6.3	6.1	5.9
Taux d'intérêt court terme (EUR)	2.1	2.2	2.1	2.1	2.2	2.0	1.5	2.2	2.1	2.1
Taux d'intérêt long terme (EUR)	3.4	3.2	3.3	3.3	3.2	4.2	3.8	3.0	3.3	3.2

¹ Dans ce scénario défavorable, la hausse des incertitudes sur les perspectives d'inflation et sur la dette américaine affaiblissent les marchés financiers, alourdissent les taux d'emprunt et freinent la croissance mondiale.

² Dans ce scénario favorable, la baisse des incertitudes sur la politique commerciale américaine incite les entreprises à investir et recruter, ce qui soutient les bourses et stimule la demande mondiale.

Source : Oxford Economics (2025-2027 : prévisions)

Le relèvement des droits de douane pèserait toutefois sur la croissance de l'activité l'année prochaine (+0.8% prévu en 2026, contre 1.0% prévu précédemment)¹², sous l'effet notamment d'une stagnation de la demande mondiale de biens. La croissance repartirait à la hausse en 2027 (+1.6%)¹³, portée par une reprise du commerce international de biens et services.

L'inflation en zone euro devrait poursuivre son recul en 2025 et en 2026 (respectivement +2.1% et 1.5%), puis osciller autour de 2% en 2027, permettant de maintenir le taux directeur à 2%. Le taux à long terme se stabiliserait autour de 3.3% jusqu'en 2027.

Scénarios alternatifs et risques

Deux scénarios alternatifs (élaborés par Oxford Economics) entourent cette prévision. Ils se basent sur une évolution plus ou moins forte de l'incertitude concernant les politiques commerciale, monétaire et budgétaire aux États-Unis.

Dans le scénario défavorable ("Correction des marchés"), la hausse des incertitudes sur les perspectives d'inflation et sur l'impact du "One Big Beautiful Act" sur la dette américaine affaiblirait les marchés financiers et alourdirait les taux à long terme. Les États-Unis resserreraient leur politique budgétaire et le dollar se déprécierait davantage par rapport aux autres économies avancées. Le PIB en zone euro se réduirait alors de 0.5% en 2026 et afficherait une modeste croissance de 1.0% en 2027.

Dans le scénario favorable ("Incertitude politique réduite"), une meilleure visibilité sur la politique commerciale américaine inciterait davantage les entreprises à investir et recruter, ce qui soutiendrait les bourses et stimulerait la demande mondiale. Une demande américaine plus soutenue stimulerait en effet les exportations des partenaires commerciaux. L'économie européenne repartirait ainsi à la hausse dès 2026 (+1.6% de croissance prévue en 2026 et 2027).

Ces deux scénarios alternatifs ne sont pas symétriques en termes d'impacts par rapport au scénario central (cf. tableau 1.2), et la probabilité du scénario défavorable est, selon Oxford Economics, plus faible que celle du scénario favorable (10% de chance pour le scénario négatif contre 15% pour le scénario positif).

¹² Ces prévisions ont été fournies par Oxford Economics en octobre (comme toutes les autres hypothèses relatives à l'environnement international). Elles sont similaires aux prévisions de la Commission européenne et du FMI pour 2025, mais bien inférieures pour 2026 (+1.1% de croissance en zone euro selon le FMI, +1.2% selon la Commission européenne).

¹³ La Commission européenne prévoit un rebond plus modeste, de +1.4% en 2027.



02

ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE



Au Luxembourg, l'activité est repartie à la hausse au 1^{er} semestre 2025, après trois années de quasi-stagnation. La croissance du 2^e trimestre a été portée par les services d'information et communication, les activités non marchandes, l'industrie et l'immobilier. Des signaux plus positifs sont observés au 3^e trimestre pour les services financiers et non financiers, ainsi que pour les consommateurs. C'est aussi le cas pour la branche de la construction, même si celle-ci traverse encore de nombreuses difficultés.

La baisse des taux d'intérêt devrait stimuler l'investissement et l'activité dans l'immobilier et la construction au cours des prochains trimestres. Le secteur financier bénéficierait quant à lui de la bonne tenue des marchés boursiers. Selon ces hypothèses, le PIB afficherait une croissance modeste en 2025 (1.0%), qui se renforcerait à 1.7% en 2026 et 2.1% en 2027. Cette trajectoire pourrait être perturbée si les incertitudes relatives au contexte international venaient à déstabiliser les marchés financiers et la demande mondiale.

Tableau 2.1
PIB et composantes de la demande

	Année					Trimestre			
	2020	2021	2022	2023	2024	24 T3	24 T4	25 T1	25 T2
	Variation annuelle en %					Variation trimestrielle ¹ en %			
Dépense de consommation finale des ménages	-7.7	11.4	6.6	3.8	3.2	1.1	1.1	-0.5	0.2
Dépense de consommation finale des adm. pub.	7.6	4.8	4.0	1.6	4.9	0.7	1.1	1.3	1.0
Formation brute de capital fixe	-4.1	14.6	-13.9	-5.1	-2.7	-3.9	-2.3	3.0	-3.0
Exportations de biens et de services	1.9	11.3	1.5	0.6	-12.2	-5.1	-2.8	5.8	0.0
Exportations de biens	-9.6	3.9	-0.6	3.4	0.8	-0.3	3.1	-1.7	-1.9
Exportations de services	5.8	12.9	1.9	0.1	-16.8	-6.3	-5.6	9.4	0.4
Exportations de services financiers	2.7	9.0	-3.4	-3.5	-2.3	-1.0	2.8	-2.3	-0.7
Exportations de services non financiers	10.1	18.0	8.6	4.0	-31.4	-13.2	-18.4	31.7	1.9
Importations de biens et de services	1.4	13.4	2.4	0.9	-13.6	-4.9	-2.5	5.8	-0.1
Importations de biens	-8.5	14.8	-3.8	-2.3	-0.5	0.8	1.2	-3.2	0.7
Importations de services	5.4	12.8	3.5	2.0	-18.2	-6.6	-4.7	11.1	-1.4
Importations de services financiers	4.1	8.6	-3.9	-2.7	-4.7	-1.3	2.2	-1.1	-1.2
Importations de services non financiers	6.5	16.1	8.9	5.0	-26.4	-10.6	-10.5	22.7	-1.5
PIB	-0.5	6.9	-1.1	0.1	0.4	-1.9	0.4	0.7	0.6

¹ Données désaisonnalisées
Source : STATEC (Comptes nationaux, données en volume)

¹ Les estimations du PIB et de ses composantes pour le 3^e trimestre 2025 n'étaient pas encore finalisées à l'heure de la rédaction.

² À noter que les évolutions trimestrielles du PIB en volume ont été révisées comme suit : +0.7% au lieu de -1.0% pour le 1^{er} trimestre 2025, +0.4% au lieu de +1.3% pour le 4^e trimestre 2024 et -1.9% au lieu de -1.2% pour le 3^e trimestre 2024.

Une reprise modérée au Luxembourg

Au 2^e trimestre 2025¹, le PIB en volume a augmenté de 0.6% sur un trimestre, indiquant une poursuite de la reprise de l'activité déjà relevée sur les deux trimestres précédents².

La consommation des ménages, après un repli au 1^{er} trimestre, n'a que légèrement progressé au second, avec des dépenses accrues pour les services de santé, de restauration et les produits alimentaires. Les ménages ont, en revanche, moins consommé de services d'administration de biens immobiliers ainsi que de biens et services relatifs aux véhicules personnels par rapport au 1^{er} trimestre. La consommation publique, quant à elle, est demeurée dynamique, sur un rythme de progression en ligne avec celui des précédents trimestres. Les dépenses d'investissement (formation brute de capital fixe) se sont repliées, en particulier dans les domaines de la construction non résidentielle ainsi que dans celui des avions et satellites (les autres matériels de transport, les produits métalliques et les machines ont par contre bénéficié d'un volume d'investissement plus élevé qu'au 1^{er} trimestre). Les exportations ont stagné au 2^e trimestre, sous l'effet combiné, d'une part, d'une hausse des services non financiers et, d'autre part, d'un repli pour les biens et les services financiers.

La progression de la valeur ajoutée au 2^e trimestre (+0.3% sur un trimestre) a principalement été tirée par les services d'information et communication (+4.9%) et les activités à dominante non marchande (administration publique, éducation et santé, +0.9%). L'industrie, les activités immobilières et les services aux entreprises ont également apporté une contribution positive et significative à la progression d'ensemble. La construction et les services de la section "Commerce, transports, hébergement et restauration" ont en revanche joué négativement au 2^e trimestre (surtout à cause de la composante des transports). La reprise de l'activité observée sur ces trois trimestres manque encore d'assise conjoncturelle, avec des performances très irrégulières d'un trimestre à l'autre au niveau des différentes branches (cf. graphique 2.1).

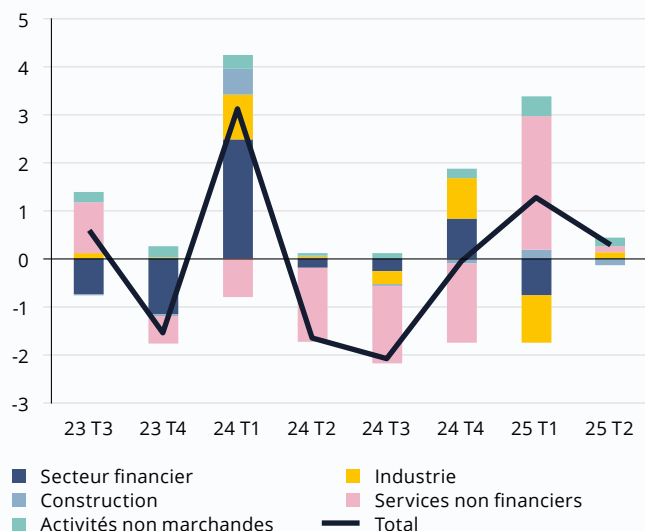
Des données annuelles révisées qui confirment la faiblesse de l'activité

Les résultats annuels des comptes nationaux ont fait l'objet d'une révision pour 2023 et 2024. Pour l'année 2024, il s'agit d'une première estimation des comptes annuels (la précédente estimation se basait uniquement sur les résultats des comptes trimestriels).

Graphique 2.1

Une reprise de l'activité encore timide et mal équilibrée

Valeur ajoutée en volume, variation trimestrielle et contributions en points de %

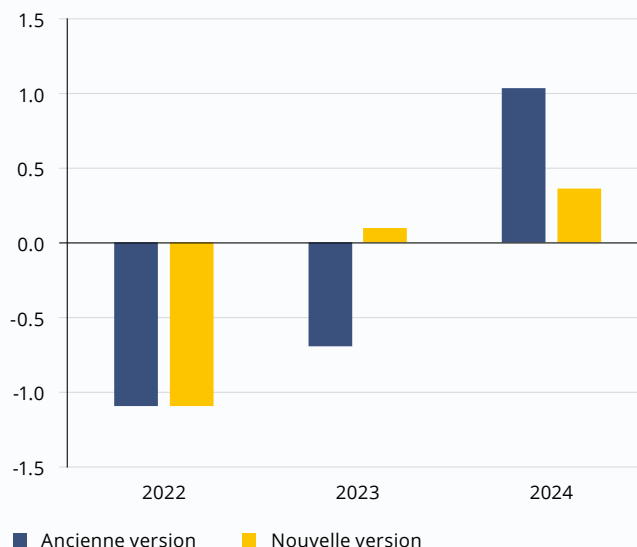


Source : STATEC (Comptes nationaux, données désaisonnalisées)

Graphique 2.2

Révisions des chiffres annuels : pas de récession en 2023, mais une croissance affaiblie en 2024

PIB en volume, variation annuelle en %



Source : STATEC (Comptes nationaux)

Sur base des nouveaux résultats annuels, l'évolution du PIB en volume pour 2023 est revue à la hausse : +0.1%, contre -0.7% auparavant. La croissance de 2024 est en revanche révisée à la baisse : +0.4% au lieu de +1.0% dans les précédentes estimations trimestrielles de juin 2025.

Au niveau des différentes branches d'activité, les principales révisions annuelles concernent les services aux entreprises (dont la valeur ajoutée en volume est nettement revue à la baisse à la fois en 2023 et 2024), les services d'information et communication (révision à la hausse pour 2023), ainsi que les activités financières (à la hausse, surtout en 2024 et principalement pour les services d'assurances et d'auxiliaires financiers).

La consommation des ménages ressort maintenant plus élevée et plus dynamique que précédemment (avec une progression en volume de 3.5% par an en moyenne sur 2023 et 2024, contre seulement 1.5% auparavant). Les dépenses d'investissement demeurent en baisse en 2023 et 2024, mais celle-ci est moins prononcée que dans les précédents résultats annuels (surtout pour 2024). Au niveau des échanges extérieurs, les principales révisions concernent ceux des services non financiers, nettement revus à la baisse tant du côté exportations qu'importations pour l'année 2024.

Ces nouvelles données révisées ne viennent pas modifier le constat d'une activité économique très peu dynamique sur l'ensemble des trois dernières années écoulées, à laquelle répond le ralentissement prononcé des créations d'emplois – en particulier du secteur marchand – sur cette période.

Le volume des exportations de biens vers les États-Unis a légèrement reculé

Les tensions commerciales se sont accrues cette année sous l'effet du relèvement des droits de douane américains. Si le Luxembourg est relativement peu exposé de manière directe – ses exportations de biens vers les États-Unis ne comptaient que pour environ 3% du total sur les dernières années (soit 0.5% de son PIB) – il est néanmoins affecté par des droits de douane dits "effectifs" relativement élevés³.

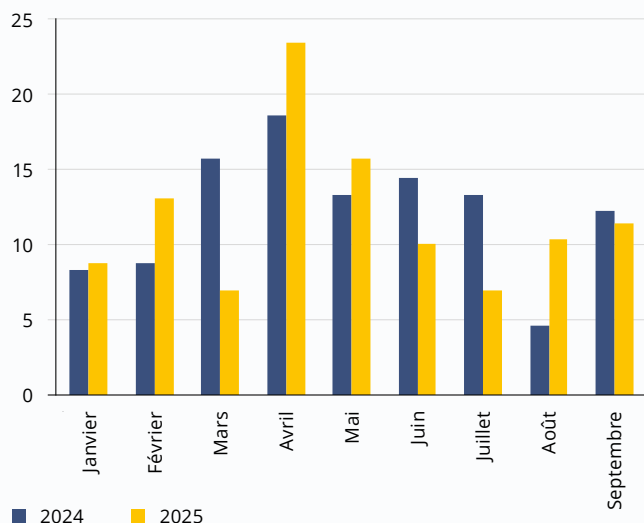
Sur l'ensemble des 9 premiers mois de 2025, le volume des exportations de biens du Luxembourg vers les États-Unis marque un repli de 2.4%. Sur les métaux et produits associés, le recul atteint environ 5% sur la même période. Par contre, le volume des

³ Ceci s'explique par le fait que les produits de l'acier et de l'aluminium, qui étaient déjà frappés de droits de douane de 25% depuis le 11 février 2025, le sont depuis juin dernier à hauteur de 50% et que les métaux et produits des métaux constituaient un peu plus de 40% des exportations de biens du Luxembourg vers les États-Unis sur les dernières années.

Graphique 2.3

Une moindre quantité de marchandises expédiées vers les États-Unis

Volume des exportations de biens du Luxembourg vers les États-Unis, en milliers de tonnes

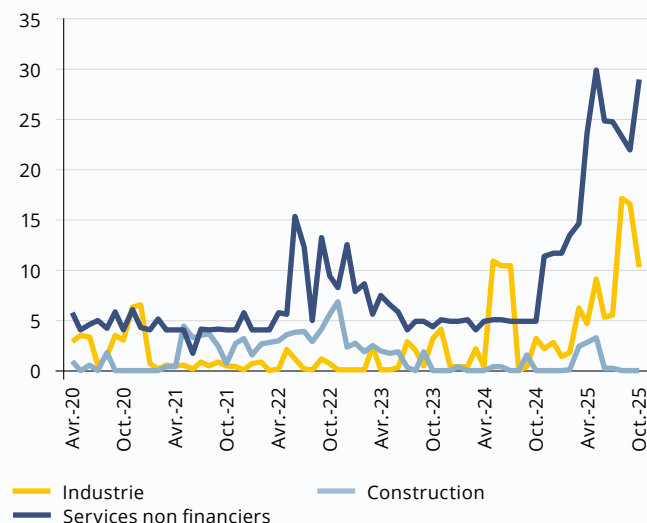


Sources : Eurostat, STATEC

Graphique 2.4

Les entreprises du Luxembourg inquiètes des tensions commerciales

Part des entreprises citant la guerre commerciale comme facteur limitant l'activité, en %



Source : STATEC (enquêtes de conjoncture)

4 Cette progression en valeur témoigne d'un accroissement de la part de produits plus onéreux exportés par rapport à l'année passée et concerne une majorité des pays de l'UE.

expéditions a augmenté pour d'autres catégories de produits, notamment dans les domaines du plastique (+160% sur les 9 premiers mois), du caoutchouc (+75%) et des textiles (+60%), avec des tendances qui demeurent globalement favorables jusqu'en septembre.

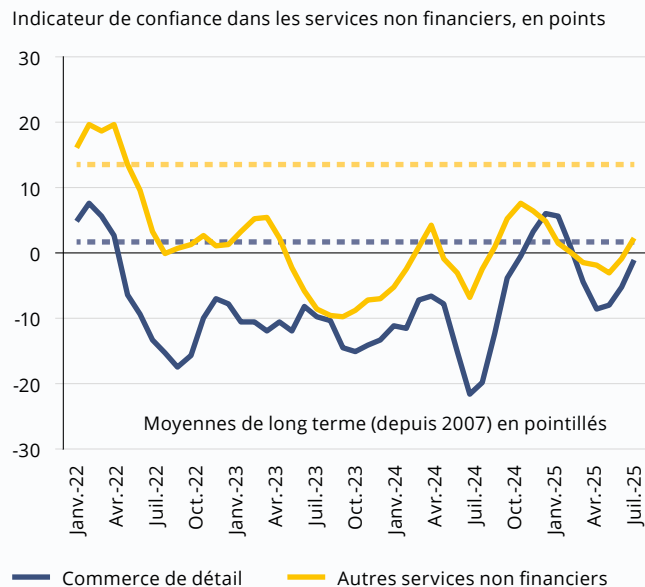
Cette baisse des volumes exportés côté luxembourgeois doit être mise en perspective avec la tendance relevée au niveau européen, à savoir un recul encore plus prononcé, de presque 10% pour l'UE dans son ensemble sur la même période. Par ailleurs, si l'on considère la valeur des exportations de biens vers les États-Unis, le Luxembourg affiche une hausse de 13% environ sur un an (sur les 9 premiers mois), un résultat qui se compare à nouveau favorablement à la tendance européenne (+10% environ sur la même période)⁴.

Des tensions commerciales qui pèsent sur l'activité ?

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.). Lors de la crise Covid, quatre nouveaux facteurs avaient été ajoutés par le STATEC dans les questionnaires, dont bien entendu un sur le coronavirus, mais aussi un sur la guerre commerciale États-Unis/Chine (c'était lors du premier mandat de D. Trump et le climat était déjà tendu à ce niveau). Si la question ne porte pas directement sur les tensions commerciales avec l'UE, elle semble tout de même en trouver un écho dans les réponses des entreprises sur les derniers mois (cf. graphique 2.4). La part des entreprises citant la guerre commerciale comme un facteur contraignant a nettement progressé, 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 ? En tous cas, le sujet inquiète.

Graphique 2.5

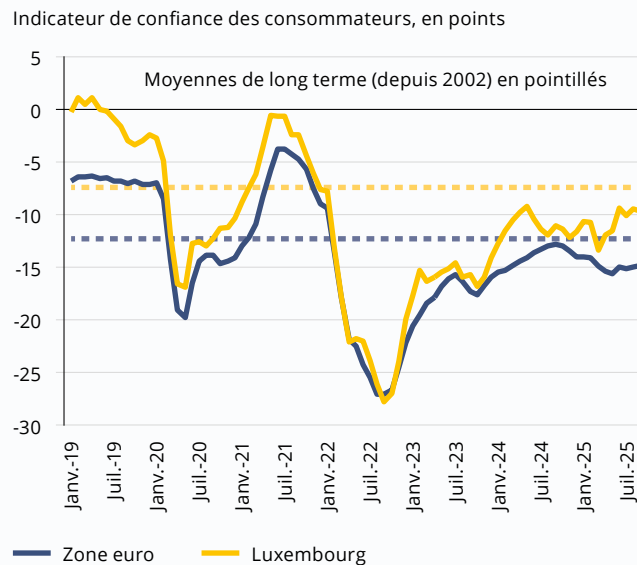
Un moral oscillant dans les services non financiers, mais qui reprend des couleurs sur les derniers mois



Source : STATEC (moyennes mobiles centrées sur 3 mois)

Graphique 2.6

Des signaux plus positifs aussi chez les consommateurs



Source : Commission européenne (données désaisonnalisées, moyennes mobiles centrées sur 3 mois)

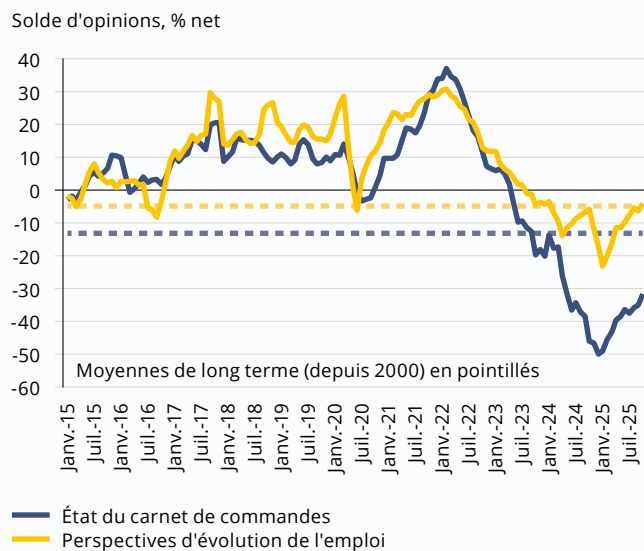
Services non financiers : des signaux un peu plus positifs sur les derniers mois

Les indicateurs de confiance issus des enquêtes de conjoncture dans les services non financiers présentent des évolutions perturbées depuis 2022, avec une alternance relativement rapide entre phases de hausse et de dégradation. Ils ont eu tendance à se détériorer sur la première moitié de 2025, mais ont repris une trajectoire plus positive depuis (les dernières données disponibles vont jusqu'en octobre 2025). Cette remontée se perçoit dans le commerce de détail (surtout grâce à de meilleures perspectives de vente), mais aussi dans les autres services non financiers. Pour ces derniers, ce sont surtout les opinions relatives aux évolutions récentes de la situation de l'entreprise et de la demande qui se sont redressées (notamment du côté des services aux entreprises, de la restauration et du transport aérien). La part des entreprises déplorant une demande insuffisante, même si elle a reculé de 41% à 36% au cours des six derniers mois, demeure malgré tout élevée. Et les indicateurs de confiance restent inférieurs à leur moyenne de long terme, ce qui témoigne d'un contexte encore difficile.

Une amélioration également du côté du moral des ménages

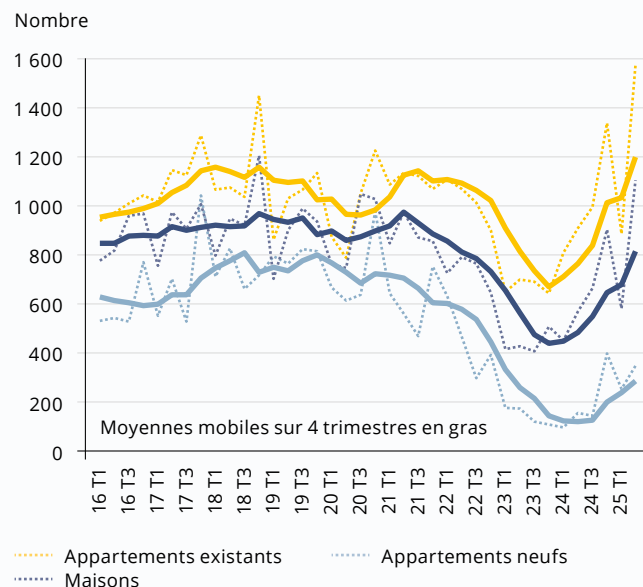
La confiance des consommateurs du Luxembourg s'était quelque peu affaïssée en début d'année, mais elle est remontée à partir du printemps et tend à se stabiliser sur les derniers mois. C'est surtout sous l'effet des opinions relatives aux perspectives d'évolution de la situation économique générale que ce redressement s'est produit. Les intentions d'achat de logements (question trimestrielle) ont tendance à se relever après avoir touché un point bas au 3^e trimestre 2024, mais demeurent encore faibles par rapport aux niveaux enregistrés en 2022 (où le marché immobilier faisait encore preuve de dynamisme). L'amélioration est beaucoup plus nette sur les derniers trimestres en ce qui concerne les intentions de dépenses importantes pour le logement (a priori en relation avec des projets de rénovation ou d'aménagements). Les intentions d'achat de voitures tendent également à remonter, mais cela ne se perçoit pas vraiment sur les chiffres d'immatriculations de voitures neuves, qui n'enregistrent qu'une timide hausse de 0.5% cette année (sur base des 10 premiers mois), après avoir chuté de 5% en 2024.

Graphique 2.7

Le ressenti dans la construction s'améliore

Sources : Commission européenne, STATEC (données désaisonnalisées, lissées sur 3 mois)

Graphique 2.8

Les transactions de logements remontent fortement

Source : STATEC

Des signaux de reprise dans la construction, mais encore loin d'un rétablissement

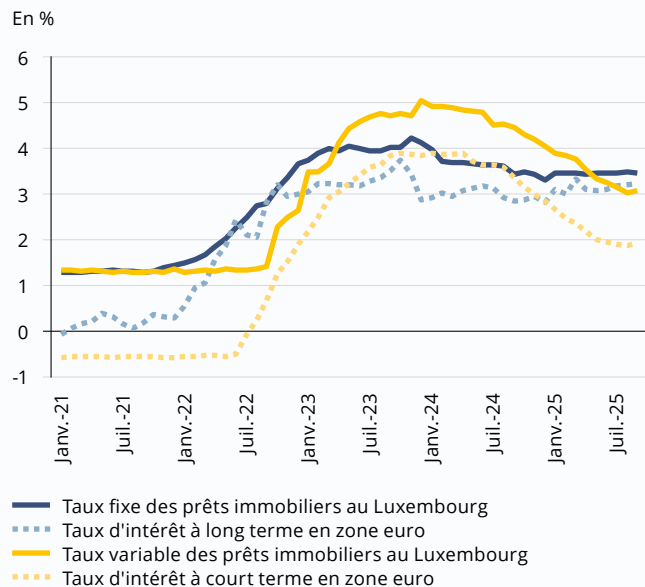
La remontée de la confiance pour les sociétés de construction, entamée au début de 2025, s'est poursuivie sur les derniers mois. En octobre, les perspectives d'évolution de l'emploi ont à nouveau dépassé leur moyenne de long terme (cf. graphique 2.7). Dans les faits, l'emploi dans la construction repart enfin légèrement à la hausse sur les trois derniers mois (cf. chapitre 4). L'opinion sur l'état du carnet de commandes se redresse aussi, mais demeure encore relativement faible. Ces signaux positifs sont cependant mitigés par une stagnation de l'appréciation de l'activité récente, après une amélioration consécutive au 1^{er} semestre.

Si le moral dans la construction se redresse, les résultats au niveau de la valeur ajoutée brute (VAB) en volume sont moins encourageants. L'activité de la branche stagne au 1^{er} semestre en glissement annuel. En comparaison, la VAB de la construction progresse en Belgique (+4.1% sur un an au 1^{er} semestre), alors qu'elle est orientée à la baisse en France (-2.1%) et en Allemagne (-5.7%). De manière générale et en dépit de certaines fluctuations, l'activité de la construction au Luxembourg a cessé de diminuer, mais ne remonte pas encore et demeure ainsi à un niveau bien inférieur à celui d'avant-crise (-28% au T2 25 par rapport à la même période il y a 4 ans).

Un rebond n'est pas non plus discernable au niveau de l'investissement, qui affiche une baisse de 1.8% sur un semestre sur la 1^{re} moitié de 2025 (avec une légère hausse au 1^{er} trimestre suivi d'une chute notable au 2^e). Cependant, les évolutions sont assez contrastées selon les composantes. Ainsi, l'investissement dans des bâtiments et ouvrages autres que le logement tendait à augmenter tout au long de l'année dernière, et malgré un faible 2^e trimestre 2025, peut être considéré comme de retour à un niveau moyen. À l'inverse, l'investissement résidentiel affichait encore de forts reculs en 2024 et semble s'être stabilisé à un niveau faible en 2025. En Allemagne et France aussi, l'investissement résidentiel est bien plus touché que celui dans les autres bâtiments et ouvrages.

Graphique 2.9

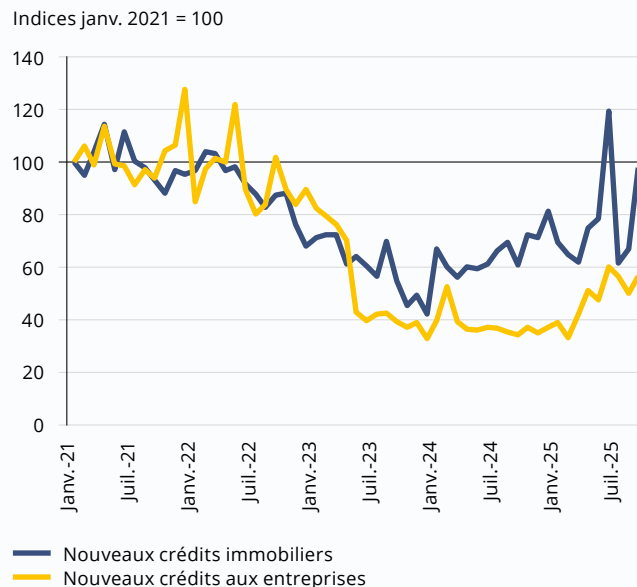
Repli des taux variables sur les crédits immobiliers, stabilisation des taux fixes...



Sources : BCL, BCE (données désaisonnalisées)

Graphique 2.10

... stimulant la demande de prêts immobiliers



Source : BCL (données désaisonnalisées)

En effet, la forte hausse des taux d'intérêt, en réaction à l'envol de l'inflation, avait considérablement réduit le pouvoir d'achat immobilier des ménages. Depuis, les taux hypothécaires ainsi que les prix de vente des logements ont baissé, ce qui a contribué à relancer la demande. Le nombre de transactions de logements est ainsi en train de se redresser⁵ (cf. graphique 2.8), une tendance qui, selon les derniers chiffres sur les crédits hypothécaires, devrait se poursuivre (cf. ci-dessous). Pourtant, cette reprise est inégale entre les différents types de biens. Ainsi, les transactions de maisons et d'appartements existants ont presque rejoint leurs niveaux moyens pré-crise, alors que les transactions d'appartements en VEFA (les plus susceptibles de générer de l'activité de construction) étaient, au 1^{er} semestre 2025, inférieures de moitié environ à leur moyenne pré-crise. Par ailleurs, les autorisations de bâtir stagnent à un niveau très faible. Ainsi, les signaux de reprise du côté de l'immobilier résidentiel tardent à se manifester dans les résultats.

Les taux plus bas dynamisent la demande de prêts

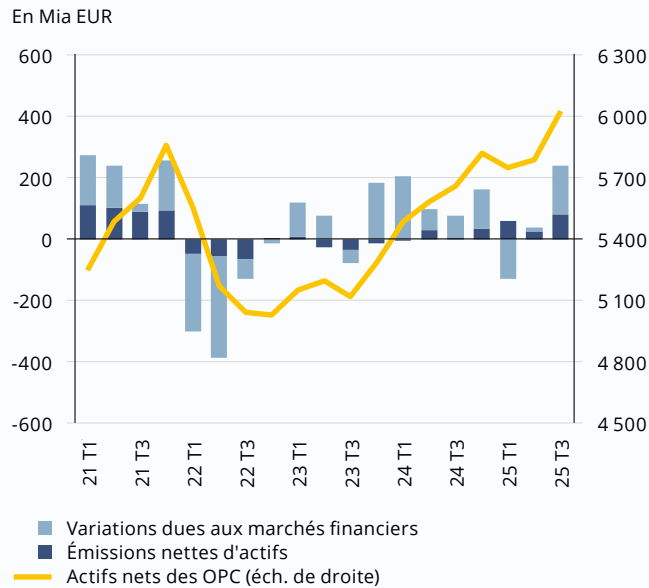
Les réductions du taux directeurs effectuées par la BCE entre juin 2024 et juin 2025 (-2 points de % au total) ont été répercutées sur le taux d'intérêt variable des prêts immobiliers et des prêts aux sociétés non financières (resp. -1.4 point de % et -1.1 point de % sur un an en septembre). Les taux fixes – qui dépendent des taux à long terme en zone euro – et les taux sur les crédits à la consommation se sont en revanche stabilisés (autour de resp. 3.5% et 4.7%).

Sur l'ensemble des trois premiers trimestres, les nouveaux crédits immobiliers ont fortement augmenté (+25% sur un an), alors que les crédits à la consommation affichent un repli de 4%. La demande de prêts immobiliers avait particulièrement bondi en juin, les ménages profitant des allègements fiscaux liés au paquet logement avant leur expiration à la fin du mois. La demande de prêts hypothécaires a été plus faible pendant l'été, puis s'est renforcée en septembre (cf. graphique 2.10). Les nouveaux crédits octroyés aux sociétés non financières affichent quant à eux une progression de presque 30% sur un an, mais leurs niveaux actuels demeurent inférieurs de 25% à ceux du début 2022, avant la hausse des taux directeurs. Selon l'enquête sur la distribution du crédit bancaire, la remontée des crédits aux entreprises provient surtout des demandes de refinancement et de restructuration de dettes.

⁵ Cette tendance de fond est cependant sujette à des fluctuations liées à l'expiration (anticipée) de différentes mesures de soutien. En effet, certaines devaient initialement expirer en décembre 2024, mais ont été prolongées jusqu'en juin 2025. Ceci a provoqué une concentration des transactions et crédits immobiliers au cours du trimestre précédant ces échéances, puis un contrecoup au trimestre suivant.

Graphique 2.11

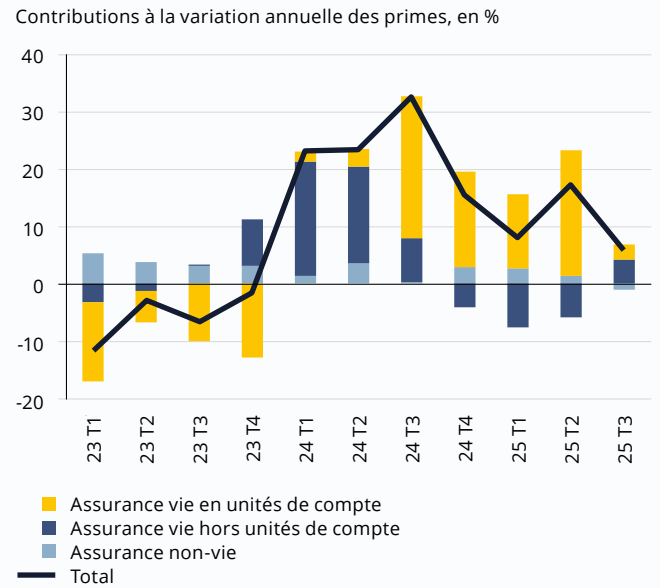
Davantage d'émissions nettes et valorisations dans les fonds d'investissement



Source : CSSF

Graphique 2.12

Rebond des primes sur les produits d'assurance vie en unités de compte



Sources : CAA, STATEC

6 La CSSF reporte toutefois une rupture de série due à la fusion de deux banques, faussant les évolutions relatives des frais. Cf. <https://www.cssf.lu/fr/2025/09/comptes-de-profits-et-perdes-des-etablissements-de-credit-au-30-juin-2025/>

7 Le taux de marge rapporte la marge d'intérêt aux encours de crédits et titres de créance. Il était de 0,27% au 2^e trimestre 2025, contre 0,16% à la mi 2022.

Le secteur financier porté par la croissance des fonds d'investissement et de l'assurance vie

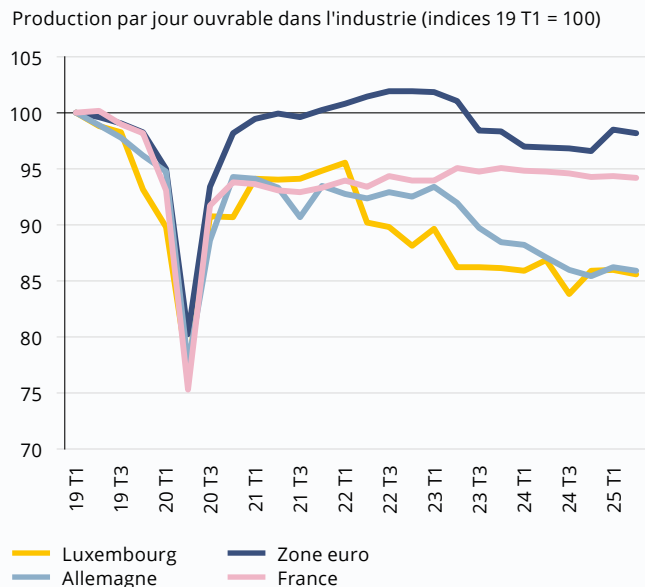
Les actifs nets des organismes de placement collectif (OPC) ont augmenté de 6,5% sur un an à l'issue des trois premiers trimestres de 2025. Cette progression provient de la valorisation des actions (au 3^e trimestre surtout) et des émissions nettes dans les catégories d'OPC à revenu fixe principalement.

Les valorisations ont été portées par de meilleures perspectives des investisseurs concernant la politique commerciale et monétaire américaine, la croissance mondiale et par les investissements dans l'intelligence artificielle (cf. chapitre 1). Selon la CSSF, les actions latino-américaines et asiatiques ont enregistré les meilleures performances au 3^e trimestre, alors que les actions européennes ont affiché des gains plus modestes, en raison des perspectives économiques mitigées en Allemagne et de l'instabilité politique persistante en France. Les émissions nettes ont évolué positivement sur les six derniers trimestres, (après deux années consécutives de repli) et ont atteint en août leur plus haut niveau depuis 2021.

Les primes encaissées par les compagnies d'assurance entre janvier et septembre 2025 continuent de progresser fortement (+10% sur un an, après +28% en 2024). Cette croissance est tirée par les produits d'assurance vie en unité de compte (+37% sur un an) qui bénéficient de la croissance des marchés boursiers, alors que les produits à rendements garantis, moins attractifs avec la baisse des taux, accusent une baisse de 16%. L'assurance non-vie progresse, quant à elle, de 3% sur un an.

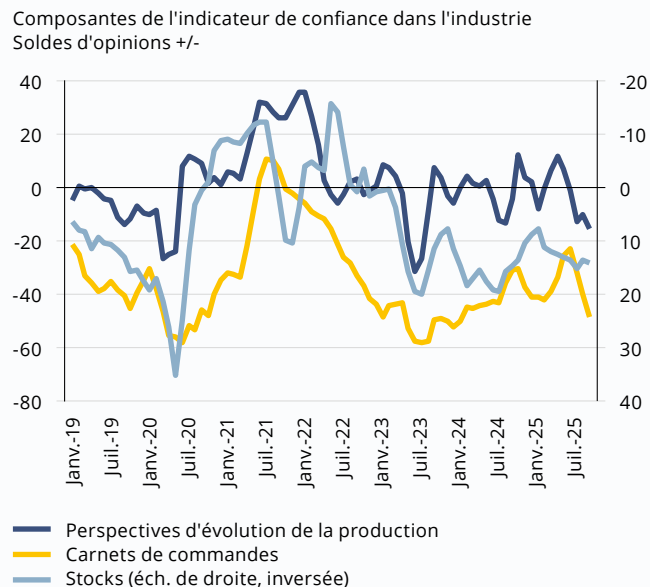
Le secteur bancaire voit en revanche son résultat net se replier (d'environ 5% sur un an au total au 1^{er} semestre) en raison de la réduction des marges d'intérêt et d'un alourdissement des frais généraux et des frais de personnel⁶. Avec la baisse des taux, la marge d'intérêt des banques a diminué de 4,6% sur un an au 1^{er} semestre (elle demeure néanmoins presque deux fois plus élevée qu'à la mi-2022, de même pour le taux de marge⁷). Cette baisse de la marge d'intérêt devrait se poursuivre au 3^e trimestre. Les revenus nets sur commissions ont enregistré une progression modeste (+2,1% sur un an au 1^{er} semestre), la hausse concernant surtout les banques dépositaires pour les fonds d'investissement (grâce à la bonne tenue de ces derniers).

Graphique 2.13

L'industrie encore en difficulté

Sources : Eurostat, STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 2.14

Pas d'espoir de reprise industrielle à court terme au Luxembourg

Source : STATEC (données désaisonnalisées, lissées sur 3 mois)

Le contexte demeure morose pour l'industrie en Europe et au Luxembourg

Sur les 9 premiers mois de 2025, la production industrielle du Luxembourg affiche une quasi-stagnation (-0.2% sur un an) par rapport à l'année précédente, et ce après trois années consécutives de baisse marquée (cf. graphique 2.13). Sur la même période, la zone euro enregistre une progression de 1.4%, mais ce résultat est largement influencé par celui de l'Irlande (+22% !), dont les chiffres de production de l'industrie sont – tout comme ceux du PIB – très volatils et largement influencés par les revenus de sociétés multinationales y ayant établi leur siège. Hors Irlande, le résultat de la zone euro s'inscrit en baisse d'environ 1% sur un an, après déjà deux années de repli en 2023 et 2024.

Dans ce contexte difficile, les différents domaines de l'industrie luxembourgeoise affichent cependant des performances très contrastées cette année. Si la production a diminué dans la fabrication de produits métalliques, l'énergie (production et distribution), les produits et équipements électroniques, optiques et électriques (le repli est d'environ 10% pour ces trois catégories, toujours sur les 9 premiers mois), elle s'est en revanche redressée dans la métallurgie (+5%), l'industrie du bois (+10%), de la chimie (+5%) et du textile (+3%).

Signaux plutôt négatifs pour le Luxembourg dans les enquêtes de conjoncture

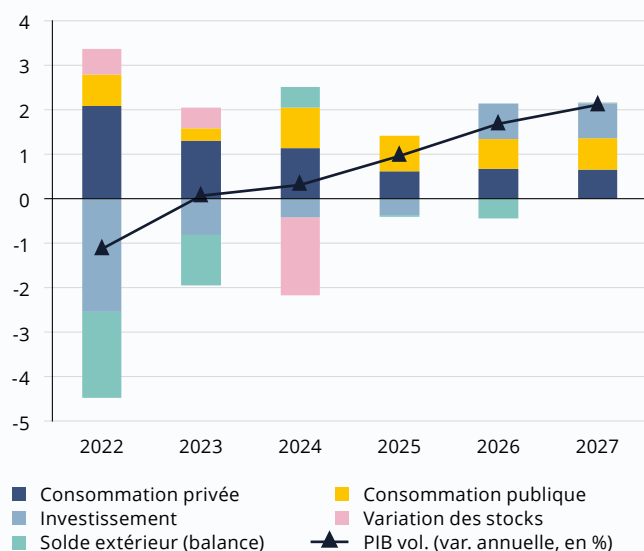
L'indicateur de confiance de l'industrie pour la zone euro se redresse modestement depuis le début de 2025, mais pas encore suffisamment pour espérer une remontée significative de la production.

Au Luxembourg, la confiance des industriels s'était aussi tendanciellement améliorée sur la fin de 2024 et le début de 2025, mais les résultats des enquêtes récentes se sont nettement dégradés (et ce au niveau des trois composantes de l'indicateur, cf. graphique 2.14). Cette rechute provient principalement d'opinions plus défavorables du côté de la métallurgie et de la fabrication de produits métalliques. Le manque de demande, évoqué par 46% des industriels interrogés dans l'enquête d'octobre, demeure le principal frein à la production.

Graphique 2.15

Reprise en cours depuis 2022...

Contributions à la croissance du PIB réel, en points de %

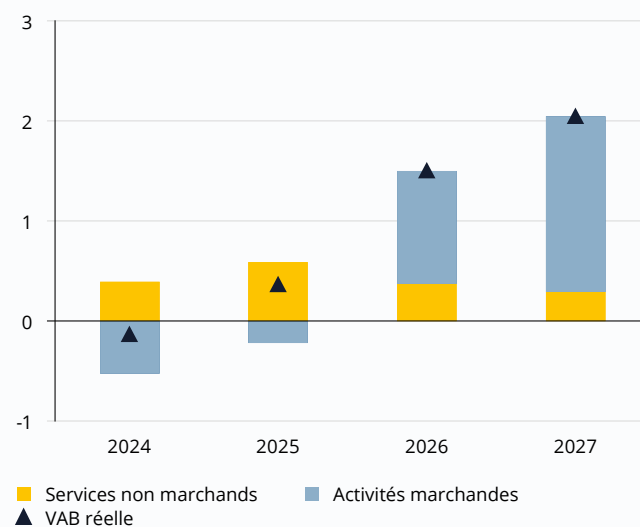


Source : STATEC (2025-2027 : prévisions)

Graphique 2.16

... qui devrait se renforcer avec la meilleure tenue des activités marchandes

Contributions à la croissance de la valeur ajoutée brute en volume, en points de %



Source : STATEC (2025-2027 : prévisions)

Zone euro : croissance en demi-teinte, marchés financiers bien orientés

L'accord commercial conclu le 27 juillet 2025 entre l'UE et les États-Unis a réduit les incertitudes, dissipant le risque d'escalade des tensions économiques, ce qui a mené à des perspectives conjoncturelles bien moins sombres pour l'année en cours. Ainsi, la croissance du PIB en volume en zone euro atteindrait 1.3% en 2025 selon Oxford Economics (contre encore 0.8% prévu au printemps). La croissance ralentirait tout de même en 2026, à +0.8%, et ne retrouverait une certaine vigueur qu'en 2027 (+1.6%).

