



Économie
et prix

1-2026

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

Cathy Schmit

Véronique Sinner

Vasja Sivec

Juin 2026

Date de clôture statistique:

13 mai 2026

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	44
05 FINANCES PUBLIQUES	54
06 ÉNERGIE ET ÉMISSIONS	62
07 ÉTUDES THÉMATIQUES	70
Évaluation de la taxe CO ₂ luxembourgeoise depuis 2021	72
Emploi et salaires dans les métiers en pénurie	79
Des investissements en berne au Luxembourg	90
Tool for robust forecasting	98
LISTE DES ÉTUDES PUBLIÉES DANS LES DERNIÈRES NOTES DE CONJONCTURE	109

PRÉFACE

Le délai d'impression, pourtant minimal, entre la rédaction de cette préface et sa publication, est presque un anachronisme : en deux semaines, les hypothèses de cette Note auront peut-être déjà vieilli, notamment du fait des fluctuations du prix du pétrole, consécutives aux éventuelles nouvelles concernant le blocage du détroit d'Ormuz.

Les conflits géopolitiques, par nature imprévisibles, exigent une approche capable de rendre cette incertitude compréhensible. C'est pourquoi nous avons, dès l'origine, construit plusieurs scénarios de prévisions.

Le scénario de « conflit court » ne doit cependant pas être considéré comme un scénario central traditionnel, souvent jugé le plus probable. Il intègre notamment l'hypothèse d'un déblocage du détroit d'Ormuz à l'issue du mois de mai, avec à la clé une normalisation des tensions sur les marchés énergétiques.

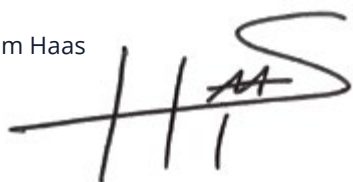
Or, chaque jour sans accord rapproche un peu plus cette hypothèse optimiste de l'irréalisme. C'est pourquoi un second scénario, celui d'un « conflit prolongé », explore les conséquences d'un blocage maintenu sur une durée deux fois plus longue. Dans ce cas, les effets économiques ne seraient pas simplement proportionnels à la durée : l'érosion des réserves, l'intensification des tensions d'approvisionnement et les risques de pénuries pourraient déclencher des réactions en chaîne, bien plus brutales que ce que laisserait supposer une simple extrapolation.

Un conflit deux fois plus long peut ainsi engendrer des effets économiques bien supérieurs au double. Cette asymétrie est d'autant plus marquante que les marchés semblent jusqu'à présent intégrer un scénario de normalisation relativement rapide.

Une prolongation du choc d'offre raviverait davantage les pressions inflationnistes et entraînerait plusieurs hausses des taux d'intérêt directs. Ce canal de transmission avait fortement contribué à la période à faible croissance économique au Luxembourg à la suite de la crise énergétique et inflationniste de 2022, notamment à travers ses effets successifs sur l'investissement, le marché immobilier et le secteur de la construction.

L'incertitude ne doit pas paralyser l'action. C'est pourquoi nous avons accéléré notre exercice de prévision pour présenter ces scénarios dès le 12 mai, dans le cadre des travaux préparatoires à la Tripartite. En plus des scénarios, les modèles du STATEC permettent de quantifier les impacts d'éventuelles mesures, offrant ainsi une base objective pour les décisions à prendre lors de la réunion Tripartite qui commence en ce jour, où partenaires sociaux et gouvernement examineront les mesures de réponse à la crise.

Tom Haas



RÉSUMÉ ET FAITS PRINCIPAUX

Tableau 1

Principales évolutions macroéconomiques au Luxembourg

	Scénario central				Guerre en Iran prolongée ¹		Boom de l'IA ²	
	1995-2024	2025	2026	2027	2026	2027	2026	2027
	Évolution en % sauf si spécifié différemment							
PIB en vol.	2.9	0.6	1.2	1.9	-1.1	1.8	1.5	2.4
Emploi total intérieur	3.0	1.2	1.7	1.9	0.7	1.1	1.8	2.1
Taux de chômage (% de la pop. active)	4.6	6.0	6.3	6.2	6.6	6.7	6.2	6.2
Indice des prix à la consommation (IPCN)	2.1	2.3	2.5	1.7	4.0	2.4	2.6	1.9
Coût salarial moyen	3.6	4.4	3.1	2.8	3.4	3.5	3.3	3.4
Solde public (% du PIB)	1.5	-2.0	-1.8	-2.1	-2.9	-3.0	-1.7	-1.9
Émissions de gaz à effet de serre ³	-2.3	-7.7	-2.4	-5.3	-4.1	-5.4	-2.4	-5.6