En revanche, les marchés boursiers européens affichent des tendances nettement meilleures : l'Euro Stoxx 50 progresserait de 9.4% en 2025, 3.5% en 2026 et 1.3% en 2027, contre des estimations antérieures bien plus faibles (cf. chapitre 1). Cette dynamique et une meilleure orientation de la demande étrangère de biens et services – principalement liée à une évolution des importations plus soutenue en Allemagne et moins dégradée aux États-Unis (le repli attendu en 2026 serait moins prononcé) – devraient soutenir les exportations luxembourgeoises (cf. graphique 2.18).

Au Luxembourg, reprise graduelle de l'activité

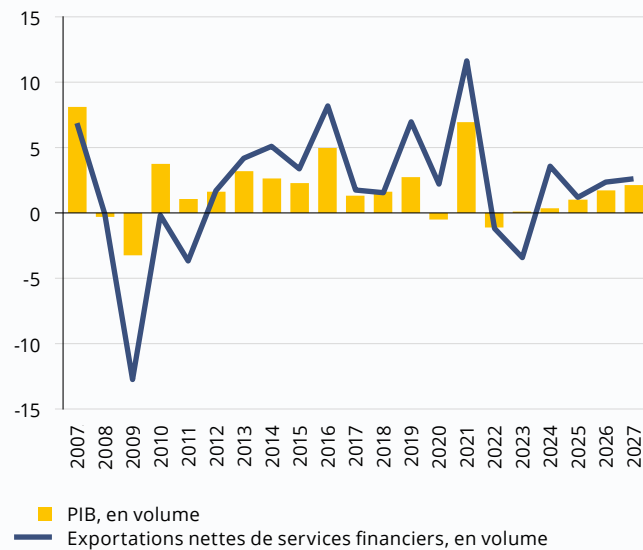
Les comptes nationaux révisés publiés par le STATEC le 5 septembre 2025 confirment le constat d'une activité économique poussive. En effet, alors que pour l'année 2023, la croissance du PIB en volume aurait désormais atteint 0.1% (contre -0.7% estimé auparavant), la première estimation annuelle pour 2024 est abaissée à 0.4% (contre 1.0% précédemment, chiffre issu des comptes trimestriels). Dans l'ensemble, la croissance cumulée sur 2023-2024 n'est que légèrement relevée (+0.2 point).

Mais les révisions ont fortement affecté les composantes du PIB. La consommation privée ressort ainsi de façon nettement plus dynamique, avec une hausse moyenne de 3.5% par an sur 2023-2024 (contre 1.5% précédemment). Les investissements restent en recul, mais moins qu'auparavant, surtout en 2024 (-2.7%, contre -7.3% précédemment). Les échanges extérieurs sont substantiellement révisés à la baisse pour ce qui concerne les services non financiers, tant au niveau des exportations que des importations en 2024, avec toutefois peu d'impact sur le solde extérieur.

Graphique 2.17

Une reprise économique avec le soutien des exportations nettes de services financiers...

Variation annuelle, en %

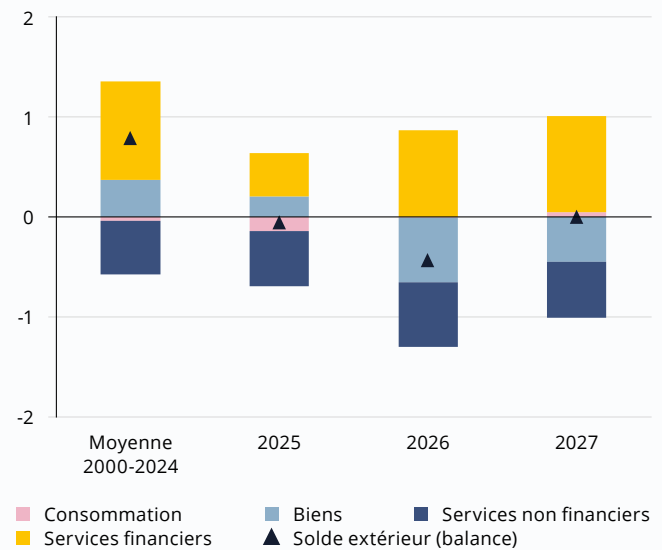


Source : STATEC (2025-2027 : prévisions)

Graphique 2.18

... mais d'autres composantes pèseraient sur le solde extérieur

Contributions à la croissance du PIB réel, en point de %



Source : STATEC (2025-2027 : prévisions)

Ces ajustements pour 2024, combinés aux acquis de croissance issus des données trimestrielles de 2025, conduisent le STATEC à maintenir la prévision pour 2025 à 1%. Pour 2026, la prévision est légèrement abaissée à 1.7% (contre 2% dans la Note de conjoncture du printemps). En 2027, la croissance devrait à nouveau dépasser 2% (cf. graphique 2.15), mais cela ne permettrait pas de fermer l'écart de production qui demeurerait négatif sur tout l'horizon de prévision (cf. graphique 2.24).

Le secteur marchand devrait profiter de la baisse des taux d'intérêt

La faiblesse actuelle du secteur marchand s'explique, en partie, par les conséquences délétères des hausses des taux d'intérêt en zone euro entre 2022 et 2023. La normalisation graduelle des taux directeurs depuis 2024 devrait permettre de relancer les activités marchandes, notamment l'immobilier et la construction, qui représentent près d'un quart des activités marchandes non financières. Néanmoins, les effets de la baisse des taux ne se manifestent pas encore dans l'ensemble du secteur marchand non financier, qui affiche un acquis de croissance de -0.8% au premier semestre 2025. Ainsi, la VAB en volume de ce secteur ne devrait se redresser qu'en 2026 (1.7%) et 2027 (2.9%).

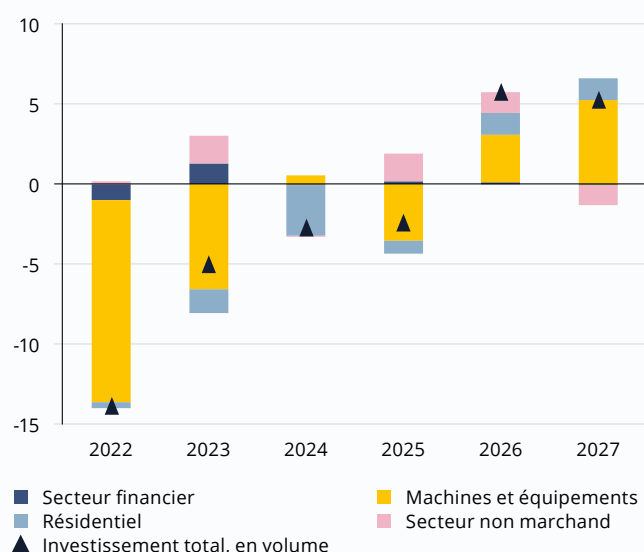
Les activités financières en volume ont été pénalisées par l'environnement particulièrement incertain en début d'année. Une meilleure tenue des marchés au second semestre compenserait la contre-performance du secteur financier durant la première moitié de l'année (-1.4% d'acquis de croissance) et permettrait à sa VAB d'afficher une quasi-stagnation en 2025 (-0.2%, après 3.8% en 2024). Une croissance légèrement supérieure à 1% est anticipée en 2026 et 2027 en lien avec les exportations nettes.

Enfin, le soutien des services non marchands diminuerait progressivement : leur VAB en volume, directement liée à la masse salariale, et donc l'emploi, du secteur public, croîtrait de 4.3% en 2025, puis ralentirait à 2.6% en 2026 et 2.0% en 2027.

Graphique 2.19

La reprise de l'investissement attendue en 2026...

Contributions à la croissance de l'investissement en vol., en points de %

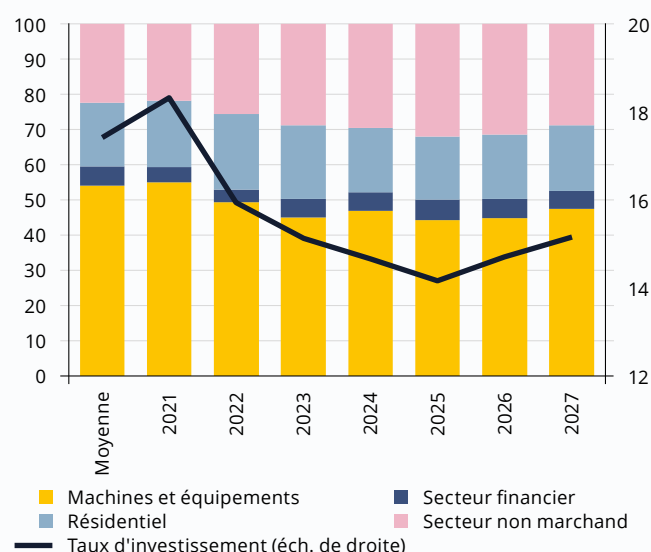


Source : STATEC (2025-2027 : prévisions)

Graphique 2.20

... devrait faire sortir le taux d'investissement d'un creux historique

Part dans l'investissement total en volume, en % % du PIB en volume



Source : STATEC (2025-2027 : prévisions)

8 Ces prévisions supposent un redressement des autorisations de bâtir. Stagnant actuellement à un niveau très faible, elles devraient enregistrer encore un repli en 2025 (-5%, après -10% en 2024) avant de renouer avec la croissance en 2026 (+10%) et 2027 (+5%). Cette progression attendue, qui peut sembler optimiste, est tout à fait plausible : le niveau des autorisations par rapport à la variation de la population en 2027 serait bien en dessous de la moyenne observée depuis 2000.

Commerce extérieur : un moteur essentiel de la croissance affaibli

Petite économie très ouverte, le Luxembourg dépend fortement du commerce extérieur de biens et services. En général, les périodes de ralentissement des exportations nettes de services financiers s'accompagnent d'un ralentissement du PIB en volume (cf. graphique 2.17).

Les incertitudes pesant sur les marchés boursiers en début d'année ont freiné ces exportations, qui devraient progresser de 1.2% en 2025 (après 3.6% en 2024) avant de se redresser en 2026 (2.4%) et 2027 (2.6%). Cette amélioration serait portée par un renforcement de la demande étrangère des services et par une meilleure tenue des marchés financiers, qui stimulerait les investissements nets dans les OPC luxembourgeois. Les exportations de services non financiers entameraient également une reprise (+1.1% en 2025, +2.2% en 2026 et +3.9% en 2027), mais leur contribution au solde extérieur resterait négative en raison des importations. Réflétant l'impact de la hausse des droits de douane sur la demande étrangère, les exportations de biens devraient stagner en 2025 (0.3%), reculer en 2026 (-1.6%) puis connaître une modeste reprise en 2027 (1.2%). Les importations, en revanche, devraient s'accélérer en 2027 (2.7%) après deux années atones, sous l'effet des investissements en machines et équipements attendus cette année-là.

Le point bas dépassé pour l'investissement ?

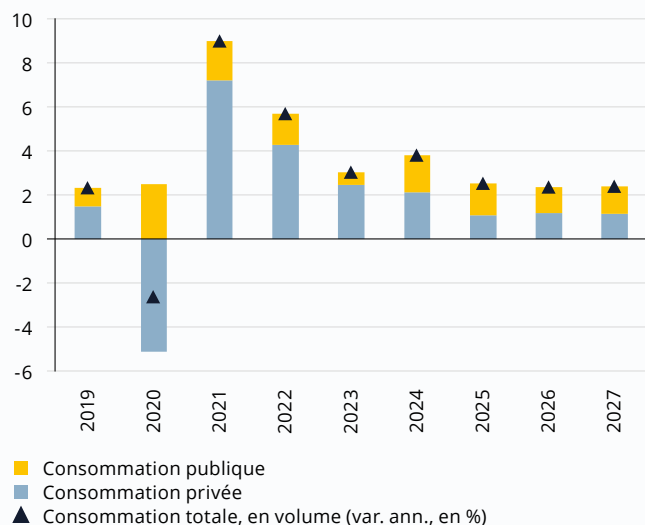
Avec un recul de 2.4%, 2025 marquerait une quatrième année consécutive de baisse pour l'investissement en volume (cf. graphique 2.19). La progression attendue en 2026 refléterait notamment la reprise économique des activités marchandes et l'effet des baisses de taux d'intérêt décidées par la BCE depuis l'été 2024. L'investissement total en volume progresserait de 5.7% en 2026 et 5.3% en 2027.

L'investissement résidentiel, en baisse depuis 2021, reculerait encore en 2025 (-4.1%, après -15% en 2024), avant un rebond espéré en 2026 (7.5%). Cette amélioration serait portée par la stabilisation des taux hypothécaires sous les 3% dès 2025 (après un pic à 4.4% en 2024) et coïnciderait avec un retour à la hausse des prix immobiliers (3.4% en 2025, 3.3% en 2026, 6.7% en 2027)⁸.

Graphique 2.21

La consommation privée : ralentissement en vue...

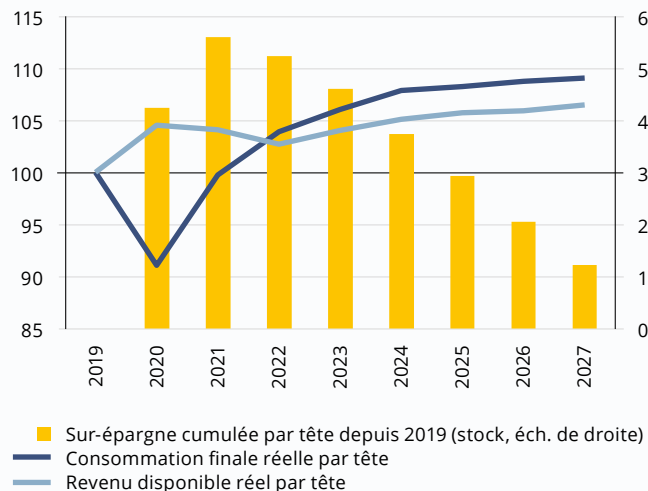
Contributions à la variation annuelle de consommation totale en vol., en points de %



Graphique 2.22

... suivant la diminution de la sur-épargne cumulée pendant le Covid

Indices, 2019 = 100



Note : La sur-épargne par tête est calculée comme la différence entre (i) l'épargne par tête estimée en appliquant le taux d'épargne de 2019 au revenu disponible par tête, et (ii) l'épargne par tête effectivement observée.

Source : STATEC (2025-2027 : prévisions)

Les investissements en machines et équipements subiraient une contraction en 2025 (-7.6%, contre 1.2% en 2024), avant de rebondir en 2026 (6.6%) et 2027 (11.7%), soutenus par la reprise du secteur marchand non financier et des acquisitions d'avions. Ces prévisions doivent être considérées avec prudence, cet agrégat étant très volatil et sensible aux achats ponctuels d'avions et satellites.

Dans le secteur non marchand, après une année 2024 atone, les investissements progresseraient de 5.7% en 2025, puis ralentiraient à 4.0% en 2026 et reculeraient de 4.0% en 2027 (cf. graphique 2.19, chapitre 5). Enfin, les investissements financiers, dont les volumes ne représentent qu'une petite part de l'investissement total (cf. graphique 2.20), retrouveraient le chemin de la croissance en 2025 (3.7%) et 2026 (2.4%), avant un léger repli en 2027 (-1.5%).

Le taux d'investissement devrait s'améliorer mais demeurer faible

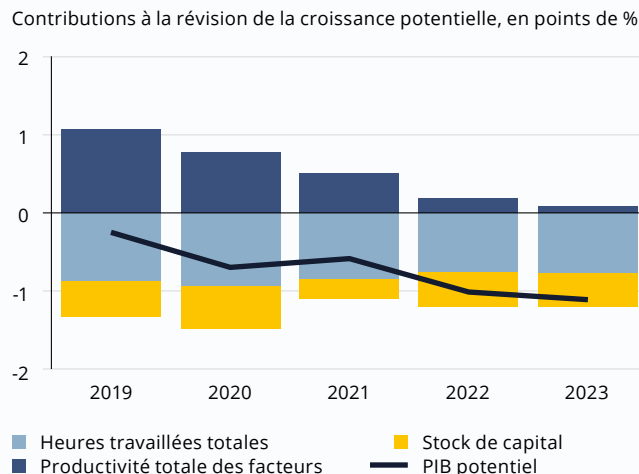
En chute depuis quatre années successives, le taux d'investissement toucherait un point bas en 2025, à 14.2% du PIB réel, le niveau le plus faible depuis 1992 (13.5%). Cette baisse s'accompagne d'un changement dans la structure des composantes : les investissements du secteur non marchand ont gagné du poids, tandis que ceux en machines et équipements, en contraction depuis 2020 (excepté une légère progression de 0.5% en 2024), en ont perdu. À partir de 2026, le taux d'investissement entamerait un début de redressement. Dépassant à peine 15% du PIB en 2027, il resterait tout de même nettement inférieur à la moyenne historique (17.4% entre 2000 et 2020) (cf. graphique 2.20).

Consommation : un ralentissement attendu après deux années dynamiques

Avec une progression annuelle de 3% en 2023 et 3.8% en 2024, la consommation finale (privée et publique) s'est révélée plus soutenue qu'estimée initialement (1.8% et 2.6% avant la dernière révision des comptes annuels). Cette performance repose sur deux facteurs : (i) l'accélération de la consommation publique en 2024, et (ii) la vigueur de la consommation privée, qui a contribué pour près de 80% à la croissance en 2023 et plus de la moitié en 2024 (cf. graphique 2.21).

Graphique 2.23

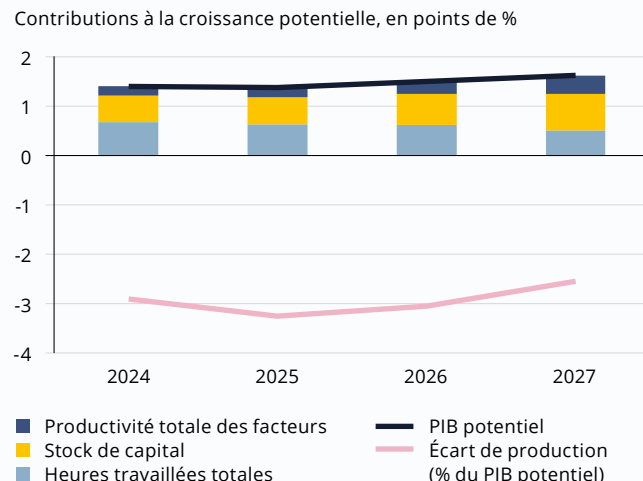
Depuis 2019, la croissance potentielle a été fortement révisée à la baisse...



Note : La révision de la croissance potentielle est calculée à partir de la moyenne des estimations du STATEC, de la Commission européenne (CE), de l'OCDE et du FMI. Les contributions sont calculées à partir des estimations du STATEC et de la CE et sont ajustées proportionnellement afin de correspondre à la baisse affichée.
Source : STATEC (2025-2027 : prévisions)

Graphique 2.24

... mais l'écart de production demeurerait négatif



Note : La croissance potentielle est calculée à partir de la moyenne des estimations du STATEC, de la CE, de l'OCDE et du FMI. Les contributions sont calculées à partir des estimations du STATEC et de la CE et sont ajustées proportionnellement afin de correspondre à la croissance potentielle affichée.
Source : STATEC (2025-2027 : prévisions)

Portée par la sur-épargne accumulée pendant la crise sanitaire, la consommation privée par tête a progressé plus vite que les revenus depuis le "retour à la normale". La réduction de cette réserve devrait s'accompagner d'un ralentissement de la consommation (cf. graphique 2.22). La consommation privée augmenterait ainsi de 1.7% en 2025 (après 3.2% en 2024), puis de 1.8% en 2026 et 2027, un rythme plus cohérent avec la progression anticipée du revenu disponible (1.9% en 2025, 1.6% en 2026 et 2.0% en 2027). Le taux d'épargne des ménages se stabiliserait ainsi autour de 12% du revenu disponible, proche de sa moyenne historique (12.3%). La consommation publique suivrait également une trajectoire moins dynamique : +4.2% en 2025 (après +4.9% en 2024), puis +3.3% en 2026 et +3.5% en 2027. La croissance annuelle de la consommation totale serait ainsi ramenée à près de 2.5% à partir de 2025 (cf. graphique 2.21).

Une croissance potentielle révisée à la baisse...

Au cours des dernières années, le potentiel de croissance de l'économie luxembourgeoise a été régulièrement revu à la baisse. À titre d'exemple, les projections établies à l'automne 2019 – avant la crise sanitaire et la crise énergétique – estimaient ce potentiel à 2.8% sur la période 2020-2023. En comparaison, les estimations actualisées à l'automne 2025 font apparaître un potentiel bien plus modeste, autour de 1.9% pour la même période (cf. graphique 2.23). Cette révision s'explique principalement par deux facteurs : la dégradation de la dynamique de l'emploi et le ralentissement de l'accumulation de capital, résultant de la baisse de l'investissement. La productivité totale des facteurs, en revanche, a diminué moins fortement qu'anticipé, ce qui a partiellement compensé la dégradation dans l'évolution de l'emploi et du capital.

... et un écart de production qui demeurerait négatif

La reprise graduelle de l'activité contribuerait à réduire l'écart de production, mais celui-ci resterait négatif sur l'horizon de prévision (cf. graphique 2.24). Un tel écart négatif persistant pourrait justifier une réévaluation méthodologique à l'avenir. En cohérence avec l'amélioration de l'investissement et des perspectives de l'emploi (cf. chapitre 4), la croissance potentielle devrait reposer sur des contributions modestes mais stables du travail et du capital.

Tableau 2.2

Principales évolutions macroéconomiques

	Scénario central				Correction des marchés ¹		Incertitude politique réduite ²			
	1995-2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
	Évolution en % sauf si spécifié différemment									
Principaux agrégats										
PIB valeur (Mia EUR)	.	89,33	93,68	98,48	88,90	91,42	97,66	89,28	94,53	99,69
Idem, évolution en %	6,2	3,7	4,9	5,1	3,2	2,8	6,8	3,6	5,9	5,5
RNB (Mia EUR)	.	58,93	62,06	65,37	58,65	60,07	63,90	58,95	62,76	66,45
Idem, évolution en %	4,9	4,6	5,3	5,3	4,1	2,4	6,4	4,6	6,5	5,9
PIB potentiel (vol.) ³	3,0	1,4	1,5	1,6	1,4	1,5	1,6	1,4	1,5	1,6
Écart de production (% du PIB pot.) ³	-0,1	-3,2	-3,0	-2,5	-3,6	-5,7	-4,5	-3,2	-2,2	-1,4
PIB vol.	2,9	1,0	1,7	2,1	0,6	-0,7	2,9	1,1	2,5	2,5
Emploi total intérieur	3,0	1,1	1,6	1,8	1,0	0,6	1,5	1,1	1,9	2,1
Taux de chômage (% de la pop. act.)	4,6	5,9	5,8	5,6	5,9	6,2	6,0	5,9	5,7	5,4
Indice des prix à la consommation (IPCN)	2,2	2,2	1,5	1,9	2,2	1,2	1,9	2,2	1,7	2,0
Échelle mobile des salaires	2,0	1,7	2,1	2,1	1,7	1,9	1,9	1,7	2,1	2,3
Coût salarial moyen	3,6	3,6	3,1	2,2	3,5	2,6	1,8	3,6	3,2	2,6
Émissions de gaz à effet de serre ⁴	-2,3	-5,8	-4,0	-7,8	-5,9	-4,2	-7,9	-5,8	-3,8	-7,9
Finances publiques										
Recettes totales	6,4	4,0	5,7	3,9	3,5	3,6	4,6	4,0	6,6	4,2
Dont : impôts	6,6	4,2	6,1	3,8	3,8	3,6	4,5	4,2	6,9	4,2
Dépenses	6,5	6,1	6,4	5,2	6,1	6,4	4,9	6,1	6,3	5,5
Solde public (% du PIB)	1,5	-0,1	-0,4	-1,0	-0,3	-1,6	-1,7	-0,1	0,0	-0,5

¹ Dans ce scénario défavorable, la hausse des incertitudes sur les perspectives d'inflation et sur la dette américaine affaiblissent les marchés financiers, alourdissent les taux d'emprunt et freinent la croissance mondiale. ² Dans ce scénario favorable, la baisse des incertitudes sur la politique commerciale américaine incite les entreprises à investir et recruter, ce qui soutient les bourses et stimule la demande mondiale. ³ Pas de différence entre les différents scénarios pour la croissance potentielle. ⁴ Évolution annuelle moyenne 2005-2023; émissions de gaz à effet de serre (GES) attribuées au Luxembourg, i.e. hors émissions des entreprises soumises au système européen d'échange de quotas d'émission (EU-ETS en anglais).
Source : STATEC (2025-2026 : prévisions)

Le manque de vitesse de résorption de l'écart de production reflète le potentiel de l'emploi qui est limité par le ralentissement récent du solde migratoire, combiné au vieillissement de la population et à une croissance moins dynamique de la population active.

L'incertitude concernant le dynamisme de l'économie américaine pourrait peser lourdement sur la croissance luxembourgeoise en 2025 et 2026

Les deux scénarios alternatifs présentés en fin de chapitre 1 mettent en évidence des risques asymétriques pour l'économie luxembourgeoise : l'impact négatif du scénario pessimiste serait nettement plus marqué que le gain potentiel lié au scénario optimiste.

Dans le scénario défavorable, intitulé "Correction des marchés", l'indice Euro Stoxx 50 afficherait une croissance annuelle plus modeste que celle du scénario central en 2025 (6.7%, contre 9.4%) avant de subir une forte contraction en 2026 (-9.5%, contre 3.5%). Combinée à une demande extérieure affaiblie (par la récession en zone euro), cette correction pèserait sur la croissance des exportations luxembourgeoises de biens et services, avec des écarts significatifs par rapport au scénario central (-0.7 point de % en 2025 et -2.7 points en 2026). La reprise attendue des activités marchandes serait ainsi compromise. En conséquence, la croissance du PIB se limiterait à +0.6% en 2025 (contre 1% dans le scénario central), puis reculerait de -0.7% en 2026 (contre +1.7% dans le scénario central), avant un rebond marqué à +2.9% en 2027.

À l'inverse, le scénario optimiste ("Incertitude politique réduite") repose sur une relance de l'investissement privé outre-Atlantique, qui soutiendrait les marchés financiers et stimulerait la demande étrangère. L'activité en zone euro en bénéficierait, avec un gain de croissance en 2026 estimé à +0.8 point de % par rapport au scénario central. Ce contexte favoriserait les exportations luxembourgeoises et, plus largement, accélérerait la reprise économique. Dans cette hypothèse, la croissance du PIB luxembourgeois pourrait atteindre +2.5% en 2026 et 2027.



03

INFLATION ET SALAIRES



L'inflation est proche de 2% dans la zone euro au 3^e trimestre 2025, mais plus élevée au Luxembourg (2.5%). La pression sur les prix des matières premières se renforce avec l'envolée des métaux précieux, tandis que la détente sur les fruits et légumes contraste avec la hausse toujours marquée des prix de la viande. Les services contribuent dans l'ensemble moins à la hausse des prix au Luxembourg que dans la zone euro.

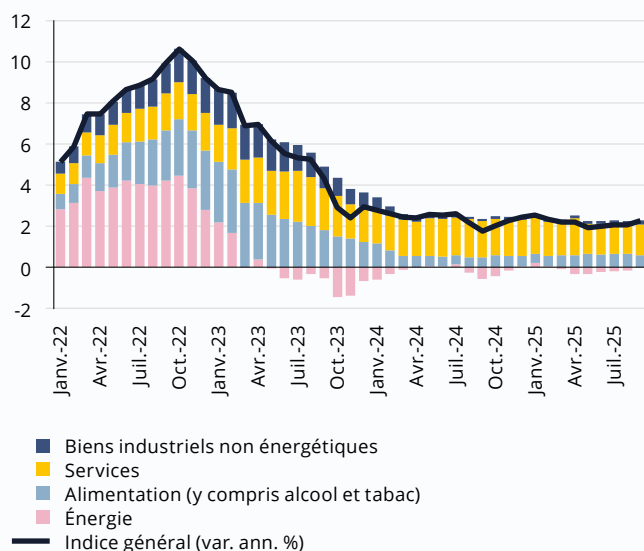
Le STATEC table sur une inflation de 2.2% en 2025, tandis qu'en 2026, elle devrait ralentir à 1.5%, profitant de la baisse attendue des prix énergétiques, notamment de l'électricité. Un retour progressif vers un taux d'inflation proche de la cible de la BCE se dessinerait en 2027, avec une inflation estimée à 1.9%. La prochaine tranche indiciaire est prévue pour le 3^e trimestre 2026, suivie d'une nouvelle tranche un an plus tard.

Après un fort ralentissement en 2024, le coût salarial moyen a accéléré sur la 1^{re} moitié de cette année, en lien avec le rebond des cotisations patronales et surtout avec l'indexation de mai. Sur l'ensemble de l'année, le coût salarial moyen augmenterait de 3.6%, avant de freiner à 3.1% en 2026 et 2.2% en 2027. L'année prochaine, l'augmentation des cotisations dans le cadre de la réforme des pensions l'impacterait à la hausse, mais ce serait surtout le rythme des indexations qui resterait le déterminant majeur de la croissance du coût salarial sur les prochaines années.

Graphique 3.1

L'inflation sur la cible des 2% en zone euro...

Contributions à l'inflation annuelle, en points de %

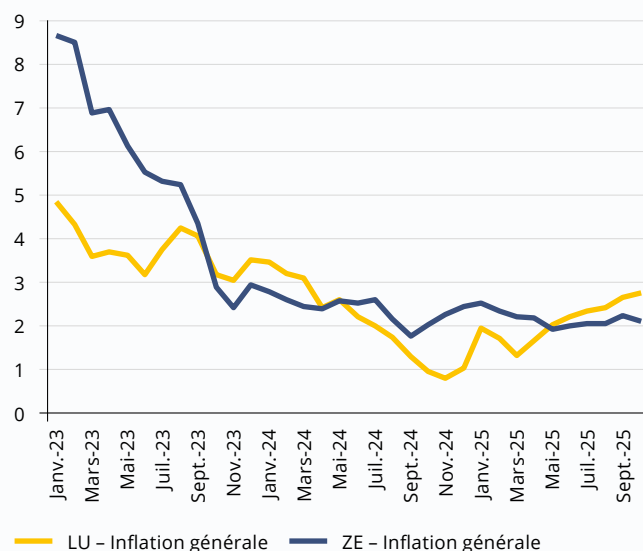


Source : Eurostat

Graphique 3.2

... alors qu'elle repart à la hausse au Luxembourg

Variation annuelle, en %



Sources : STATEC, Eurostat

1 Il convient de noter que l'inflation énergétique au Luxembourg est temporairement plus élevée que dans la zone euro, car dans de nombreux États membres les boucliers tarifaires ont disparu dès 2024.

2 Les prix de l'huile d'olive avaient augmenté bien plus dans les pays du Sud il y a un an. La baisse actuelle est ainsi plus importante en zone euro qu'au Luxembourg.

L'inflation s'est stabilisée en zone euro...

En zone euro, l'inflation ralentit depuis la fin de 2023, se rapprochant ainsi progressivement de la cible de 2% de la BCE. En octobre 2025, elle se situe dans une fourchette allant de 0.2% à Chypre à 4.5% en Estonie. Ce sont toujours les services qui, avec +3.4% sur un an, constituent la principale source de tensions sur les prix (1.5 point de % sur les 2.1% mesurés en octobre 2025, cf. graphique 3.1), suivis de l'alimentation (0.5 point) et des biens industriels non énergétiques (0.2 point). En revanche, les prix de l'énergie continuent à tirer l'inflation vers le bas (-0.1 point).

... mais remonte au Luxembourg

Au Luxembourg, contrairement à la zone euro, l'inflation a été ravivée récemment par des effets liés aux prix de l'énergie, qui avaient nettement reculé un an plus tôt. L'inflation énergétique s'établit ainsi à 11.7% en octobre au Luxembourg, contre -10.8% un an auparavant, et représente un peu plus d'un quart de l'inflation totale (0.8 point de %). La moitié de cette contribution est attribuable à l'électricité, qui avait augmenté substantiellement en janvier. En dehors des produits énergétiques, des pressions haussières proviennent des prix des voyages à forfait par avion, des maisons de retraite et de soins, de l'enseignement tertiaire et de la viande de bœuf.

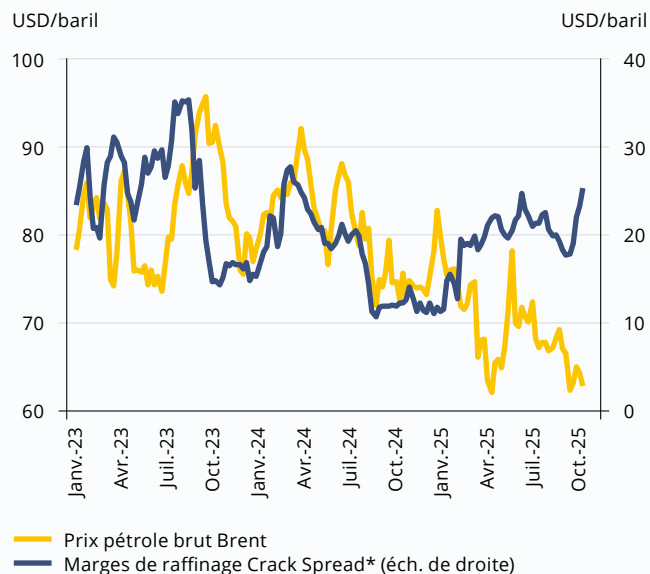
L'inflation au Luxembourg atteint ainsi 2.7% sur un an en octobre (cf. graphique 3.2). L'écart avec la zone euro provient principalement des composantes énergétiques¹ : l'électricité contribue à elle seule pour +0.36 point de % à l'écart avec la zone euro au T3, suivie des combustibles liquides (+0.16 point) et du gaz naturel et de ville (+0.14 point). Quelques autres postes expliquent également une part de cette différence, notamment les forfaits touristiques internationaux (+0.15 point en T3), l'huile d'olive (+0.06 point)² et les pneus (+0.05 point).

Les marges de raffinage s'envolent malgré la faiblesse des prix du pétrole

Le prix du Brent s'est replié à 64 USD/baril en moyenne en octobre, 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 18% sur un an en octobre, l'inflation des produits pétroliers demeure élevée au Luxembourg (+7.0% sur un an).

Graphique 3.3

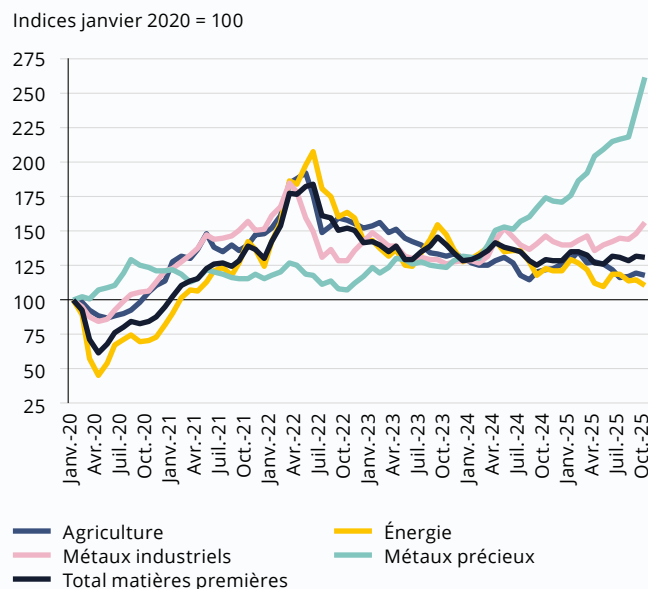
Les marges de raffinage sur le pétrole brut en hausse



* Rentabilité du raffinage du pétrole brut "Brent crack spread 3:2:1".
Source : Macrobond (moyennes hebdomadaires)

Graphique 3.4

Les prix de l'or et de l'argent détonnent encore



Sources : Macrobond, calculs STATEC

Cette résistance s'explique notamment par des marges de raffinage nettement plus élevées qu'il y a un an (cf. graphique 3.3³). 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 pompe⁴.

Les métaux précieux, une valeur refuge en temps incertains

La flambée des métaux précieux s'est accentuée en octobre, avec des hausses spectaculaires de +50% pour l'or et +49% pour l'argent sur un an. L'or évolue désormais à des niveaux inédits, franchissant début octobre pour la première fois le seuil de 4 000 USD l'once, porté par son rôle de valeur refuge dans un contexte d'incertitude élevée, par les anticipations de baisses de taux des banques centrales et par la faiblesse du dollar qui accroît l'attrait des investisseurs étrangers (cf. chapitre 1).

Les métaux industriels progressent également, mais plus modérément (+11.7% pour le cuivre et +6.9% pour l'aluminium sur un an en octobre), en raison de contraintes d'offre persistantes et d'une demande structurelle soutenue par la transition énergétique et certains progrès technologiques (dont l'essor de l'intelligence artificielle) qui exigent davantage de métaux conducteurs. Les prix à la production pour les produits métalliques (hors machines) augmentent également en septembre (+2.1% sur un mois, +6.4% sur un an), alors qu'on observe une baisse pour l'ensemble des prix à la production (-1.8% sur un an), notamment au niveau des produits sidérurgiques (-9.6%) et de l'électricité, gaz et eau (-8.9%).

Ces tensions sur les matières premières renforcent le risque d'inflation importée. L'inflation des biens industriels non énergétiques reste, malgré une légère remontée (de +0.3% en juillet à +1.0% en octobre), relativement faible au Luxembourg et en zone euro (+0.6% en octobre).

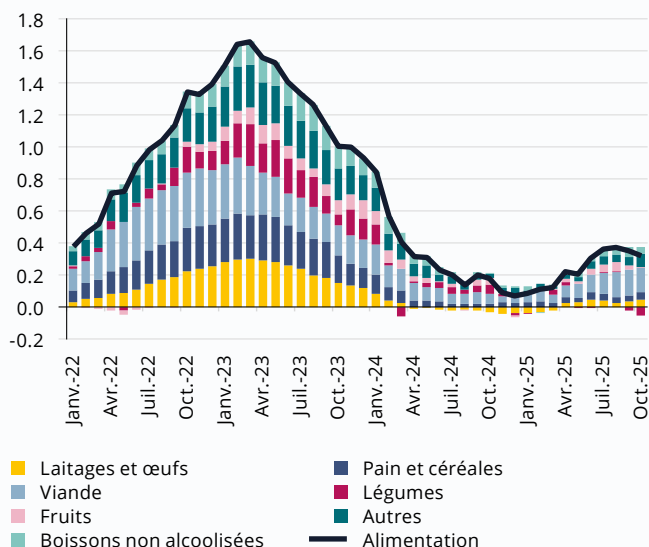
³ Le "Brent crack spread 3:2:1" est l'écart de prix entre le baril de pétrole brut Brent et ses produits raffinés. Il mesure la rentabilité du raffinage du pétrole brut en ces produits raffinés. Le ratio 3:2:1 suppose que trois barils de pétrole brut produiront deux barils d'essence et un baril de diesel.

⁴ Dans son dernier rapport sur le marché pétrolier, l'Agence internationale de l'énergie (IEA) confirme une augmentation générale des marges de raffinage au niveau global.

Graphique 3.5

Moins de tensions sur les prix alimentaires

Contributions à l'inflation annuelle totale, en points de %

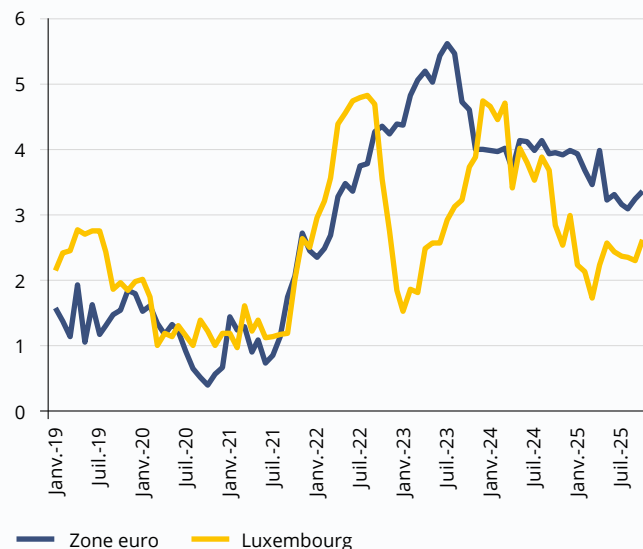


Source : STATEC

Graphique 3.6

Les prix des services demeurent peu dynamiques en comparaison européenne

Variation annuelle, en %



Sources : Eurostat, STATEC

Alimentation : fruits et légumes moins chers, viande plus coûteuse

Après une brève remontée, les prix de l'alimentation au Luxembourg ont connu une accalmie, principalement due à des tensions plus faibles sur les prix des fruits et légumes sous l'effet d'une meilleure disponibilité saisonnière, d'une normalisation des coûts de transport et d'une détente sur les marchés de gros européens après les tensions de 2023-2024 (conditions météorologiques extrêmes, perturbations logistiques).

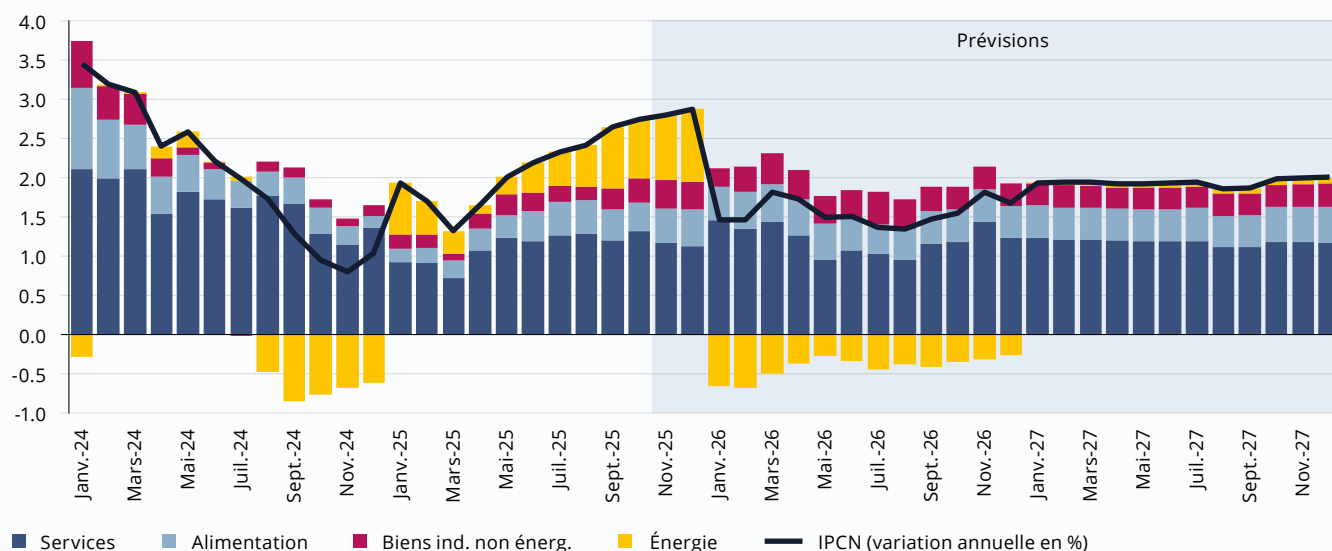
À l'inverse, les prix de la viande, en particulier du bœuf et du veau (avec resp. +11.7% et +10.9% sur un an en octobre), ont fortement augmenté ces derniers mois. Cette hausse s'explique par une combinaison de facteurs, dont le renchérissement des coûts de production (notamment des aliments pour bétail) et la contraction de l'offre européenne liée à la baisse structurelle des cheptels bovins. La viande représente ainsi près des deux tiers de l'inflation alimentaire observée en septembre et octobre 2025. D'après les prix à la production agricole, le pic semble toutefois atteint sur les mois d'été, les prix des produits agricoles ayant baissé en septembre pour la viande de veau et se sont stabilisées pour la viande de bœuf.

L'inflation des services relativement faible au Luxembourg, mais en hausse

Au Luxembourg, l'inflation des services reste avec +2.6% sur un an en octobre peu dynamique par rapport à la zone euro (+3.4%). Cet écart s'explique par une multitude de postes de dépenses (presque la moitié) qui contribuent moins à l'inflation des services nationaux qu'en zone euro : les loyers effectivement payés par les locataires, (-0.16 point de % en T3), les restaurants, cafés et établissements de danse (-0.15 point), les assurances liées au transport (-0.13 point) et les services de restauration rapide et de restauration à emporter (-0.11 point). En zone euro, l'inflation des services est toutefois très hétérogène, allant de 2.1% en France à 9.4% en Estonie en octobre 2025.

Les postes qui ont contribué le plus à la remontée de l'inflation des services au Luxembourg depuis le creux en mars 2025 sont : les voyages à forfait par avion (+0.19 point de %), les maisons de retraite et de soins (+0.11 point), les transports de personnes par air (+0.07 point), l'enseignement tertiaire (avec le doublement des frais d'inscription à l'université du Luxembourg, +0.07 point), les repas au restaurant (+0.06 point) et les services domestiques (+0.04 point).

Contributions à l'inflation annuelle, en points de %



Source : STATEC

En 2026, l'inflation devrait tomber sous les 2% en zone euro...

Après environ 2% en 2025, un chiffre qui demande à être confirmé par les observations des derniers mois de l'année, la plupart des institutions internationales annoncent un ralentissement de l'inflation en zone euro en 2026. L'inflation s'inscrirait en effet dans une fourchette allant de 1.6% (Oxford Economics) à 2.0% (OCDE), les prévisions intégrant ainsi la dissipation attendue des chocs énergétiques. Pour 2027, les prévisions convergent vers 2%.

Les projections d'Oxford Economics d'octobre 2025, alimentant la prévision actuelle du STATEC, tablent sur un prix du Brent à 70 USD/baril en 2025 et à 64 USD/baril en 2026. Toutefois, le prix de l'or noir pourrait baisser plus rapidement qu'anticipé, puisque le contexte actuel indique un excès de l'offre mondiale. Par ailleurs, reflétant la politique économique de l'administration Trump, Oxford Economics prévoit une appréciation continue de l'EUR par rapport à l'USD qui passerait de 1.13 USD/EUR en 2025 à 1.17 USD/EUR en 2026 et 2027. Cette appréciation renforcerait le repli des prix pétroliers en Europe en 2026 et 2027, avec un baril du Brent à 57 EUR en fin de période.

... ainsi qu'au Luxembourg

L'inflation devrait progresser au cours des deux derniers mois de l'année au Luxembourg, reflétant des effets de base croissants sur les biens énergétiques (cf. graphique 3.7). Sur l'ensemble de l'année 2025, l'inflation est attendue à 2.2%, avant de ralentir à 1.5% en 2026⁵.

En 2026, le prix de l'électricité reculerait de 15%, principalement en raison de la contribution étatique aux tarifs d'utilisation des réseaux d'électricité⁶. Par ailleurs, les baisses anticipées des prix du gaz et du Brent en EUR (de respectivement -7% et -8% en 2026) entraîneraient une diminution marquée de l'inflation énergétique, estimée à -6.3% cette même année. L'inflation des services atteindrait 2.3% en 2025 et 2.5% en 2026, tandis que celle des produits alimentaires s'établirait à 2.0% en 2025 avant de remonter à 2.4% en 2026. Dans l'hypothèse où les mesures gouvernementales seraient prolongées⁷ jusqu'en 2027, sur fond d'une conjoncture convalescente au Luxembourg et en zone euro, l'inflation s'annoncerait proche de l'objectif de 2% en 2027.

⁵ Sans mesures supplémentaires sur les prix de l'électricité, l'inflation pour 2026 serait supérieure de +0.3 point de %, soit à 1.9% (niveau prévu par le STATEC dans la Note de conjoncture 1-2025 de juin dernier).

⁶ Les mesures incluent une contribution étatique de 150 Mio EUR aux coûts d'utilisation des réseaux ainsi qu'une contribution de 120 Mio EUR au système du mécanisme de compensation pour l'année 2026.

⁷ La contribution du gouvernement de 150 Mio EUR figure également dans le budget pluriannuel officiel pour 2027 ; cependant, les effets exacts sur la tarification de 2027 concernant l'utilisation des réseaux de l'électricité ne pourront être évalués que l'année prochaine, une fois la procédure réglementaire de détermination des tarifs achevée pour 2027.

Tableau 3.1
Prévisions d'inflation

	Scénario central				Correction des marchés			Incertitude politique réduite		
	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
	Variation annuelle en %, sauf mention contraire									
Inflation (IPCN)	2.1	2.2	1.5	1.9	2.2	1.2	1.9	2.2	1.7	2.0
Inflation sous-jacente	2.4	2.2	1.8	2.0	2.2	1.8	1.9	2.2	1.8	2.0
Produits pétroliers	-4.4	1.6	-3.1	2.1	0.9	-8.8	2.8	1.7	0.2	3.2
Cote d'application	2.5	1.7	2.1	2.1	1.6	1.8	1.8	1.7	2.1	2.3
Cote d'application (Indice 100 au 1.1.1948)	944	960	980	1 001	960	978	996	960	980	1 003
Prix du Brent (USD/baril)	81	70	64	67	69	57	59	70	68	73
Taux de change USD/EUR	1.08	1.13	1.17	1.17	1.15	1.23	1.19	1.13	1.15	1.16
Indexation des salaires	-	Mai-25	2026 T3	2027 T3	Mai-25	2026 T3	2027 T4	Mai-25	2026 T3	2027 T3

Sources : Oxford Economics, STATEC (Les deux scénarios alternatifs sont expliqués dans le Tableau 1.2)

Selon ces prévisions (qui constituent le scénario central du STATEC), la prochaine indexation des salaires s'appliquerait au 3^e trimestre 2026, suivie d'une nouvelle tranche au 3^e trimestre 2027.

Scénarios alternatifs pour l'inflation

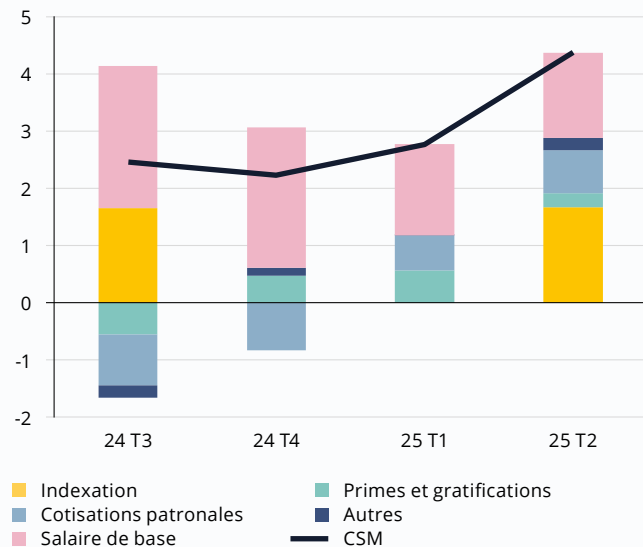
Comme à l'accoutumée, le scénario central est assorti de deux scénarios alternatifs. Dans chacun des deux, les prévisions relatives à l'inflation du Luxembourg sont identiques au scénario central pour 2025. Dans le scénario défavorable "Correction des marchés", les conditions financières seraient détériorées, conduisant à une inflation plus faible et à une croissance économique atone en zone euro (-0.5% en 2026, contre +0.8% dans le scénario central). Dans ce contexte, l'inflation au Luxembourg tomberait en dessous de celle du scénario central (à 1.2%, -0.3 point de %) avant de converger vers une trajectoire identique en 2027. Comme dans le scénario central, il y aurait une indexation des salaires au 3^e trimestre 2026, mais l'échéance de l'indexation en 2027 serait repoussée d'un trimestre (au 4^e trimestre 2027).

À l'inverse, le scénario favorable "Incertitude politique réduite" s'accompagnerait d'une croissance accrue et d'une inflation plus élevée en zone euro, soutenue par une amélioration du climat économique. Dans ce cadre, l'inflation au Luxembourg dépasserait celle du scénario central de 0.2 point de % en 2026 et de 0.1 point en 2027, tout en demeurant proche de la cible de 2% de la BCE. Comme dans le scénario central, il y aurait une indexation des salaires au 3^e trimestre 2026 et au 3^e trimestre 2027.

Graphique 3.8

L'accélération du coût salarial au Luxembourg due à l'indexation et au rebond des cotisations

Impacts sur la croissance annuelle, en points de %

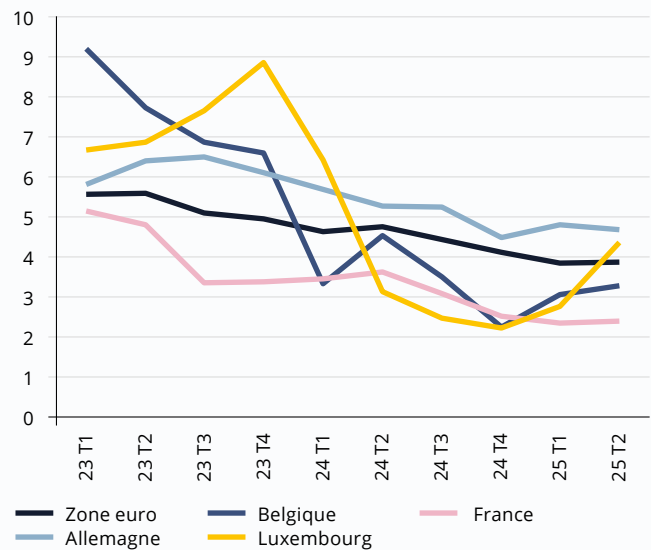


Sources : IGSS, STATEC

Graphique 3.9

Le coût salarial moyen freine ailleurs en zone euro

Variation annuelle, en %



Sources : Eurostat, STATEC

Accélération du coût salarial moyen sur la 1^{re} moitié de 2025 au Luxembourg

La révision de la masse salariale dans les comptes nationaux a révélé une progression plus dynamique du coût salarial moyen (CSM) en 2024 qu'encore estimé au printemps. Si la croissance annuelle des différents trimestres a été revue à la hausse d'environ 1 point de %, le diagnostic d'un freinage général en 2024 reste de mise. Sur la première moitié de 2025, le CSM a marqué une accélération : +2.8% sur un an au 1^{er} trimestre, puis +4.4% au 2^e trimestre (après +2.2% en fin 2024). Le rebond des cotisations patronales, après leur baisse temporaire en 2024 décidée dans le cadre des Solidaritätspäck⁸, contribue positivement à la croissance du CSM dès le début de 2025 (cf. graphique 3.8). La nette accélération du CSM au 2^e trimestre s'explique principalement par la tranche indiciaire échue en mai, qui contribue à hauteur de 1.7 point de % à la croissance du CSM de ce trimestre⁹. Par ailleurs, les hausses autonomes de salaires (au moins en partie liées à des conventions collectives ou accords salariaux) apportent une contribution importante à la croissance du CSM au cours des derniers trimestres. Le relèvement du salaire minimum de 2.6% en janvier devrait avoir eu seulement un impact marginal au niveau de l'ensemble de l'économie.

Décélération en zone euro

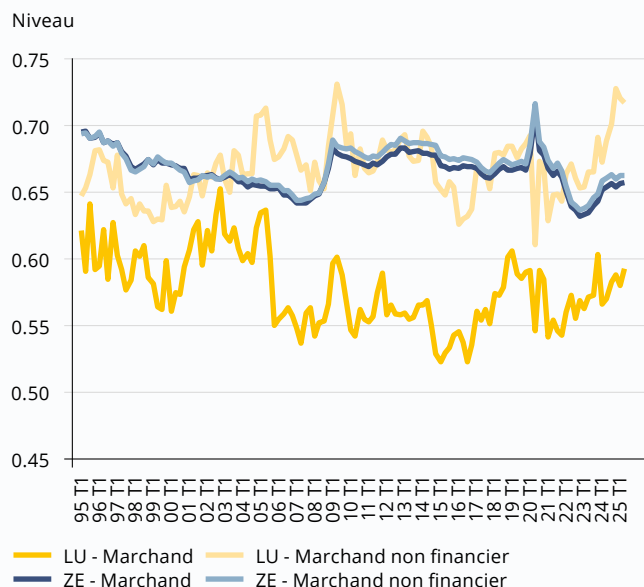
En zone euro, le CSM a poursuivi son ralentissement au 1^{er} semestre (+4% environ sur un an, cf. graphique 3.9) et il est probable que ce freinage continuera. D'un côté, la progression du CSM nominal demeure élevée par rapport à la moyenne de la dernière décennie, et de l'autre côté, le niveau du CSM réel (déflaté par l'IPC) est revenu au 1^{er} semestre 2025 à celui de 2021, avant la crise énergétique¹⁰. Cette restauration du pouvoir d'achat salarial devrait contribuer à relâcher la pression haussière sur les salaires nominaux. L'idée de la poursuite du ralentissement des salaires nominaux est notamment avancée par la Banque centrale européenne, qui prévoit pour la zone euro un freinage assez fort sur la 2^e moitié de 2025 et relève aussi des effets de base favorables sur les salaires négociés liés à des paiements ponctuels de l'été dernier.

⁸ Afin de compenser le coût de la 3^e tranche indiciaire de 2023 aux entreprises, leurs contributions à la Mutualité des employeurs ont été réduites, pour l'année 2024 principalement.

⁹ L'impact de l'indexation sur la croissance annuelle du CSM sera plus fort sur les prochains trimestres (+2.5%), comme elle concernera les 3 mois du trimestre (pas uniquement 2). En conséquence, une légère accélération additionnelle du CSM au 3^e trimestre est probable.

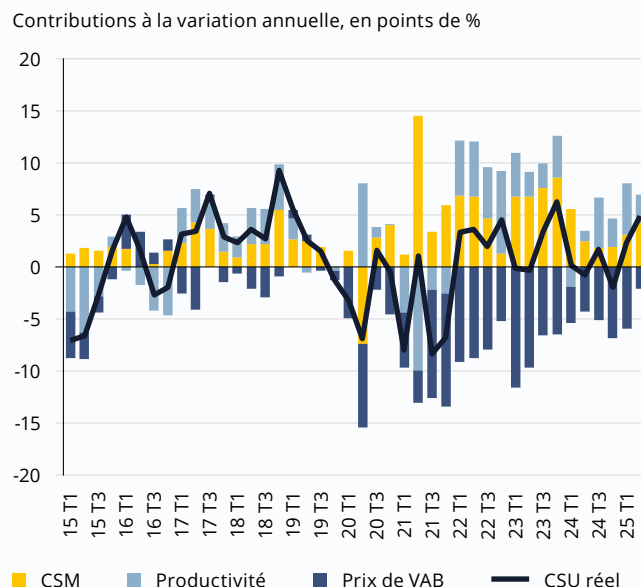
¹⁰ Une récupération similaire du salaire réel s'observe aussi en France et en Allemagne au tournant de 2024-25. En Belgique et au Luxembourg, le CSM réel avait déjà dépassé son niveau pré-crise énergétique bien plus tôt, notamment grâce à des systèmes d'indexation automatique.

Graphique 3.10

Le coût salarial unitaire réel en hausse au Luxembourg

Sources : Eurostat, STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 3.11

Des baisses de productivité tirent le coût salarial unitaire réel du secteur marchand vers le haut

Source : STATEC

11 Une autre interprétation à donner au CSU réel est qu'il s'agit de la part salariale (masse salariale/VAB nominale) ajustée des indépendants.

12 Les révisions récentes de la masse salariale et de la valeur ajoutée brute (VAB) ont mécaniquement provoqué des révisions sur les chiffres du CSU réel, et les résultats actuels, surtout des derniers trimestres, sont à considérer comme provisoires.

13 Le champ considéré exclut les branches non marchandes (administration publique, enseignement et santé) ainsi que la branche des activités immobilières, dont la VAB inclut les loyers imputés, pour lesquels les concepts considérés ici, p.ex. le partage de la valeur ajoutée, ne sont pas vraiment pertinents.

14 Cf. étude 7.3 de cette Note de conjoncture.

15 D'ailleurs, si le lien entre prix de VAB et activité n'est pas apparent dans cette décomposition, il est possible que les hausses de prix aient pesé sur l'activité, notamment celle des entreprises confrontées à une concurrence internationale.

Un renchérissement des coûts salariaux unitaires au Luxembourg...

Le coût salarial unitaire (CSU) réel, qui représente le ratio entre ce qu'un employé coûte et rapporte à l'entreprise¹¹, tend à augmenter depuis le début de 2022 au Luxembourg, après une baisse conséquente au tournant de 2020-2021¹² (cf. graphique 3.10). En se limitant au secteur marchand¹³ non financier, le CSU réel luxembourgeois se situe désormais bien au-dessus de celui de la zone euro, surtout à la suite de sa hausse prononcée en 2024, comparée à une quasi-stagnation en zone euro. Si cette situation n'est pas inédite historiquement, elle risque de peser sur la compétitivité future. La montée récente est moins forte en considérant le secteur marchand entier (le CSU réel du secteur financier, qui a un poids important au Luxembourg, a diminué en 2024), mais la tendance générale demeure tout de même haussière.

... en lien avec la productivité en déclin

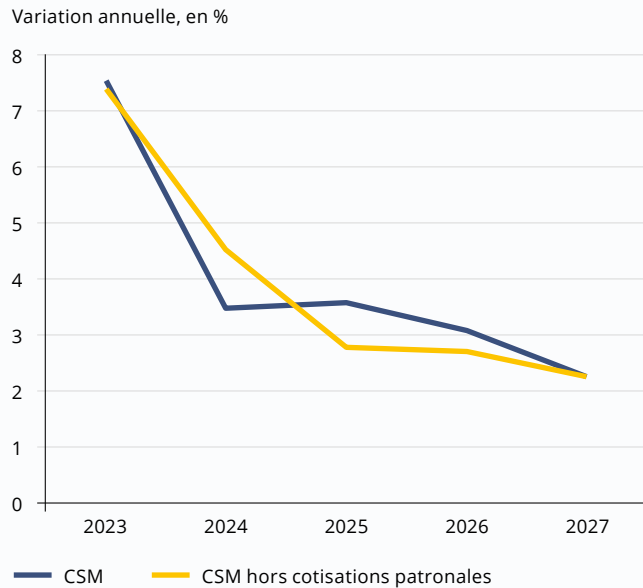
Afin de mieux comprendre la hausse du CSU réel du secteur marchand au Luxembourg, il s'avère utile de la décomposer (cf. graphique 3.11). Sur les dernières années, surtout en 2022-23 lors de la crise énergétique, il y avait des hausses assez fortes du CSM (nominal), mais celles-ci ont généralement été compensées par des augmentations des prix de la VAB. Sur les derniers trimestres, c'était donc en grande partie la baisse de la productivité qui a poussé le CSU réel à la hausse.

En effet, la VAB réelle y est en recul, alors que l'emploi ne baisse pas (il a certes bien ralenti et stagne actuellement, mais son évolution demeure en tendance plus positive que celle de l'activité¹⁴). Tout compte fait, sur les 3 dernières années, la productivité a diminué davantage que le CSM déflaté par les prix de VAB.

Si ce recul continu de l'activité suggère que la principale raison de la hausse récente du CSU réel se situe dans la sphère réelle, on pourrait aussi argumenter que le coût salarial réel n'a pas suffisamment baissé par rapport à la productivité (soit parce que les prix de VAB n'ont pas davantage augmenté, soit parce que le CSM nominal a tant augmenté)¹⁵. Ceci pourrait être dû au fait que le coût salarial, tout comme l'emploi, réagissent avec retard à l'activité. En zone euro, la productivité a aussi connu une période de recul, mais celle-ci est limitée surtout à 2023 et, désormais, la productivité contribue de nouveau négativement à l'évolution du CSU réel.

Graphique 3.12

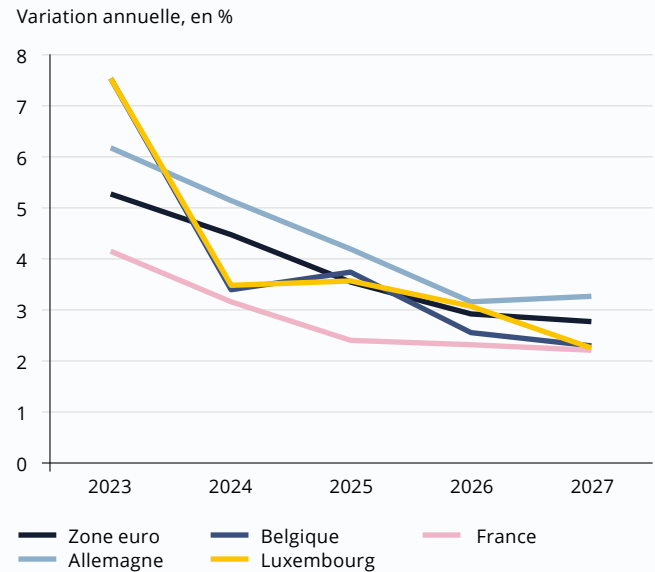
Les cotisations patronales contribueraient à la hausse du CSM en 2025 et 2026



Source : STATEC (2025-2027 : prévisions)

Graphique 3.13

Freinage puis stabilisation du CSM en zone euro



Sources : Eurostat, Commission européenne, STATEC (2025-2027 : prévisions)

Le coût salarial ralentirait au Luxembourg et en zone euro

Le coût salarial moyen devrait augmenter de 3.6% sur un an en 2025 au Luxembourg, puis ralentir à 3.1% en 2026 et 2.2% en 2027. Ces évolutions sont impactées par différents changements au niveau des cotisations sociales (qui n'ont pas d'effet sur le salaire brut perçu par les employés). En 2025, les cotisations patronales reviennent à leur niveau habituel après la réduction temporaire de 2024. Ce rebond contribue positivement à la croissance du CSM à hauteur d'environ 1 point de %. L'année prochaine, les cotisations patronales augmenteront dans le cadre de la réforme des pensions qui prévoit notamment un accroissement de la part de l'employeur de 0.5 point de %. Ainsi, sans l'effet haussier de ces mesures, le CSM afficherait plutôt une stabilisation entre 2025 et 2026, puis un freinage en 2027 (cf. graphique 3.12).

Les prochaines indexations, qui contribueraient fortement à l'évolution des salaires sur l'horizon de prévision, tomberaient aux 3^{es} trimestres de 2026 et 2027. Hors échelle mobile, la croissance du CSM serait encore soutenue par l'accord salarial dans la fonction publique, qui prévoit notamment une hausse de la valeur du point indiciaire de 2% en 2025 et de 0.5% en 2026 (par contre, il n'y a pas d'impact via les cotisations patronales dans le secteur non marchand).

L'évolution du CSM en 2025 serait quasi identique dans les scénarios alternatifs. Par contre, dans le scénario défavorable ("Correction des marchés"), il y aurait un impact assez négatif en 2026 et 2027 (-0.5 point de % de croissance les deux années), tandis que le scénario favorable ("Incertitude politique réduite") mènerait à une croissance plus forte en 2027 (+0.4). Ces divergences seraient liées à des évolutions plus ou moins fortes de l'échelle mobile et des prix, auxquelles s'ajouteraient les effets d'un marché du travail et d'une productivité plus ou moins dynamiques.

Selon les prévisions de la Commission européenne, le CSM ralentirait en zone euro encore en 2025 et 2026, avant de se stabiliser en 2027. L'Allemagne présenterait une trajectoire similaire, alors que le freinage du CSM s'achèverait dès cette année en France (cf. graphique 3.13). La croissance à l'horizon 2027 s'établirait à un niveau proche de la moyenne des 10 dernières années en zone euro, ainsi qu'en France et Allemagne (un peu en dessous pour la Belgique).

13 Il faut rappeler que cette hausse du CSM réel en 2025 ne correspond pas à la hausse des salaires réels en raison du rebond des cotisations patronales, affectant le coût salarial moyen mais pas les salaires.



04

MARCHÉ DU TRAVAIL



L'emploi en zone euro perd de son dynamisme et la baisse du chômage débutée lors de la reprise post-pandémie semble arrivée à terme. La situation des marchés du travail des différents États membres est cependant contrastée, demeurant dynamique pour les pays du Sud (notamment en Espagne), mais déprimée pour l'Allemagne, la France et les pays baltes.

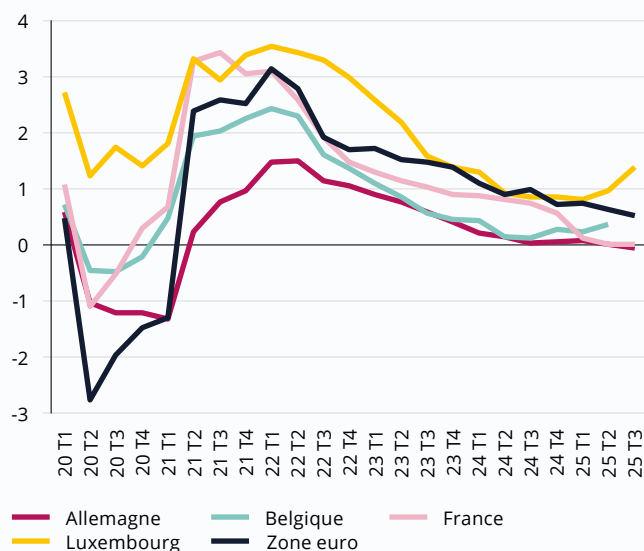
Le marché du travail luxembourgeois, en nette dégradation depuis 2023, montre depuis peu des signaux plus positifs. Les créations d'emploi se sont renforcées au 3^e trimestre, notamment dans les services marchands, et le chômage ne semble plus augmenter. Des impulsions favorables (ou moins défavorables) proviennent de la construction, où l'emploi a cessé de diminuer, mais aussi du secteur public.

Après une hausse de l'emploi total limitée à environ 1% en 2025, la dynamique conjoncturelle devrait se renforcer en 2026 et les créations nettes d'emploi accélérer en conséquence pour atteindre une progression de 1.6%. Cette trajectoire est légèrement supérieure à celle anticipée au printemps dernier, mais cohérente avec un rétablissement progressif des secteurs marchands à partir de 2026. La population active devrait augmenter de 1.2% par an sur la période, tandis que la population totale progresserait de 1.3% en 2025, 1.4% en 2026 et 1.5% en 2027. Le chômage baisserait légèrement, de 5.9% de la population active en 2025 à 5.8% en 2026 et 5.6% en 2027.

Graphique 4.1

Poursuite du ralentissement de l'emploi en zone euro

Emploi, en variation annuelle en %

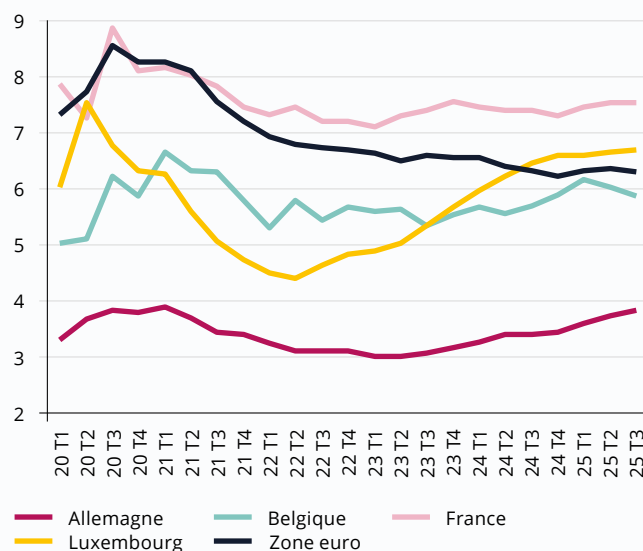


Sources : STATEC, Eurostat (estimation rapide pour 25 T3)

Graphique 4.2

Tendances contrastées sur le chômage

Chômage, en % de la population active



Source : Eurostat

Zone euro : l'emploi en perte de vitesse, le chômage ne baisse plus

L'emploi en zone euro continue de ralentir, surtout dans les pays où la conjoncture a été peu porteuse l'année passée et sur le début de 2025, notamment dans les deux économies les plus importantes que sont l'Allemagne et la France (cf. graphique 4.1). Au 3^e trimestre 2025, sa progression n'est plus que de 0.5% sur un an (+0.1% sur un trimestre), contre 1.4% sur un an en moyenne au cours des cinq années d'avant la pandémie. L'Espagne et le Portugal, où l'activité est demeurée bien orientée (cf. chapitre 1), sont actuellement les plus dynamiques en termes de créations d'emploi, à côté de Malte et de l'Irlande. L'Espagne en particulier apporte la contribution la plus élevée à la progression des effectifs en zone euro, sous l'effet notamment d'une demande intérieure soutenue (consommation des ménages bien orientée, investissements dans la transition énergétique et les infrastructures), d'une fréquentation touristique en hausse et d'une immigration élevée. À l'autre bout du spectre, on retrouve les quatre États membres à la frontière russe (et qui ont particulièrement souffert de la crise énergétique du fait d'une forte dépendance aux importations d'énergie en provenance de la Russie) : la Lettonie et la Lituanie (-1.3% sur un an chacun), l'Estonie et la Finlande (-0.8% chacun).

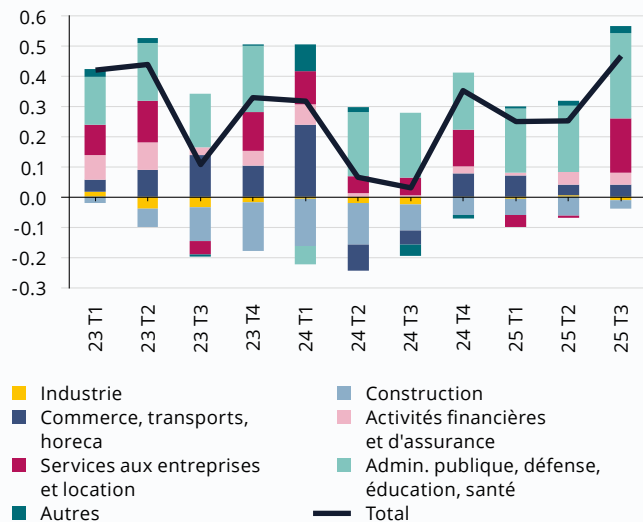
Les branches d'activité les plus porteuses pour l'emploi de l'ensemble de la zone euro sont actuellement le secteur financier et les activités immobilières, alors que la plupart des autres sont dans une phase de freinage (seule l'agriculture affiche une baisse, mais celle-ci ne fait que poursuivre une évolution de nature structurelle).

La baisse du chômage en zone euro, entamée à la sortie de la crise Covid-19, ne semble plus se poursuivre, le taux de chômage s'étant stabilisé autour de 6.3% depuis la fin de 2024 (cf. graphique 4.2). L'Espagne ainsi que l'Italie et la Grèce continuent toutefois à enregistrer une baisse des demandeurs d'emploi. À l'inverse, l'Allemagne et la France connaissent une remontée du chômage depuis 2023 et le mouvement s'est encore amplifié en 2025. Ces deux pays enregistrent ensemble une hausse de 550 000 chômeurs depuis le 4^e trimestre 2022 (et de presque 300 000 depuis le début de 2025).

Graphique 4.3

Les créations d'emploi se sont renforcées dans les services marchands au 3^e trimestre

Emploi salarié intérieur au Luxembourg
Contributions à la variation trimestrielle, en points de %

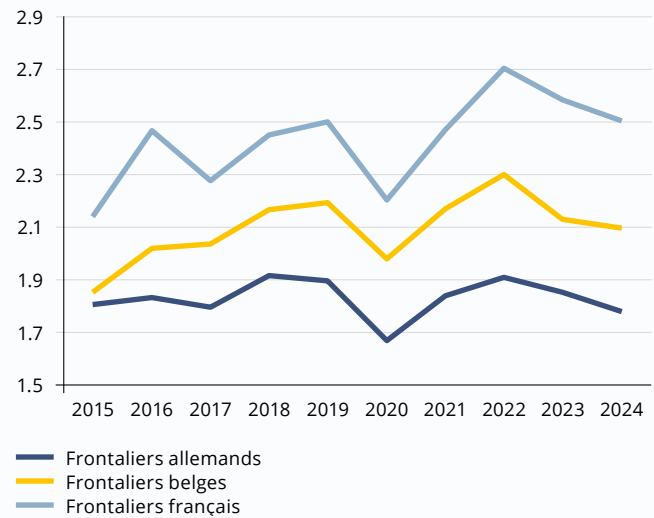


Sources : IGSS, STATEC - comptes nationaux (données désaisonnalisées)

Graphique 4.4

Le moindre dynamisme de l'emploi frontalier allemand s'est confirmé en 2024

Taux de roulement*



* Taux de roulement = ((Recrutements + fins de contrats)/2) / Emploi salarié * 100

Sources : IGSS, calculs STATEC

Luxembourg : un bon 3^e trimestre pour le marché du travail

La progression de l'emploi est en train de gagner en dynamisme au Luxembourg. Après +0.3% sur un trimestre au 1^{er} et au 2^e trimestre, le 3^e trimestre a surpris positivement avec +0.5%. Cette accélération provient tant des résidents (+0.4% en T3 après +0.3% en T1 et T2) que des frontaliers (+0.5% en T3 après +0.2% en T1 et T2). Au niveau des branches, ce sont surtout les services aux entreprises qui contribuent à cette amélioration (notamment le travail intérimaire, qui avait fortement baissé sur la première moitié de l'année, et les services relatifs aux bâtiments et aménagement paysager), mais aussi le secteur public (qui demeure le principal moteur de la création d'emplois, cf. graphique 4.3). La construction enregistre pour sa part encore une baisse sur l'ensemble du 3^e trimestre, mais celle-ci est bien moins prononcée que sur les trimestres précédents (les effectifs ont même légèrement augmenté sur les données mensuelles d'août, septembre et octobre).

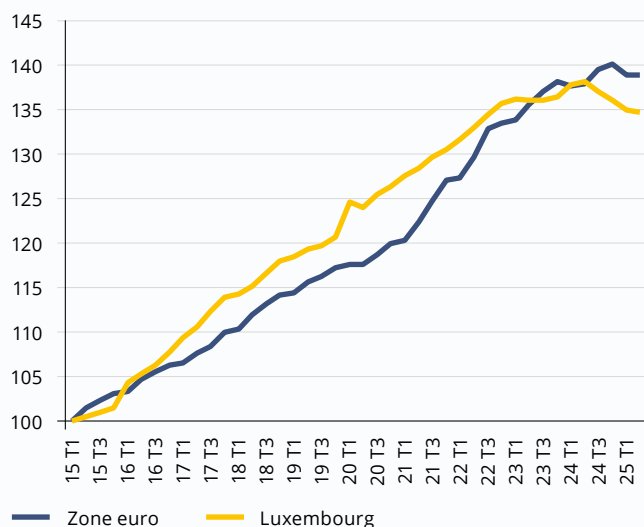
La reprise profite surtout aux frontaliers français

En ce qui concerne la reprise de l'emploi frontalier, elle est presque entièrement portée par les frontaliers d'origine française, les frontaliers belges gagnant un peu en dynamique, alors que les frontaliers allemands restent à la traîne. Depuis le pic de décembre 2023, le nombre des frontaliers allemands est effectivement en baisse (de presque 400 personnes, soit -0.7% jusqu'en août 2025, données désaisonnalisées). La reprise post-Covid avait déjà profité fortement aux frontaliers français, légèrement aux frontaliers belges et de manière très faible aux frontaliers allemands. Le taux de roulement, qui rapporte les recrutements et fins de contrat aux postes occupés (et décrit ainsi la dynamique du marché du travail), avait fortement augmenté dès 2022 pour les frontaliers français et il est revenu à son niveau d'avant crise (2019) en 2024. Pour les frontaliers belges et allemands celui-ci reste en 2024 toutefois inférieur à son niveau pré-crise (cf. graphique 4.4). Une analyse plus détaillée des flux de recrutement et des fins de contrats montre que les frontaliers allemands connaissent une baisse des recrutements combinée à une hausse des fins de contrats généralisée entre 2019 et 2024. Un constat similaire ne s'observe que dans le secteur du commerce pour les frontaliers français, ou pour les frontaliers belges de moins de 25 ans ou occupant des emplois dans les secteurs de la construction ou du commerce.

Graphique 4.5

Baisse de l'emploi dans les TIC

Emploi total dans les services d'information et de communication
Indice 100 = 2015 T1

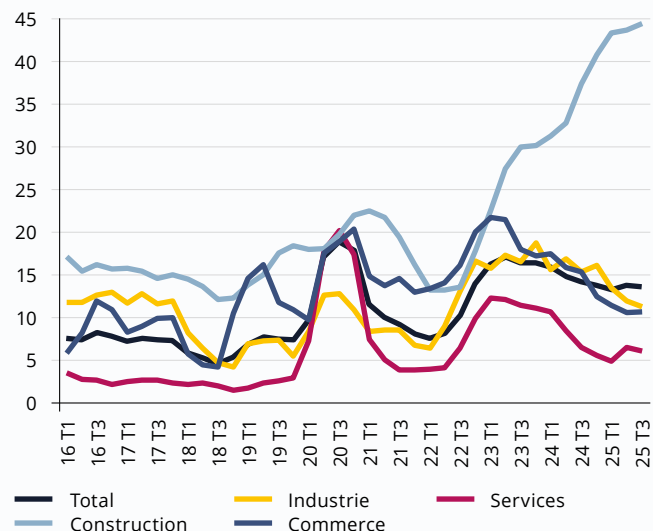


Sources : Eurostat, STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 4.6

La rétention de main-d'œuvre demeure élevée

Indicateur de rétention de main-d'œuvre – Luxembourg



Source : STATEC – Enquêtes de conjoncture (données désaisonnalisées et lissées)

1 ADEM, juin 2025, Zoom sur les évolutions et tendances récentes dans le domaine de l'informatique, <https://adem.public.lu/dam-assets/fr/publications/adem/zoom-emploi/zoom-emploi-2025-06.pdf>.

TIC : emploi et offres d'emploi en baisse

L'emploi dans la branche des services d'information et de communication (TIC) est en baisse au Luxembourg. Après un pic à presque 23 000 personnes en juillet 2024, il y a diminué d'environ 730 personnes, soit -3.2% jusqu'en août 2025 (données désaisonnalisées). Les activités informatiques (programmation, conseil et autres, -2.9%) et les services d'information (-22.9%) contribuent en particulier à cette baisse. L'emploi recule également dans l'édition (-3.1%) et la production de films cinématographiques, de vidéo et de programmes de télévision ; l'enregistrement sonore et l'édition musicale (-7.7%). Seules la programmation et diffusion (+0.9%) ainsi que les télécommunications (+3.6%) enregistrent une hausse sur cette période.

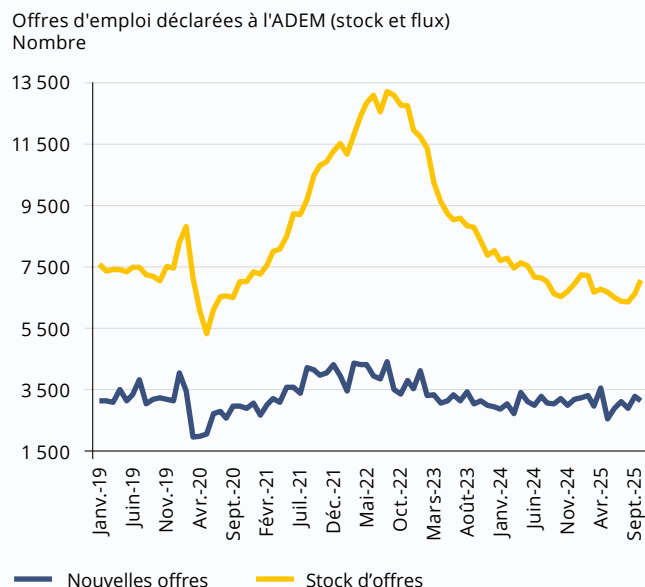
Cette évolution va de pair avec une baisse des offres d'emploi déclarées à l'ADEM. D'après une analyse de l'ADEM¹, les entreprises auraient tendance à délocaliser les activités qui peuvent se faire à distance et à embaucher surtout des personnes expérimentées afin de prendre en charge les activités à forte valeur ajoutée. Ces deux tendances expliqueraient ainsi le fait, à première vue contradictoire, que ces métiers pourtant classés comme "très en pénurie" depuis 2023 enregistrent des baisses d'emploi.

Certaines spécialisations dans cette branche pourraient aussi pâtir de l'essor de l'intelligence artificielle (IA). Toutefois, selon l'étude "Impact de l'IA sur le marché du travail luxembourgeois" figurant dans cette Note de conjoncture, cette branche compte parmi celles où le risque de remplacement par l'IA est le moins élevé.

Reprise de l'emploi dans le secteur financier ?

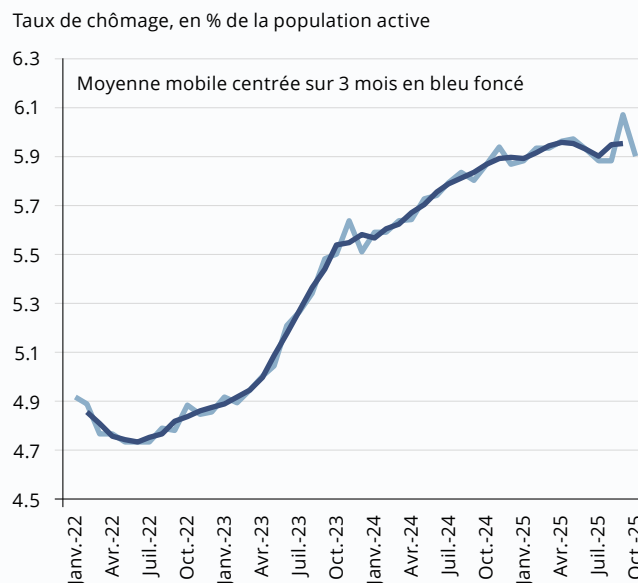
L'emploi du secteur financier avait quasi stagné entre le 2^e trimestre 2024 et le 1^{er} trimestre 2025 (+0.1% par trimestre en moyenne). Depuis le 2^e trimestre 2025, une nouvelle dynamique semble toutefois se dessiner, avec des hausses de +0.3% à +0.4% par trimestre. Ce sont surtout les sociétés de participation financière (Soparfis) qui ont embauché sur cette période, suivies des assurances, des établissements de crédit et des activités auxiliaires de services financiers et d'assurance.

Graphique 4.7

Les offres d'emploi restent peu nombreuses

Sources : ADEM, STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 4.8

La courbe du chômage s'aplanit

Sources : ADEM, IGSS, STATEC (données désaisonnalisées)

Construction : l'emploi ne baisse plus

D'après les données les plus récentes (dont certaines sont préliminaires), l'emploi dans la construction aurait légèrement augmenté en août, septembre et octobre. En août (les données détaillées n'étant pas encore disponibles pour les mois suivants), cette évolution provenait surtout de la construction de bâtiments (données désaisonnalisées), avec un léger plus de 30 personnes, alors que l'emploi dans cette branche s'était réduit continuellement sur les derniers trimestres (-2 850 personnes entre le pic de janvier 2023 et le point bas en juillet 2025). Parallèlement, la rétention de main-d'œuvre² y reste élevée au 3^e trimestre 2025 (cf. graphique 4.6). Les entreprises avaient ainsi anticipé une reprise à moyen terme et devraient se trouver aujourd'hui solidement positionnées pour accompagner le redémarrage de l'activité dans la construction.

Les offres d'emploi restent peu nombreuses

Le stock des postes vacants déclarés à l'ADEM s'est réduit de moitié depuis le pic du 3^e trimestre 2022, passant de presque 13 000 unités à 6 500 en T3 2025 (données désaisonnalisées). Parallèlement, le flux des nouvelles offres demeure relativement stable, autour de 3 000 postes nouvellement déclarés chaque mois, indiquant que les postes disponibles sont assez rapidement pourvus. Les services aux entreprises (23%) et la santé et action sociale (13%) ont déclaré le plus de postes vacants en T3 2025, suivis de l'Horeca (8%), du secteur financier (8%) et du commerce (7%). Par ailleurs, même si le mouvement est très récent, les offres d'emploi ont repris une évolution à la hausse en septembre et en octobre, notamment dans les services aux entreprises, le secteur financier et la construction.

Le chômage se stabilise, malgré un pic en septembre

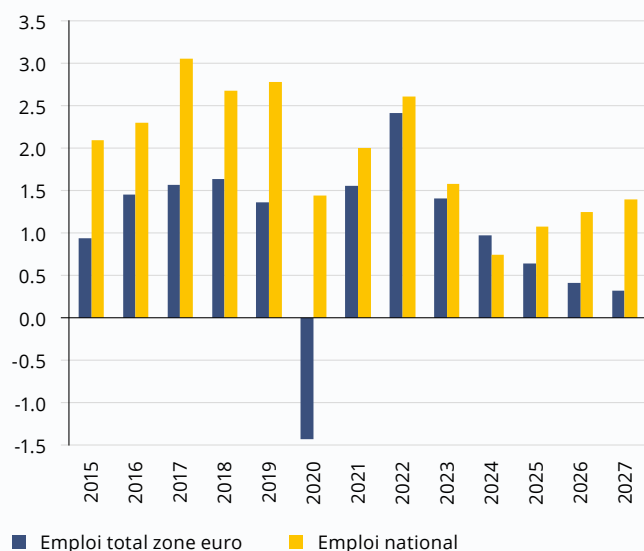
Sur les derniers mois, le chômage, corrigé des variations saisonnières, évolue en dents de scie. Après une baisse significative en juillet et août, il a fortement réaugmenté en septembre pour revenir au niveau de l'été en octobre (cf. graphique 4.8). Malgré le pic exceptionnel de septembre, le constat qui s'impose est celui d'une stabilisation. Il pourrait même légèrement se replier l'année prochaine (voir ci-après). La hausse à la rentrée 2025 provenait principalement des femmes, des nouveaux inscrits (< 4 mois), des personnes âgées entre 30-44 ans, de nationalité luxembourgeoise, sans statut de

² Depuis 2023, la Commission européenne calcule un indicateur de rétention de main-d'œuvre ("labour hoarding indicator") en se basant sur les données des enquêtes de conjoncture. Il permet de quantifier dans quelle mesure les entreprises prévoient de conserver leurs employés malgré une détérioration des perspectives d'activité.