¹ Dans ce scénario défavorable, l'aggravation du conflit au Moyen-Orient entraîne une chute critique des stocks de pétrole et une augmentation prononcée de l'inflation mondiale, pesant sur les marchés financiers et nuisant à l'activité économique.

² Dans ce scénario favorable, l'essor et l'adoption de l'IA s'accroissent et la politique monétaire américaine s'assouplit, dynamisant les cours boursiers et l'activité économique mondiale.

³ Évolution 2005-2024.

Source : STATEC (2026-2027 : prévisions)

Des perspectives mondiales assombries par le contexte géopolitique

Alors que l'année 2025 avait débuté par une forte incertitude sur la politique commerciale américaine, la normalisation de cette dernière et l'essor de l'intelligence artificielle (IA) sont venus soutenir la dynamique des échanges de biens et services. La croissance mondiale a, quant à elle, été alimentée par des politiques monétaires et budgétaires plus accommodantes dans les pays développés, une augmentation des dépenses de défense, un boom de l'investissement dans l'IA et des échanges commerciaux dynamiques.

Le reflux de l'incertitude mondiale observée au début de 2026 vers un niveau modéré mais encore élevé a été contrarié par le déclenchement de la guerre en Iran le 28 février 2026. Le choc énergétique qui en découle est venu raviver le spectre d'une crise inflationniste laissant présager une réponse des banques centrales plus ou moins fortes en fonction de l'ampleur du choc inflationniste.

En zone euro, l'activité économique pour 2025 s'est soldée par une hausse du PIB de 1.4%, cachant des performances contrastées entre ses différents membres. Pour l'année 2026, les prévisions restent entachées par les développements de la guerre en Iran dont les conséquences restent difficiles à évaluer à ce stade.

Une reprise amenée à se renforcer au Luxembourg en 2026... à condition que le détroit d'Ormuz soit bientôt réouvert

La croissance du PIB s'est établie à 0.6% en 2025, nettement en deçà de sa moyenne historique et du résultat de la zone euro pour la quatrième année consécutive. La dynamique reste déséquilibrée : seuls les activités financières et le secteur non marchand soutiennent l'activité, tandis que l'investissement recule encore. Les enquêtes du début de 2026 livrent des signaux contrastés : la confiance des entreprises résiste mieux qu'en zone euro – du moins pour l'instant – mais pas le moral des ménages. Ces derniers semblent particulièrement inquiets des conséquences du conflit en Iran.

Sur l'horizon de prévision, le PIB progresserait de 1.2% en 2026 et 1.9% en 2027, contre 1.7% et 2.1% prévus à l'automne dernier. La révision à la baisse, particulièrement marquée pour 2026, reflète la détérioration attendue de la demande étrangère adressée au Luxembourg. La reprise en 2026 resterait surtout portée par le secteur non marchand et le secteur financier, le relais des autres branches n'intervenant de manière significative qu'en 2027.

Dans le contexte actuel, la balance des risques est nettement orientée à la baisse. Si la guerre en Iran et le blocage du détroit d'Ormuz devaient se prolonger, le PIB pourrait reculer d'environ 1% en 2026, avant de rebondir à 1.8% en 2027.

Les prix de l'énergie reviennent raviver l'inflation

Le conflit au Moyen-Orient ravive les pressions sur les prix de l'énergie et conduit à une révision à la hausse des prévisions d'inflation. Dans un contexte de fortes incertitudes, ces prévisions doivent être lues comme un éventail de trajectoires possibles, encadrées par les scénarios.

Dans le scénario central, qui suppose un cessez-le-feu et un retour graduel à la normale, l'inflation au Luxembourg s'établirait à 2.5% en 2026 et 1.7% en 2027. Cette trajectoire intègre un net rebond de l'inflation énergétique en 2026, suivi de son repli en 2027 à mesure que les prix se normalisent, tandis que les effets de second tour – notamment via les prix alimentaires – continueraient de se renforcer. Une prolongation du conflit (scénario défavorable) pourrait porter l'inflation à environ 4% en 2026 et 2.4% en 2027.