Graphique 4.9

L'emploi devrait continuer à ralentir en zone euro...

Contributions à la variation, en points de %

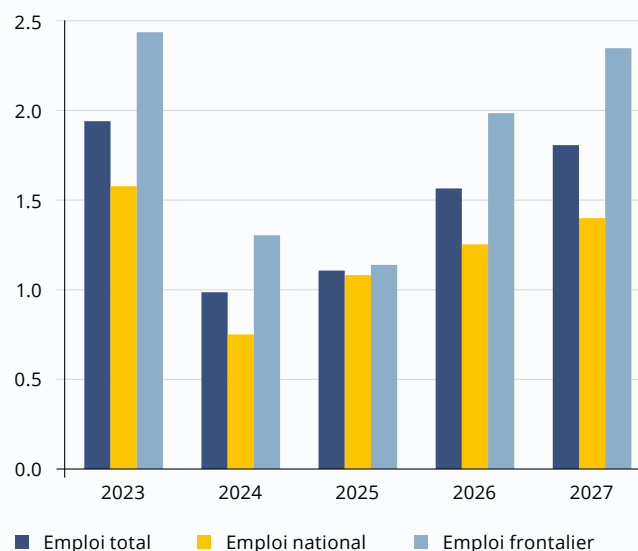


Source : STATEC

Graphique 4.10

... mais regagner un peu de vigueur au Luxembourg

Contributions à la variation, en points de %



Source : STATEC

3 Oxford Economics, Global Scenario Services, 15 octobre 2025.

4 Commission européenne, Autumn Forecast, 17 novembre 2025.

reclassé ou de handicapé, disposant d'une éducation supérieure et cherchant un emploi dans les métiers de support à l'entreprise, des services à la personne, du commerce ou de l'Horeca.

Vers un freinage de l'emploi en zone euro

L'emploi en zone euro devrait continuer à progresser jusqu'en 2027, mais à un rythme moins soutenu, sur fond de vents contraires économiques (cf. chapitre 1) et démographiques. Selon Oxford Economics³, l'emploi total progresserait de 0.6% en 2025, puis ralentirait à +0.4% en 2026 et +0.3% en 2027 (cf. graphique 4.9). À titre de comparaison, la Commission européenne⁴ prévoit une croissance légèrement plus soutenue : 0.6% en 2025, 0.5% en 2026 et 0.5% en 2027.

Cette évolution s'inscrit dans un contexte de croissance démographique complexe : selon la Commission européenne, la population de la zone euro progresserait d'environ 0.3% en 2025 et 2026, puis 0.2% en 2027. Ce rythme globalement stable masque toutefois des disparités importantes. L'Allemagne et plusieurs pays d'Europe orientale font face à des difficultés structurelles, avec un vieillissement marqué et des pertes de population qui se poursuivent depuis des années, accentuant les tensions sur le marché du travail. À l'inverse, les économies du Sud bénéficient de flux migratoires plus soutenus, ce qui renforce l'emploi dans les services et compense en partie les pénuries. Selon la Commission européenne, le taux de chômage devrait reculer progressivement : de 6.3% en 2025 à 6.2% en 2026 et puis à 6.1% en 2027, traduisant une normalisation persistante sur le marché du travail. Cette amélioration n'est pas uniquement liée à la création nette d'emplois, mais aussi au manque de main-d'œuvre, qui stabilise les taux de chômage, malgré le ralentissement des embauches.

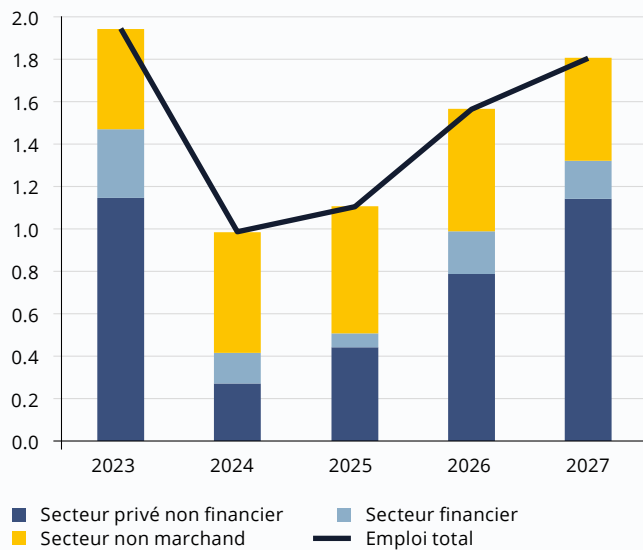
Perspectives du marché du travail au Luxembourg

Après deux années de fort ralentissement, conséquence logique de la quasi-stagnation de l'activité sur les trois années écoulées, le marché du travail luxembourgeois devrait entamer une lente reprise. Après une hausse limitée de l'emploi de 1.0% en 2024, historiquement faible, la progression devrait rester modérée en 2025 avec 1.1%, avant de s'accélérer en 2026 pour atteindre 1.6%.

Graphique 4.11

Une reprise de l'emploi davantage portée par le secteur privé...

Contributions à la variation, en points de %

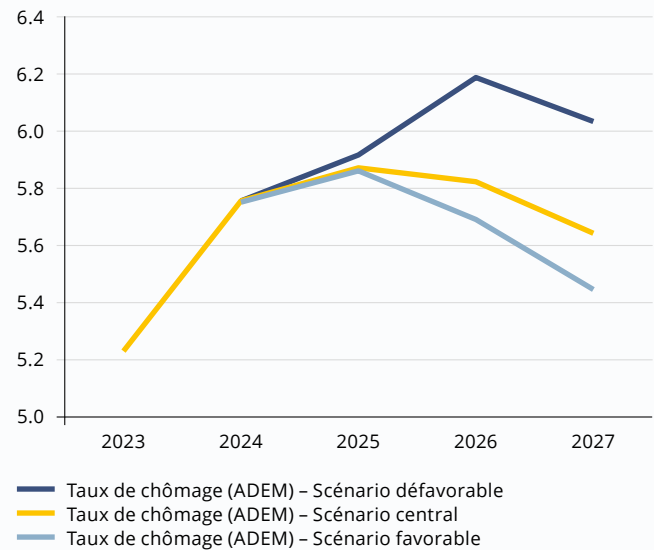


Source : STATEC (2025-27 : prévisions)

Graphique 4.12

... avec une légère baisse du chômage

En % de la population active



Source : STATEC (2025-27 : prévisions)

Cette évolution reflète la dynamique de l'activité économique, elle-même marquée par une reprise graduelle et un regain de dynamisme à partir de 2026, alimenté par le rétablissement du secteur privé. La population active devrait augmenter de 1.2% par an sur la période, tandis que la population totale progresserait de 1.3% en 2025, 1.4% en 2026 et 1.5% en 2027. Cette croissance démographique reste largement portée par le solde migratoire, le taux de fécondité demeurant faible.

Le Luxembourg conserve ainsi un marché du travail très ouvert, avec près de la moitié des salariés résidant hors du pays (sur les dernières années, ce sont surtout les flux en provenance de France qui ont augmenté, ceux de Belgique et d'Allemagne sont restés stables). Les entrées de travailleurs frontaliers devraient croître de 1.2% en 2025, 2.0% en 2026 et 2.4% en 2027. L'emploi résident augmenterait de 1.1% en 2025, 1.2% en 2026 et 1.4% en 2027, soutenu par l'immigration et par une participation accrue des femmes.

Contrastes entre secteurs non financier, financier et public

Le secteur marchand non financier amorce une reprise progressive après plusieurs trimestres de faiblesse. Les services aux entreprises montrent déjà des signes de regain d'activité en 2025, ce qui laisse entrevoir un rétablissement graduel avec une croissance du secteur marchand non financier qui pourrait dépasser 1% dès 2026.

Le secteur financier, pilier de l'économie luxembourgeoise, a connu une stagnation de l'emploi depuis 2023, alors même que l'activité économique du secteur a été révisée à la hausse pour 2024. L'évolution des effectifs de la finance dépendra surtout de l'évolution des conditions financières internationales et du maintien de la compétitivité dans un cadre réglementaire exigeant.

Le secteur public conserve un rôle contracyclique majeur. Les besoins en services de santé, d'éducation, d'administration, d'infrastructures et de moyens de défense continuent de soutenir la création d'emplois, avec des rythmes encore élevés en 2025, avant une décélération progressive à mesure que le secteur privé reprend de la vigueur.

Le taux de chômage, après un pic à 5.9% de la population active en 2024, se résorberait modérément, à 5.8% en 2026 et 5.6% en 2027.

Tableau 4.1
Marché du travail

	Scénario central						Correction des marchés ¹			Incertitude politique réduite ²		
	2024	1995-2023	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
	Niveau (personnes)	Évolution (en % ou en points de %)	Évolution en % sauf si spécifié différemment									
Population totale ³	681 973	1.8	1.5	1.3	1.4	1.5	1.3	1.3	1.4	1.3	1.4	1.5
Solde migratoire (% de la pop. tot.)	9 281	.	1.4	1.0	1.1	1.2	1.0	1.0	1.1	1.0	1.1	1.2
Population en âge de travailler ⁴	435 469	1.9	1.2	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
Population active	312 948	2.0	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
Taux d'activité (% de la pop. en âge de travailler) ⁵	.	71.2	71.9	72.0	72.1	72.2	72.0	72.1	72.2	72.0	72.1	72.2
<i>Idem. femmes⁵</i>	.	62.2	69.4	69.6	69.8	70.1	69.6	69.8	70.1	69.6	69.8	70.1
Emploi total intérieur	516 026	3.0	1.0	1.1	1.6	1.8	1.0	0.6	1.5	1.1	1.9	2.1
dont: frontaliers entrants	235 134	5.1	1.2	1.2	2.0	2.4	1.0	0.4	1.9	1.2	2.6	2.8
emploi résident	294 939	1.9	0.7	1.1	1.3	1.4	1.0	0.8	1.2	1.1	1.4	1.5
Durée de travail moyenne	.	-0.3	0.3	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1
Nombre de chômeurs (ADEM)	18 009	4.9	11.4	3.3	0.4	-1.9	4.0	5.8	-1.4	3.1	-1.7	-3.1
Taux de chômage (% de la pop. act.) ⁵	.	4.6	5.8	5.9	5.8	5.6	5.9	6.2	6.0	5.9	5.7	5.4

¹ Dans ce scénario défavorable, la hausse des incertitudes sur les perspectives d'inflation et sur la dette américaine affaiblissent les marchés financiers, alourdissent les taux d'emprunt et freinent la croissance mondiale. ² Dans ce scénario favorable, la baisse des incertitudes sur la politique commerciale américaine incite les entreprises à investir et recruter, ce qui soutient les bourses et stimule la demande mondiale.

³ Au 31 décembre. ⁴ 20-64 ans. ⁵ En niveau.

Source : STATEC (2025-2027 : prévisions)

Scénarios : entre incertitudes et opportunités

Les prévisions pour le marché du travail luxembourgeois sont sensibles aux risques internationaux. Si les conditions mondiales se détérioraient et que les marchés financiers subissaient une correction motivée par des préoccupations budgétaires (cf. chapitre 1), la croissance de l'emploi ralentirait, passant à 0.6% en 2026 et à 1.5% en 2027. Le taux de chômage augmenterait à 6.2% en 2026 et redescendrait à 6.0% en 2027 (cf. graphique 4.12). À l'inverse, si l'incertitude liée aux politiques économiques diminuait, l'emploi pourrait croître jusqu'à un rythme de 2.0% en 2026 et de 2.3% en 2027, tandis que le taux de chômage reculerait à 5.7% en 2026 et 5.5% en 2027.

Dans le scénario défavorable, la baisse (-1.0 point de % en 2026, -0.3 en 2027) proviendrait surtout d'une moindre contribution des frontaliers (-0.8 et -0.2 point de % resp.) et du secteur privé non financier. Les résidents seraient moins touchés par ce ralentissement, travaillant davantage dans des branches moins affectées par les cycles économiques, comme l'administration publique, la santé ou l'éducation. La majeure partie de la baisse de l'emploi salarié par rapport au scénario central proviendrait du secteur privé non financier, à la fois en 2026 et 2027. Le secteur financier contribuerait pour -0.1 point de % en 2026 et en 2027. L'impact y serait moins marqué et légèrement décalé, d'autant que ce secteur ne représente qu'environ 10% de l'emploi total. L'emploi dans le secteur public resterait stable. La forte contraction du secteur privé non financier refléterait une baisse marquée de l'activité économique, liée à des exportations plus faibles et à un recul modéré de la consommation intérieure (cf. chapitre 2).

En revanche, dans le scénario favorable, la hausse de l'emploi proviendrait principalement d'une progression plus forte des frontaliers et serait entièrement portée par le secteur privé non financier. L'emploi dans le secteur financier et le secteur public restera inchangé dans le scénario favorable. Cela s'explique par le fait que le scénario favorable suppose un environnement financier similaire au scénario central, l'amélioration provenant essentiellement d'une réduction de l'incertitude politique qui affecterait le commerce international, tandis que les conditions dans le secteur financier demeureraient globalement identiques dans les deux cas.





05

FINANCES PUBLIQUES



Après quatre années de forte croissance, les recettes publiques ralentissent en 2025 et devraient encore afficher une progression modérée sur les deux prochaines années. Les mesures du "Entlaaschtungs-Pak" en faveur des ménages et entreprises et le paquet de mesures sur le logement, combinées à des effets de base sur les impôts sur les sociétés et sur la TVA, contribuent au repli des impôts et taxes collectées par l'État. Cependant, la réforme des pensions soutiendrait les recettes en augmentant directement les cotisations sociales.

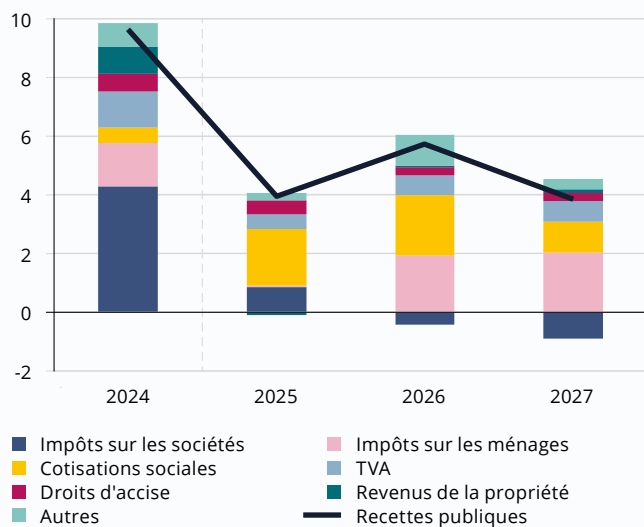
La progression des dépenses publiques demeurerait quant à elle soutenue, avec une dynamique de l'emploi et des salaires dans la fonction publique ne fléchissant qu'à peine. Les prestations sociales liées aux pensions et les investissements (avec notamment la mise en orbite d'un satellite militaire et les projets des CFL) sont d'autres éléments des dépenses en forte augmentation. Le STATEC table sur une hausse des dépenses publiques d'environ 6% par an entre 2025 et 2027.

Les mesures de soutien mises en place pour atténuer les effets de la crise énergétique, de la crise du logement et celles prévues pour réformer le système des pensions impactent fortement les finances publiques passées et à venir. Le solde devrait se détériorer à -0.1% du PIB en 2025, -0.4% en 2026 et -1.0% en 2027 selon ces prévisions.

Graphique 5.1

Freinage des recettes publiques...

Contributions à la variation, en points de %

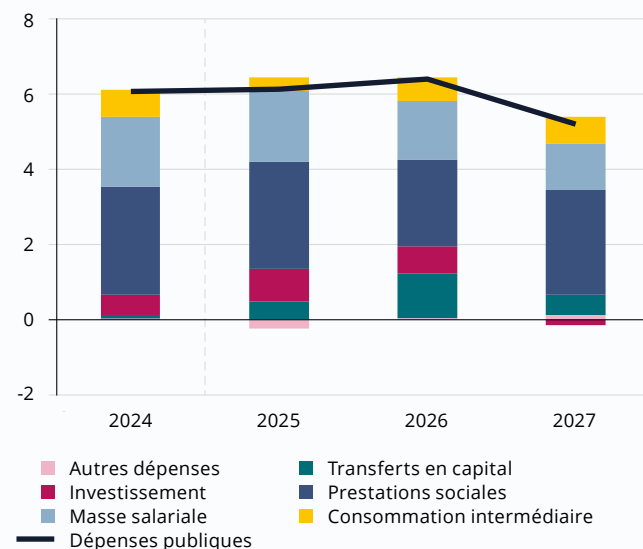


Source : STATEC (données produites selon l'optique des comptes nationaux, 2025-2027 : prévisions)

Graphique 5.2

... face à une hausse soutenue des dépenses

Contributions à la variation, en points de %



Source : STATEC (2025-2027 : prévisions)

- 1 La baisse des accises sur les carburants est liée au recul des ventes (cf. chapitre 6).
- 2 +7 points par rapport au point bas d'il y a près de vingt ans.
- 3 Dans le projet de budget 2026, les prévisions tablent sur un déficit plus prononcé dès cette année (-0.8%), un solde similaire en 2026 (-0.4%) et une dégradation moins forte en 2027 (-0.7%). Le projet de budget se basait sur les projections macroéconomiques du STATEC publiées au début d'octobre (<https://statistiques.public.lu/fr/actualites/2025/stn32-projections-moyen-terme.html>). Ces prévisions ont été révisées depuis.
- 4 En % du PIB, les révisions sont de respectivement -0.2 point en 2024, -0.1 point en 2025 et +0.5 point en 2026. Pour 2024 et 2025, ces révisions s'expliquent davantage par la révision à la hausse du niveau du PIB en valeur que par la révision du solde public.
- 5 Passage d'une méthode de "caisse transactionnalisée" à une méthode du "time-adjusted cash" (intégrant un retard de 3 mois) pour la période 2021-2024.

Vers une dégradation progressive du solde public

La croissance des recettes publiques ralentit fortement en 2025 : +4% sur un an (selon les données partiellement observées et prévues), contre +9% en moyenne par an entre 2022 et 2024. Ce ralentissement reflète celui des impôts sur les revenus des ménages et des sociétés, de la TVA, ainsi que des revenus de la propriété. Les analyses du STATEC pointent vers une croissance un peu plus élevée en 2026, portée par un effet de base sur les impôts des ménages et une progression des cotisations sociales (dans le cadre de la réforme des pensions). Les impôts sur les sociétés et les accises sur les carburants contribueraient en revanche négativement aux recettes sur les 2 prochaines années¹.

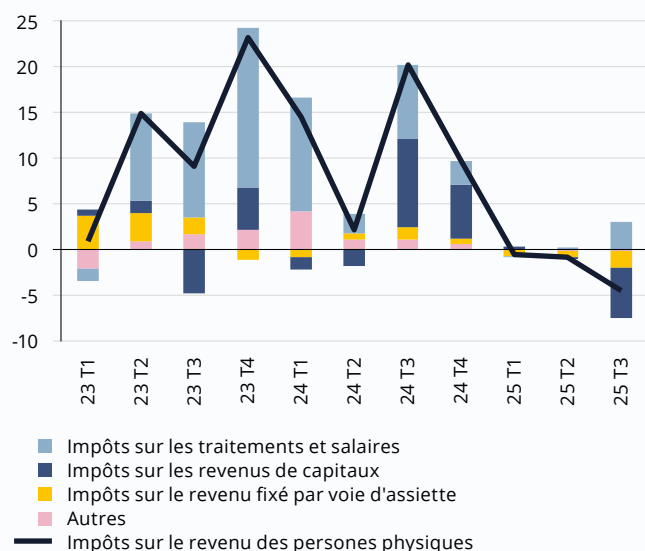
Côté dépenses, la progression devrait poursuivre son rythme d'environ +6% par an jusqu'en 2026 puis ralentirait à +5.2% en 2027. Elles demeurent portées par les prestations sociales (notamment les pensions) et les rémunérations (stimulées par la revalorisation du point indiciaire de 2% en janvier 2025 et l'indexation de mai). La forte progression de l'emploi dans la fonction publique pourrait toutefois s'amoindrir au cours des deux prochaines années et limiter ainsi la croissance de la masse salariale (cf. graphiques 5.2 et 5.7). La contribution étatique aux tarifs d'utilisation des réseaux d'électricité augmenterait par ailleurs les transferts courants en 2026. Enfin, l'investissement, porté en 2025 par les Chemins de Fer Luxembourgeois (CFL) et le lancement d'un satellite militaire, progresserait encore en 2026, puis stagnerait en 2027.

Les dépenses s'alourdiraient à près de 49% du PIB d'ici 2027 (+2 points de % par rapport à 2024²), alors que les recettes reviendraient à un peu moins de 48% du PIB (identique à 2024). La progression plus forte des dépenses par rapport aux recettes dégraderait progressivement le solde public. Après un excédent de 0.9% du PIB en 2024, un déficit est attendu dès cette année (-0.1% du PIB). Il se détériorerait sur les deux prochaines années selon les prévisions du STATEC (à resp. -0.4% et -1.0% du PIB en 2026 et 2027)³. Par rapport à la dernière Note de conjoncture publiée en juin, le solde public a été revu à la baisse pour 2024 (-0.1 Mia EUR) et à la hausse pour 2026 (+0.4 Mia EUR)⁴. La révision pour 2024 résulte principalement de l'implémentation d'une nouvelle méthode de comptabilisation de la TVA⁵, qui a eu un impact négatif sur les recettes. La révision à la hausse de 2026 provient des impôts sur le revenu et des cotisations sociales (changement de législation).

Graphique 5.3

Repli des impôts sur les ménages...

Contributions à la variation annuelle, en points de %

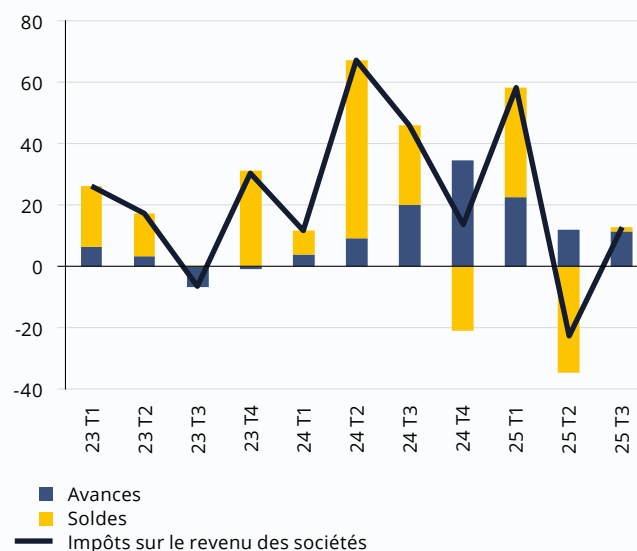


Sources : Administration des contributions directes, STATEC

Graphique 5.4

... et des soldes d'impôts sur les sociétés

Contributions à la variation annuelle, en points de %



Sources : Administration des contributions directes, STATEC

Des allègements fiscaux pour les ménages et les entreprises

Les impôts encaissés sur les revenus des ménages entre janvier et octobre 2025 ont diminué de 3.6% sur un an. Cette baisse provient d'une moindre croissance des impôts sur les salaires et d'un repli de ceux encaissés sur les revenus de capitaux. Les impôts retenus sur les traitements et salaires ont freiné (+1.7% sur un an, contre +10% par an en moyenne entre 2018 et 2024) sous l'effet du ralentissement de l'emploi et des allègements fiscaux issus du "Entlaaschtungs-Pak". Ce paquet fiscal, adopté le 11 décembre 2024, comprend l'adaptation du barème d'imposition des personnes physiques (hausse de 2.5 tranches indiciaires), un allègement fiscal pour la classe d'impôt 1a⁶, une exonération fiscale pour les revenus au niveau du salaire social minimum non qualifié, un renforcement de la prime participative des salariés, une nouvelle prime pour les jeunes salariés et l'introduction d'un nouveau crédit heures supplémentaires pour compenser les pertes éventuelles des non-résidents.

Pour les sociétés, ce paquet comprend une réduction d'un point de % du taux de l'impôt sur le revenu des collectivités, visant à renforcer la compétitivité. L'impôt collecté sur les sociétés, qui avait beaucoup augmenté au tournant de 2025 sous l'impulsion de quelques entreprises, s'est replié aux 2^e et 3^e trimestres 2025⁷. Après deux années de très forte croissance (+93% en 2023 et +41% en 2024), les soldes relatifs aux résultats des cinq années précédentes ont reculé de 4% sur les dix premiers mois de 2025.

Vers une progression un peu plus favorable de l'activité et des impôts liés

Les prévisions du STATEC pointent vers une croissance de 8.5% par an des impôts sur les revenus des ménages en 2026 et 2027 (alignée sur la croissance annuelle moyenne des dix dernières années) grâce à la reprise progressive de l'emploi. Les avances sur les impôts des sociétés devraient continuer de progresser, portées par une croissance un peu plus soutenue (mais encore modeste) de l'activité. En revanche, les soldes d'impôts relatifs aux années antérieures poursuivraient leur repli, de sorte que le total des impôts sur les sociétés diminuerait en 2026 et 2027 (de resp. -3% en 2026 et -7% en 2027, après +7% en 2025). L'introduction de l'impôt minimum Pilier 2⁸ rapporterait 80 Mio EUR par an selon les prévisions établies pour le Projet de Budget 2026⁹.

⁶ La classe 1a comprend les personnes veuves, les personnes divorcées avec enfants et les plus de 64 ans qui n'appartiennent pas à la classe 2.

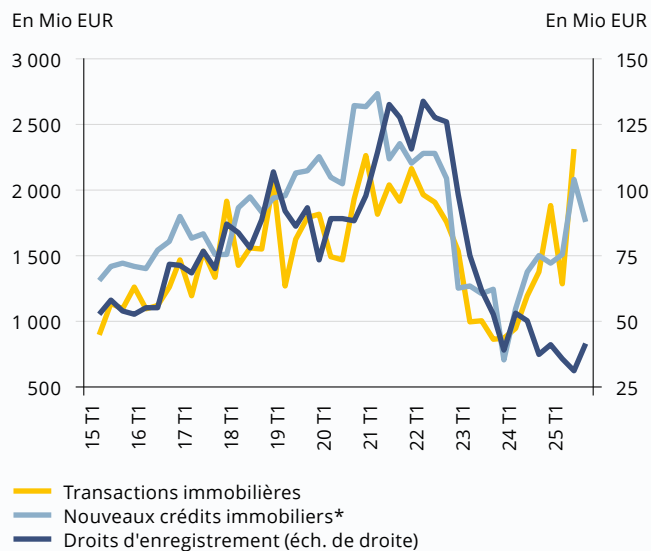
⁷ Sur base des données désaisonnalisées.

⁸ Les règles relatives à l'imposition minimale effective (Pilier 2) pour les groupes d'entreprises multinationales et les groupes nationaux de grande envergure ont été élaborées par l'OCDE, incorporées dans la directive européenne 2022/2523 et transposées au Luxembourg par la loi modifiée du 22 décembre 2023.

⁹ <https://budget.public.lu/dam-assets/lb/budget2026/links-dokumente/bu-2026-volume-2-pour-web-v1.pdf> (p.14)

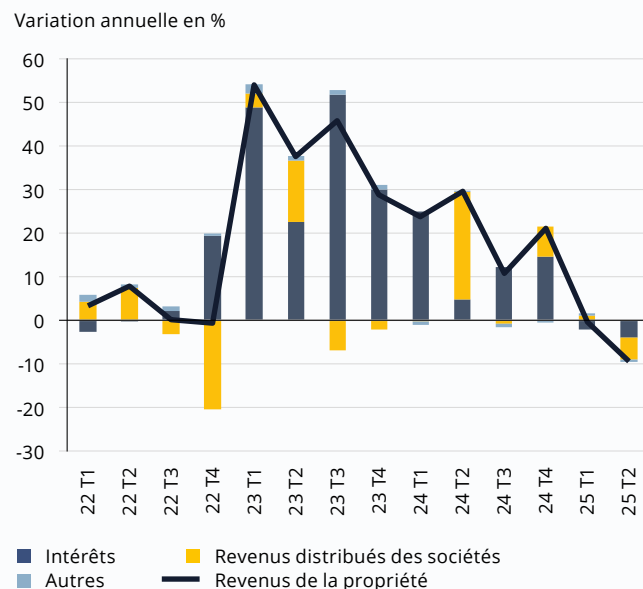
Graphique 5.5

Le paquet de mesures sur le logement se reflète en partie dans les droits d'enregistrement



Graphique 5.6

Les revenus sur les actifs financiers diminuent



Source : STATEC (2025 : premières estimations partielles)

10 Pour rappel, les coûts engendrés pour les entreprises de la tranche indiciaire de septembre 2023 ont été pris en charge par l'État pour les mois de septembre 2023 à janvier 2024. La compensation a eu lieu par voie d'une baisse du taux de cotisation à la Mutualité des employeurs.

11 L'augmentation du crédit d'impôt sur les droits d'enregistrement et de transcription ("Béllegen Akt") de 30 000 EUR à 40 000 EUR par acquéreur a finalement été pérennisée (cf. projet de loi 8540).

12 Dividendes, bénéfices réinvestis d'investissements directs étrangers, revenus d'investissements attribués aux assurés, revenus d'investissements à payer sur des droits à pension, revenus d'investissements attribués aux détenteurs de parts de fonds d'investissement.

Fin des mesures sur les cotisations sociales, la TVA et les droits d'enregistrement

Les cotisations sociales ont considérablement rebondi en 2025, stimulées en partie par un effet de base lié à la fin de la réduction des cotisations patronales de 2024¹⁰ et par la tranche indiciaire de mai 2025. En 2026, elles devraient bénéficier des meilleures perspectives d'emploi, de l'indexation prévue au 3^e trimestre (cf. chapitre 3) et de la hausse du taux de cotisation à l'assurance pension de 24% à 25.5%. Les cotisations sociales progresseraient ainsi fortement en 2025 et 2026 (d'environ +7.5% par an), puis ralentiraient à +4% en 2027.

Un paquet de mesures temporaires avait été introduit par la loi du 22 mai 2024 pour relancer le marché du logement. Ces mesures, qui ont pour la plupart expiré au 30 juin 2025¹¹, avaient fortement dynamisé les ventes immobilières du 2^e semestre 2024 (+87% sur un an) et du 1^{er} semestre 2025 (+68% sur un an). La réduction de moitié de la base imposable en matière de droits d'enregistrement et de transcription a engendré une baisse de 18% des taxes encaissées sur les transactions immobilières au cours des 10 premiers mois de 2025 (après -23% en 2024). Ces recettes devraient repartir en forte hausse sur les deux prochaines années avec la fin de cet avantage fiscal.

Enfin, les recettes sur la TVA avaient fortement augmenté en 2024 (+9% sur un an) profitant d'un effet de base, après la réduction temporaire de certains taux de TVA d'un point de % en 2023. Cet effet étant passé, la croissance de ces recettes a ralenti en 2025 (+3.5%) et retournerait à un rythme de +5% par an en 2026 et 2027.

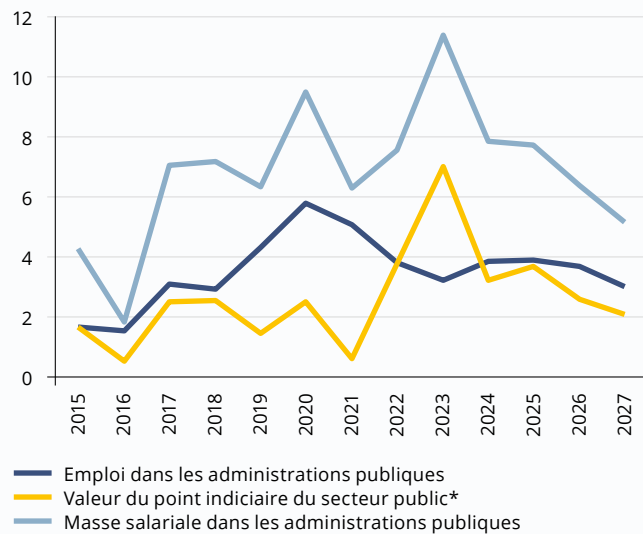
Les baisses des taux d'intérêt et des dividendes pèseraient sur les revenus de la propriété

Après deux années de croissance exceptionnelle (+40% en 2023 et +28% en 2024), les revenus de la propriété sur les actifs financiers devraient se réduire en 2025 (-2%) et progresser modérément en 2026 et 2027. Le repli observé au 1^{er} semestre provient à la fois des intérêts perçus et des revenus distribués des sociétés¹² (cf. graphique 5.6). D'un autre côté, les charges d'intérêt vont pourtant continuer d'augmenter en raison de la hausse du volume de la dette qui doit être financé et des taux d'intérêt élevés sur les emprunts réalisés depuis 2023.

Graphique 5.7

Progression soutenue de l'emploi et des salaires dans le secteur public

Variation annuelle en %

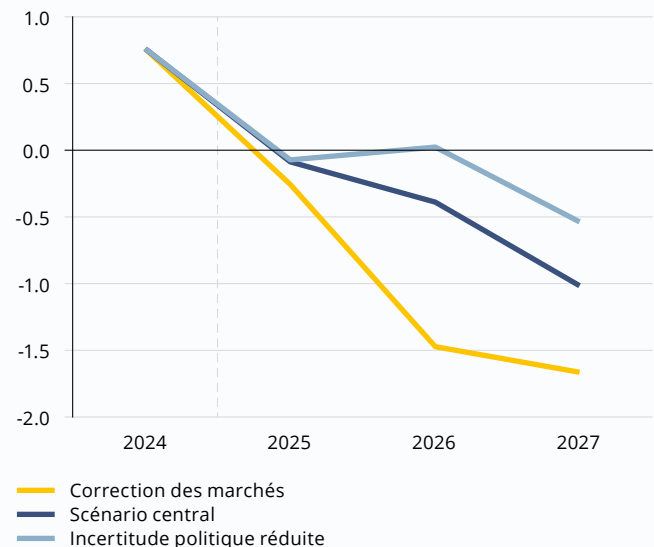


* Inclut l'échelle mobile des salaires.
Source : STATEC (2025-2027 : prévisions)

Graphique 5.8

Incertitudes élevées sur les prévisions du solde public

Solde public en % du PIB



Source : STATEC (2025-2027 : prévisions)

Progression encore soutenue des rémunérations et des prestations sociales

L'accord salarial sur la revalorisation du point indiciaire au début de 2025, la tranche indiciaire du mois de mai et le dynamisme latent de l'emploi dans la fonction publique expliquent la forte progression des dépenses de rémunération en 2025 (cf. graphique 5.7). La masse salariale des administrations publiques devrait ainsi augmenter de 7.8% en 2025 (bien au-dessus de la moyenne historique de 6%). Pour 2026, la valeur réelle du point indiciaire sera revalorisée de 0.5% supplémentaire. Toutefois, la progression totale des salaires devrait être moins élevée que celle de 2025 et, conjuguée à un ralentissement supposé de l'emploi (hypothèse technique), la croissance de la masse salariale ralentirait d'ici 2027 (+5.2%, après +6.4% en 2026).

La hausse du taux de chômage conjuguée à une accélération des départs à la retraite et à la croissance de l'échelle mobile des salaires ont entraîné une progression soutenue des prestations sociales (+6.9% en 2024 et 2025). Le ralentissement de la croissance du nombre de pensionnés prévu dès 2026¹³ devrait légèrement et temporairement freiner la croissance des prestations (+5.5% en 2026, puis +6.5% en 2027).

Des projets d'investissement en 2025 et 2026...

Les dépenses d'investissement (+8.5% en 2025) ont été principalement stimulées par les Chemins de Fer Luxembourgeois (CFL) et par la mise en orbite du satellite militaire au mois d'août. En 2026, de nouveaux projets d'investissement ont été programmés : "les CFL ont prévu plus de 100 millions d'euros pour la réalisation d'ouvrages de génie civil et le Fonds climat et énergie a prévu le financement de divers projets, notamment liés aux installations photovoltaïques, avec un montant supérieur à 100 millions d'euros"¹⁴. La baisse de l'investissement prévue en 2027 (-1.4% après +7.0% en 2026) résulte avant tout de l'effet de base positif induit par les investissements particulièrement élevés de 2025 et 2026 (avec un taux d'investissement par rapport au PIB historiquement élevé, à 5%).

... et des nouvelles mesures

Le Projet de Budget 2026 intègre des nouvelles mesures qui devraient avoir un impact positif sur les recettes : l'augmentation des taux de cotisation liée à la réforme du système de pension (cf. ci-après), l'introduction de l'impôt minimum "Pilier 2" sur les entreprises et l'augmentation du taux d'accises sur le tabac manufacturé et les cigarettes à partir du 1^{er} janvier 2026.

¹³ Selon les simulations de l'IGSS intégrant les nouvelles mesures de la réforme des pensions.

¹⁴ Cf. Projet de Budget 2026 (p. 40), <https://budget.public.lu/dam-assets/lb/budget2026/links-dokumente/bu-2026-volume-2-pour-web-v1.pdf>

Tableau 5.1

Finances publiques (scénarios central et alternatifs)

	Niveaux					Scénario central			Correction des marchés ¹			Incertitude politique réduite ²		
	2024	1995-2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
	Mia EUR					Évolution en % (ou spécifié différemment)								
Total des dépenses	40.4		6.6	6.1	6.4	5.2	6.1	6.4	4.9	6.1	6.3	5.5		
Consommation intermédiaire	3.9		6.8	3.9	6.7	7.1	3.9	6.7	6.6	3.9	6.7	7.3		
Formation de capital	4.0		6.9	8.5	7.0	-1.4	8.5	7.0	-1.4	8.5	7.0	-1.4		
Rémunération des salariés	9.5		6.2	7.8	6.4	5.2	7.7	6.2	5.0	7.8	6.4	5.4		
Prestations sociales	16.8		6.6	6.9	5.6	6.6	7.0	6.0	5.9	6.8	5.4	6.9		
Autres dépenses	6.1		6.9	1.5	8.2	4.6	1.2	7.3	5.1	1.4	8.4	5.0		
Total des recettes	41.1		6.5	4.0	5.7	3.9	3.5	3.6	4.6	4.0	6.6	4.2		
Impôts sur la production et les importations	9.8		6.1	4.8	4.9	5.4	4.3	2.2	7.4	4.9	5.7	5.5		
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	16.5		7.0	1.7	5.5	2.7	1.2	2.8	3.5	1.7	6.4	3.2		
Cotisations sociales	10.4		6.3	7.5	7.8	4.0	7.3	6.1	3.1	7.6	8.3	4.7		
Autres recettes	4.4		5.8	2.1	3.3	4.2	1.7	3.4	6.3	1.9	4.6	4.0		
Capacité/besoin de financement (% du PIB)	0.8		2.2	-0.1	-0.4	-1.0	-0.3	-1.6	-1.7	-0.1	0.0	-0.5		

¹ Dans ce scénario défavorable, la hausse des incertitudes sur les perspectives d'inflation et sur la dette américaine affaiblissent les marchés financiers, alourdissent les taux d'emprunt et freinent la croissance mondiale.

² Dans ce scénario favorable, la baisse des incertitudes sur la politique commerciale américaine incite les entreprises à investir et recruter, ce qui soutient les bourses et stimule la demande mondiale.

Source : STATEC (2025-2027 : prévisions)

15 Les scénarios sont décrits dans le chapitre 1.

Côté dépenses, une des mesures les plus coûteuses est la prise en charge partielle par l'État des frais engendrés par l'utilisation des réseaux d'électricité (150 Mio EUR prévu en 2026 et en 2027). Notons toutefois que le chiffrage pour 2027 sera adapté l'année prochaine, une fois que la procédure réglementaire de détermination des tarifs d'utilisation des réseaux d'électricité sera achevée. Les dépenses militaires devraient afficher une forte croissance en 2025 (+24% sur un an) et dépasser le milliard d'euros dès l'année prochaine (cf. étude 7.2).

De l'excédent au déficit public

La progression soutenue des dépenses face au ralentissement prononcé des recettes devrait détériorer le solde public sur les deux prochaines années. Après un excédent à 0.9% du PIB en 2024, il passerait à -0.1% du PIB en 2025, puis -0.4% en 2026 et -1.0% en 2027. Les incertitudes entourant ces prévisions sont toutefois élevées. Tout d'abord, les soldes d'impôts sur les sociétés relatifs aux cinq dernières années d'exercice sont très volatils et parfois fortement influencés par quelques sociétés, ce qui les rend difficiles à anticiper. Par ailleurs, les risques entourant la croissance économique et l'environnement commercial et financier international sont particulièrement importants, or les finances publiques peuvent réagir de manière sensible à une évolution conjoncturelle plus favorable ou défavorable.

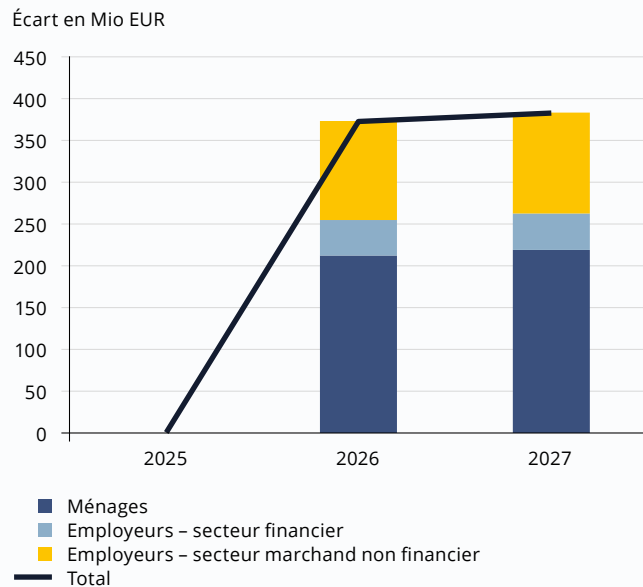
Deux scénarios reflétant les incertitudes

Dans le scénario défavorable ("Correction des marchés")¹⁵, l'activité et l'emploi seraient impactés négativement au Luxembourg, alors que l'inflation serait peu affectée, avec une tranche indiciaire encore prévue au 3^e trimestre. Les recettes freineraient davantage en 2026 (-2 points de % par rapport au scénario central) et les prestations sociales s'alourdiraient (+0.4 point de %). Le solde public se détériorerait ainsi fortement dès l'année prochaine (cf. graphique 5.8).

Dans le scénario favorable ("Incertitude politique réduite"), les meilleures perspectives d'activité et d'emploi bénéficieraient à la croissance des recettes des deux prochaines années, permettant de maintenir un solde neutre en 2026, puis bien moins faible en 2027 (-0.5 point de PIB).

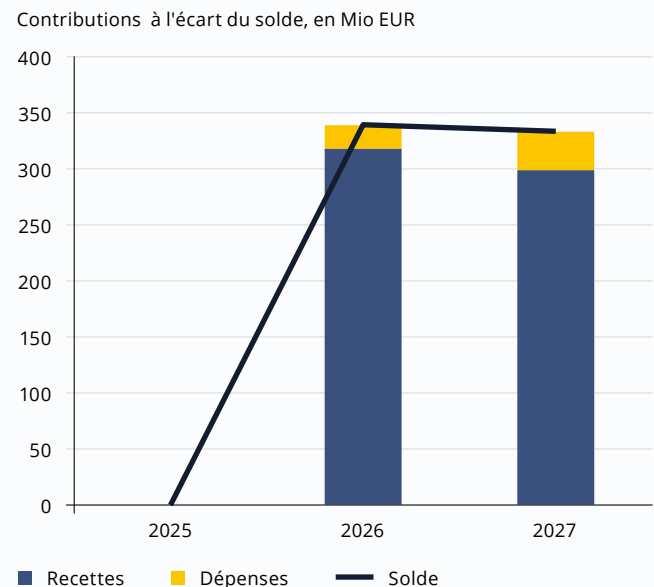
Graphique 5.9

Les cotisations sociales effectives dopées par la hausse des cotisations de pension...



Graphique 5.10

... ce qui contribue positivement au solde public



Le solde public bénéficierait des changements au niveau des pensions

Début septembre, le gouvernement a officiellement annoncé les modifications qui auront lieu au niveau du système de pension, le régime général risquant sinon de devenir déficitaire dès 2026¹⁶. L'élément principal de cette réforme est la hausse du taux de cotisation global, qui passera de 24% à 25.5% (0.5 point de % sur chacune des parts : patronale, salariale et étatique). À cela s'ajoutent différentes autres dispositions qui visent, entre autres, à rapprocher l'âge effectif de l'âge légal de départ à la retraite¹⁷.

Ces modifications joueraient favorablement sur les finances publiques dès leur implémentation l'année prochaine, ce qui serait largement dû à la hausse des cotisations sociales effectives. Celles-ci seraient en 2026 environ 370 Mio EUR¹⁸ plus élevées que sans réforme, un montant qui augmenterait légèrement les années suivantes en ligne avec l'évolution de la masse salariale. Cette hausse résulte de l'augmentation des cotisations au niveau de la part salariale (pour l'ensemble des employés, privés et publics) ainsi que de la part patronale dans le secteur privé¹⁹ (cf. graphique 5.9). En effet, la part étatique n'a pas d'impact sur les recettes au niveau de l'administration publique, comme il s'agit d'un transfert interne de l'État central à la sécurité sociale.