Deux tranches indiciaires sont attendues dans le scénario central : la prochaine en juin 2026 (après déclenchement en mai), suivie d'une seconde au 2^e trimestre 2027. Une prolongation du conflit déclencherait une tranche supplémentaire dès le 3^e trimestre 2026.

Le coût salarial moyen a accéléré sur les trois premiers trimestres de 2025, sous l'effet notamment de la tranche indiciaire de mai, avant de ralentir au 4^e trimestre, portant la croissance annuelle à 4.4%. Un ralentissement à 3.1% est prévu en 2026, qui serait toutefois moins prononcé dans les scénarios alternatifs.

La hausse des créations d'emplois devrait s'amplifier, mais pas assez pour entraîner une baisse notable du chômage

Si l'emploi poursuit un ralentissement en zone euro, la dynamique s'est en revanche sensiblement renforcée au Luxembourg depuis l'été dernier. Malgré cela, le taux de chômage au Grand-Duché a continué à augmenter et a dépassé, au début de 2026, celui de la zone euro – une première historique. Cette hausse s'explique notamment par une progression plus soutenue de la population active, mais aussi du fait d'une part croissante des créations d'emplois occupés par des travailleurs frontaliers.

Le rebond de l'emploi frontalier reflète la reprise de l'emploi dans le secteur marchand non financier, significativement pénalisé ces dernières années par la crise dans la construction. Si la progression des effectifs totaux reposait depuis 2024 principalement sur les activités non marchandes (à hauteur de trois quarts en 2025), c'est le secteur marchand qui serait le principal créateur d'emplois sur l'horizon de prévision : dans le scénario central, son rebond porterait la croissance des effectifs à +1.7% cette année et +1.9% en 2027 (après +1.2% en 2025). Parallèlement, le taux de chômage reculerait légèrement vers 6.2% en moyenne en 2027 (contre 6.3% en mars 2026).

Une guerre prolongée en Iran étoufferait la reprise conjoncturelle : dans ce scénario, l'emploi freinerait à nouveau cette année (+0.7%) avec à la clé une hausse du chômage vers 6.7% en 2027. À l'inverse, une adoption encore plus rapide de l'IA améliorerait les perspectives du marché du travail. Dans ce scénario, l'impact positif sur la croissance économique l'emporterait sur la réduction potentielle des besoins en main-d'œuvre.

Vers un déficit public encore proche de 2% du PIB en 2026 et 2027

En 2025, les finances publiques se sont nettement dégradées sous l'effet d'un ralentissement prononcé des recettes fiscales (+2.5%, contre presque +10% par an en 2023 et 2024) et d'une forte hausse des dépenses publiques (+8.8%). Les impôts sur les sociétés et sur les ménages se sont repliés, tandis que les recettes de TVA ont été freinées par un ralentissement de la consommation et de l'inflation. En parallèle, les dépenses publiques ont fortement augmenté, notamment à travers les transferts en capital liés aux fonds spéciaux, ainsi qu'avec la hausse des prestations sociales et de la masse salariale.

Cette évolution a conduit à un retournement du solde public : après un excédent à 0.9% du PIB en 2024, le Luxembourg a enregistré un déficit de 2% du PIB en 2025, bien plus important qu'attendu. Pour 2026 et 2027, les recettes devraient repartir à la hausse grâce aux cotisations sociales et aux impôts des ménages, soutenus par l'emploi et la réforme des pensions. Toutefois, les dépenses continueraient de progresser à un rythme proche de celui des recettes, maintenant le déficit public à environ 2% du PIB. Le déficit pourrait s'aggraver et s'approcher des 3% du PIB en cas de conflit prolongé au Moyen-Orient.

Une crise énergétique différente de la précédente

Après la crise énergétique de 2022 liée à la guerre en Ukraine, les tensions au Moyen-Orient et les perturbations du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz ravivent les risques pesant sur l'approvisionnement mondial en pétrole et en gaz. Bien que les marchés anticipent encore une résolution relativement rapide du conflit, les prix de l'énergie demeurent très volatils et les incertitudes restent élevées.