Les impôts encaissés seraient en revanche légèrement plus faibles en raison de l'exonération des cotisations sociales (en hausse) et de certaines mesures incitatives. De plus, la réforme aurait aussi un léger impact favorable au niveau des dépenses publiques. Suivant les simulations de l'IGSS, les départs à la retraite évolueraient de façon un peu moins dynamique, ce qui réduirait automatiquement les dépenses en pensions de vieillesse. Ainsi, au total, le solde public en % de PIB serait d'environ 0.4 point plus élevé (par rapport au contrefactuel sans mesures). On peut encore noter que si les modifications seront donc largement favorables au niveau des finances publiques, elles auront probablement un très faible impact négatif au niveau macroéconomique en 2026 (croissance du PIB réduite de 0.1 point de %). En effet, la consommation finale des ménages augmenterait moins en réaction à un revenu disponible réel plus faible suite à la hausse des cotisations salariales.

¹⁶ Selon les estimations de l'IGSS de juillet 2025 : https://wdocs-pub.chd.lu/docs/Dossiers_parlementaires/8634/20251010_Depot.pdf (p. 3)

¹⁷ L'âge moyen de départ à la retraite s'élève à 60.4 ans (en 2023), comparé à 65 ans pour l'âge légal. Une liste plus exhaustive des décisions est présentée à la page 6 du plan budgétaire : <https://budget.public.lu/dam-assets/lb/budget2026/links-dokumente/lu-ppb-2026.pdf>

¹⁸ Les montants mentionnés ici sont obtenus à l'aide du modèle de prévision Modux du STATEC et peuvent de ce fait différer de ceux indiqués dans le Budget.

¹⁹ Pour les régimes statutaires du secteur public, il n'y a pas directement de part patronale des cotisations comme dans le régime général, mais l'État prend en charge les dépenses non couvertes par les cotisations salariales.



06

ÉNERGIE ET ÉMISSIONS



À l'heure où plusieurs engagements climatiques internationaux sont remis en question, la production mondiale de pétrole a atteint de nouveaux sommets en 2025, contribuant à une détente progressive des prix de l'or noir. En Europe, les niveaux de stockage de gaz demeurent plus faibles que les années précédentes, mais le déclin de la consommation de 20% depuis 2021 ainsi que le recours croissant au gaz naturel liquéfié limitent les risques pesant sur l'approvisionnement.

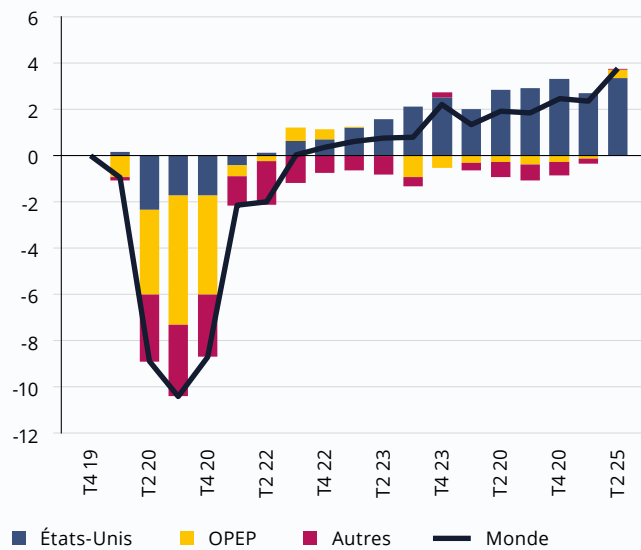
Au Luxembourg, l'essor de la production d'électricité renouvelable continue, porté principalement par celui du photovoltaïque, dont plus de 70% des nouvelles capacités proviennent désormais des autoconsommateurs. Après les hausses des tarifs du gaz et de l'électricité en 2025, le STATEC anticipe pour 2026 des baisses de prix de respectivement 7% et 15%.

Concernant les produits pétroliers, le STATEC prévoit une poursuite de la contraction des volumes vendus au Luxembourg en 2025 et 2026 (-3% puis -7% pour le mazout et -7% puis -4% pour les ventes de carburants). Le recul des ventes de carburants expliquerait d'ailleurs l'essentiel de la diminution des émissions de gaz à effet de serre attendue au Luxembourg, estimée à -6% en 2025, -4% en 2026 et -8% en 2027 par le STATEC.

Graphique 6.1

La production de pétrole tirée par les États-Unis depuis 2022

Variation par rapport à la fin 2019, en Mio barils par jour

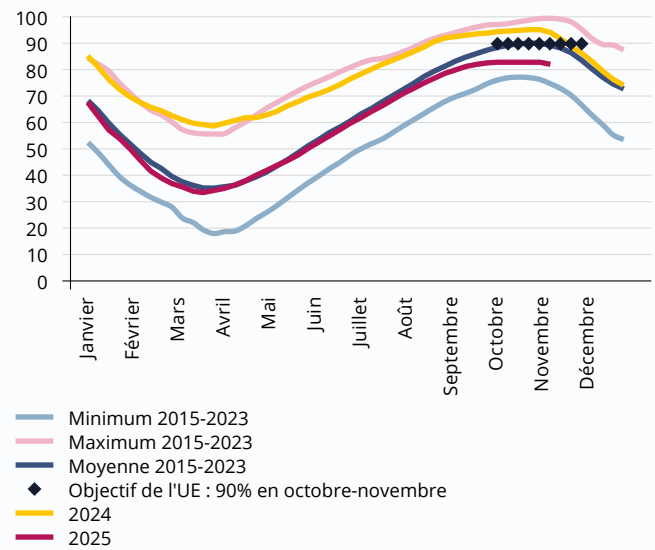


Source : US Energy Information Administration

Graphique 6.2

L'Europe ne devrait pas atteindre son objectif en matière de stockage de gaz

Niveau de stock en % des capacités de stockage



Source : Macrobond (données hebdomadaires)

- 1 Organisation des pays exportateurs de pétrole.
- 2 Le nouveau règlement appliqué depuis juillet introduit une flexibilité pour les États membres, leur permettant d'atteindre cet objectif à tout moment entre le 1^{er} octobre et le 1^{er} décembre, au lieu de la date limite initialement prévue, c.-à-d. au 1^{er} novembre.
- 3 Le gaz russe représentait 12% des importations de gaz au cours des 3 premiers trimestres de 2025.
- 4 Selon cet accord, les importations énergétiques en provenance des États-Unis devraient plus que tripler par rapport à leur niveau de 2024 (de 65 Mia EUR à 215 Mia EUR). Elles représenteraient ainsi plus de la moitié de toutes les importations d'énergie en Europe, ce qui est difficile à imaginer compte tenu de la volonté de ne plus dépendre d'un seul pays.

Drill Baby Drill

La production mondiale de pétrole poursuit la progression entamée depuis la fin de la crise du Covid-19. Au 2^e trimestre 2025, elle a atteint un nouveau record, et l'Agence internationale de l'énergie prévoit une hausse supplémentaire d'environ 2% en 2026. Cette croissance provient principalement des États-Unis, tandis que les pays de l'OPEP¹ n'ont retrouvé que cette année leurs niveaux de production d'avant la pandémie. L'or noir demeure ainsi la première source d'énergie au niveau mondial et constitue, derrière le charbon, la deuxième source d'émissions de gaz à effet de serre (GES).

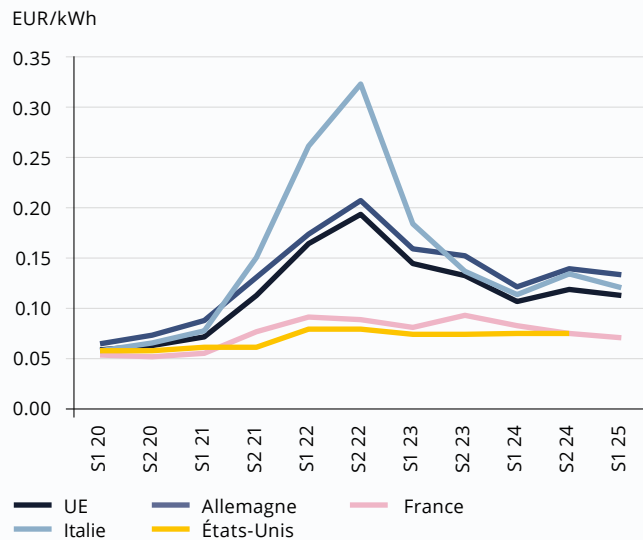
En 2025, l'augmentation de l'offre a néanmoins dépassé celle de la demande, et les institutions internationales anticipent la poursuite de cette tendance en 2026. Ce déséquilibre contribue à l'assouplissement général des prix du Brent observé depuis 2022, passant d'un pic de près de 120 USD/baril en mars 2022 à environ 65 USD/baril en novembre 2025. Cette baisse aurait été encore plus marquée si plusieurs pays, notamment la Chine, n'avaient pas profité de ce surplus d'offre pour reconstituer leurs réserves stratégiques. Il convient toutefois de noter que le recul récent des cours du brut ne s'est pas intégralement transmis aux prix à la pompe au Luxembourg (cf. chapitre 3).

Les stocks de gaz moins remplis à l'approche de l'hiver

L'UE ne devrait pas atteindre le seuil de stockage de gaz naturel de 90% fixé par le Conseil européen². En effet, les niveaux de stockage diminuent déjà, alors que la saison de chauffe commence à peine (cf. graphique 6.2). Ce manque n'est toutefois pas particulièrement préoccupant pour la sécurité d'approvisionnement, la consommation de gaz en Europe ayant connu une baisse structurelle d'environ 20% entre 2021 et 2024. Parallèlement, l'UE s'appuie de plus en plus sur le gaz naturel liquéfié (GNL), qui représentait 45% de ses importations de gaz au cours des trois premiers trimestres de l'année. Cette tendance devrait s'accroître avec l'arrêt définitif des importations de gaz russe prévu d'ici 2028³. Si environ 60% du GNL importé provient actuellement des États-Unis, il semble néanmoins peu probable que l'UE puisse importer les volumes d'énergie américains prévus dans "l'accord commercial" conclu avec les États-Unis⁴.

Graphique 6.3

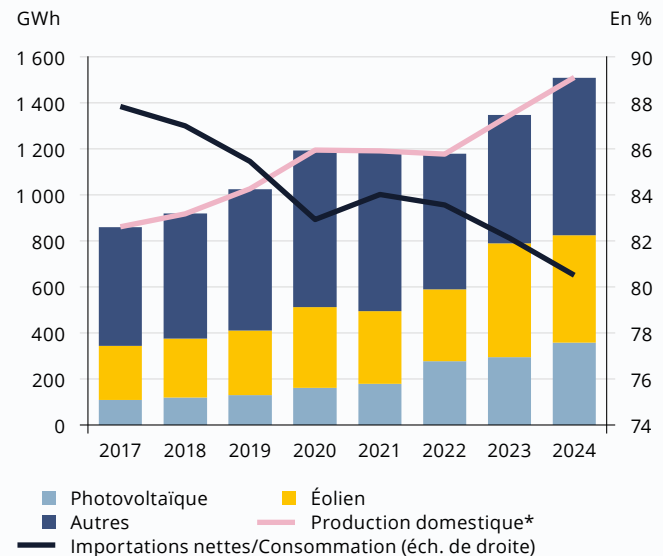
Les prix de l'électricité pour les entreprises industrielles se stabilisent mais demeurent plus élevés en Europe



Sources : Eurostat, entreprises avec une consommation > 150 GWh/année (données confidentielles pour le Luxembourg) ; US Energy information administration ; STATEC

Graphique 6.4

Le Luxembourg voit sa dépendance aux importations d'électricité baisser lentement



* Sans considérer la production de la station de pompage de Vianden, qui est connectée au réseau allemand.

Sources : ILR, STATEC

Réduction des engagements internationaux en matière de protection climatique ?

Sur le plan politique, les États-Unis ont abrogé plusieurs réglementations encadrant les émissions dans les secteurs de l'énergie et des transports et se sont retirés pour la deuxième fois de l'accord de Paris. En Europe également, la crise énergétique a entraîné un regain d'intérêt pour des projets liés aux énergies fossiles, comme l'exploration pétrolière offshore en Italie et en Grèce, ou encore la volonté de l'Allemagne d'installer 12 Gigawatt (GW) de nouvelles centrales à gaz. L'Union européenne s'est néanmoins mise d'accord pour réduire ses émissions de GES de 90% à l'horizon 2040 par rapport à 2005, mais seulement en repoussant, de 2027 à 2028, l'introduction d'un nouveau système d'échange de quotas d'émissions (SEQE-UE 2 ou ETS 2)⁵. Ce mécanisme devrait introduire un prix de CO₂ commun en Europe tout en laissant aux pays membres une certaine flexibilité pour atteindre les objectifs avec des crédits⁶.

L'UE a également mis en place cet été un mécanisme⁷ permettant aux États membres de subventionner le prix de l'électricité pour les entreprises industrielles fortement consommatrices d'énergie. Cette mesure était notamment soutenue par l'Allemagne, qui souhaite plafonner le prix de l'électricité à 5 cts/kWh (un niveau compétitif par rapport au prix américain, cf. graphique 6.3) pour son industrie afin de préserver sa compétitivité internationale.

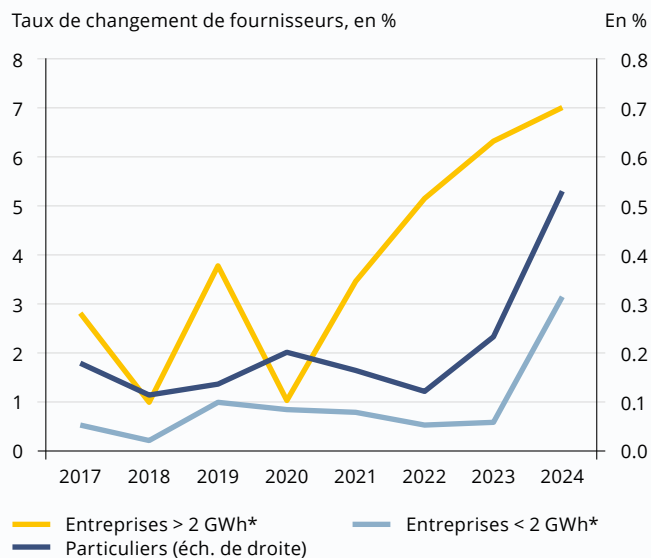
La production domestique d'énergies renouvelables soutenue par le solaire

Au niveau mondial, l'évolution dominante dans le secteur de l'énergie concerne l'essor des centres de données liés au développement de l'intelligence artificielle et leur consommation d'énergie croissante. Le Luxembourg n'échappe pas à cette tendance⁸, quoique déjà aujourd'hui fortement dépendant d'importations en électricité. Il a cependant progressivement pu baisser sa dépendance aux importations d'électricité, surtout en raison d'une hausse notable de la production d'électricité sur la dernière décennie, mouvement qui se poursuit. Ainsi, au cours des six premiers mois de l'année, la part d'électricité importée a reculé de 81% à 79%. La progression est surtout portée par le photovoltaïque, dont les nouvelles capacités continuent de croître rapidement en 2025 (+97 MW au premier semestre), après une expansion déjà record de 154 MW en 2024.

- 5 Ce système couvre les secteurs des bâtiments et des transports, en addition de l'ETS déjà existant pour l'industrie.
- 6 Les États membres peuvent investir dans des projets à l'étranger pour compenser jusqu'à 5% des émissions domestiques.
- 7 Il s'agit du "Clean Industrial Deal State Aid Framework" (CISAF).
- 8 Par exemple, l'investissement direct d'un montant de 80 Mio EUR a été annoncé pour le projet Meluxina-AI.

Graphique 6.5

Les consommateurs changent plus souvent de fournisseur d'électricité

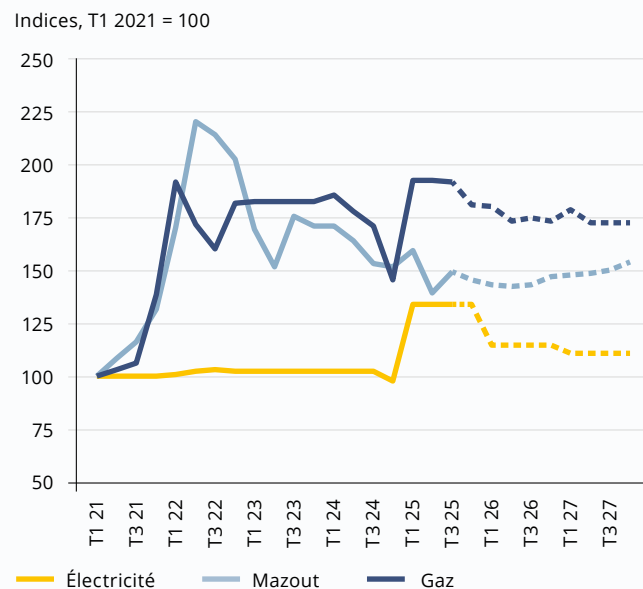


Source : ILR

* Entreprises dont la consommation annuelle est supérieure ou inférieure à 2 GWh.

Graphique 6.6

Les prix de l'énergie devraient baisser l'année prochaine



Source : STATEC (T4 2025-T4 2027 : prévisions)

9 Les personnes qui choisissent l'injection totale bénéficient d'un prix fixe garanti pendant 15 ans pour l'électricité injectée, ainsi que d'une subvention correspondant à 20% de leur investissement. Depuis 2022, les autoconsommateurs (qui privilégient l'utilisation de leur propre production et vendent le surplus à un fournisseur pour un prix de marché) profitent d'une subvention couvrant 50% de leur investissement.

Les autoconsommateurs, principaux moteurs de l'augmentation du photovoltaïque

Un phénomène étroitement lié à l'essor du photovoltaïque est celui de l'autoconsommation. Le nombre d'autoconsommateurs a été multiplié par dix entre 2022 et 2024, et ces derniers ont représenté plus de 70% des nouvelles capacités installées en 2023 et 2024. Cette dynamique est largement soutenue par des subventions particulièrement attractives, qui rendent l'autoconsommation plus avantageuse que l'injection totale⁹, ainsi que par une sensibilité accrue aux dépenses énergétiques depuis le début de la guerre en Ukraine.

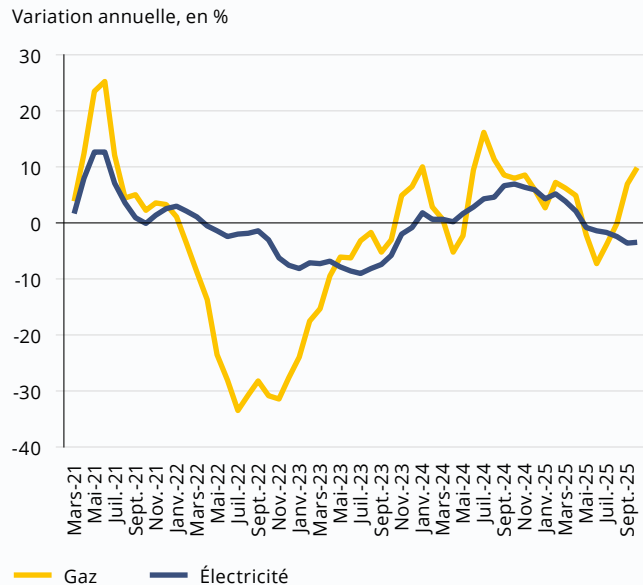
Cette interprétation est renforcée par le fait que, malgré les prix de l'électricité relativement stables en 2023 et 2024 grâce au soutien de l'État, le nombre de ménages ayant changé de fournisseur d'énergie a fortement augmenté en 2024, ayant plus que doublé par rapport à 2023, qui était déjà une année record en termes de mobilité des consommateurs au Luxembourg (cf. graphique 6.5). Une tendance similaire a été observée chez les clients professionnels. Ces derniers ne bénéficiaient cependant pas du même niveau de protection face à la hausse des prix et présentent historiquement des taux de changement de fournisseur plus élevés que les ménages.

Baisse des prix de l'énergie prévue en 2026

Après la levée partielle des mesures étatiques destinées à stabiliser les prix de l'électricité et du gaz, les ménages ont subi en 2025, par rapport à 2024, une hausse de leurs factures d'environ 30% pour l'électricité et de 10% pour le gaz. Toutefois, le tarif de fourniture d'électricité pour les ménages devrait diminuer d'environ 15% au début de l'année prochaine (cf. chapitre 3). En effet, l'État prendra en charge une partie des frais liés au réseau électrique (environ un tiers pour les ménages comme pour les entreprises) moyennant une enveloppe globale de 150 Mio EUR. Cette mesure, combinée à une baisse des coûts d'approvisionnement des fournisseurs, compensera plus qu'intégralement la suppression des aides introduites durant la crise énergétique et encore en vigueur actuellement. À noter que la nouvelle méthode de calcul des redevances d'utilisation du réseau, effective depuis 2025 et pénalisant davantage les pics de consommation, restera d'application.

Graphique 6.7

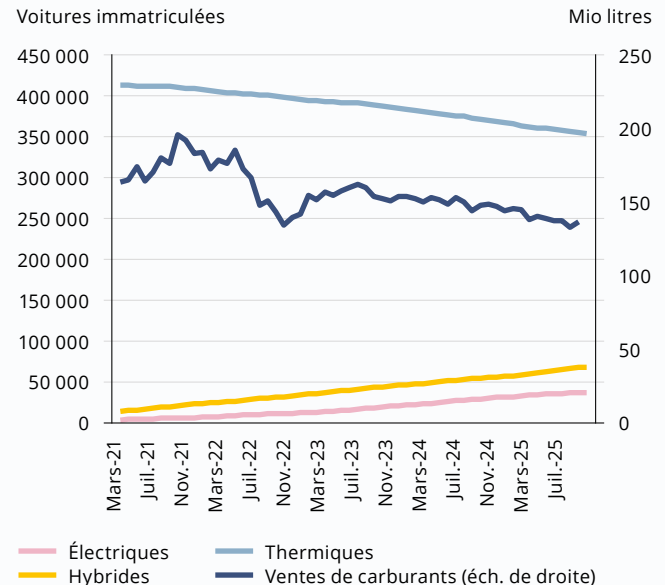
Tendances divergentes de la consommation de gaz et d'électricité au cours des derniers mois



Sources : Creos, Entso-E, STATEC (moyennes mobiles sur 3 mois)

Graphique 6.8

Les ventes de carburants diminuent en parallèle avec les voitures thermiques



Source : STATEC

Les prix des énergies fossiles devraient également reculer en 2026, malgré une nouvelle hausse de la taxe CO₂ de 5 EUR/t au 1^{er} janvier 2026, portant celle-ci à 45 EUR/t. Les baisses prévues (-7% pour le gaz ; -3% pour le mazout et l'essence ; -2% pour le diesel) s'expliqueraient principalement par le recul des prix du gaz et du pétrole brut sur les marchés internationaux.

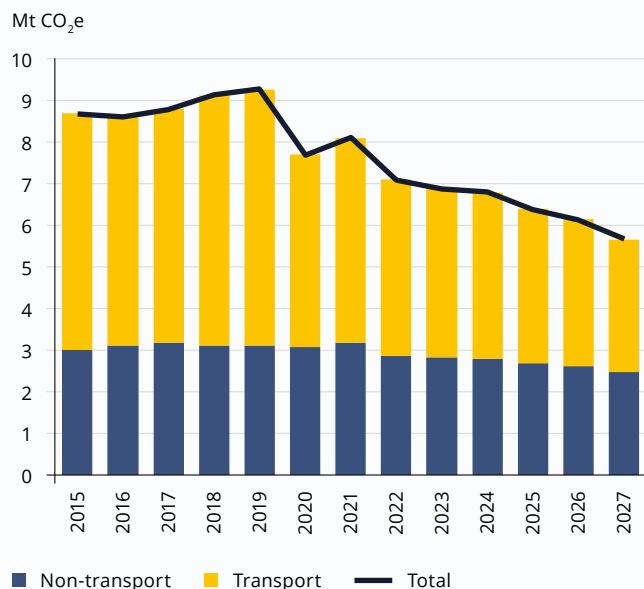
Évolution contrastée des consommations énergétiques au Luxembourg

Les consommations de gaz et d'électricité évoluent généralement en parallèle. Après les fortes baisses observées dans le sillage de la crise énergétique, elles ont rebondi en 2024, avec une hausse de 5% pour le gaz et de 4%¹⁰ pour l'électricité (cf. graphique 6.7). Sur les dix premiers mois de 2025, leurs évolutions diffèrent légèrement, la consommation de gaz progressant de 3%, tandis que celle de l'électricité recule d'environ 1%. L'augmentation de la demande en gaz provient à parts quasi égales de l'industrie et des besoins de chauffage, notamment à cause de températures plus froides (les degrés-jours de chauffe ayant augmenté de 2% sur la période). La consommation d'électricité reste largement dominée par les entreprises, qui représentent désormais plus de 80% de la demande totale. Les grands sites industriels, à eux seuls, sont responsables de plus de la moitié de la consommation nationale.

La consommation de produits pétroliers poursuit sa tendance générale à la baisse. Les livraisons de mazout ont reculé de 2% au cours des trois premiers trimestres de l'année, après une chute de 12% en 2024. Les ventes de carburants connaissent un déclin structurel depuis 2019 et le STATEC prévoit pour 2025 une diminution supplémentaire d'environ 7%, ce qui ramènerait le volume des ventes à un niveau inférieur d'un tiers par rapport à 2019. Cette baisse s'explique principalement par deux facteurs. D'une part, l'introduction de la taxe CO₂ en 2021, avec des augmentations annuelles de 5 EUR/t CO₂, a réduit l'attractivité des prix à la pompe au Luxembourg par rapport aux pays voisins, en particulier pour les professionnels. D'autre part, l'essor de l'électromobilité commence également à peser sur les ventes de carburants, même si la part des nouvelles immatriculations de véhicules 100% électriques a légèrement reculé en 2025 (27% contre 29% en 2024), probablement sous l'effet de subventions moins avantageuses depuis octobre 2024.

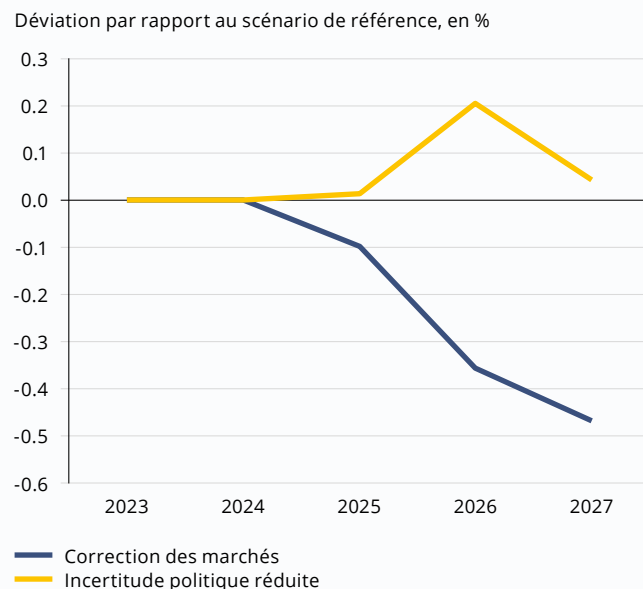
¹⁰ Sur base des données de Creos et d'Entso-E.

Graphique 6.9

Les émissions de GES devraient continuer à décliner

Source : STATEC (2025-2027 : prévisions)

Graphique 6.10

Des émissions peu influencées par les scénarios alternatifs

Source : STATEC (2025-2027 : prévisions)

Les voitures électriques représentent désormais 8% de la flotte nationale, auxquelles s'ajoutent 15% de voitures hybrides. Cette transition ne se limite pas aux voitures, elle touche également d'autres catégories de véhicules routiers. Pour les bus, plus d'un quart de la flotte est désormais électrique, contre seulement 7% au début de 2021. Quant aux camionnettes, leur part électrique atteint 3%, contre moins de 1% au début de 2021.

La baisse des émissions de GES se poursuivrait

Compte tenu des tendances observées et prévues pour la consommation d'énergies fossiles, le STATEC anticipe une poursuite de la baisse des émissions de GES (hors ETS). Une diminution globale de 6% est attendue en 2025, suivie de reculs supplémentaires de 4% en 2026 et de 8% en 2027. Ces réductions proviendraient principalement du repli des ventes de carburants et des émissions associées, qui représenteraient près de 75% de la baisse estimée entre 2024 et 2027. La diminution des émissions liées à la combustion de gaz et de mazout, essentiellement destinés au chauffage, contribuerait pour environ 10% à la réduction totale d'ici 2027. Cette évolution repose sur l'hypothèse d'une diminution progressive de la part des chaudières fossiles, avec une baisse annuelle de 3% pour les chaudières au mazout et de 0.5% pour celles au gaz. Le reste de la réduction, soit environ 15%, concernerait des secteurs non couverts par la prévision du STATEC (secteurs de l'agriculture, des déchets et de l'industrie), pour lesquels l'évolution de la trajectoire définie dans le Plan national intégré en matière d'énergie et de climat (PNEC) est retenue.

Impact marginal des scénarios alternatifs

Les émissions de gaz à effet de serre ne seraient que faiblement modifiées dans les scénarios alternatifs de prévision. Dans le scénario de "Correction des marchés", elles seraient plus faibles à cause d'une activité économique mondiale moins forte. Dans le scénario "Incertitude politique réduite", les émissions seraient d'abord plus élevées en 2026 avant de converger vers un niveau similaire à celui du scénario de référence à l'horizon 2027.





07

ÉTUDES THÉMATIQUES



7.1
Impact de l'IA sur le marché du travail luxembourgeois

7.2
Luxembourg's new defence strategy

7.3
Un (petit) pas de plus dans la compréhension de la baisse de la productivité au Luxembourg

7.1

Impact de l'IA sur le marché du travail luxembourgeois

Le marché du travail luxembourgeois serait largement exposé à l'intelligence artificielle (IA). En effet, plus de 90% des travailleurs pourraient voir leurs activités évoluer avec son développement. D'un côté, près de deux tiers de ces travailleurs pourraient utiliser l'IA comme assistant dans leurs tâches quotidiennes. De l'autre, environ 14% risqueraient de voir leur emploi automatisé par ces technologies, entraînant une possible perte d'emploi. Ce risque de remplacement concernerait principalement les emplois administratifs, les métiers de la vente ainsi que certaines professions élémentaires.

Introduction

L'intelligence artificielle (IA) s'est imposée ces dernières années comme l'un des moteurs majeurs de la transformation technologique mondiale. Qu'il s'agisse de la sphère personnelle ou professionnelle, son intégration dans le quotidien s'est accélérée, notamment avec l'émergence des modèles d'IA générative, tels que ChatGPT ou LeChat de MistralAI, qui ont démocratisé son usage à grande échelle. Cette révolution semble n'en être qu'à ses débuts, et tout indique qu'elle entraînera des mutations profondes et durables dans l'organisation du travail.

Les données récentes confirment cette tendance dans le monde du travail : en 2021, 13.2% des entreprises luxembourgeoises utilisaient déjà des solutions d'IA, contre 7.7% dans l'ensemble de l'Union européenne¹. En 2024, ces chiffres ont presque doublé, atteignant 24.0% au Luxembourg et 13.5% dans l'UE. Parallèlement, les pouvoirs publics commencent à intégrer l'IA dans leurs orientations stratégiques, conscients des enjeux économiques, sociaux et éthiques qu'elle soulève².

Dans ce contexte, une question centrale émerge : l'IA représente-t-elle une opportunité pour les travailleurs, en tant qu'outil d'assistance et de productivité, ou une menace, en raison du risque d'automatisation de certains métiers ? Les réponses à cette interrogation sont cruciales pour anticiper les transformations à venir sur le marché du travail.

Cette étude a pour objectif d'estimer l'impact potentiel de l'intelligence artificielle sur le marché du travail luxembourgeois. Elle quantifie le nombre de personnes susceptibles d'être exposées à l'IA, en distinguant celles dont les tâches pourraient être automatisées de celles qui pourraient être assistées par ces nouveaux systèmes. Cette analyse comporte toutefois des limites méthodologiques qu'il convient de garder à l'esprit pour interpréter ses résultats. Elle se base notamment sur des métiers type existants qui sont catégorisés en fonction de la nature de l'exposition à l'IA, pas en fonction de l'intensité de l'exposition ni des spécificités des tâches liées au secteur d'activité.

1 Cf. Eurostat <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/bookmark/b0279a09-53d9-4829-ae43-4fce039f3215?lang=fr&createdAt=2025-10-24T09:41:31Z> et Portrait chiffré des entreprises au Luxembourg, édition 2025, STATEC.

2 Cf. Communiqué de presse du 17.6.2025, du Ministère d'État : "Mistral AI et le Luxembourg concluent un partenariat stratégique".

Encadré

Vocabulaire

Dans cette étude, être "exposé" à l'IA signifie que les technologies récentes pourraient modifier, à différents degrés, le travail de l'individu. Cela peut se traduire par une aide dans l'exécution des tâches quotidiennes ou par la prise en charge de celles-ci, permettant ainsi au travailleur de se concentrer sur des activités à plus forte valeur ajoutée. Dans ces deux cas, le travailleur voit son activité complétée par l'IA tout en conservant son emploi : on parle alors d'un travail "augmenté" par l'IA.

Cependant, l'exposition à l'IA peut également prendre la forme d'une "automatisation" lorsque celle-ci est apte à exécuter les principales tâches du travailleur. Dans ce cas, ce dernier risque de perdre son utilité pour l'entreprise et d'être remplacé par l'IA.

Méthodologie

La méthode développée s'inspire de plusieurs études, notamment celles de Felten, Rav et Seamans (2021)³ ; C. Pizzinelli et al. (2023)⁴ ; Briggs et Kodnani (2023)⁵ et P. Gmyrek et al. (2023)⁶.

Elle s'appuie sur la base de données américaine O*NET, qui répertorie de nombreuses informations sur les principales tâches et les conditions de travail pour 879 métiers différents. Cette base de données permet d'attribuer à chaque métier deux indicateurs :

- Un indice d'exposition à l'IA, qui mesure la proportion de tâches pouvant être effectuées par l'IA ;
- Un indice d'augmentation, qui évalue dans quelle mesure l'IA est complémentaire au travail humain.

Sur cette base, les métiers sont ensuite répartis en quatre groupes :

- Les "non-exposés" : ceux qui ne seraient pas concernés par l'IA ;
- Les "augmentables" : ceux dont le travail pourrait être assisté par l'IA, soit en faisant une partie des tâches, soit en facilitant leur exécution ;
- Les "automatisables" : ceux qui seraient menacés par un risque de remplacement, l'IA pouvant accomplir leurs principales tâches ;
- Les "incertains" : ceux pour lesquels l'impact de l'IA est difficile à prédire.

L'estimation du potentiel de l'IA sur le marché du travail au Luxembourg repose sur une méthode expérimentale développée par l'INSEE⁷, qui a construit une table de correspondance empirique entre les nomenclatures ISCO et NAF⁸. Les données issues de l'enquête structurelle sur les salaires réalisée en 2022 par le STATEC permettent de faire cette correspondance pour le Luxembourg et d'estimer ainsi la répartition des métiers par secteur d'activité dans le pays. Les résultats sont ensuite ajustés au nombre de travailleurs par secteur recensé au début de l'année 2025.

3 Felten, E., Raj, M., & Seamans, R. (2021). Occupational, industry, and geographic exposure to artificial intelligence: A novel dataset and its potential uses. *Strategic Management Journal*, 42(12), 2195–2217.

4 Pizzinelli, C., Panton, A. J., Tavares, M. M. M., Cazzaniga, M., & Li, L. (2023). Labor market exposure to AI: Cross-country differences and distributional implications. *International Monetary Fund*.

5 Briggs, J., Kodnani, D. (2023). The Potentially Large Effects of Artificial Intelligence on Economic Growth. *Goldman Sachs Economics Research*.

6 Gmyrek, P., Berg, J., Bescond, D. (2023). Generative AI and jobs: A global analysis of potential effects on job quantity and quality. *International Labour Organization*.

7 Tables de correspondance entre la PCS 2020 et ISCO | Insee.

8 On dit ici "empirique", car ISCO est une nomenclature des métiers, alors que NAF est une nomenclature des secteurs d'activité (NAF signifie Nomenclature d'activités française).

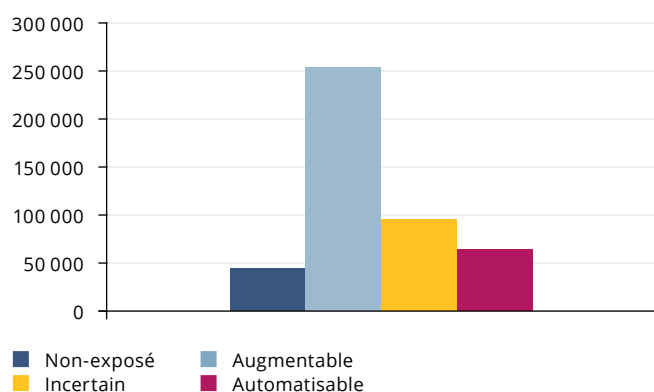
Un potentiel d'exposition à l'IA très élevé

Neuf travailleurs sur dix seraient exposés à l'intelligence artificielle au Luxembourg. Parmi eux, 55% verraient leur métier augmenté par l'IA, tandis que 14% pourraient voir leur travail automatisé par cette technologie, soit un total de 64 000 postes potentiellement menacés par l'IA au Luxembourg.

Graphique A

Nombre de travailleurs par catégorie d'exposition à l'IA au Luxembourg

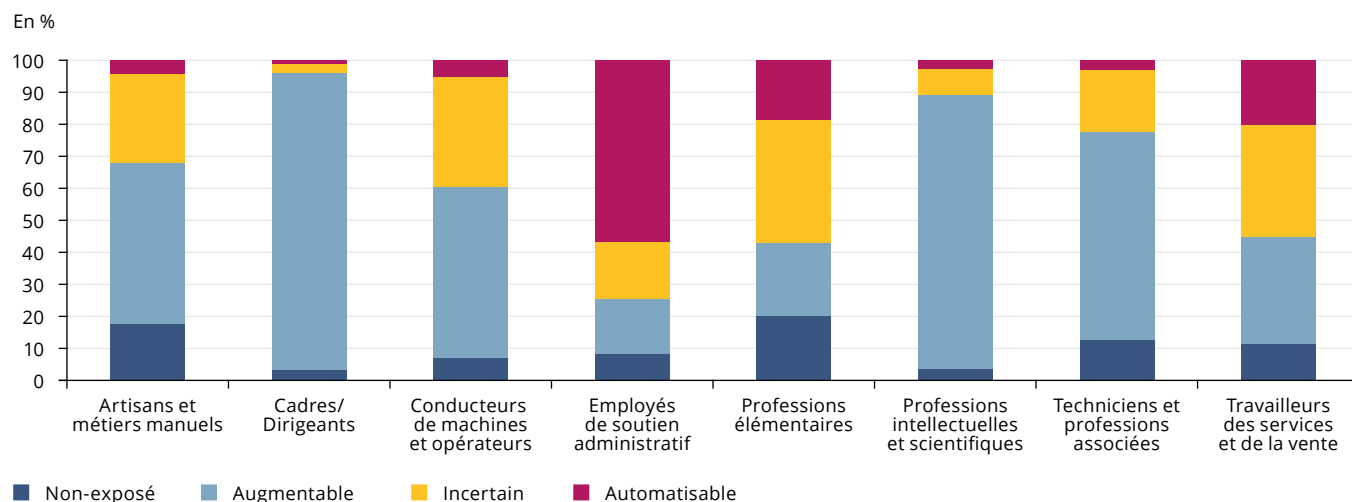
Nombre de travailleurs par catégorie d'exposition



Source : STATEC

Graphique B

Proportion des catégories d'exposition à l'IA par corps de métier au Luxembourg



Source : STATEC

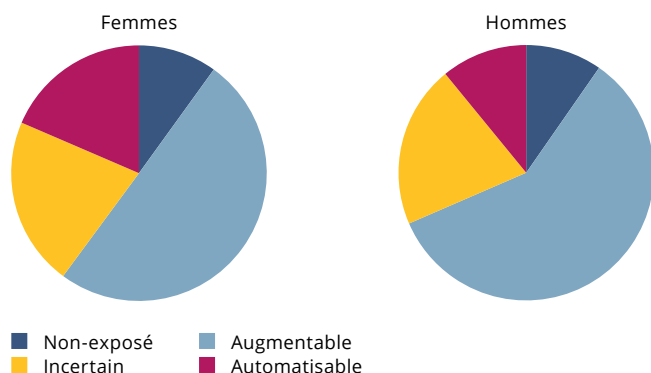
L'IA menacerait surtout les métiers administratifs, alors que les cadres et les professions intellectuelles seraient plutôt augmentés par l'IA

L'exposition à l'IA varie selon les secteurs et les types de métiers. D'un côté, les emplois de soutien administratif apparaissent comme les plus menacés par la révolution de l'IA. De l'autre, les cadres ainsi que les professions intellectuelles et scientifiques seraient majoritairement augmentés par l'IA, avec un risque de remplacement très faible. Au Luxembourg, 56% des métiers de soutien administratif présentent un risque d'automatisation, alors que ce taux tombe à moins de 2% pour les cadres et les professions intellectuelles.

Un risque de remplacement plus élevé pour les femmes

Graphique C

Proportion des catégories d'exposition à l'IA selon le sexe



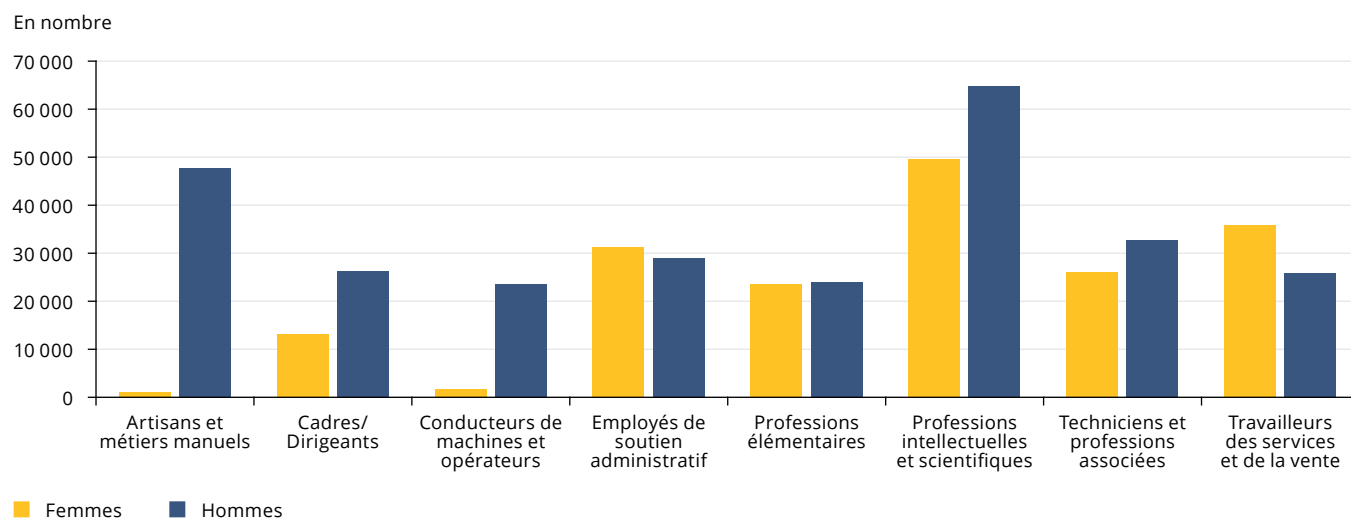
Source : STATEC

Bien que le taux d'exposition à l'IA soit identique pour les deux sexes, le risque d'automatisation est quant à lui nettement plus élevé chez les femmes. En effet, 18% d'entre elles pourraient voir leur emploi automatisé, contre 11% chez les hommes. À l'inverse, les hommes sont proportionnellement plus nombreux à bénéficier d'une augmentation de leurs tâches par l'IA, par rapport aux femmes.

Cette différence s'explique principalement par un effet de structure, à savoir que les femmes sont davantage représentées dans les secteurs du soutien administratif et de la vente (cf. graphique D), deux domaines particulièrement vulnérables à l'automatisation par l'IA.