L'Europe apparaît toutefois moins affectée qu'en 2022, car elle a réduit sa consommation de gaz, diversifié ses approvisionnements et développé ses capacités de production d'électricité renouvelable.

Au Luxembourg, l'effet du conflit ne se manifeste jusqu'à présent que sur les prix des produits pétroliers. Les prix du gaz et de l'électricité ne devraient pas être significativement affectés si le conflit se résout avant l'été. Dans son scénario central, le STATEC anticipe pour cette année une baisse des émissions de gaz à effet de serre de 2% et un recul supplémentaire de 5% en 2027. Une telle évolution permettrait au Luxembourg de s'aligner presque parfaitement sur la trajectoire de réduction prévue par la loi climat en 2027.



01

CONJONCTURE INTERNATIONALE



Alors que l'année 2025 avait débuté par une forte incertitude sur la politique commerciale américaine, la normalisation de cette dernière et l'essor de l'intelligence artificielle (IA) sont venus soutenir la dynamique des échanges de biens et services. La croissance mondiale a, quant à elle, été alimentée par des politiques monétaires et budgétaires plus accommodantes dans les pays développés, une augmentation des dépenses de défense, un boom de l'investissement dans l'IA et des échanges commerciaux dynamiques.

Le reflux de l'incertitude mondiale observée au début de 2026 vers un niveau modéré mais encore élevé a été contrarié par le déclenchement de la guerre en Iran le 28 février 2026. Le choc énergétique qui en découle est venu raviver le spectre d'une crise inflationniste laissant présager une réponse des banques centrales plus ou moins fortes en fonction de l'ampleur du choc inflationniste.

En zone euro, l'activité économique pour 2025 s'est soldée par une hausse du PIB de 1.4%, cachant des performances contrastées entre ses différents membres. Pour l'année 2026, les prévisions restent entachées par les développements de la guerre en Iran dont les conséquences restent difficiles à évaluer à ce stade.

Tableau 1.1

Prévisions du Fonds monétaire international

	PIB à prix constants			Prix à la consommation			Nombre de chômeurs		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
	Variation en %			Variation en %			En % de la pop. active		
Belgique	1.0	0.7	1.1	3.0	2.8	2.2	6.2	6.2	6.1
Allemagne	0.2	0.8	1.2	2.3	2.7	2.3	3.8	3.9	3.5
Irlande	12.3	2.5	2.4	2.1	3.1	2.4	4.7	4.8	4.8
Grèce	2.1	1.8	1.7	2.9	3.5	2.7	8.9	7.4	7.1
Espagne	2.8	2.1	1.8	2.7	3.0	2.3	10.5	9.8	9.8
France	0.9	0.9	0.9	0.9	1.8	1.7	7.6	7.9	7.9
Italie	0.5	0.5	0.5	1.6	2.6	2.4	6.1	6.0	6.1
Luxembourg ¹	0.6	1.6	1.7	2.5	2.1	2.2	6.0	5.9	6.1
Pays-Bas	1.9	1.2	1.4	3.0	2.7	2.4	3.9	4.1	4.2
Autriche	0.6	0.7	1.0	3.6	2.5	2.6	5.7	5.7	5.6
Portugal	1.9	1.9	1.8	2.2	3.1	2.3	6.0	5.9	5.9
Finlande	0.2	1.0	1.5	1.8	2.5	2.2	9.7	9.6	9.1
Danemark	2.9	2.0	1.6	1.8	2.0	2.2	2.9	2.9	2.9
Suède	1.5	2.0	1.9	2.6	1.5	1.8	8.9	8.6	8.0
Zone euro	1.4	1.1	1.2	2.1	2.6	2.2	6.3	6.2	6.1
Royaume-Uni	1.3	0.8	1.3	3.4	3.2	2.4	4.9	5.6	5.3
Japon	1.2	0.7	0.6	3.2	2.0	2.3	2.5	2.5	2.5
États-Unis	2.1	2.3	2.1	2.7	3.2	2.1	4.3	4.4	4.2

¹ Les prévisions du FMI pour le Luxembourg peuvent diverger de celles du STATEC.
Source : Fonds monétaire international (14.04.2026)

¹ En raison de l'incertitude déclenchée par la guerre en Iran, le FMI a distingué deux scénarios supplémentaires dans ses perspectives économiques mondiales d'avril 2026 : « défavorable » et « sévère ». Dans les premier et second scénarios, la croissance mondiale est respectivement inférieure de 0.8 et 1.3 point de % à celle du scénario de référence.

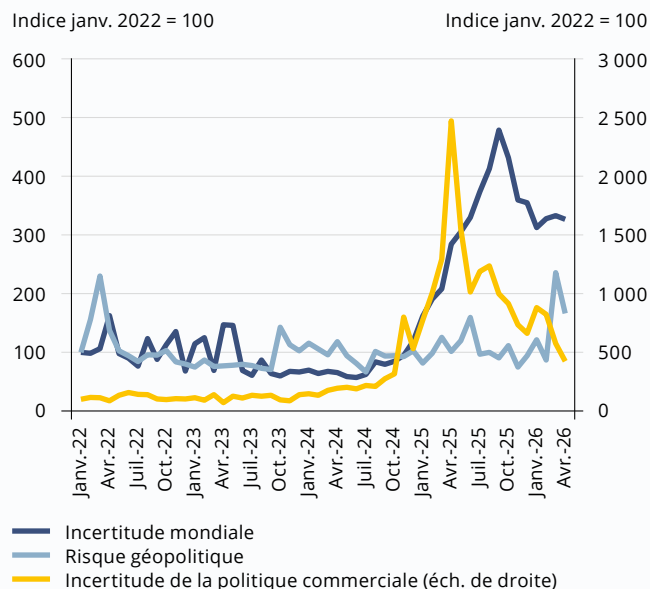
Une croissance mondiale résiliente en 2025...

Après une croissance mondiale de 3.3% en 2024 et 3.4% en 2025, le Fonds monétaire international (FMI) prévoit, dans son scénario de référence, un léger ralentissement à 3.1% pour 2026¹. En 2025, la dynamique mondiale a pu bénéficier d'une croissance chinoise résistante (+5%, comme en 2024) et d'un rebond marqué en Inde (7.6% en 2025, contre 6.5% en 2024). Les États-Unis ont vu leur PIB nettement ralentir avec seulement +2.1% pour 2025, soit 0.7 point de % de moins qu'en 2024, alors que la zone euro a connu une légère accélération à 1.4%, grâce aux bonnes performances de l'Espagne, de l'Irlande et du Portugal. L'année 2025 marque par ailleurs la sortie du Japon de la stagnation économique avec une croissance s'élevant à 1.2%, contre 0.1% en 2024. Une politique budgétaire expansionniste, une hausse de la consommation et de l'investissement expliquent le regain de dynamisme de l'économie nipponne. De manière plus générale, des politiques monétaires plus accommodantes, un boom de l'investissement dans l'intelligence artificielle (IA), une réduction des tarifs douaniers américains couplée à un repli de l'incertitude sont venus soutenir l'activité économique mondiale. Le boom des exportations de produits liés à l'IA est venu soutenir le commerce mondial de marchandises, dont la progression est estimée à 4.6% en 2025, après +2.7% en 2024. L'inflation poursuit son accélération au Japon avec 3.2% en 2025, tandis que dans la zone euro, elle a continué à osciller autour des 2%, en ligne avec l'objectif de la Banque centrale européenne (BCE). Alors que la Chine reste encore proche de la déflation en 2025, la croissance des prix demeure dynamique aux États-Unis avec une inflation de 2.7%.