Graphique D

Nombre de travailleurs de chaque sexe par corps de métier

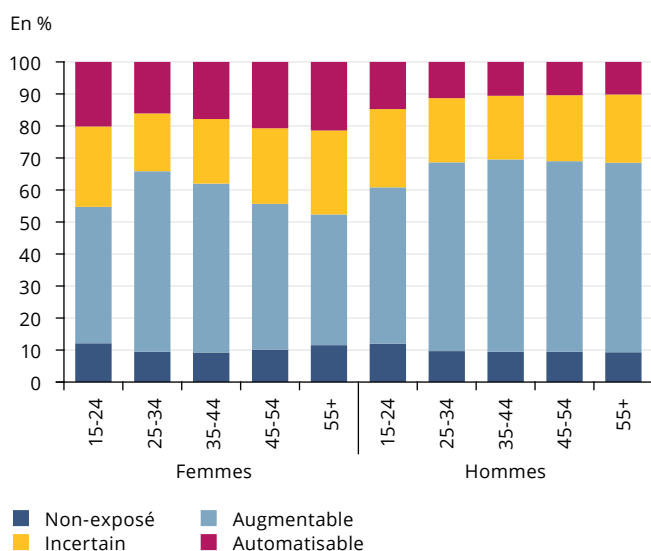


Source : STATEC

L'exposition à l'IA dépendante de l'âge chez les femmes

Graphique E

Proportion des catégories d'exposition à l'IA par sexe et par âge

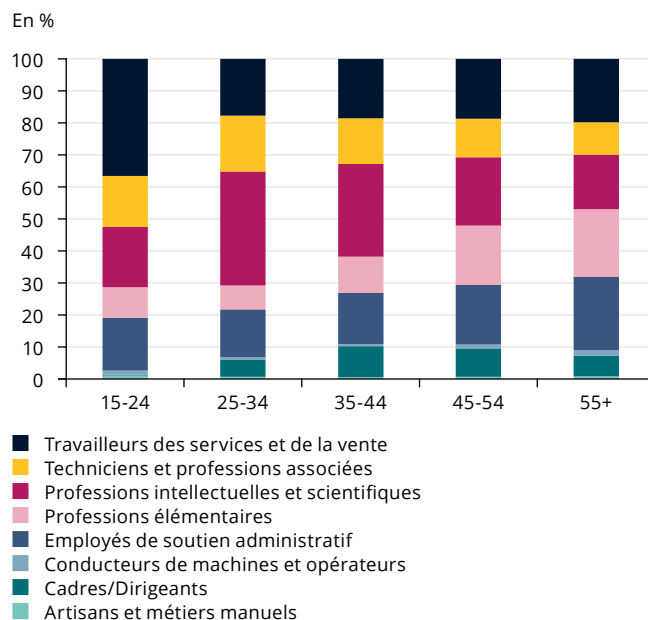


Source : STATEC

Alors que la proportion de travailleurs exposés à l'IA ne semble pas corrélée à l'âge, ni chez les femmes ni chez les hommes, la part des métiers augmentables ou automatisables semble dépendre de l'âge pour les femmes.

Graphique F

Proportion des corps de métier par tranche d'âge pour les femmes



Source : STATEC

Cette différence d'exposition chez les femmes s'explique par la répartition des métiers selon les différentes tranches d'âge. Les moins de 24 ans occupent à plus de 35% des postes dans les services et la vente, alors que cette proportion chute à 20% pour les femmes plus âgées. Or, les métiers de la vente sont particulièrement exposés au risque d'automatisation, ce qui explique l'exposition plus menacée des jeunes travailleuses.

La proportion décroissante de métiers augmentables à partir de 25 ans s'explique par celle des professions intellectuelles et scientifiques, qui passe de 33% chez les 25-34 ans à moins de 20% chez les plus de 55 ans. Par contre, la proportion des métiers élémentaires progresse de 9% à 21% sur les mêmes tranches d'âge⁹.

⁹ Il y a également une évolution des proportions des secteurs de métier selon l'âge chez les hommes, mais, comme le montre le graphique E, il n'y a pas de tendance notable au niveau agrégé.

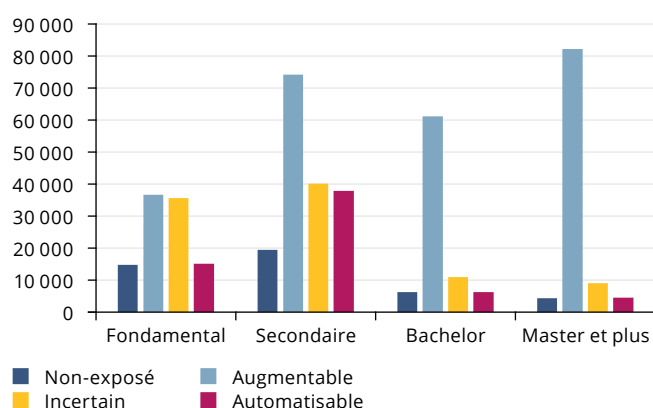
Les diplômés du secondaire plus menacés, ceux ayant au minimum un bachelor majoritairement augmentés par l'IA

En termes de niveau d'études, les travailleurs sans diplôme de l'enseignement secondaire (équivalent au bac) sont relativement moins exposés. Ceux qui le possèdent apparaissent comme les plus menacés par l'IA : plus de 21% d'entre eux auraient un poste potentiellement automatisable, soit presque 40 000 personnes.

Graphique G

Nombre de travailleurs par catégorie d'exposition à l'IA et par niveau de diplôme

En nombre



Source : STATEC

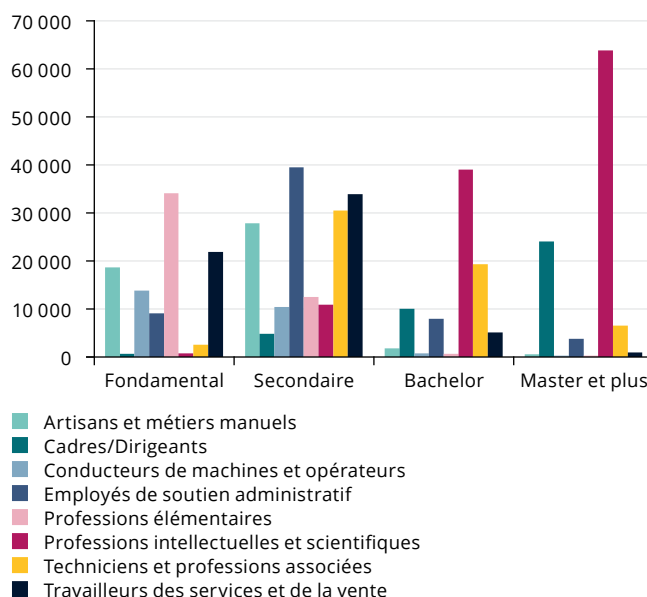
Même si la catégorie des personnes les moins diplômées n'est pas la plus exposée au risque d'automatisation, elle est en revanche celle avec la plus grande proportion de postes incertains (35%) ainsi que le plus faible taux de postes augmentés par l'IA (environ 36%).

Les titulaires d'un diplôme de bachelor (équivalent à une licence) semblent relativement épargnés par la menace de remplacement, même si celle-ci concernerait tout de même plus de 6 000 personnes. À l'inverse, les travailleurs disposant d'un master ou plus seraient les grands gagnants de cette révolution technologique, affichant le taux d'augmentabilité le plus élevé.

Graphique H

Nombre de travailleurs par corps de métier et par niveau de diplôme

En nombre



Source : STATEC

Cette différence d'exposition selon le diplôme s'explique par la diversité des métiers associés à chaque niveau d'éducation. Les professions intellectuelles et scientifiques sont majoritairement exercées par des personnes titulaires d'au moins un bachelor, tandis que les professions élémentaires sont généralement occupées par des individus sans diplôme de l'enseignement supérieur. Ces disparités expliquent pourquoi la proportion de métiers automatisables diminue avec la hausse du niveau de diplôme (du moins pour ceux qui ont suivi des études supérieures validées par un diplôme). En particulier, la forte présence d'employés de soutien administratif parmi les diplômés du baccalauréat explique pourquoi cette catégorie se retrouve la plus menacée par l'IA.

Les services techniques, informatiques et financiers augmentés par l'IA

L'intelligence artificielle semble avoir un impact sur toutes les branches, sans exception (cf. graphique I). Néanmoins, certaines seraient particulièrement avantagées, comme la finance, où plus de 71% des travailleurs verraient leurs tâches complétées par l'IA. Les secteurs de la santé, des activités scientifiques et de l'information bénéficieraient également fortement de ces technologies. En revanche, les travailleurs de l'administration publique seraient particulièrement menacés par la généralisation de l'intelligence artificielle. Cependant, ce secteur n'étant pas autant soumis à la concurrence que le secteur privé, il semble moins probable que les travailleurs de la fonction publique soient à court terme remplacés par l'IA. Le secteur d'activité du commerce possède aussi une proportion de postes automatisables assez importante (24%, représentant plus de 12 800 postes). Finalement, l'Horeca présente une situation particulière avec plus de 61% des travailleurs ayant une exposition incertaine, s'ajoutant aux 11% automatisables.

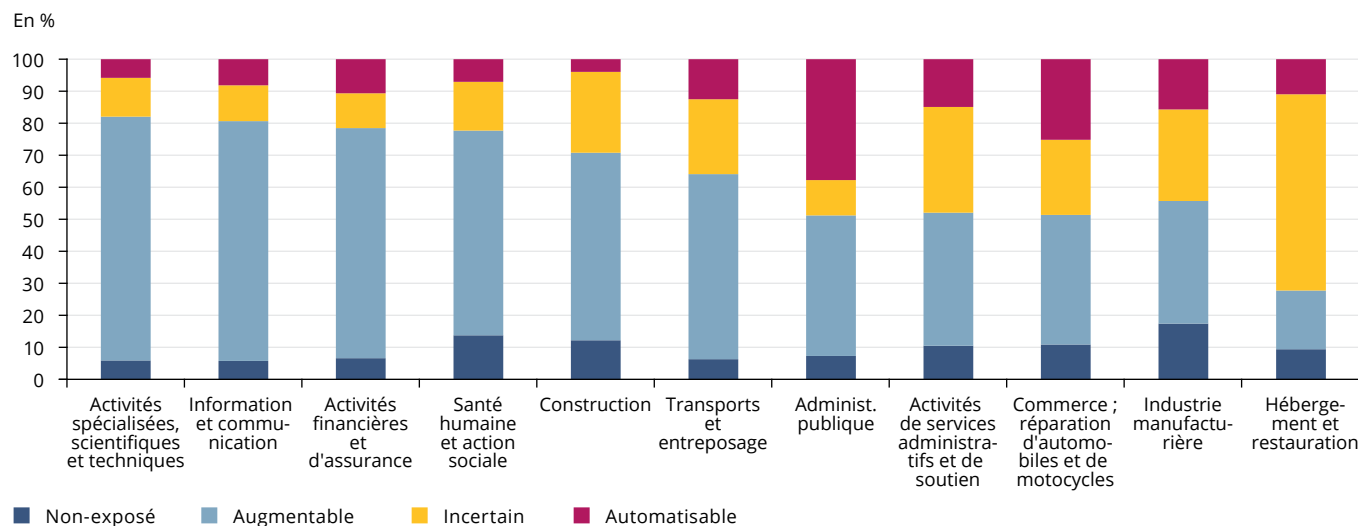
Une exposition plus risquée pour les Luxembourgeois que pour les travailleurs étrangers

Une analyse de l'exposition à l'intelligence artificielle par nationalité et résidence révèle une exposition plus menaçante pour les résidents luxembourgeois. Parmi ceux exposés, un quart serait susceptible d'être automatisé par l'IA, contre seulement 12% chez les travailleurs étrangers.

Ces différences s'expliquent par une plus forte proportion de métiers liés au soutien administratif (plutôt automatisables) chez les Luxembourgeois, comparé aux travailleurs étrangers (cf. graphique K).

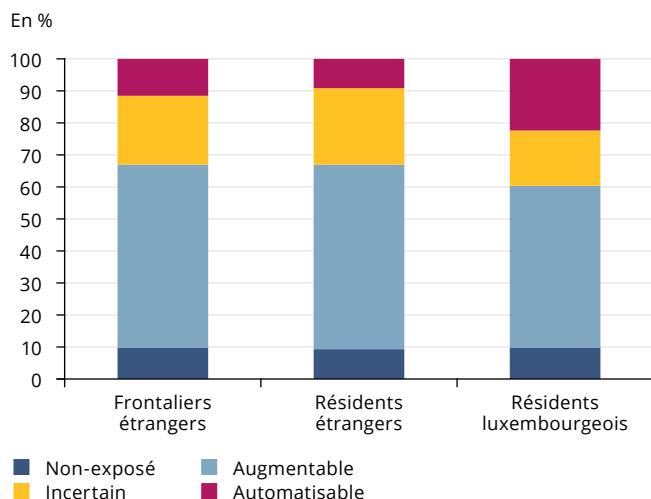
Graphique I

Nombre de travailleurs par catégorie d'exposition à l'IA par branche d'activité



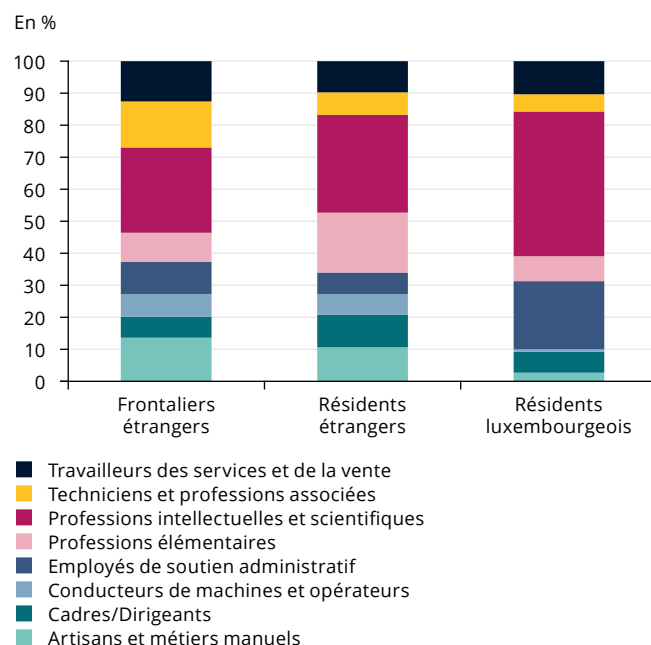
Source : STATEC

Graphique J
Proportion des catégories d'exposition à l'IA selon l'origine des travailleurs



Source : STATEC

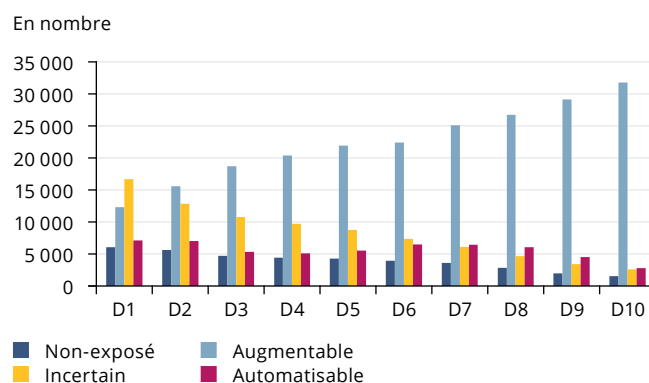
Graphique K
Proportion de travailleurs par corps de métier selon l'origine des travailleurs



Source : STATEC

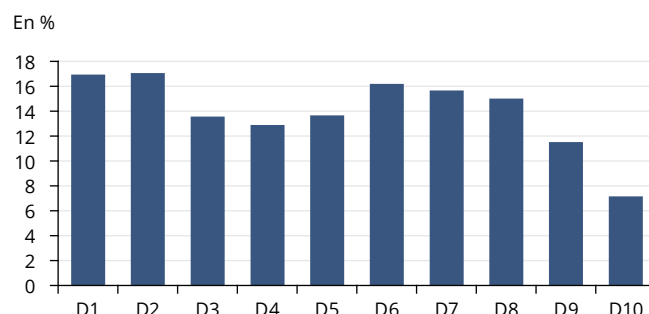
Une exposition différente selon le niveau de salaire

Graphique L
Nombre de travailleurs par catégorie d'exposition à l'IA selon le décile de salaire



Source : STATEC

Graphique M
Proportion de travailleurs automatisables par l'IA selon le décile de salaire



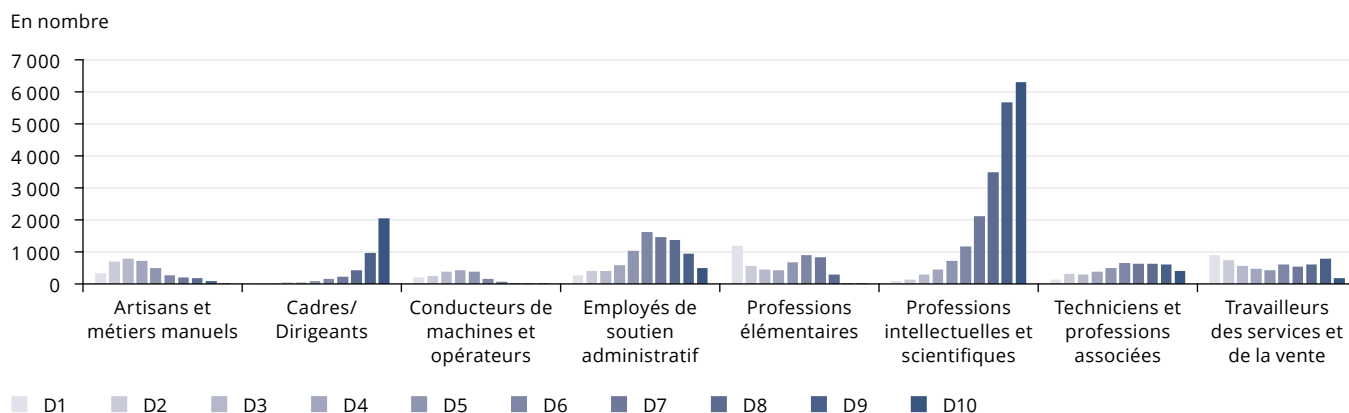
Source : STATEC

La dimension salariale, prise en compte ici à l'aide des déciles¹⁰, constitue un critère pertinent pour analyser les disparités d'exposition à l'intelligence artificielle. Les déciles les plus élevés (9 et 10) sont les moins menacés, alors que certains déciles relativement élevés (6 et 7) semblent plus exposés que les déciles plus bas (3 et 4). Pour mieux comprendre ces résultats, il convient de les ventiler selon les différents corps de métier.

¹⁰ Les déciles de revenu sont calculés par rapport au salaire annuel en équivalent temps plein.

Graphique N

Nombre de travailleurs par corps de métier selon le décile de salaire



Source : STATEC

Les employés de soutien administratif, fortement exposés au risque d'automatisation par l'IA, sont plus présents dans les déciles juste au-dessus de la médiane salariale. Pour les professions élémentaires, la situation est moins évidente. En effet, le nombre de personnes exerçant une profession élémentaire est relativement élevé sur le premier décile, mais elle l'est également sur les déciles autour de la médiane. Dans le premier décile, il y a une surreprésentation des postes d'aides au ménage, alors que les déciles supérieurs regroupent principalement d'autres professions élémentaires moins exposées au risque d'automatisation par l'IA.

Conclusions et limites

Cette étude montre que 90% des travailleurs au Luxembourg verraient leur métier impacté par l'IA. Cette exposition serait avant tout de nature complémentaire, 55% des employés pouvant voir leurs tâches assistées au quotidien par l'IA. Cependant, 14% des travailleurs risqueraient de voir leur poste remplacé par l'IA.

Dans le détail, ce risque d'automatisation semble être plus présent chez les femmes, les 15-24 ans et les personnes sans diplôme de l'enseignement supérieur. Ces trois catégories sont, en effet, surreprésentées dans les professions élémentaires, de soutien administratif et du commerce, trois catégories où le risque de remplacement par l'IA est le plus élevé.

Les Luxembourgeois étant plus nombreux dans les métiers de type administratif, ils seraient aussi relativement plus exposés au risque d'automatisation que les travailleurs étrangers. Du côté des branches d'activité, le commerce, l'Horeca et l'administration publique présentent un risque d'automatisation bien plus fort que les autres branches d'activité. Enfin, les travailleurs aux revenus les plus faibles ainsi que ceux ayant un salaire juste au-dessus de la médiane sont les plus exposés au risque d'automatisation.

Cette étude comporte plusieurs limites. Elle se base sur des métiers type, alors qu'un même métier peut présenter des conditions de travail et des tâches différentes selon le secteur d'activité. De plus, les métiers sont catégorisés en fonction de la nature de l'exposition à l'IA, pas en fonction de l'intensité de l'exposition. L'effet d'échelle n'est pas non plus pris en compte. Par exemple, dans une petite entreprise avec un effectif réduit, les salariés sont davantage polyvalents et moins exposés au risque d'être complètement remplacés par l'IA, contrairement aux salariés des grandes entreprises qui sont souvent plus spécialisés. Par ailleurs, l'étude se concentre uniquement sur les métiers existants, alors que le développement de l'IA pourrait aussi mener à de nouveaux types de métiers avec une création d'emplois associée. Pour approfondir cette étude, il serait aussi intéressant de comparer ces résultats avec ceux d'autres pays et de faire une analyse plus ciblée sur quelques secteurs spécifiques.

7.2

Luxembourg's new defence strategy

Luxembourg's new budget law proposal outlines the country's future military spending, committing to 2% of Gross National Income (GNI) by the end of the year and a further increase to 5% by 2035, in line with North Atlantic Treaty Organization (NATO) objectives. The EUR 1.2 billion spending planned for 2026, representing a 56% year-on-year increase, comes at a time when many nations are activating EU fiscal flexibility measures. In addition to Luxembourg's traditional defence expenditures on large aircraft and substantial foreign military aid, the government aims to increase the share of the budget devoted to investments, prioritising domestic projects that are expected to generate stronger economic returns.

Military spending to reach new heights

Heightened geopolitical tensions have persisted over the last years and show little signs of de-escalation in the near future. The ongoing Russian invasion of Ukraine, coupled with recent breaches of NATO airspace by Russian aircraft and drones, has accelerated a shift in European defence policy and objectives.

At the annual NATO summit this year, allies have collectively agreed to increase each nation's military spending contribution from 2% to 5% of their Gross Domestic Product (GDP) by 2035. Of this amount, 3.5% is planned to be directed toward core military needs, while 1.5% supports critical infrastructure. Unlike other NATO members, Luxembourg's defence contribution is measured as a percentage of Gross National Income (GNI, rather than GDP), the former being hence recognized by NATO as statistical measurement reference. This distinction is important as Luxembourg's GNI is substantially lower than its GDP.¹) As a result, Luxembourg's required defence spending is about 35% lower than it would be if calculated relative to GDP.

This spending commitment marks the most significant military buildup since the Second World War for many European nations that have long enjoyed the benefits of the post-war peace dividend.² In parallel, the European Commission has launched the "ReArm Europe" plan, which aims at mobilising EUR 800 billion for defence investment expenditures funded by the national budgets of member states.³ It is, however, important to note that this spending is not in addition to the 5% target that NATO members have already agreed upon.

Luxembourg currently spends around 0.9% of GDP on defence which translates to around 1.3% of GNI. According to recently published figures from the National Council of Public Finances, Luxembourg's new defence commitment would require a significant increase in spending, rising from EUR 1.18 billion (2% of GNI) in 2025 to around EUR 4.6 billion (5% of GNI) in 2035, assuming a linear increase and an average annual GNI growth rate of 4.9% between 2031 and 2035.⁴

1 This is on the one hand due to the large number of cross-border workers – whose income is counted in GDP but not in GNI – and the high net capital income paid abroad, that means also subtracted from GDP.

2 The "peace dividend" refers to the economic and fiscal benefits European nations enjoyed from reduced defence spending after the Cold War.

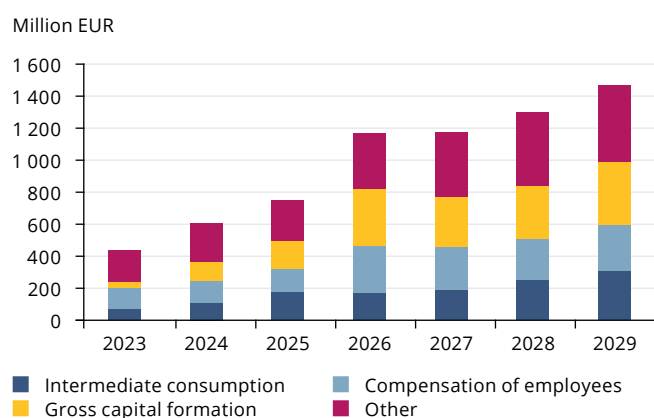
3 https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/hu/qanda_25_790

4 <https://cnfp.public.lu/dam-assets/documents/informations/notes/2025-analyse-depenses-defense.pdf>

Illustrating this commitment, on the 13th of May, Prime Minister Luc Frieden had already announced national military spending to reach 2% of GNI by the end of this year in the State of the Nation Address. To reach this target, Luxembourg plans to invest EUR 105 million in the GovSat-2 satellite, EUR 46 million in Research and Development (R&D) projects including drone development and contribute to the National Defence Fund. Military support for Ukraine will rise to EUR 120 million, with EUR 30 million added to meet the 2% goal, while all ministries identified EUR 115 million in security-related spending that will count towards the defence total.⁵

Further evidence of this ambition can be seen in the 2026 budget proposal submitted to Parliament in early October. As can be seen in the [Graph A](#), 2025 military spending is set to reach EUR 750 million, marking a 24% year-on-year change. The multiyear budget submitted to Parliament also includes spending projections until 2029. Military spending is expected to surpass EUR 1 billion a year for the first time in 2026 and reach EUR 1.47 billion by the end of the decade.⁶

Graph A
Military spending multiplied by 4



Sources: Eurostat (2023-2024) ; State budget proposal ("Budget de l'État", 2025-2029)

5 https://defense.gouvernement.lu/en/actualites/gouvernement/2024+fr+actualites+toutes_actualites+communiqués+2025+05-mai+16-backes-plan-defense.html

6 Only the 2025 and 2026 figures are legally binding. Budget data rely on the "Budget 2026 - Volume 2 : Projet de loi de programmation financière pluriannuelle pour la période 2026-2029" (<https://budget.public.lu/dam-assets/lb/budget2026/links-dokumenter/bu-2026-volume-2-pour-web-v1.pdf>). The figures are extracted from the following sections of the document: Section 01.05 "Direction de la défense" (pp. 128-131) ; Section 01.06 "Défense nationale" (pp. 131-133) ; Section 31.05 "Direction de la défense" (pp. 330-331) ; Section 31.06 "Défense nationale" (pp. 331-332) ; and "Fonds d'équipement militaire" (pp. 411-413).

Financing increased military spending

Given the scale of the new defence spending commitments within NATO and the European Union (EU), some EU nations may struggle to come up with the needed financing while complying with fiscal rules. To cope with binding constraints and promote the development of a European defence industry, the EU has foreseen a national escape clause that permits member states to "temporarily deviate from budgetary requirements in response to exceptional circumstances beyond their control".⁷ When activated, this clause allows EU member states to cover additional defence spending of up to 1.5% of GDP per year for a period of up to four years (2025-2028), without being considered in breach of the fiscal rules.

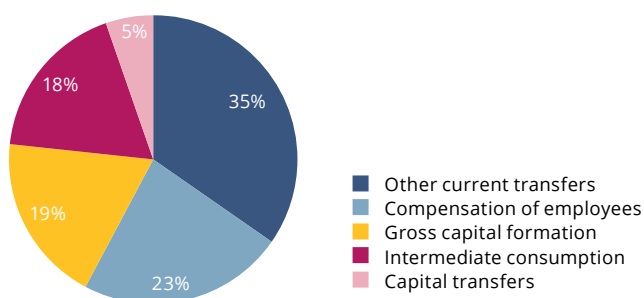
Luxembourg is not at risk of violating European fiscal rules due to a low debt-to-GDP ratio (26.3% in 2024) and stable public finances. The country has therefore declined the opportunity to activate the EU escape clause. Furthermore, on the 6th of October 2025, Luxembourg approved the creation of a "Defence Bond Framework".⁸ These bonds should raise EUR 150 million and allow Luxembourg to finance a small part of eligible investment categories such as space systems, aviation and vehicles.

7 <https://www.consilium.europa.eu/en/policies/national-escape-clause-for-defence-expenditure-nec/>

8 <https://gouvernement.lu/dam-assets/images-documents/actualites/2025/10/08-defence-bond-framework/defence-bond-framework.pdf>

Graph B

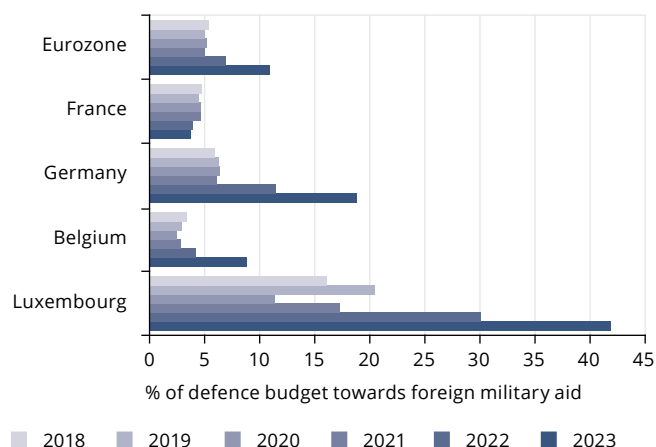
Transfers dominated military spending in 2024



Source: Eurostat

Graph C

Security through solidarity



Source: Eurostat

Atypical split of defence expenditure for Luxembourg

COFOG⁹ data from Eurostat illustrates how Luxembourg is currently allocating its defence budget. According to the latest quasi-final figures for 2024, around 40% of the military budget went towards capital transfers and other current transfers. These transfers largely consisted of military aid being sent to Ukraine to fund the war effort against Russia and other multinational NATO projects. While the Eurozone, on average, spends 43.5% of its defence budget on military salaries, Luxembourg spends only 23%. France and Germany spent more on wages (40% and 34% respectively in 2023) and less on foreign military aid (4% and 19% respectively) than Luxembourg.¹⁰ The rest of the defence budget can be divided between investments, which cover spending on long-term assets like infrastructure and equipment, at 19%, and intermediate consumption, which includes goods and services used up in the provision of public services, at 18% of the budget. These proportions have remained relatively stable over the years.

Domestic investment ambitions

Luxembourg has stressed the desire for an economic return on its defence expenditure, although it has struggled to achieve it in the past, mostly due to the absence of a specific defence industry. Typically, military investments in the form of gross fixed capital formation are associated with a positive fiscal multiplier due to the second-round effects of an increase in government consumption. However, the extent of this multiplier depends on the size and capabilities of a nation's domestic defence industry. The openness of the economy also matters, since more open countries like Luxembourg often import a larger share of goods, services and labour, leading to greater leakages that limit the domestic economic impact. The United States of America (USA), for example, benefit significantly from increasing domestic military expenditures due to their leading military position, illustrated by the high equipment exports including weapons, munition and vehicles, which boost domestic employment.

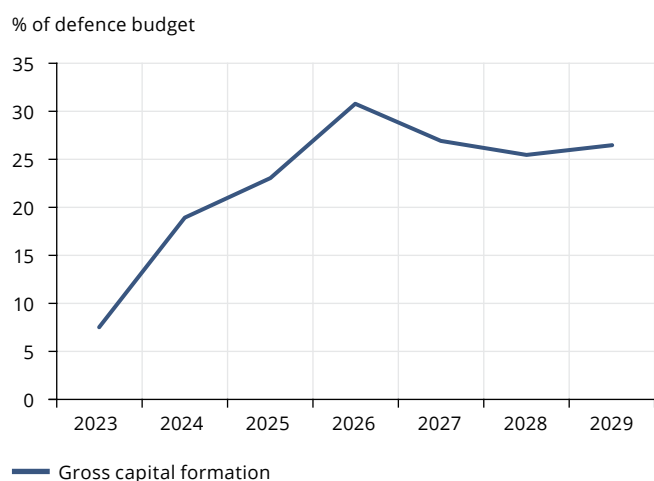
⁹ COFOG (Classification of the Functions of Government) is a system used by the EU and other international organisations to categorise government expenditures according to purpose, such as defence, health, or education.

¹⁰ Source: Eurostat.

Luxembourg, to date, has not had the opportunity to benefit from a domestic defence industry and the economic benefits that it could provide. Historically, a large share of purchases such as military aircraft have come from abroad offering little return on investment. However, the initiative “Lux4Defence” has recently been launched by several Luxembourgish firms in cooperation with the Chamber of Commerce to create links between domestic companies and the wider European defence field. By putting forward ten concrete recommendations, they “aspire to offer the Luxembourgish government the opportunity to utilize the defence budget for national projects that improve innovation and promote job creation”.

Furthermore, Luxembourg is set to significantly increase the proportion of its military budget devoted to investments rather than transfers, as outlined in the latest budget law proposal.¹¹ In 2023, investment-related expenditure accounted for approximately 7.5% of the total defence budget, whereas by 2029 this share is projected to exceed one-quarter of all military spending. These emerging investments may very well raise Luxembourg’s defence fiscal multipliers in the near future, and they signify a prominent change in Luxembourg’s defence policy. Some of these projects include expanding satellite and surveillance capabilities by launching GovSat-2, a government and military communications satellite following the original GovSat-1, as well as supplying NATO with cybersecurity services.

Graph D
Permanently higher share in investment spending



Sources: Eurostat (2023-2024) ; Budget law proposal (2025-2028)

¹¹ These figures result from grouping, as for official Eurostat COFOG data, all defence-related budget items into four categories: personnel expenditure, gross capital formation, intermediate consumption, and transfers. All figures also include expenditures financed through the military equipment fund.

Size constraints

Luxembourg’s armed forces consist of slightly more than 1 000 active personnel, civilian and military personnel included, making it the smallest NATO army in absolute numbers. Even when accounting for population size, Luxembourg counts around 1.3 soldiers per 1 000 inhabitants in 2024, the lowest ratio of any NATO country and 2.65 times lower than the NATO average (NATO countries collectively had about 3.5 soldiers per 1 000 inhabitants).

Many NATO members have increased their military headcount over the past decade, particularly those near the Russian border. For example, Poland more than doubled its personnel from 99 000 in 2014 to 216 100 in 2024, raising soldiers per 1 000 population from 2.6 to 5.9, while Lithuania’s forces grew from 8 600 to 18 500, with soldiers per 1 000 population climbing from 2.9 to 6.4. Latvia also saw a near doubling, from 4 600 to 8 400 personnel. In contrast, the United States reduced its headcount slightly, resulting in a drop from 4.1 to 3.8 soldiers per 1 000 population. As a result, several European nations have now surpassed the USA in terms of soldiers per capita, highlighting the European effort to strengthen defence capacities.

In Luxembourg, between 2018 and 2023, the total defence budget increased by around 76%, while compensation of employees in defence grew by 57%. This underlines that recent spending increases have primarily funded equipment and vehicle purchases as well as foreign military aid rather than troop expansions.

Army officer salaries in Luxembourg are substantially higher than those of most other European countries in nominal terms. Entry-level pay is slightly lower but is still among the top-paying European forces in terms of purchasing power.¹² Despite Luxembourg offering some of the highest military salaries in Europe, its share of the defence budget devoted to personnel remains relatively low at around 30%. By comparison, personnel costs accounted for 57% of total military expenditure in Belgium, 40% in France, and 34% in Germany for 2023.¹³

To match the NATO average of 3.5 soldiers per 1 000 inhabitants, Luxembourg would need to increase its personnel from 880 soldiers to approximately 2 323. A preliminary estimate of the budgetary impact can be derived by scaling Luxembourg’s 2024 expenditure on military personnel compensation (EUR 139.7 million) by the same ratio, raising personnel costs by around EUR 370.2 million, or 0.65% of GNI in 2024.

¹² <https://euromil.org/wp-content/uploads/2020/02/Working-Paper-Major-GS-Ren%C3%A9-Schulz-with-Annex.pdf>

¹³ Conjoncture Flash July 2025.

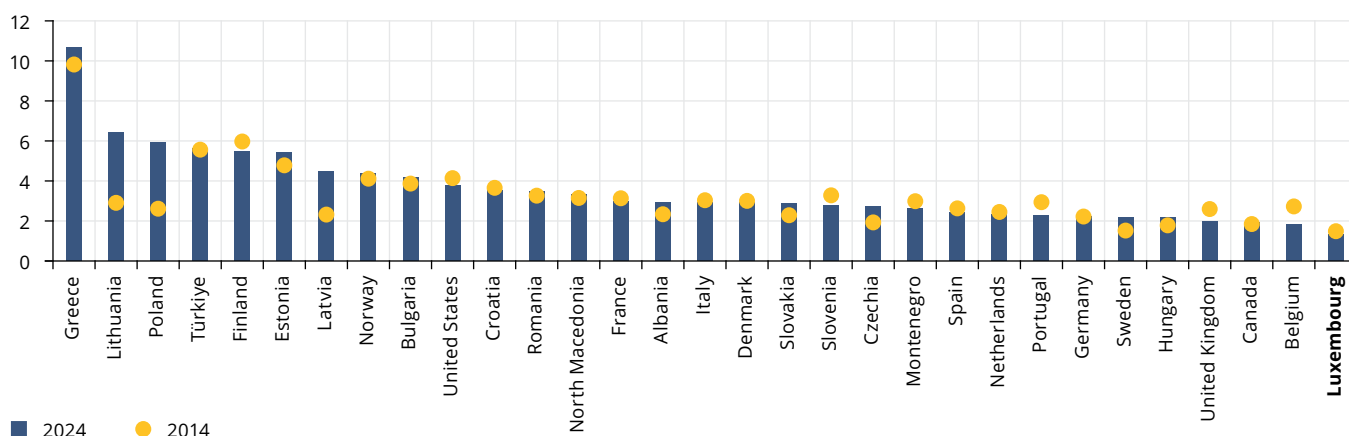
Assuming other factors remain constant, such an increase would likely reduce the share of defence spending allocated to equipment, which in 2025 is projected to represent more than half of Luxembourg's defence budget (the second-highest share among NATO countries, behind Poland).

Luxembourg's persistently low troop numbers reflect a defence policy that is limited by personnel size, but targets contributions in future projects that require specific expertise such as cybersecurity and satellite imagery.

Graph E

NATO's smallest army in absolute and relative terms

Soldiers per 1 000 inhabitants



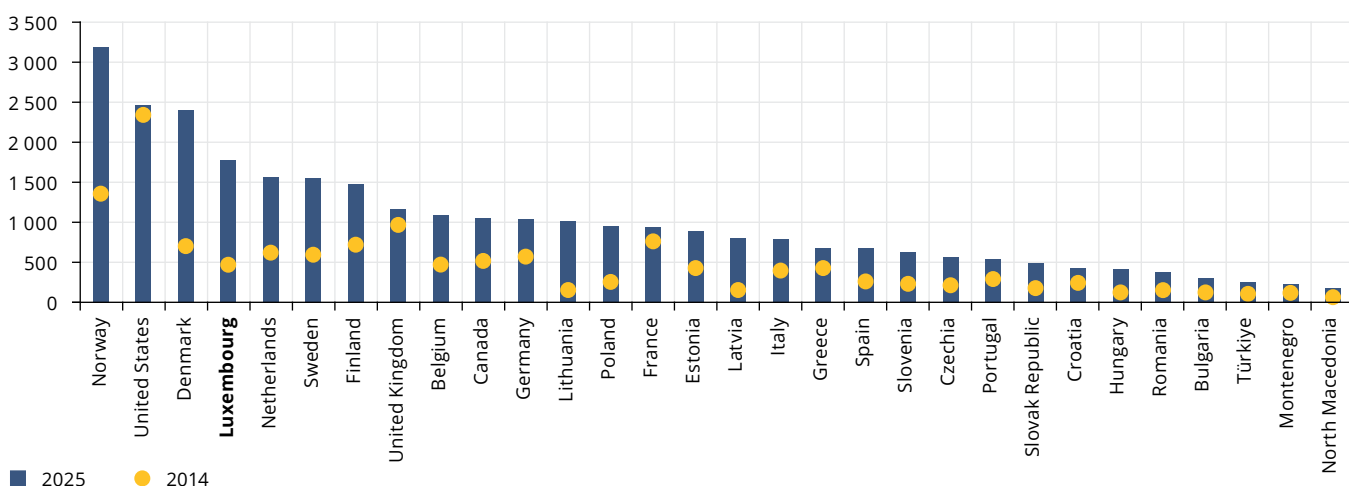
Sources: Eurostat (population except US, UK, Canada: population.un.org); NATO (military headcount, 2024 being an estimate).

Remark: Eight out of the top half of NATO nations have mandatory military service. Only two out of the bottom half have mandatory military service.

Graph F

Defence expenditure per capita (US dollars)

US dollars



Source: NATO (https://www.nato.int/nato_static_fl2014/assets/pdf/2025/8/pdf/250827-def-exp-2025-en.pdf).

Remark: 2025 is an estimate and figures for Germany are for 2024.

Summary and outlook

Overall, European defence spending is ramping up to levels not seen since World War II, with NATO members planning to progressively dedicate 5% of their GDP towards defence-related expenditure. Luxembourg's budget law draft for 2026 confirms this trend as it commits to spending 2% of its GNI on defence by the end of the year. For Luxembourg, this signifies well over a billion EUR annually towards military personnel, investment and foreign military aid.

The government tries to put emphasis on domestic investment and innovation aimed at generating an economic return and stimulate activity and job creation. To achieve this, future expenditures shall be focussed on high value-added and knowledge-intensive defence sectors such as space systems and cybersecurity.

It is relevant to note that the new budget law only outlines defence expenditure for 2026, actual expenditure may vary, and subsequent years serve merely as indicative projections rather than legally binding commitments. This means that future developments could alter the planned spending trajectory.

Further studies could try to evaluate the public spending multiplier derived from military expenditures, and hence try to examine whether Luxembourg could effectively deliver on its economic return objective, keeping in mind the openness of the economy and strong reliance on cross-border workers.

7.3

Un (petit) pas de plus dans la compréhension de la baisse de la productivité au Luxembourg

Cette étude poursuit l'analyse des causes de la baisse de la productivité au Luxembourg. Son apport se situe au niveau technique, avec l'introduction d'une équation trimestrielle "à correction d'erreur" qui permet d'associer des facteurs explicatifs de court et de long terme. Elle met surtout en évidence une corrélation très forte entre les salaires réels et la productivité, mais elle ne conclut pas sur le sens de la causalité. Un certain nombre de variables conjoncturelles (comme le chômage partiel ou le solde d'opinions sur l'activité récente issu des enquêtes de conjoncture) s'avèrent pertinentes pour expliquer les fluctuations de court terme de la productivité.

Chute de la productivité depuis 2020 dans les branches marchandes non financières

La baisse de la productivité apparente du travail¹, constatée depuis 2020 environ au Luxembourg, est un sujet d'analyse et de recherche récurrent². Cette étude se limite aux branches marchandes non financières³.

Sa finalité est de mieux comprendre la baisse de la productivité horaire qu'on constate dans ces branches : elle y décroît à un rythme annuel moyen de 2% environ depuis la crise du Covid, alors qu'elle a augmenté de 1.1% environ entre 2000 et 2019 (cf. graphique A).

Il s'agit de la suite d'une étude publiée dans la Note de conjoncture 1-2025, où de nouvelles données sur la rétention de main-d'œuvre avaient pour la première fois été décrites, analysées et reliées (dans la mesure du possible) à cette baisse de la productivité.

Étudier les fluctuations de la productivité et tenter de cerner les variables qui peuvent en déterminer la trajectoire à court et moyen terme importe, car il s'agit d'un agrégat macroéconomique central, décrivant le niveau de performance des travailleurs, influençant la compétitivité extérieure, les prix, les salaires, mais aussi, de façon plus générale, le niveau de vie d'une société.

¹ Par productivité du travail on entend le rapport entre la valeur ajoutée en volume et un apport de main-d'œuvre, mesuré en nombre de personnes ou en heures totales.

² Cf. notamment les publications du STATEC à ce sujet : Amjadi G. et al. (2020), Chen, X. et C. Peroni (2022) et Mangiarotti, G. (2021, 2022).

³ La raison pour enlever les branches financières de l'analyse est double : d'une part, il est difficile de mesurer les prix des services financiers. Il existe des conventions comptables à ce sujet, mais les prix (basés sur les taux d'intérêt et les valorisations boursières, entre autres) peuvent fluctuer beaucoup et distordre fortement le lien entre les données comptables d'entreprises et la valeur ajoutée issue des comptes nationaux. D'autre part, par convention, dans les comptes nationaux, l'activité bancaire est mesurée en suivant une approche dite "de l'intermédiation". Selon cette dernière, les banques sont considérées comme des intermédiaires financiers qui ajoutent de la valeur en transformant des dépôts en prêts (elles génèrent un service d'intermédiation financière). Cette façon de faire inclut des éléments liés au risque de crédit et à la politique monétaire, ce qui ne correspond pas strictement à un service de production. Elle peut donc mener à sur- ou sous-estimer la valeur ajoutée réelle des banques. La raison pour enlever les services non marchands de l'analyse est le fait que l'activité n'est pas directement mesurée dans le contexte des activités des services publics. Il est donc difficile d'y établir un concept de productivité, basé sur la valeur ajoutée, analogue à celui existant pour les activités marchandes.

Trame d'analyse

De nouvelles données mesurant l'intensité de la rétention de main-d'œuvre avaient donc été présentées dans la Note de conjoncture 1-2025⁴, et leur lien avec la productivité apparente du travail mis en avant : lorsque des entreprises conservent des travailleurs, alors que la production ou la demande fléchissent, la productivité a tendance à baisser. Une rétention de main-d'œuvre persistante peut constituer l'une des sources explicatives d'une productivité en berne, du moins à court terme⁵. Initialement publiées à partir de 2015, les données sur la rétention de main-d'œuvre sont maintenant disponibles pour les principales branches de services à partir de 2012 et permettent d'étoffer ce lien. L'étude de la Note de conjoncture précédente était surtout de nature descriptive, mettant en avant des corrélations plutôt que des causalités.

Cette étude va plus loin, avec l'estimation d'une fonction de demande de travail dérivée d'une spécification théorique. Cela permet de formaliser et de quantifier les déterminants de l'emploi, en premier lieu desquels la valeur ajoutée⁶. Alors que l'étude de la Note de conjoncture 1-2025 avait révélé une faible corrélation entre rétention de personnel et valeur ajoutée en volume, on vise dans cette étude à estimer une équation de demande de travail comprenant cette dernière.