... mais des perspectives assombries pour 2026

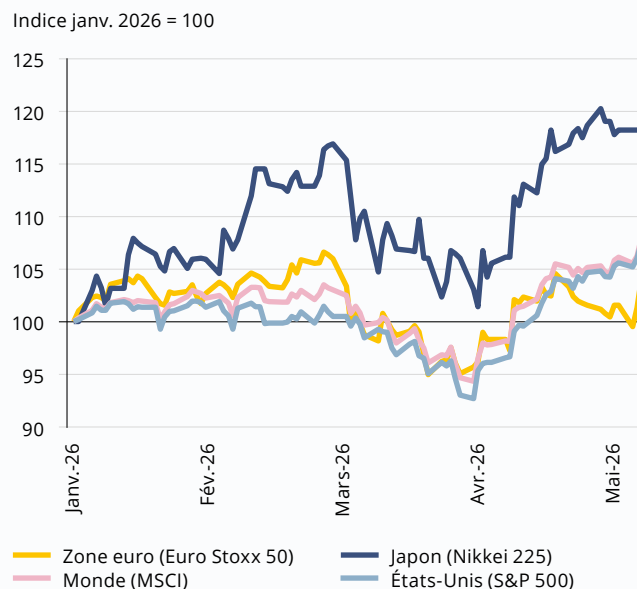
La résilience de l'économie mondiale continuera à être mise à rude épreuve en 2026 sur fond de guerre en Iran. Les impacts de ce conflit sur l'activité économique sont teintés d'incertitude, car ils dépendent de sa durée, de son intensité et de l'ampleur des dégâts occasionnés. Cette guerre a pour le moment fait grimper les prix de l'énergie et des intrants agricoles, en perturbant leur approvisionnement. Ainsi, le conflit en Iran et une demande globale affaiblie font que, pour 2026, l'Organisation mondiale du commerce s'attend à un net ralentissement des échanges mondiaux de marchandises (+1.9% pour 2026, contre +4.6% en 2025), mais seulement à un léger freinage dans le commerce de services (4.8% en 2026, contre 5.3% en 2025).

Graphique 1.1

Le risque géopolitique pèse sur l'incertitude mondiale...

Source : Macrobond

Graphique 1.2

... mais relativement peu sur les marchés boursiers

Source : Macrobond

Quand une incertitude en chasse une autre

Après le pic atteint en avril 2025, l'incertitude liée à la politique commerciale américaine s'est drastiquement réduite grâce à la baisse des droits de douane américains², contribuant ainsi au recul de l'incertitude mondiale observée fin 2025 et début 2026. Toutefois, la guerre au Moyen-Orient est venue raviver les risques géopolitiques, culminant à des niveaux record, et alimenter le rebond de l'incertitude mondiale au début de 2026. Ainsi, alors que les incertitudes sur la politique commerciale américaine prédominaient, elles ont été chassées par celles portant sur les prix de l'énergie, en raison du blocage du détroit d'Ormuz par lequel transitent environ 20% du gaz naturel liquéfié et du pétrole mondial. Bien que ce conflit se soit matérialisé par un fort impact sur les marchés énergétiques, l'effet sur les marchés boursiers reste à cette heure plus limité.

Des marchés boursiers qui font de la résistance

Les deux premiers mois de 2026 se sont soldés par des performances boursières plutôt timides du côté des États-Unis et de la zone euro, après de très solides gains en 2025 pour le S&P 500 et l'Euro Stoxx 50. En effet, les investisseurs ont préféré rester prudents, favorisant les prises de bénéfices. Le rallye haussier observé sur le S&P 500 depuis plusieurs trimestres, lié à l'enthousiasme autour de l'IA, s'est également essoufflé, mettant en pause le rôle moteur desdits « 7 magnifiques ». Sur cette même période, le Japon fait figure d'exception : le NIKKEI 225 a augmenté de plus 15% en 2 mois, contre 0.5% et 6% respectivement pour le S&P 500 et l'Euro Stoxx 50. Cette surperformance de l'indice japonais s'explique, en partie, par une relance budgétaire massive³ axée sur les secteurs de la défense, de la technologie et des semi-conducteurs.

Le premier mois du conflit au Moyen-Orient est venu effacer les gains réalisés par les principaux indices. Par la suite, le cessez-le-feu entré en vigueur le 8 avril 2026, les négociations entre les États-Unis et l'Iran, le pari des investisseurs sur un conflit bref et des résultats du premier trimestre supérieurs aux attentes ont contribué à propulser les indices boursiers vers leurs plus hauts historiques. Les secteurs ayant le plus bénéficié de ce rebond sont ceux de l'énergie et du secteur bancaire européen⁴. Ils tirent leur épingle du jeu face à ce choc, tandis que le secteur technologique américain souffre d'une confiance affaiblie.

² Selon le FMI, les droits de douane effectifs des États-Unis vis-à-vis du reste du monde sont passés d'environ 22% à 13,5% entre le « Liberation Day » du 4 avril 2025 et mars 2026.