Ce nouveau cadre formel constitué par l'équation de demande de travail sera donc utilisé pour approfondir le lien entre rétention de main-d'œuvre et productivité, et pour tenter d'expliquer, à l'aide de multiples variables observées, la baisse récente de la productivité.

Un examen approfondi de la littérature académique, mais aussi des données statistiques à disposition, a permis d'établir une liste de déterminants potentiels de l'emploi. On peut résumer l'idée principale de modélisation envisagée comme suit :

- Dans une approche de long terme (ou d'équilibre), l'emploi est déterminé par la valeur ajoutée, les salaires réels et une tendance de productivité qui a pour objectif de représenter l'impact du progrès technique⁷ sur l'efficacité du travail ;

- À court terme, des facteurs additionnels peuvent intervenir : un recours accru au chômage partiel, des tensions sur le marché du travail, des facteurs "prix" allant au-delà du simple coût réel du travail, etc.

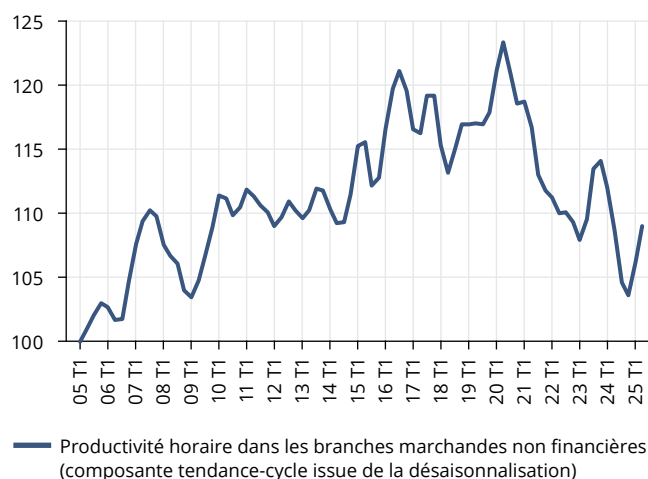
L'impact de ces facteurs sera de nature à perturber temporairement la relation d'équilibre entre l'emploi et le couple valeur ajoutée/coût réel du travail, c'est-à-dire les déterminants de long terme. Dans ce cas, la quantité de main-d'œuvre entrant dans le processus de production sera sur- ou sous-optimale.

Le cas qui nous intéresse le plus est la période 2020-2024, marquée par une baisse de la productivité apparente du travail dans les branches marchandes non financières⁸. Il s'agit de savoir pour quelles raisons il y aurait trop de main-d'œuvre par rapport aux fondamentaux, et pourquoi donc la productivité y tendrait vers le bas. Sur base des coefficients estimés et des fluctuations historiques des variables en question, on pourrait alors quantifier l'impact de ces variables sur la productivité mesurée⁹.

Graphique A

Productivité horaire dans le secteur marchand non financier

Indice 2005 T1 = 100



Source : STATEC

4 Cf. étude 7.2, "La baisse de la productivité du travail au Luxembourg influencée par la rétention de main-d'œuvre".

5 La rétention de main-d'œuvre ne peut pas servir d'explication structurelle à la baisse de la productivité.

6 Étudier le lien entre emploi et valeur ajoutée mène implicitement à analyser la productivité.

7 Le progrès technique est supposé être du type "*labour augmenting*", c'est-à-dire qu'il améliore l'efficacité du facteur travail.

8 La productivité par heure travaillée y affiche une tendance croissante jusqu'au deuxième trimestre 2020. Depuis, elle diminue, elle a rebondi au début de 2025 et rejoint le point bas observé au début de 2023. Cependant, il serait prématuré d'affirmer que la baisse est enrayée.

9 Dans le débat sur la baisse de la productivité, il ne faut pas oublier que les données des comptes nationaux sont régulièrement révisées. Or chaque révision est susceptible de changer le constat analytique. Si la valeur ajoutée est modifiée, alors que l'emploi n'est quasiment pas affecté par des révisions, la productivité s'en ressent mécaniquement.

Une littérature abondante, y compris pour le Luxembourg

Quatre approches différentes, approfondissant le ralentissement voire la baisse récente de la productivité dans les économies développées, ont été creusées :

- En lien avec la rétention de main-d'œuvre

L'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE, 2025) estime des équations de demande de travail "augmentées" par branche (10) en panel entre 1995 et 2024 à l'aide de modèles à correction d'erreur (MCE). Dans la partie long terme du MCE figurent les déterminants classiques comme la valeur ajoutée, le coût réel du travail, les heures travaillées et une tendance de productivité. Dans la partie court terme du MCE, les auteurs ajoutent des variables qui permettraient éventuellement d'expliquer la baisse de la productivité observée en France. Au total, ils parviennent à expliquer ainsi 75% de l'écart de productivité accumulé depuis 2019 par rapport à la tendance de long terme, ce qui laisserait sans explication 25% des emplois surnuméraires créés ou maintenus, fraction que les auteurs classifient implicitement comme "rétention d'emplois".

En 2024, les experts du Mécanisme européen de stabilité (MES, Gabriele et al., 2024) ont appliqué une méthode similaire mais moins sophistiquée, en analysant les relations historiques entre l'activité économique et l'emploi avant la pandémie sur base d'un modèle vectoriel autorégressif. Ensuite, ils effectuent une prévision conditionnée par la valeur ajoutée brute réalisée entre le 1^{er} trimestre 2000 et le 2^e trimestre 2024. La mesure de la thésaurisation de la main-d'œuvre est la différence entre la trajectoire d'emploi observée et la trajectoire découlant du modèle.

- Sur la direction de la causalité entre productivité et salaires réels

Communément, dans la théorie néoclassique, on admet que des gains de productivité permettent d'augmenter les salaires réels des travailleurs. Pourtant, il existe des théories alternatives qui postulent que la causalité existe (également) en sens inverse (théorie du salaire d'efficience, salaire comme signal). Dans cet ordre d'idées, les gains de productivité seraient générés par des investissements en machines et équipements qui permettraient de parer aux hausses des salaires, induites par des forces sur lesquelles l'entrepreneur individuel n'aurait pas d'emprise.

Fontanari et Palumbo (2022) concluent que la précarité croissante de l'emploi et la stagnation des salaires ont effectivement contribué au déclin de la productivité aux États-Unis. Également pour ces derniers, Marquetti (2003) avait constaté que les tests de Granger corroboraient une causalité unidirectionnelle des salaires réels vers la productivité du travail. Les résultats publiés par Cruz (2022)¹⁰ montrent toutefois une causalité bidirectionnelle entre productivité du travail et salaires réels, mais ne mettant pas pour autant en cause les théories du changement technique induit, des salaires d'efficience et de la négociation sur la productivité marginale. D'après l'auteur, l'impact de cette double causalité se ferait sentir à court et à long terme. De Souza (2014), utilisant également des données de panel, incluant le Luxembourg, constate une relation de cointégration entre les deux variables, ainsi qu'une causalité bidirectionnelle (au sens de Granger) à long terme. Finalement, Machin (2025) avance que depuis la crise financière mondiale, la performance économique du Royaume-Uni aurait été marquée par une stagnation de la croissance des salaires réels et une faible croissance de la productivité, la stagnation des salaires se chevauchant en grande partie, mais pas en totalité, avec ce ralentissement de la productivité.

Ces recherches ne sont pas dénuées d'intérêt dans le cas du Luxembourg, car comme nous allons le montrer, les mouvements de la productivité et des salaires réels y sont étroitement liés. Pourtant, la piste d'une causalité allant des salaires réels vers la productivité n'y a jamais été étudiée.

- Un survol exhaustif de la littérature existante

Une méta-analyse récemment publiée dans le *Journal of Economic Literature* (Goldin et al., 2024) s'intéresse à la contribution de différents facteurs au ralentissement de la productivité du travail. En comparant la période 2005-2020 à la décennie précédente, les auteurs cherchent à expliquer un ralentissement de la productivité compris entre 0.8 et 1.8 point de % dans cinq économies avancées. Ils expliquent ce ralentissement à l'aide d'une combinaison de facteurs : des erreurs de mesure ; une diminution de la contribution du capital par travailleur ; de moindres retombées de la croissance du capital immatériel ; un ralentissement des échanges commerciaux ; une moindre croissance de l'efficacité allocative ; dans une certaine mesure : une réaffectation sectorielle et une moindre contribution du capital humain.

¹⁰ Cruz (2022) utilise des données en panel couvrant les pays de l'OCDE comprenant le Luxembourg.

- Les études publiées par STATEC Research

Depuis une vingtaine d'années, les chercheurs du STATEC étudient la question de la productivité de l'économie du Luxembourg sous différents angles, principalement à partir de données individuelles¹¹. Les méthodes utilisées vont de la comptabilisation de la croissance en appliquant la méthodologie KLEMS¹² aux régressions en panels au niveau des entreprises et utilisent différents types de décompositions (*shift-share*, Olley-Pakes et de Melitz-Polanec pour l'efficacité allocative) en passant par des analyses de dispersion. Les principaux résultats sont les suivants :

- La croissance de la productivité du travail aurait ralenti au Luxembourg depuis la crise financière mondiale, malgré des niveaux absolus de productivité élevés ;
- La croissance de la productivité totale des facteurs (PTF) aurait stagné dans la plupart des branches, à l'exception des activités financières et des technologies de l'information et de la communication (TIC) ;
- L'intensification du capital, en particulier dans les TIC, aurait été limitée ;
- Les gains de productivité seraient concentrés dans quelques secteurs et entreprises, avec une faible diffusion ;
- L'efficacité allocative aurait diminué, les entreprises les plus productives ne gagnant pas de parts de marché.

Le modèle théorique

La fonction de production CES est utilisée en sciences économiques pour modéliser la relation entre les intrants (comme le capital et le travail) et la production, tout en permettant une élasticité de substitution constante entre les facteurs de production.

Sa forme générale à deux facteurs est :

$$Y_t = A_t [\delta K_t^{-\rho} + (1 - \delta)L_t^{-\rho}]^{-\frac{1}{\rho}}$$

Où

- Y : production totale (ici : valeur ajoutée en volume) ;
- A : facteur d'efficacité ou productivité totale des facteurs (TFP) ;
- K : capital ;
- L : travail (heures totales travaillées ou emploi en nombre de personnes) ;
- δ : paramètre de pondération entre capital et travail (entre 0 et 1) ;
- ρ : paramètre de substitution ;
- Élasticité de substitution : $\sigma = 1/(1+\rho)$

En supposant que l'entreprise choisit K_t et L_t pour minimiser le coût total, et en formulant le problème de minimisation avec un lagrangien, on peut dériver la forme analytique factorisée de la demande de travail qui peut directement être estimée :

$$\log(L_t) = \log(Y_t) + \sigma \log(W_t/P_t) + \beta(\sigma-1)T_t + \varepsilon_t$$

où W/P représente le salaire réel, T est un indice temps représentant le progrès technique exogène augmentant l'efficacité du facteur travail et β une constante regroupant certains paramètres.

¹¹ Cf. Amjadi G. et al. (2020), Chen X., and C. Peroni (2022) et Mangiarotti G. (2021 et 2022).

¹² En analyse économique, KLEMS est un acronyme qui désigne les cinq principaux facteurs de production utilisés dans les modèles de comptabilité de la croissance : K = Capital ; L = Labour (travail) ; E = Energy ; M = Materials ; S = Services. Le cadre KLEMS est utilisé pour mesurer la productivité et analyser les sources de croissance économique au niveau sectoriel ou industriel.

Les données

La variable dépendante est l'emploi du secteur marchand non financier¹³, mesuré en nombre de personnes employées ou en heures totales travaillées ([graphique B](#))¹⁴. La série des heures totales est calée sur l'emploi salarié avec 2015 comme année de base (les deux séries y sont par hypothèse identiques¹⁵). Sur ce graphique, on constate que l'emploi marchand non financier stagne depuis le début de 2023 et que les heures totales travaillées reculent légèrement.

Dans la partie de long terme, les deux variables explicatives utilisées sont la valeur ajoutée en volume et le coût réel horaire du travail. Ce dernier est obtenu en déflatant le coût nominal horaire du travail par les prix implicites de la valeur ajoutée. Dans l'équation de long terme, le rapport entre activité et emploi est maintenu constant (élasticité unitaire), ce qui se justifie au vu de la base théorique précitée. Le [graphique D](#) montre que productivité et salaires réels covarient largement.

Les variables utilisées pour l'étude de la relation de court terme peuvent être regroupées en plusieurs catégories :

- Les variables relatives au chômage partiel

L'analyse économétrique considère les demandes de chômage partiel acceptées et les demandes de chômage partiel effectivement prises en compte¹⁶, les deux exprimées en nombre de personnes. Sur le [graphique E](#), elles sont exprimées en logarithmes. Ces deux séries sont très volatiles, ce que l'on pourrait expliquer par un changement de régime à la suite des deux crises majeures, mais elles passent avec succès les tests de stationnarité (leur différence première étant bien stationnaire).

- Les variables relatives aux enquêtes de conjoncture

Deux séries tirées des enquêtes de conjoncture sont utilisées ([graphique F](#)) : les soldes d'opinions¹⁷ sur l'activité courante et ceux sur le facteur travail limitant l'activité¹⁸. Les soldes d'opinions sur l'activité courante sont stationnaires, alors que ceux sur l'activité limitée par manque de main-d'œuvre ne le sont pas. Ces dernières gonflent fortement à partir de 2012 environ, ce qui est principalement dû aux résultats dans la construction. La série est donc différenciée pour entrer dans la partie court terme du MCE.

- Les variables macroéconomiques relatives au marché du travail

Bien que le secteur couvert par l'étude ne représente que 65% de l'emploi total, il se pourrait que des variables du marché du travail, représentatives pour l'économie entière, soient néanmoins pertinentes. Dans ce contexte, différentes variables sont incluses, telles que le taux de chômage, l'indicateur de tension sur le marché du travail (ratio des nouvelles offres d'emploi aux nouvelles entrées au chômage), le travail intérimaire, les heures supplémentaires et les faillites. Les séries ont été transformées pour qu'elles soient stationnaires et elles entrent ainsi dans la partie court terme du MCE, avec des retards allant d'un trimestre à trois trimestres pour éviter des problèmes d'endogénéité¹⁹ ([graphiques G à I](#)).

13 Secteur institutionnel S11.

14 Sauf mention contraire, toutes les séries sont désaisonnalisées.

15 Formule : heures totales = nombre de personnes * durée moyenne par personne. La durée est par hypothèse une série indexée à 1 en 2015. L'avantage de prendre une série indexée et pas le nombre d'heures travaillées effectivement est qu'ainsi, les deux séries, emploi total et emploi-heures, sont directement comparables.

16 Les entreprises sont libres de mettre seulement une partie des salariés en chômage partiel après acceptation de la demande.

17 Les opinions "négatives" (orientation à la baisse) sont retranchées des opinions "positives" (à la hausse).

18 Les entreprises sont enquêtées sur les facteurs limitant la production, dont par ex. la demande, mais aussi la limitation de main-d'œuvre.

19 Le biais d'endogénéité survient lorsqu'une variable explicative (indépendante) est corrélée avec le terme d'erreur du modèle. Cela viole une hypothèse clé sous-jacente aux moindres carrés ordinaires qui suppose que les variables explicatives sont exogènes, c'est-à-dire non corrélées avec le terme d'erreur. Dans ce cas, les estimations des coefficients deviennent biaisées et inconsistantes et les tests statistiques (comme les tests de significativité) peuvent être invalides. Une raison peut être une causalité inversée lorsque la variable dépendante et une variable explicative s'influencent mutuellement. Il faut donc, par exemple, éviter d'ajouter le chômage comme variable indépendante contemporaine, car il est influencé directement par l'emploi (membre de gauche).

- Les variables relatives au crédit et à l'investissement

Afin de tenir compte de l'effet de substitution (potentiel) entre l'emploi et le capital, des variables liées à l'accès au crédit ont été intégrées à l'analyse. Plus précisément, les séries considérées sont : les crédits au secteur non financier (stocks²⁰), les conditions d'octroi de crédits et l'investissement en machines et équipements. Pour les besoins de l'analyse économétrique, toutes ces séries (à l'exception des conditions d'octroi) ont été rendues stationnaires en les exprimant en taux de croissance trimestriel. Dans les graphiques (graphiques J à K), elles sont néanmoins représentées en glissement annuel pour mieux faire ressortir les tendances et les corrélations potentielles.

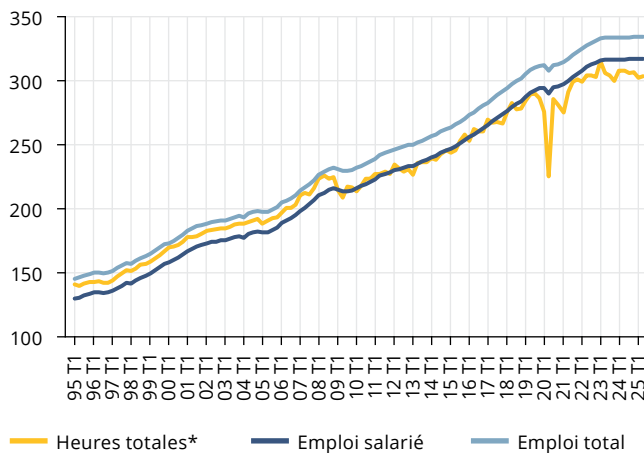
- Certaines variables de prix

Le coût salarial réel est identifié dans la littérature comme un des principaux déterminants de l'emploi. Dans les régressions effectuées, ce facteur exerce un effet important sur l'emploi. L'analyse a également porté sur l'impact potentiel des échéances de l'échelle mobile des salaires (EMS), au-delà de celui du coût réel du travail. En effet, tout en étant déflaté par les prix de valeur ajoutée²¹, le coût du travail intègre plusieurs composantes ajustables, notamment les primes et les gratifications. Ces éléments permettent d'atténuer la pression salariale, ou, au contraire, de redistribuer les gains de productivité aux salariés. En revanche, en cas d'échéance d'une tranche indiciaire, les entreprises disposent de peu de leviers à court terme pour amortir les coûts supplémentaires liés à la hausse de la masse salariale (de +2.5% par indexation). Il semble donc pertinent de tester si les échéances de l'EMS influencent l'emploi indépendamment du coût réel du travail. Les deux séries ont été considérées dans l'analyse économétrique, car lorsqu'elles sont exprimées en variation trimestrielle désaisonnalisée, elles sont très peu corrélées. L'étude a également testé l'effet d'autres variables comme les prix de l'énergie²², le prix du baril de pétrole (Brent) exprimé en euros, ainsi que l'Indice des prix à la consommation national (IPCN)²³.

Graphique B

Emploi marchand non financier

Équivalent nombre de personnes (1 000)

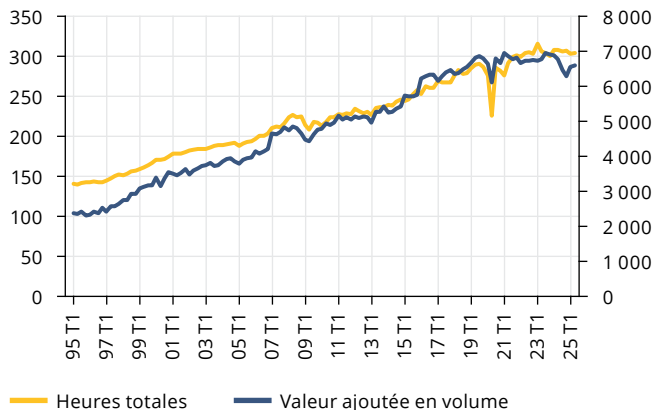


* Les heures totales sont calées sur l'emploi salarié en indexant les heures moyennes à 1 en 2015.
Source : STATEC

Graphique C

Activité et emploi

Équivalent nombre de personnes (1 000)



Source : STATEC

20 Idéalement, il aurait fallu avoir recours aux nouveaux crédits, mais ces séries n'existent pas. Les séries sur le crédit et l'investissement ont été testées en nominal et en réel.

21 L'idée étant que des prix de valeur ajoutée plus élevés peuvent amortir des hausses du coût du travail nominales.

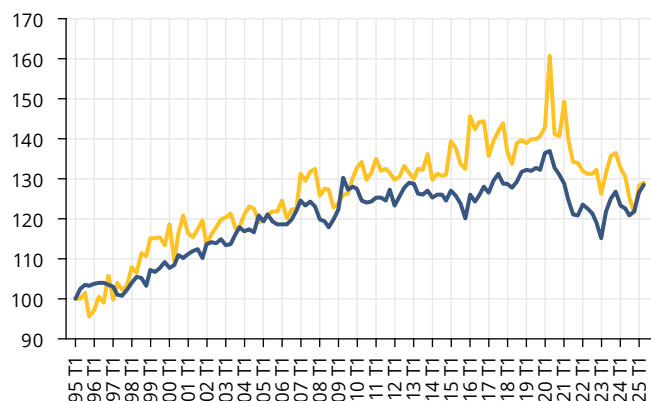
22 Il s'agit d'une moyenne simple des prix "entreprises" du gaz, de l'électricité et des carburants.

23 L'EMS présentant un profil très heurté, l'idée était de savoir si la trajectoire de l'IPCN pouvait mieux fonctionner, car elle représente, en quelque sorte, les pressions de prix prédatant les échéances indiciaires.

Graphique D

Productivité horaire et coût réel du travail

Indices 95 T1 = 100



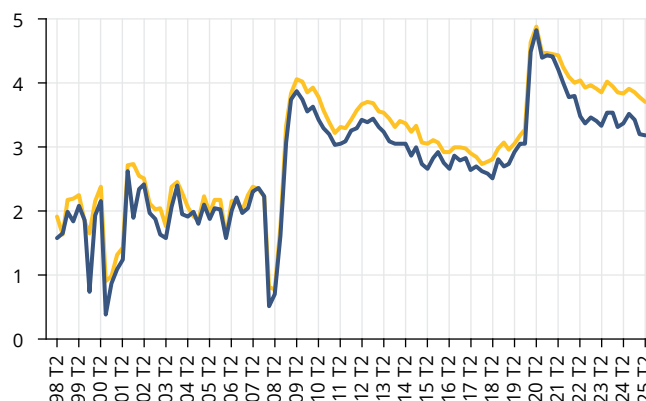
— Productivité horaire
— Coût salarial réel (déflateur : prix de valeur ajoutée)

Source : STATEC

Graphique E

Chômage partiel

Log(Nombre de personnes)



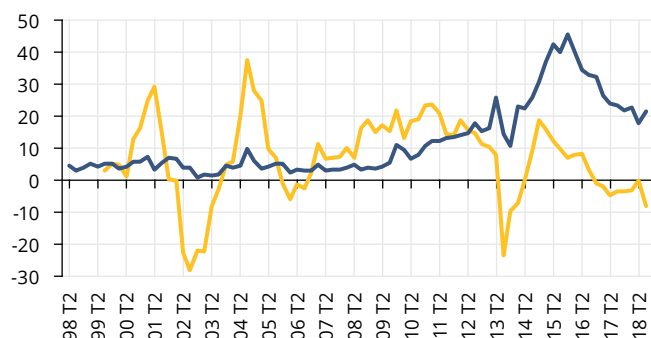
— Demandes de chômage partiel acceptées
— Idem, demandes tirées

Source : Comité de Conjoncture

Graphique F

Enquêtes de conjoncture

Soldes d'opinions (positives moins négatives)



— Opinions sur l'activité
— Activité limitée par un manque de main-d'œuvre

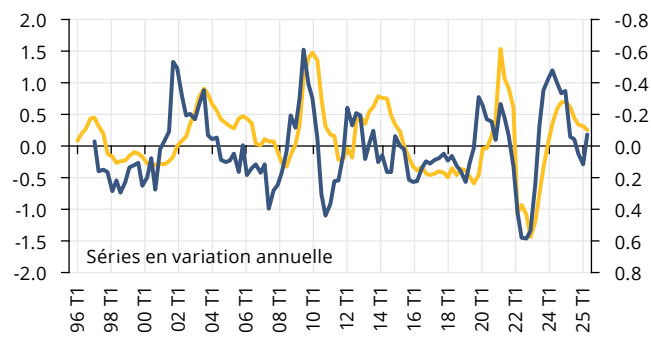
Source : STATEC

Graphique G

Taux de chômage et indicateur de tension

Points de %

Points de %

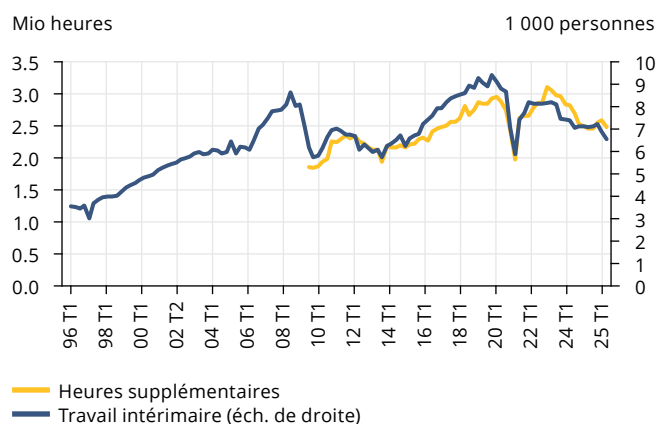


— Taux de chômage
— Indicateur de tension (éch. de droite inversée)

Sources : ADEM, STATEC (calculs)

Graphique H

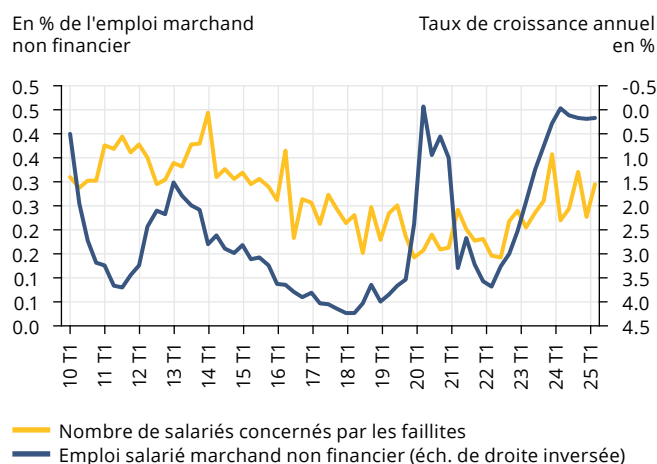
Heures supplémentaires et travail intérimaire



Source : IGSS

Graphique I

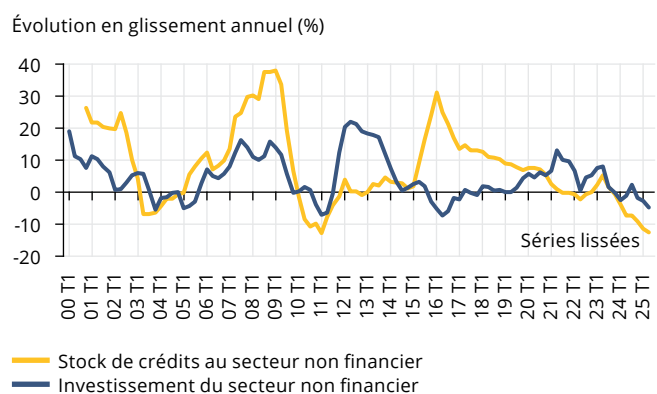
Faillites



Source : STATEC

Graphique J

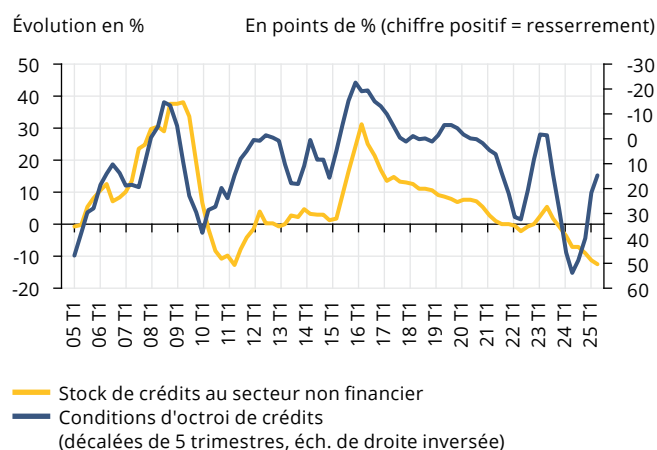
Investissement et crédits



Sources : STATEC (investissement), BCL (crédits)

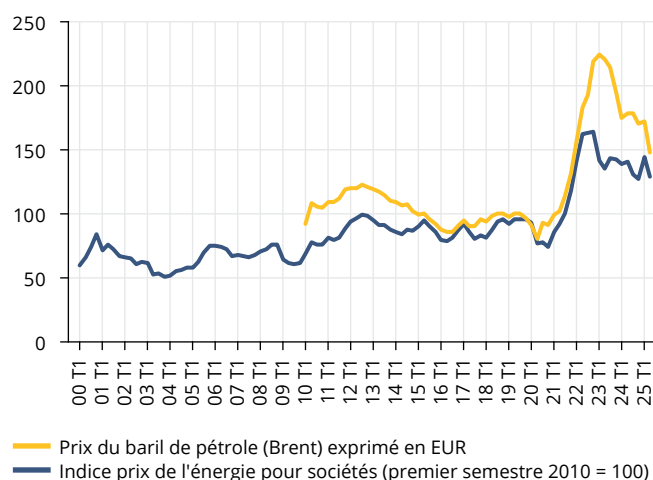
Graphique K

Crédits et conditions d'octroi



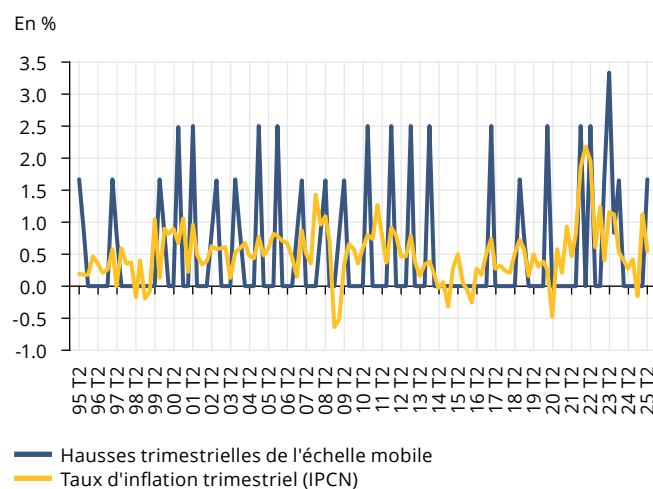
Sources : STATEC (crédits) ; BCL (conditions d'octroi - calculs STATEC)

Graphique L
Prix de l'énergie



Sources : Oxford Economics (pétrole) et STATEC (énergie)

Graphique M
Inflation et échelle mobile



Source : STATEC

Estimation économétrique de la relation de long terme

Afin de dériver les paramètres de long terme, trois spécifications avec chacune une variable endogène différente ont été testées : une première avec les heures totales travaillées, une seconde avec l'emploi salarié (nombre de personnes) et une troisième avec l'emploi total. Ces trois spécifications présentent des résultats satisfaisants et les résidus d'estimation montrent tous l'existence probable d'une relation de cointégration sur la période 1995 T1-2025 T2 (tableau A, graphique N). Conformément à la théorie économique, l'élasticité de la **valeur ajoutée brute en volume** a été contrainte à 1. Dans le cadre d'une estimation libre, c'est-à-dire non contrainte, on confirme difficilement la présence d'une élasticité unitaire. En revanche, nombre d'autres variables perdent leur significativité ou changent de signe si cette contrainte est relâchée, de sorte qu'on peut présumer qu'elle est justifiée et "digérée" par les données²⁴.

Le **coût salarial** déflaté par les prix de valeur ajoutée présente une élasticité estimée élevée, proche de -1. Dans le cadre des estimations annuelles sur données démarrant en 1980²⁵, une élasticité comprise entre -0.3 et -0.4 est généralement trouvée. Dans les MCE trimestriels, comme mentionné plus loin, les élasticités de court terme sont plus faibles, mais pas autant que dans les estimations annuelles²⁶.

La **durée de travail** moyenne n'entre pas dans la spécification de l'équation "heures", mais bien dans les deux autres. En effet, lorsqu'on choisit les heures totales comme variable dépendante, implicitement, on assume un coefficient fixe (unitaire) entre emploi et durée moyenne : les heures totales travaillées sont le produit de l'emploi et des heures moyennes. En revanche, lorsqu'on relâche cette contrainte, c'est-à-dire lorsqu'on estime une relation entre le nombre de personnes et la durée de travail moyenne (comme une des variables explicatives), l'élasticité tombe en dessous de -1 (en valeur absolue). L'interprétation en est la suivante : il existerait un arbitrage (partiel) entre augmenter la durée de travail (moyenne), ou bien le nombre d'employés, pour accroître la quantité du facteur travail utilisé.

²⁴ Une conclusion similaire ressort des estimations des équations à correction d'erreur dynamiques.

²⁵ Cf. modèle macroéconométrique Modux.

²⁶ Une explication est peut-être le fait qu'il y a une forte corrélation entre la productivité et les salaires réels (graphique D) sur les années récentes où la productivité baisse. Ce lien n'est pas susceptible de bien ressortir des estimations annuelles, car elles s'arrêtent en 2023 tout en remontant antérieurement à 1995 : les années où la productivité et les salaires réels baissent de façon synchrone y ont donc beaucoup moins de poids.

Pour une hausse de la durée moyenne de 1%, l'impact sur l'emploi exprimé en personnes serait d'environ -0.5 (élasticité estimée, cf. [tableau A²⁷](#)).

Le coefficient associé à la **tendance linéaire** est négatif. Il indique la baisse du rapport L/Y (variable dépendante, emploi sur production ou valeur ajoutée), au fil du temps, toutes choses égales par ailleurs, c'est-à-dire indépendamment des variations des autres variables explicatives. Ainsi, si, sans modification des autres variables explicatives, le rapport L/Y baisse, cela veut dire que le quotient inverse, Y/L augmente. Or ce dernier représente la productivité apparente du travail²⁸.

Le coefficient estimé est compris entre -0.00069 et -0.0016. En prenant cette dernière valeur et en arrondissant, on peut en déduire que l'effcience ou la productivité du facteur travail s'accroîtrait de 0.2% par trimestre (ou de près de 0.8% par an) dans le cadre de la spécification avec l'emploi total comme variable dépendante.

Les **résidus** des trois spécifications figurent au [graphique N](#). Des tests de stationnarité (Dickey-Fuller, moindres carrés généralisés) indiquent qu'ils sont tous stationnaires. Il y a donc une présomption de cointégration entre les variables concernées. Il est donc possible d'estimer des équations à correction d'erreur lors de la prochaine étape.

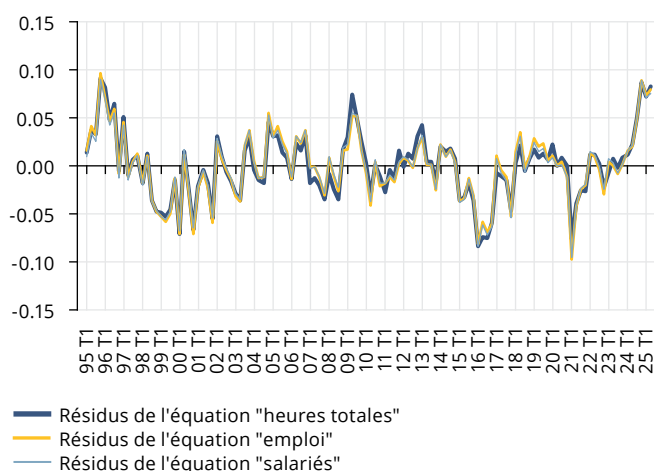
Tableau A
Résultats des estimations de long terme

		Variable dépendante		
		Heures totales	Emploi salarié	Emploi total
		Élasticités estimées		
Variables explicatives	Valeur ajoutée brute en volume ¹	1	1	1
	Coût salarial réel ²	-0.95	-0.97	-1.03
	Durée de travail moyenne ³	/	-0.51	-0.53
	Tendance linéaire ⁴	-0.00069	-0.0011	-0.0016
	Constante	-6.4	2.6	3.0
	Variable indicatrice ⁵	D20T2	D20T2	D20T2
	Stationnarité des résidus (DF-GLS test) ⁶	-4.56	-5.12	-4.87

Source : STATEC (calculs et données)
 Les séries sont exprimées en logarithmes naturels. La période d'estimation est 1995T1-2025T2.
¹ L'élasticité sur la VAB vol. a été contrainte à 1, conformément à la théorie.
² Le coût salarial réel est obtenu en déflétant le coût nominal par les prix de valeur ajoutée. Dans l'équation des heures totales, il s'agit du salaire horaire.
³ Un coefficient négatif sur les heures moyennes indique un arbitrage entre travailler plus (augmenter la durée moyenne) ou embaucher (augmenter l'emploi).
⁴ La tendance représente l'impact du progrès technique sur l'effcience du facteur travail : le signe négatif est nécessaire pour avoir au fil du temps une réduction de la quantité de travail entrant dans le processus de production, à quantité "output" (valeur ajoutée) donnée.
⁵ Toutes les équations comportent une dummy pour le 2^e trimestre 2020 (début de l'épidémie du Covid).
⁶ Afin de déceler l'existence d'une relation de cointégration, les résidus sont testés sur leur stationnarité. La valeur critique pour le test en question à 5% pour un nombre de 100 observations est de 1.94.

27 L'OFCE (2025) avait estimé une élasticité d'environ -0.3.
 28 En lien avec la théorie, on dit que le progrès technique, qui n'est pas spécifiquement modélisé (il est exogène), est "*labour augmenting*", c'est-à-dire, qu'il améliore l'effcience du facteur de production travail. Cette intervention "divine" du progrès technique est communément représentée par une tendance linéaire.

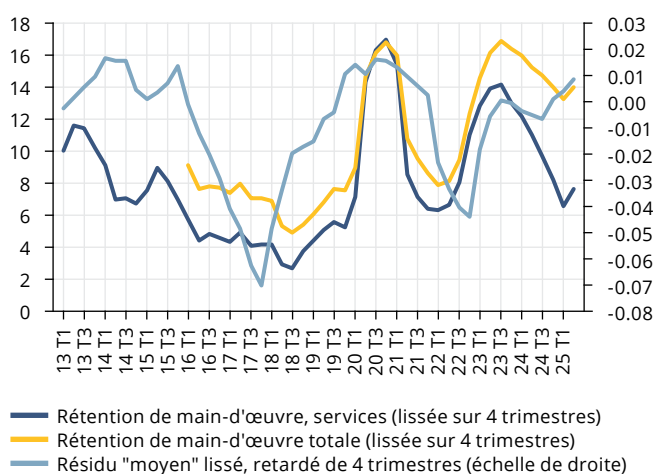
Graphique N
Résidus des équations de long terme



Source : STATEC

Graphique O
Résidus des équations de long terme et rétention de main-d'œuvre

En % des entreprises enquêtées



Source : STATEC

Un lien décalé entre productivité et rétention ?

Pour rappel, l'un des objectifs de cette étude est d'approfondir la portée des nouvelles données sur la rétention de main-d'œuvre. Ces séries ne sont pas directement observées ou enquêtées auprès des entreprises, mais elles sont obtenues à partir de deux réponses séparées figurant dans les enquêtes de conjoncture qualitatives. Une première analyse avait déjà été présentée dans la Note de conjoncture précédente, où un lien avait été relevé entre la rétention de main-d'œuvre et la productivité apparente du travail, surtout en considérant les données d'activité issues des enquêtes mensuelles (plutôt que la valeur ajoutée brute en volume). Ce lien s'interprète de la manière suivante²⁹ : lorsqu'une entreprise retient des travailleurs, alors que le volume d'activité baisse, il en résulte un impact direct, mécanique, sur la productivité, traduit par le rapport Y/L : Y baisse, alors que L stagne (par exemple).

Ainsi, lorsqu'on établit une régression qui a comme variable dépendante le travail et comme variable explicative la valeur ajoutée brute en volume (même si le coefficient n'est pas estimé mais fixé), si les résidus de régression sont positifs, cela veut dire que la quantité de travail mesurée (membre de gauche) excède celle déterminée par les variables explicatives (membre de droite).

En d'autres termes, si les résidus de régression d'une relation de long terme sont positifs, il y a aussi présomption de rétention de main-d'œuvre. La question est de savoir si l'on peut établir un lien entre les données de rétention de main-d'œuvre telle que mesurée dans la Note de conjoncture 1-2025 et les résidus.

Dans l'étude ayant figuré dans la Note de conjoncture 1-2025, les données sur la rétention de main-d'œuvre remontaient jusqu'en 2015. Des données partielles allant jusqu'en 2012 sont nouvellement disponibles. Elles ne concernent toutefois que les services (commerce et autres) – celles sur l'industrie et la construction ne restent disponibles qu'à partir de 2015. Toutefois, comme les services constituent le gros de l'agrégat "secteur marchand non financier", il paraît acceptable de s'y référer comme proxy pour le total sur la période 2012-2015 (cf. graphiques A1 et A2).

²⁹ Cf. Note de conjoncture 1-2025, pp. 78-88.

Moyennant quelques transformations³⁰, on s'aperçoit qu'il existerait effectivement un lien entre les résidus des équations d'emploi de long terme et la rétention de main-d'œuvre mesurée (cf. graphique N). Si les résidus sont positifs (emploi observé > emploi déterminé par les variables explicatives), la rétention semble aussi plus forte. Toutefois, cette relation n'apparaît clairement qu'en décalant les résidus de 4 trimestres³¹. Aussi, elle fonctionne de manière moins satisfaisante après 2024, mais cela peut tenir au caractère provisoire des données, surtout celles de valeur ajoutée. Ce lien décalé entre rétention mesurée et résidus des équations de long terme avant 2020 demeure pour l'instant inexpliqué.

Estimation d'équations à correction d'erreur

Après avoir établi l'existence d'une relation de cointégration entre l'emploi, la valeur ajoutée en volume et le coût salarial réel, il est possible d'estimer les équations à correction d'erreur (c'est-à-dire l'impact tant des dynamiques de court que de long terme sur l'évolution de l'emploi). La forme fonctionnelle suivante est ainsi établie :

$$d\log(L_t) = \gamma * d\log(Y_t) + \sigma' * d\log(W_t/P_t) + \varrho * d\log(X_t) + \xi * \varepsilon_{t-1} + \mu$$

où

- la contrainte d'élasticité unitaire entre l'emploi et l'activité est relâchée, ce qui veut dire que l'élasticité de court terme γ est estimée librement ;
- des variables explicatives rassemblées dans la matrice X sont rajoutées dans la partie court terme ;
- les résidus retardés de l'estimation de long terme, ε_{t-1} , sont rajoutés (élément de correction d'erreur).

30 Les données sont lissées afin de mieux faire ressortir les tendances de fond. Qui plus est, au vu de leur mouvement très similaire, nous avons pris une moyenne des trois séries (résidus issus des trois équations de long terme).

31 Le retard ne semble pas constant : avant 2020, il paraît plus important ; après 2020, il semble plus petit, dénotant une quasi-coïncidence.

Dans un premier temps, des MCE dynamiques³² réduits (sans autres variables explicatives) ont été testés avec respectivement l'emploi total, l'emploi salarié et le nombre d'heures travaillées en variable dépendante. Toutefois, seule la spécification incluant les heures totales a été validée par les principaux tests statistiques (en plus d'afficher des valeurs et signes économiquement cohérents pour les paramètres estimés). Ces résultats (modèle 1) figurent dans la colonne A du tableau B³³.

À ce modèle 1 ont été rajoutées *une par une* les variables explicatives potentielles (colonne B). Elles ont pour la plupart été testées avec des retards allant d'un à trois trimestres afin d'éviter des problèmes d'endogénéité. Le retard le plus significatif a été retenu. Seules les variables relatives au chômage partiel ont également été testées avec un retard nul, car la présomption d'endogénéité y est moins forte.

Dans un deuxième temps, des blocs de variables explicatives ont été testés, en procédant "from general to specific"³⁴. Plusieurs variables se sont avérées plus pertinentes et stables que d'autres, sur la base des coefficients estimés et de leur significativité. Pour d'autres variables, la statistique de Student a baissé, lorsqu'elles ont été associées à d'autres variables, parfois au point de ne plus pouvoir être considérées comme significatives au sens strict³⁵. Ces variables ont été tout de même maintenues, car elles permettent d'enrichir le narratif économique³⁶.

32 Les paramètres de court et de long terme étant estimés simultanément.

33 Les paramètres de long terme ne sont, toutefois, pas repris dans ce tableau.

34 En économétrie, l'approche "du général au spécifique" désigne une stratégie de sélection et d'estimation de modèles qui consiste à partir d'un modèle général incluant un large éventail de variables et de dynamiques possibles, puis à le simplifier systématiquement en supprimant les composantes statistiquement non significatives ou redondantes. L'objectif est d'obtenir un modèle parcimonieux et bien spécifié, qui capture néanmoins les relations essentielles des données.

35 Probabilité élevée que le coefficient ne soit pas différent de zéro, par exemple > 0.10, tout en restant inférieur à des seuils raisonnables. Une variable qui s'est avérée significative à une ou deux reprises, mais perdant sa significativité dans une spécification alternative, a eu plus de chances d'avoir été retenue tout de même.

36 Certaines variables n'étant pas ressorties comme significatives, ou, ayant perdu largement leur significativité une fois associées à d'autres variables explicatives, sont résumées au tableau A2 en annexe.

Au total, quatre spécifications différentes sont retenues (cf. modèles 2 à 5, [tableau B](#)). Parmi les variables les plus stables figurent le nombre de personnes concernées par une demande de chômage partiel effectivement prise en compte³⁷ et les opinions des entrepreneurs sur l'activité récente issues des enquêtes de conjoncture. De ce fait, elles sont présentes dans toutes les spécifications.

Le nombre de salariés concernés par une demande de **chômage partiel** effectivement prise en compte est affecté d'un coefficient négatif : plus il y a de telles demandes, moins d'heures sont travaillées à court terme. Cela peut étonner dans la mesure où le chômage partiel ne concerne qu'une petite fraction du secteur marchand non financier (essentiellement l'industrie), mais il semble véhiculer un signal précurseur valable pour un large pan de l'économie. L'élasticité estimée est faible, inférieure en valeur absolue à 0.01, mais il faut considérer cette variable à la lumière des fluctuations importantes du nombre de salariés concernés par le chômage partiel³⁸.

En voici une petite illustration numérique : entre 2021 et 2022, le nombre de personnes concernées par le chômage partiel est généralement en baisse (reprise post-Covid), alors que l'emploi marchand non financier s'accroît à nouveau. Sur base des estimations présentées ci-dessus, on peut estimer la contribution de la variable "chômage partiel" comme étant comprise entre +0.1 et +0.4 point de % sur ces trimestres (à comparer à la hausse trimestrielle moyenne d'environ 0.6%).

Les **enquêtes de conjoncture** auraient une avance de deux trimestres sur les fluctuations des heures travaillées. Le coefficient estimé, bien que faible en valeur, est positif : des opinions favorables signalent une hausse future des heures travaillées. Il doit être interprété à la lumière de l'unité et des variations habituelles de la variable explicative, qui est exprimée ici en différence première, traduisant donc une amélioration ou une détérioration des opinions.

Ainsi, depuis la deuxième moitié de l'année 2024, après avoir stagné pendant quatre trimestres, l'emploi dans le secteur marchand connaît quelques frémissements de reprise. Parallèlement, les opinions exprimées dans les enquêtes de conjoncture se sont améliorées³⁹. La contribution de ces dernières à la reprise de l'emploi⁴⁰ serait comprise entre +0.1 et +0.2 point de % entre T4-2024 et T3-2025 (tenant compte du signal précurseur de l'enquête d'opinion).

Les suppressions d'emplois liées aux **faillites** dans le secteur marchand non financier constituent également un indicateur précurseur, avec une avance d'un trimestre. Leur coefficient est négatif : une hausse de la part des salariés concernés par une faillite se traduit donc par une baisse des heures travaillées au trimestre suivant. Après avoir diminué pendant de nombreuses années, ces pertes d'emplois liées aux faillites sont reparties à la hausse depuis la fin de 2022 (à noter qu'elles n'avaient pas augmenté durant la crise sanitaire). En lissant quelque peu cette série, très volatile, il est possible d'estimer que la hausse des faillites a généré, entre la fin de l'année 2024 et le début de 2025, une contribution négative aux heures totales (ou à l'emploi) d'environ -0.1 à -0.2 point de %. Cette évolution a freiné le mouvement de reprise amorcé sur cette période.

L'**investissement réel** des entreprises marchandes non financières, principalement constitué de dépenses en machines, équipements et bâtiments non résidentiels, semble également véhiculer un signal précurseur, bien que moins fort que les variables précédemment analysées. Cette variable présente un signe positif avec une avance de trois trimestres. Cela suggère que les entreprises ont tendance à investir avant d'embaucher ou d'augmenter les heures travaillées. Ce comportement, assez intuitif, reflète une complémentarité entre capital et travail (plutôt qu'une substituabilité). L'élasticité estimée est aussi très faible, mais l'investissement, à l'instar d'autres variables explicatives considérées, est sujet à de fortes fluctuations d'un trimestre à l'autre.

37 Seule l'industrie manufacturière (15% de l'emploi marchand non financier en 2010 – 11% en 2025) est éligible en permanence au volet conjoncturel du chômage partiel. Le volet structurel est ouvert à des secteurs hors industrie sous condition de présenter un "plan de maintien dans l'emploi". Le volet "lien de dépendance économique" est accessible à d'autres secteurs également, sous conditions. Lors de la crise sanitaire, le régime du chômage partiel a été accessible à nombre d'autres branches : dans un premier temps, quasiment toutes les entreprises (hors secteur financier) pouvaient y accéder. Vers la fin, seuls les secteurs concernés par les restrictions sanitaires, comme l'HORECA ou les Arts et spectacles pouvaient en bénéficier (cf. Note de conjoncture 1-2020 : "Chômage partiel de masse et congé pour raisons familiales : une opération à cœur ouvert de l'économie").

38 Hormis les années 2021 et 2022, le taux de variation trimestriel est compris entre -50 et +100%.

39 En fait, elles sont devenues moins négatives, ce qui génère une valeur positive en différence première.

40 Nous assimilons ici l'emploi aux heures totales, donc nous raisonnons à heures moyennes constantes.

Depuis 2015 environ, le taux d'investissement⁴¹ dans le secteur marchand non financier est en déclin. Même s'il s'est quelque peu stabilisé dernièrement (constat effectué sur base de données des comptes nationaux provisoires), en tendance, il contribue à la faiblesse de l'emploi avec une contribution négative estimée à environ -0.05 point de % sur les derniers trimestres.

La variable relative à l'échelle mobile des salaires correspond à la cote d'application qui augmente de 2.5% après chaque déclenchement d'indexation. En niveau, cette variable présente donc une évolution par palier. Pour rappel, les salaires réels figurent déjà dans les parties de long et court terme de l'équation estimée. Mais le coût salarial réel, directement affecté par l'indexation, intègre également des éléments permettant d'en amortir l'impact, tels que les primes et gratifications versées aux salariés⁴², ou encore le dénominateur, c'est-à-dire les prix de valeur ajoutée⁴³.

L'élasticité estimée entre l'échelle mobile et les heures totales travaillées est de -0.25 environ, mais la variable peine à être significative à un niveau de risque de première espèce de 10%. Elle a un effet anticipé de trois trimestres, ce qui signifie qu'après un délai assez substantiel, une hausse de la cote d'échéance de 2.5% génère une baisse directe des heures totales travaillées de 0.6% environ. Cet effet peut paraître important, mais en réalité, l'impact est souvent étalé sur deux trimestres, car la tranche indiciaire tombe plus souvent à la fin (dernier mois) ou au début (premier mois) plutôt qu'au milieu d'un trimestre. Cet impact négatif de -0.6% s'étalerait donc sur deux trimestres, ce qui reviendrait à un "coût" moyen d'une tranche indiciaire d'environ -0.1 point de % sur six mois, toutes choses égales par ailleurs.

Tableau B

Résultats des estimations des équations à correction d'erreur

Variable dépendante : dlog(heures totales)	Modèle 1 : Équation à correction d'erreur dynamique	Modèle 1 augmenté des variables explicatives une-par-une	Modèle 2	Modèle 3	Modèle 4	Modèle 5
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)
Variables explicatives :						
Heures totales (-1)	-0.26 ***		-0.26 ***	-0.26 ***	-0.25 ***	-0.26 ***
Heures totales (-2)	-0.21 ***		-0.26 ***	-0.24 ***	-0.25 ***	-0.27 ***
Valeur ajoutée brute en volume	+0.23 ***		+0.23 ***	+0.18 **	+0.23 ***	+0.21 ***
Coût salarial réel	-0.64 ***		-0.65 ***	-0.63 ***	-0.66 ***	-0.68 ***
Chômage partiel, demandes effectives		-0.0064 **	-0.0061 **	-0.0063 **	-0.0062 **	-0.0066 **
Opinions sur l'activité récente (enq. conj., -2)		+0.00047 **	+0.00053 **	+0.00034 (p=0.14)	+0.00051 **	+0.00043 *
Taux de faillites (nombre de salariés concernés, -1)		-0.019 (p=0.47)	-0.038 (p=0.13)		-0.038 (p=0.13)	-0.039 (p=0.11)
Investissement réel (-3)		+0.013 (p=0.14)			+0.012 (p=0.16)	
Échelle mobile des salaires (-3)		-0.26 (p=0.10)		-0.22 (p=0.16)		-0.26 *
Résidus retardés de l'équation de long terme (correction d'erreur)	-0.19 ***		-0.13 ***	-0.13 ***	-0.13 ***	-0.13 ***

Source : STATEC, période d'estimation 2010T1-2025T2 ; méthode d'estimation : moindres carrés ordinaires. Le nombre d'étoiles indique les seuils de significativité respectifs de 10%, 5% et 1%. Les variables explicatives sont toutes exprimées en dlogs ou en différence première. Toutes les équations ont une variable indicatrice (dummy) pour 2020T2 et 2020T3 (crise sanitaire). Dans la colonne B, le modèle 1 est augmenté par les variables explicatives prises isolément. Dans les modèles 2-5, les variables explicatives sont intégrées en bloc, c.-à-d. toutes ensemble.

41 Le taux d'investissement est le rapport entre l'investissement nominal et la valeur ajoutée brute nominale.

42 Les échéances des prochaines tranches d'indexation étant généralement connues suffisamment longtemps à l'avance, les primes et gratifications peuvent être modulées pour amortir le coût des indexations.

43 Pour les entreprises ayant un certain pouvoir de marché, une hausse des prix de valeur ajoutée peut partiellement ou complètement amortir le coût d'une tranche indiciaire.

Interprétation des résultats trouvés à la lumière de la baisse de la productivité

Un élément qui est venu contrarier l'intention de trouver des facteurs explicatifs de la rétention de main-d'œuvre est le fait que les équations à correction d'erreur dynamiques ayant comme variable expliquée l'emploi en personnes ne présentent pas de résultats satisfaisants. Or, la rétention de main-d'œuvre se rattache en général à l'emploi exprimé en personnes : si une entreprise retient des travailleurs, elle peut diminuer leur nombre d'heures, mais elle veille à maintenir la relation contractuelle de travail, afin de pouvoir relancer la production en cas de reprise de la demande. Exprimer la rétention de main-d'œuvre sur base des heures totales travaillées ne paraît donc pas approprié.

En revanche, les heures travaillées ont une étroite corrélation avec l'emploi (exprimé en personnes), et on peut présumer que les facteurs jouant sur les heures travaillées jouent également sur l'emploi, aux variations des heures moyennes près. Finalement, certaines des variables qui se sont avérées significatives permettent de proposer un narratif en relation avec la productivité, à défaut de pouvoir jeter une lumière nouvelle sur la rétention de main-d'œuvre.

Un des éléments les plus intéressants est la très forte corrélation entre les salaires réels et la productivité du travail. Certes, ce constat est ancré de longue date dans la théorie économique, mais on ne s'attendrait ex ante peut-être pas à une simultanéité aussi forte, entre les phases d'accélération, de décélération et de baisse des deux variables ([graphique D et tableau C](#))⁴⁴. Il n'est pas étonnant que la relation de cointégration se trouve ainsi confirmée économétriquement. La question qui reste ouverte est celle de savoir si la causalité irait plutôt dans la direction de la productivité vers les salaires (théorie néoclassique) ou des salaires vers la productivité (cf. revue de la littérature). Dans le deuxième cas, il faudrait peut-être repenser le schéma d'interprétation de la baisse de la productivité au Luxembourg qui pourrait, comme dans d'autres pays, s'expliquer du moins partiellement par la faiblesse des salaires réels. De futurs tests de causalité systématiques et approfondis (au niveau branches) pourraient donner un éclairage à ce sujet.

Un certain nombre de variables ont été testées dans la partie court terme du MCE. Celles qui sont ressorties comme significatives, ou presque, permettent – sous certaines réserves – d'approfondir le narratif sur la baisse de la productivité.

Le **chômage partiel** est un instrument de premier plan pour préserver l'emploi dans les entreprises, pour éviter des licenciements secs en cas de baisse temporaire de la demande, ce qui évite des coûts futurs (réembauchage, formation) en cas de reprise de l'activité. À notre connaissance, cette étude est la première à établir un lien économétrique entre le chômage partiel et les fluctuations de l'emploi (ou des heures travaillées totales) pour le secteur marchand non financier. Toutefois, la variable ressort ici avec un signe négatif, ce qui lui procure un signal précurseur bienvenu et utile, mais peu propice à étoffer le narratif concernant le "lien entre *labour hoarding* et productivité". En effet, la hausse du chômage partiel tire ainsi les heures travaillées vers le bas, ce qui accroît mécaniquement et pour une courte période la productivité horaire, alors qu'on s'attendrait au contraire (le recours au chômage partiel devrait baisser temporairement la productivité-personnes).

D'autres variables explicatives semblent véhiculer un lien économique pertinent avec la productivité :

- Les faillites : une hausse des faillites entraîne une baisse des heures totales travaillées, ce qui augmente la productivité horaire du fait d'un accroissement de l'efficience ;
- L'échelle mobile des salaires : la pression inflationniste tire les heures totales vers le bas à court terme, ce qui quasi mécaniquement pousse la productivité horaire vers le haut. En effet, face à la hausse des coûts, les entreprises vont améliorer leurs efficacités productives par le biais d'une rationalisation de leurs productions augmentant leur productivité.

⁴⁴ Pour que deux ou plusieurs variables soient cointégrées, il ne faut pas qu'elles covariant à chaque instant. Au contraire, l'idée de la cointégration est justement qu'elles peuvent épouser des trajectoires momentanément opposées, mais qu'à long terme, elles montrent une sorte de convergence, expression type de leur propriété de cointégration.

Deux variables qui sont ressorties comme étant significatives lors de la procédure d'estimation une-par-une (cf. [tableau A2](#) en annexe) peuvent également étoffer le narratif bien qu'elles jouent un rôle moins pertinent que celles qui sont restées significatives après l'ajout d'autres variables explicatives. Il s'agit du travail intérimaire et des heures supplémentaires dont la hausse tire la productivité horaire vers le bas (coefficients estimés positifs). Ces résultats peuvent s'expliquer à la lumière de la théorie des rendements marginaux décroissants : lorsque les entreprises ont (davantage) recours aux heures supplémentaires ou au travail intérimaire, on peut présumer qu'il s'agit de travailleurs à productivité moyenne plutôt faible, ce qui aurait un impact baissier sur la productivité agrégée.

Tableau C

Évolution de la productivité et des salaires réels

	Coût salarial réel horaire	Productivité horaire
Période	Taux de croissance annuels moyens	
1995-2025	0.8	0.9
1995-2000	1.7	3.2
2000-2019	1.0	1.1
2020-2025	-1.1	-2.0
1995-2008	1.3	1.6
2009-2025	0.3	0.3

Source : STATEC

Conclusions et perspectives

Cette étude s'inscrit dans le fil de celles qui ont tenté de cerner les causes de la baisse de la productivité au Luxembourg. Les données examinées ici se concentrent sur la productivité horaire dans les branches marchandes non financières. Celle-ci montre une tendance haussière jusqu'en 2020, et décroît depuis, à une rythme annuel moyen de 2% environ.

L'apport de l'étude se situe au niveau technique, avec l'introduction d'une équation trimestrielle "à correction d'erreur" qui tente de modéliser les heures totales travaillées en fonction notamment des salaires réels et de la valeur ajoutée, ce qui permet de faire le lien avec la productivité. Un certain nombre de variables conjoncturelles (comme le chômage partiel ou le solde d'opinions sur l'activité récente issu des enquêtes de conjoncture) s'avèrent pertinentes pour expliquer les fluctuations de court terme de la productivité. Le lien entre la rétention de main-d'œuvre et la productivité du travail, mis en avant dans une étude précédente (cf. Note de conjoncture 1-2025), y est également confirmé.

De nombreuses questions restent sans réponse, toutefois, et certaines pistes méritent d'être explorées :

- Si le lien entre heures totales, activité et salaires réels peut être modélisé avec succès à travers une équation à correction d'erreur, il faudrait tenter de comprendre pourquoi tel n'est pas le cas avec le nombre d'employés comme variable dépendante ;
- L'étude met en avant un lien très fort, à la fois à court et à long terme, entre les salaires réels (déflatés par les prix de valeur ajoutée) et la productivité ; dans la théorie néoclassique, la productivité constitue un des déterminants principaux des salaires ; la causalité allant dans le sens des salaires vers la productivité, se basant notamment sur le concept des "salaires d'efficience", n'a jamais été explorée pour le Luxembourg et mériterait une étude approfondie, le cas échéant en panel par branche ;

- Les quatre équations retenues, le cas échéant moyennant quelques transformations, pourraient être intégrées dans l'arsenal des équations de prévision de court terme ;
- Les spécifications retenues l'ont été sur base d'une combinaison de méthodes "forward selection"⁴⁵ et "backward selection" ; des méthodes plus sophistiquées basées sur des techniques modernes de "machine learning" pourraient changer les spécifications optimales.

Annexes

Annexe A1 : Examen de la stabilité des équations (MCE)

Les MCE sont estimés sur la période 2010-2025, soit sur une soixantaine de trimestres. Même si le nombre d'observations peut paraître élevé, il est à considérer dans le contexte d'un nombre a priori élevé de paramètres à estimer. Il est ainsi opportun de tester la stabilité des équations estimées.

Dans un premier temps, les équations ont été estimées jusqu'en 2019 seulement, laissant de côté les années récentes de crise (pandémie, crise énergétique). Les spécifications retenues ([tableau B](#)) restent globalement valides, surtout en ce qui concerne le MCE de base (sans variables ajoutées), estimé en deux étapes (c'est-à-dire en injectant les résidus retardés de la régression de long terme). Avec les variables explicatives incluses pour les spécifications des modèles 2-5, les statistiques de Student baissent, c'est-à-dire que les équations fonctionnent moins bien, tout en étant remaniées légèrement, mais elles restent globalement valides. Les résultats détaillés ne sont pas rapportés ici, mais on peut avancer, à titre d'exemple, que la variable "chômage partiel" est retardée d'un trimestre ou que la variable "activité récente" des enquêtes de conjoncture fonctionne mieux en n'étant pas différenciée.

En tout état de cause, le cas inverse, c'est-à-dire une spécification qui fonctionnerait mieux sur la période 2010-2019 que sur celle se terminant en 2025 serait à rejeter, car le but était de trouver un ou plusieurs modèles adéquats sur la période entière, du moins celle couverte par un maximum de variables explicatives, ce qui fait démarrer les estimations en 2010.

Dans un deuxième temps, toujours dans le but de vérifier la stabilité des paramètres estimés et des relations entre variables y figurant, les équations estimées ont été utilisées pour faire une prévision sur un ou deux trimestres, en dehors de la période d'observation et d'estimation ("out-of-sample"). À chaque étape, les élasticités de long terme entrant dans les MCE ont également été réestimées. Le but de l'exercice était de vérifier que les modèles augmentés (2-5) battent le MCE par défaut et que les erreurs calculées (simples et en valeur absolue) respectaient un certain ordre de grandeur⁴⁶.

Sur base des données figurant au [tableau A1](#), il est permis d'avancer que les résultats sont globalement satisfaisants⁴⁷. Les MCE augmentés surpassent, en règle générale, le MCE simple (modèle 1). De plus, les erreurs absolues, traduisant la dispersion de la prévision, ont des valeurs acceptables. Seules les erreurs moyennes sont élevées, elles dénotent en fait un biais de sous-estimation, ce qui est dû aux deux derniers points. En arrêtant la procédure d'estimation et de prévision au 2^e trimestre 2024, les erreurs moyennes tendent vers zéro (résultats non rapportés ici).

Tableau A1
Résultats des prévisions "out-of-sample"

	Modèle 1	Modèle 2	Modèle 3	Modèle 4	Modèle 5
Prévision à un trimestre					
Erreur moyenne	0.48	0.14	0.47	0.14	0.24
Erreur moyenne absolue	0.95	0.93	0.95	0.89	0.89
Prévision à deux trimestres					
Erreur moyenne	0.59	0.40	0.55	0.41	0.45
Erreur moyenne absolue	0.99	0.86	0.86	0.75	0.84

Source : STATEC

¹ Dans le but de tester la stabilité et le pouvoir explicatif des équations à correction d'erreur "augmentées", elles ont été utilisées pour faire des prévisions au-delà de la période d'estimation. Les paramètres de long terme ont à chaque fois été ré-estimés et introduits dans les MCE. La période de test s'étend du 3^e trimestre 2022 au 2^e trimestre 2025.

⁴⁶ Ce dernier est donné par la croissance trimestrielle moyenne, de la variable dépendante, qui est de 0.6% par trimestre, sur la période 2010-2025.

⁴⁷ Les spécifications ont également été testées contre un simple processus autorégressif, lequel s'avère être moins performant en prévision "out-of-sample" (résultats non rapportés ici).

⁴⁵ "Forward Selection" : on commence avec aucun prédicteur et on ajoute les variables une par une selon leur contribution ; "Backward Elimination" : on commence avec toutes les variables et on retire celles qui sont les moins significatives.

Annexe A2 : Résultats d'estimation des MCE avec les variables explicatives perdant leur significativité en étant ajoutées à d'autres variables

Pour rappel, des variables explicatives ont été rajoutées au MCE dynamique réduit pour tenter de trouver des spécifications interprétables et plausibles économiquement parlant. Elles ont été testées d'abord une par une, puis par bloc de variables. Celles qui se sont avérées les plus pertinentes et les plus stables ont été retenues dans les modèles 2-5 (tableau A2).

Certaines, bien que les tests statistiques interprétés au sens strict aient dû mener à leur rejet, ont été maintenues dans ces spécifications. D'autres se sont avérées significatives dans l'approche "une-par-une", mais ont perdu complètement de leur significativité ou alors le coefficient estimé s'est avéré contre-intuitif (car du mauvais signe).

Le [tableau A2](#) reprend les variables qui ont été testées mais qui n'ont pas été retenues pour les modèles 2-5. Il fournit aussi un commentaire succinct sur la pertinence des coefficients estimés, bien que parfois non significatifs.

Tableau A2

Résultats des estimations relatives aux variables qui se sont avérées non significatives lorsque ajoutées à d'autres variables

Variable dépendante : dlog(heures totales)	Coefficients estimés		Commentaires
Variables explicatives (retard entre parenthèses) :	Probabilité < 0.10	Probabilité > 0.10	
Crédit, nominal (-1)		-0.038 (p=0.25)	Une hausse du crédit entraînerait une baisse des heures travaillées.
Crédit, réel (-1)		-0.044 (p=0.16)	Si le crédit est utilisé pour investir, cela illustrerait une substituabilité entre travail et capital.
Investissement, nominal		+0.013 (p=0.14)	L'investissement nominal et réel sort avec un signe positif, mais seul le réel a été retenu dans la spécification multivariable.
Conditions d'octroi de crédits (-1) ¹		-0.000086 (p=0.34)	Des conditions d'octroi de crédits plus strictes freinent l'emploi (signal contraire à celui émis par le crédit lui-même).
IPCN (-2)		-0.34 (p=0.27)	L'IPCN a été testé en lien avec l'EMS ; alors que l'élasticité estimée est similaire, l'IPCN, qui déclenche les indexations, fonctionne moins bien.
Prix de l'énergie (-1) ²		0.041 (p=0.11)	Des prix de l'énergie plus élevés, freinant au passage la demande d'énergie, auraient un effet positif sur les heures travaillées, ce qui dénoterait une substituabilité improbable entre énergie et travail.
Travail intérimaire (-3)	+0.052 *		Une hausse de ces deux variables aurait un effet positif sur les heures travaillées. On mesure sans doute un signal précurseur ici, alors qu'un lien avec la productivité peut éventuellement être établi (cf. corps du texte).
Heures supplémentaires (-3)	+0.051 *		
Indicateur de tension macroéconomique ³		Signe positif, retard zéro	Ces deux variables ont été omises. Elles ne fonctionnent qu'avec le retard zéro, or on a de bonnes raisons de croire que la causalité ne va pas d'elles vers les heures, mais en sens inverse. La condition d'indépendance des variables explicatives avec les résidus ne serait ainsi pas donnée.
Taux de chômage		Signe négatif, retard zéro	
Activité freinée par manque de main-d'œuvre (-2) ⁴	+0.0010 **		On mesure probablement aussi un signal précurseur (signe positif), alors qu'un signe négatif ne serait pas contre-intuitif non plus.

Source : STATEC (le nombre d'étoiles indique les seuils de significativité respectifs de 10%, 5% et 1%)

¹ Une hausse indique un durcissement des conditions d'octroi de crédits.

² Moyenne simple gaz, électricité et carburants.

³ Nouvelles offres d'emplois/nouvelles demandes.

⁴ Source : enquêtes de conjoncture.

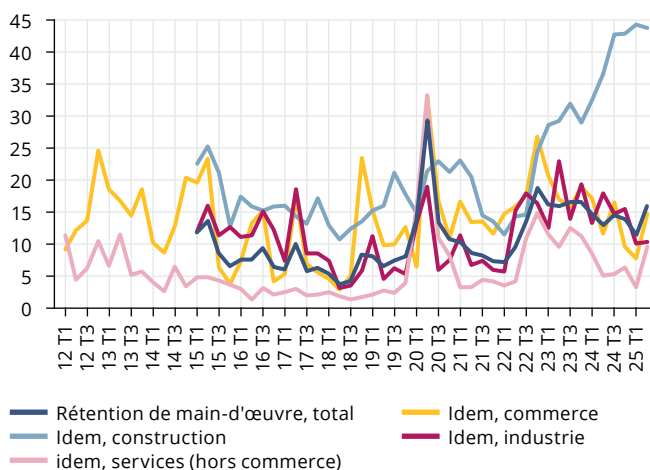
Annexe A3 : Nouvelles données sur la rétention de main-d'œuvre

Pour rappel, dans la Note de conjoncture 1-2025, de nouvelles données mesurant l'intensité de la rétention de main-d'œuvre avaient été présentées et analysées. Initialement publiées à partir de 2015, ces séries sont maintenant disponibles pour les principales branches de services (commerce et autres) à partir de 2012. Comme les services constituent le gros de l'emploi du secteur marchand non financier, ils peuvent servir de proxy pour la tendance de l'ensemble sur la période ajoutée (cf. graphiques A1 et A2).

Graphique A1

Nouvelle mise à disposition des données de rétention de main-d'œuvre remontant à 2012

En % du total des entreprises

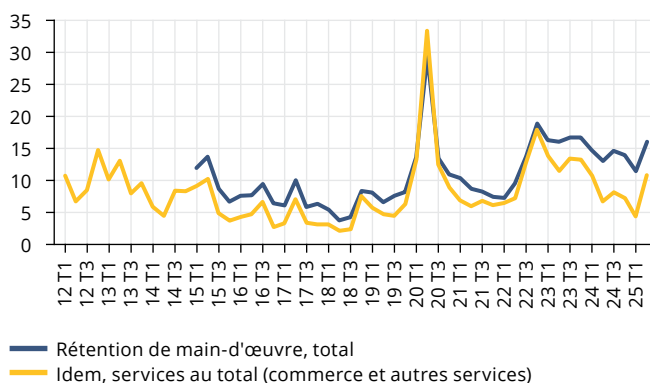


Source : STATEC

Graphique A2

Données sur la rétention de main-d'œuvre, total et services

En % du total des entreprises



Source : STATEC

Bibliographie

- Amjadi G. et al. (2020) : "LuxKLEMS: total factor productivity developments" in Annual Report 2019, National Productivity Board, Luxembourg
- Chen, X., et C. Peroni (2022) : "Luxembourg's Labour Productivity Slowdown in a Comparative Perspective", in Annual Report 2021-2022, National Productivity Board, Luxembourg
- Coquet B., E. Heyer (2025) : "La productivité retrouve des couleurs", OFCE Policy Brief 142, avril 2025
- Cruz D. M. (2022) : "Labor productivity, real wages, and employment: evidence from a panel of OECD economies over 1960-2019", Colorado State University Working Paper no. 2203
- De Souza, J. P. A. (2014) : "Real Wages and Labor-saving Technical Change: Evidence from a Panel of Manufacturing Industries in Mature and Labor-surplus Economies", University of Massachusetts Amherst Working Paper 2014-03
- Fontanari C., A. Palumbo (2022) : "Permanent Scars: The Effects of Wages on Productivity", Institute for new Economic Thinking Working Paper No. 187
- Gabriele C., K. Gumanova, M. Kühl (2024) : "Labour hoarding – EURO area's Achilles heel?", ESM Blog October 2024
- Goldin et al. (2024) : "Why Is Productivity Slowing Down?", Journal of Economic Literature vol. 62(1), 196-268
- Machin S. (2025) : "Real wage and productivity stagnation", Oxford Review of Economic Policy vol. 41, 105-119
- Mangiarotti, G. (2021) : "Productivity dispersion and allocative efficiency – Firm-level evidence for Manufacturing and Non-financial services in Luxembourg", in Annual Report 2021-2022, National Productivity Board, Luxembourg
- Mangiarotti, G. (2022) : "Productivity and wage dispersion. Preliminary firm-level evidence for Manufacturing and Non-financial Services in Luxembourg", in Annual Report 2021-2022, National Productivity Board, Luxembourg
- Marquetti A. (2004) : "Do rising real wages increase the rate of labour-saving technical change? Some econometric evidence", Metroeconomica vol. 55:4, 432-441

LISTE DES ÉTUDES PUBLIÉES DANS LES DERNIÈRES NOTES DE CONJONCTURE

NDC 01-2025	Juin 2025
Une guerre commerciale emplit d'incertitudes	Page 70
La baisse de la productivité du travail au Luxembourg influencée par la rétention de main-d'œuvre ?	78
De nouvelles équations de prévision de l'inflation trimestrielle au Luxembourg	89
NDC 02-2024	Décembre 2024
L'impact des mesures de politique économique dans les prévisions du STATEC	64
Évolution du pouvoir d'achat et du taux d'épargne par niveau de vie	70
NDC 01-2024	Juin 2024
Prévisions macroéconomiques: entre risques domestiques et extérieurs	68
Impacts de la remontée des taux sur les coûts de financement et l'investissement des entreprises non financières	80
NDC 02-2023	Décembre 2023
Évolution récente du taux de marge au Luxembourg	66
Le concept d'inflation instantanée, un outil supplémentaire pour déterminer les tendances récentes des prix à la consommation	76
NDC 01-2023	Juin 2023
Un retournement de tendance dans l'immobilier qui vient impacter l'activité de la construction	82
Prévisions du prix du gaz et de l'électricité au Luxembourg	95
Scénarios de décarbonation de l'économie luxembourgeoise	103
NDC 02-2022	Décembre 2022
Impact économique d'un arrêt des livraisons de gaz naturel russe pour le Luxembourg	72
Impacts de la remontée des taux d'intérêt sur les banques au Luxembourg	82
Gains et pertes de pouvoir d'achat des ménages dans le contexte de la crise énergétique	92
NDC 01-2022	Juin 2022
Qualité de prévision des prélèvements publics	68
Impact de la hausse des prix et des mesures de soutien sur le pouvoir d'achat des ménages	80
NDC 02-2021	Décembre 2021
Impact de la crise sanitaire sur la situation financière des entreprises au Luxembourg	64
L'accord mondial de réforme de la fiscalité et ses impacts potentiels pour le Luxembourg	75
Principaux éléments liés à la grande révision des comptes nationaux annuels	86
NDC 01-2021	Juin 2021
Bilan des aides accordées dans le cadre de la crise pandémique	70
Vers une progression moins forte des prix du logement ?	81
Un recours accru aux indicateurs à haute fréquence pour suivre l'activité	94
NDC 02-2020	Décembre 2020
Un premier bilan croisé de la crise selon les branches d'activité	58
Après la chute, quel potentiel de rebond pour la consommation des ménages ?	64
Risques limités pour le secteur financier luxembourgeois	73
Forecast revisions: what to expect for 2021 ?	85
Évaluation de l'impact de la taxe CO ₂	88

NDC 01-2020	Juin 2020
Impact de la crise Covid-19 sur l'activité économique au Luxembourg	Page 52
Chômage partiel de masse et congé pour raisons familiales: une opération à coeur ouvert de l'économie	59
Risque de propagation de la crise Covid-19 du secteur réel au secteur financier	72
Émissions de gaz à effet de serre: une bouffée d'air frais qui ne perdurera pas	82
NDC 02-2019	Novembre 2019
Montée des tensions commerciales: quelles retombées au Luxembourg ?	44
Performance des banques selon leur type d'activité	49
Potential growth for Luxembourg: review of alternative methods	59
Forecast revisions: what to expect for 2020 ?	68
NDC 01-2019	Juin 2019
Indicateurs précurseurs pour l'emploi au Luxembourg	50
Évaluation macroéconomique des principales mesures de politique économique et budgétaire	58
À la recherche du consensus entre prévisions mensuelles, trimestrielles et annuelles	60
Analyse structurelle "shift-share" de la productivité horaire apparente du travail du Luxembourg en comparaison internationale	70
NDC 02-2018	Décembre 2018
Mieux prévoir la consommation intermédiaire et l'investissement publics grâce à une approche par fonction	46
Pertinence des enquêtes qualitatives pour anticiper les évolutions dans le secteur financier	53
Pourquoi le taux d'investissement du Luxembourg est-il si faible par rapport à ses pays voisins ?	60
Improving year-ahead forecasts using panel regression	71
Les dessous de la baisse du taux d'emploi au Luxembourg	76
Risques macroéconomiques liés aux différends commerciaux	85
NDC 01-2018	Juin 2018
À la recherche de la productivité perdue	50
Pourquoi la valeur ajoutée du secteur financier ne repart-elle pas à la hausse ?	55
Différents indicateurs pour passer au crible le ralentissement actuel de l'inflation sous-jacente	64
D'où provient le ralentissement de l'emploi public sur les dernières années ?	69
NDC 02-2017	Décembre 2017
La crise a favorisé de l'augmentation du chômage, mais aussi du sous-emploi	54
La marge d'intérêts des banques au Luxembourg dans un contexte de taux faibles	60
Mieux capter les effets du cycle économique dans les prévisions d'inflation	67
Modélisation des recettes fiscales : la taxe d'abonnement	72
NDC 01-2017	Mai 2017
Une consommation des ménages encore timide	43
Des exportations de services non financiers en nette progression	49
Impact de l'indexation sur l'inflation sous-jacente	51
Projections à moyen terme 2017-2021	56
Impact de la réforme fiscale en faveur des entreprises	59
Uncertainty and forecast errors	66
NDC 02-2016	Novembre 2016
An evaluation of STATEC's forecasting performance	62
Le processus de Brexit et l'estimation de son impact	71
Prévisions d'inflation: vers une meilleure cohérence entre court et moyen termes	80
Qualité des prévisions mensuelles d'inflation	84
Un accélérateur financier pour Modux	87
NDC 01-2016	Mai 2016
Prévisions d'inflation: que révèlent les anticipations ?	66
Transmission des prix des matières premières alimentaires aux prix à la consommation	69
Incidences directes et indirectes de la rechute du prix du pétrole sur l'inflation	72
Income gains for households, corporations and government through falling oil prices	74
Impact des flux de demandeurs de protection internationale sur les principaux agrégats macroéconomiques	82
Secteur financier luxembourgeois: la résilience dans la mutation	87
Fluctuations boursières et performance économique	93
Impact de la réforme fiscale en faveur des ménages	96

NDC 02-2015	Novembre 2015
Les économies émergentes dans une période de troubles: est-ce inquiétant pour le Luxembourg ?	Page 14
Relèvement de la TVA: un effet perturbateur sur la dynamique des indicateurs de court terme	28
Des investissements qui manquent encore de ressort	32
Prix des matières premières métalliques et énergétiques: pourquoi ont-ils encore plongé ?	41
Impact de la hausse de la TVA sur l'inflation – mise à jour	47
Scénario alternatif: un ralentissement plus sévère qu'anticipé en Chine	89
NDC 01-2015	Juin 2015
Transmission du prix du pétrole aux prix à la consommation énergétique	31
Impact de la hausse de la TVA sur l'inflation	33
Les effets potentiels de l'indexation et du salaire social minimum sur l'inflation au Luxembourg	35
Les soparfis – locomotive de l'emploi du secteur financier	50
Moins de créations d'emplois dans le secteur public	52
TIC et logistique: un impact mitigé en termes d'emploi	54
Une évaluation des mesures du "Zukunftspak" à l'aide des modèles du STATEC	86
Impact d'un choc de croissance favorable dans la zone euro	94
NDC 02-2014	Novembre 2014
Impact des révisions des comptes nationaux et de la balance des paiements	16
La Garantie pour la Jeunesse et son impact potentiel sur le chômage	68
On the relationship between unemployment and employment in Luxembourg	70
NDC 01-2014	Mai 2014
La perception de l'évolution de prix à la consommation par les ménages	53
Une tendance désinflationniste confirmée par différents indicateurs d'inflation sous-jacente	55
Réductions d'effectifs dans le secteur bancaire: un impact à la hausse sur le coût salarial	62
Une relation modifiée entre chômage et emploi ?	92
Potential growth for Luxembourg : recent evolutions and projections until 2018 according to different sources	115
Impact de la disparition de la TVA issue du commerce électronique	136
Impact de la hausse de la TVA	138
NDC 02-2013	Octobre 2013
L'emploi intérimaire: un indicateur précurseur pour le marché du travail au Luxembourg ?	71
Un indicateur de tensions sur le marché du travail pour le Luxembourg	83
Marché du travail: une précarisation accrue avec la crise ?	84
Impact de l'introduction de l'échange automatique pour les paiements d'intérêts au sein de l'UE	118
NDC 03-2012	Novembre 2012
Évolution conjoncturelle des heures payées	56
Mesures budgétaires, activité économique et solde des finances publiques: petit précis de multiplicateurs keynésiens	95
NDC 02-2012	Juillet 2012
Modification des données sur le marché du travail luxembourgeois: définitions, explications, impacts	69
Analyse comparative de la productivité (Luxembourg, zone euro) depuis le début de la crise	91
NDC 01-2012	Avril 2012
Nouvelle gouvernance économique pour l'Union européenne	10
Analyse des différentes versions successives des prévisions élaborées dans le cadre du semestre européen	37
NDC 03-2011	Décembre 2011
Les révisions des comptes nationaux annuels publiés à l'automne 2011	19
Analyse rétrospective sur les révisions du PIB nominal	22
Réorientation des exportations de services vers les marchés à forte croissance: une réalité pour le Luxembourg ?	24
Cyclicité des mesures pour l'emploi	85
Le chômage au Luxembourg prend un caractère de plus en plus structurel	90
Effets de la population des travailleurs handicapés et/ou à capacité de travail réduite sur la structure du chômage ADEM	94
Un scénario alternatif basé sur une aggravation substantielle de la crise financière	116
Quelle est la portée pour l'économie luxembourgeoise de la baisse des indices boursiers observée depuis le printemps 2011 ?	118

NDC 02-2011	Juillet 2011
L'écart inflationniste entre le Luxembourg et les pays frontaliers	Page 49
Transmission des prix du pétrole aux prix à la consommation	52
Taux d'inflation par catégorie de ménage	58
Impact macro-économique de la modulation du mécanisme de l'indexation automatique des salaires en 2011	106
Impact macro-économique de la baisse de 10% de l'indice boursier européen Eurostoxx	111
NDC 01-2011	Mai 2011
Comparaison des taux de croissance potentiels et des écarts de production pour le Luxembourg	29
Modulations de l'indexation automatique et inflation	51
Les équations liant le PIB de la zone euro et les variables de demande étrangère dans Modux	63
NDC 02-2010	Novembre 2010
Le Luxembourg dans la crise: retour sur 2008 et 2009	15
Utilité de l'enquête d'opinion du secteur de la construction pour l'analyse conjoncturelle	28
Impact observé de la tranche indiciaire sur le prix de certains services	49
Impact de la conjoncture sur les recettes fiscales	86
NDC 01-2010	Juin 2010
Analyse statistique des révisions du PIB trimestriel du Luxembourg	14
Évolution des parts de marché à l'exportation du Luxembourg entre 2002 et 2009	56
Les entreprises actives dans le domaine informatique et celui de l'information peu touchées par la crise	61
Crise financière et interventions gouvernementales	90
Impact de la rétention importante de main-d'œuvre sur les perspectives à court terme du marché du travail	115
Prise en compte du modèle d'indicateurs précurseurs du STATEC pour l'établissement de la prévision du PIB	130
NDC 02-2009	Novembre 2009
Relation entre les enquêtes conjoncturelles et les enquêtes d'activité: une application sur la production industrielle luxembourgeoise	19
Recours massif au chômage partiel en 2009	64
Effet des mesures pour l'emploi sur le taux de chômage	72
NDC 01-2009	Mai 2009
Indicateurs avancés: que suggèrent-ils pour l'évolution du PIB à court terme	8
Évolution récente de l'activité de crédit	69
Les profils des travailleurs frontaliers et résidents	112
NDC 02-2008	Novembre 2008
L'ampleur de la crise économique actuelle comparée à la période de ralentissement 2001-2003	17
Les prix des matières premières en recul	49
L'impact mécanique de l'indexation automatique sur l'évolution des salaires	56
Opérations de sauvetage dans le secteur financier	74
Conséquences macroéconomiques suite à l'introduction du "statut unique"	86
NDC 01-2008	Juin 2008
La faible diversification de l'économie luxembourgeoise est-elle un facteur de risque ?	50
Comparaison européenne de l'inflation sur les dix dernières années	75
Écarts entre prévisions et réalisations effectives des soldes publics pour les années 2005-2007	125
NDC 03-2007	Mars 2008
Évolution récente du pouvoir d'achat au Luxembourg	39
L'impact du secteur financier sur le reste de l'économie	70
NDC 02-2007	Octobre 2007
La hausse des taux se répercute sur le coût des crédits immobiliers	23
Productivité du travail dans les branches: comparaison entre le Luxembourg et la zone euro	35
Influence de la structure de consommation sur l'inflation	47
NDC 01-2007	Mai 2007
Dynamique du cycle des affaires au travers des branches: l'influence du secteur financier	62
Implications de la réémergence de la Chine sur l'économie mondiale et sur celle du Luxembourg	72
Modulation du système de l'échelle mobile des salaires	84
D'une analyse des stocks de salariés vers une analyse des flux de main-d'œuvre	108
Le passage du budget institutionnel au déficit/surplus de l'administration centrale	134

NDC 03-2006	Février 2007
Volatilité et croissance: une approche comparative par pays	Page 69
Évolution de la durée de travail au Luxembourg	77
NDC 02-2006	Octobre 2006
Prise en compte des grandes orientations de politique économique et budgétaire pour l'établissement des prévisions	20
2000-2005: retour sur 5 années d'inflation	44
Enregistrement dans les comptes économiques des opérations d'échange d'actions Arcelor-Mittal	68
NDC 01-2006	Mai 2006
Révision des comptes nationaux luxembourgeois - description et impact	16
Impact des mesures annoncées par le gouvernement	24
Impact sur l'économie luxembourgeoise d'un choc sur les prix pétroliers	31
Pétrole cher et biocarburants	93
Hausse du chômage: effets structurels	122
NDC 03-2005	Février 2006
Évolution des tarifs publics	39
La problématique des emplois "fictifs"	50
NDC 02-2005	Octobre 2005
Perception du chômage et confiance des consommateurs	22
Inflation au Luxembourg: comparaison détaillée avec la zone euro (1996-2004)	39
Inflation et cycle économique: comparaison Luxembourg/zone euro	42
NDC 01-2005	Mai 2005
La libéralisation des services en Europe	35
NDC 03-2004	Février 2005
Prix du pétrole et prix des carburants	34
Inflation: comparaison entre le Luxembourg et la zone euro	50
Évolution contrastée des principales composantes de l'indicateur synthétique de compétitivité	58
NDC 02-2004	Octobre 2004
Les nouveaux États membres	11
Croissance et chômage: que dit la loi d'Okun pour le Luxembourg ?	26
Les ventes de cigarettes au Luxembourg	38
Indices boursiers et croissance économique	48
Nouvelle loi sur la concurrence et libéralisation des prix	56
Les grands pays émergents – défis et opportunités à moyen terme	62
Influence de la saisonnalité du travail intérimaire sur l'emploi et le chômage	70
NDC 04-2003	Janvier 2004
Enquête de conjoncture dans l'industrie: tendance de la production et carnets de commandes	16
Confiance des consommateurs: une relation étroite entre chômage et situation économique	22
NDC 03-2003	Octobre 2003
Utilité des indicateurs conjoncturels internationaux pour la prévision économique au Luxembourg	9
Seuils de création d'emplois et taux de chômage	56
NDC 02-2003	Juin 2003
Les risques potentiels de déflation	10
NDC 01-2003	Avril 2003
La baisse récente des exportations de la zone euro liée à l'appréciation de l'euro ?	5
Les produits luxembourgeois concernés par la future directive sur les revenus de l'épargne	106
NDC 04-2002	Janvier 2003
Le Luxembourg en récession ?	13
L'apport des enquêtes d'opinion à l'analyse de l'évolution de l'activité dans l'industrie	17
Taux de chômage et emploi frontalier	44
NDC 03-2002	Octobre 2002
De nouvelles orientations dans le domaine de la politique de logement	16
NDC 03-2001	Octobre 2001
Analyse de la productivité multifactorielle du secteur marchand non bancaire luxembourgeois	33
Un NAIRU pour le Luxembourg ?	43
NDC 02-2001	Juillet 2001
Le PIB potentiel du Luxembourg	9
NDC 01-2001	Avril 2001
Points de retournement de la conjoncture	12



STATEC

Institut national de la statistique
et des études économiques

www.statec.lu