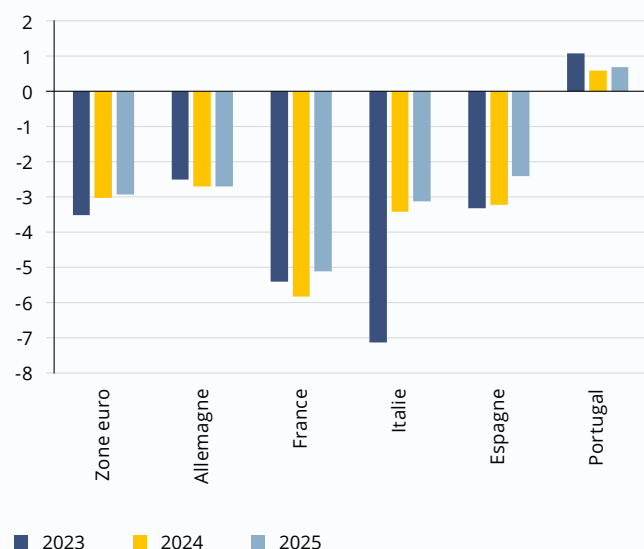
³ Le plan de relance japonais s'élève à environ 3,5% du PIB japonais.

⁴ Cf. Conjoncture flash d'avril.

Graphique 1.3

Un déficit budgétaire sous contrôle dans la zone euro

Solde budgétaire, % PIB

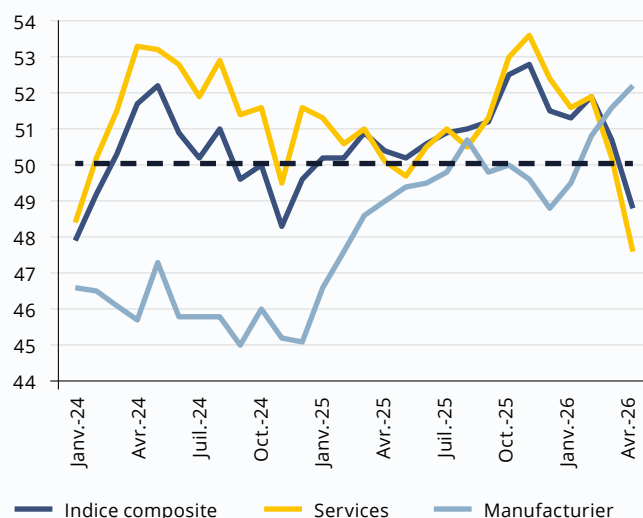


Source : Eurostat

Graphique 1.4

Les services plongent, mais le secteur manufacturier résiste

Indice PMI pour la zone euro, en points



Note : Le seuil de 50 points marque la limite entre contraction et expansion de l'activité.

Source : Macrobond

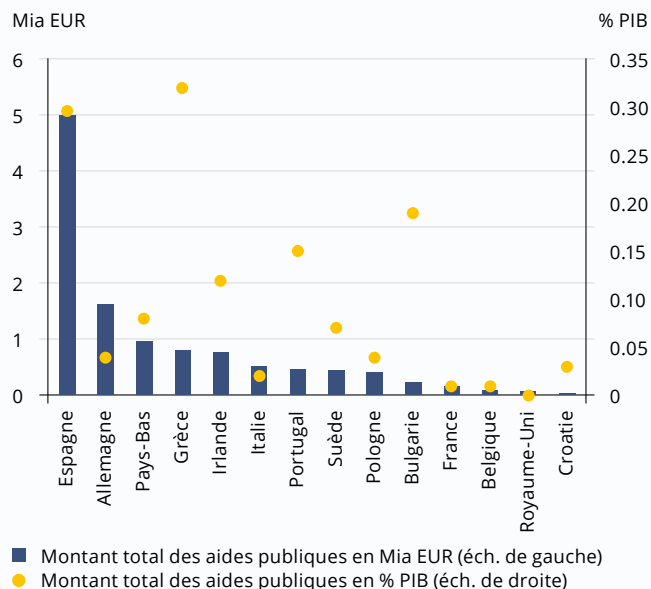
Un déficit budgétaire sous contrôle dans la zone euro...

Faisant suite à une lente décreue depuis 2023, le déficit budgétaire dans la zone euro reste sous contrôle en 2025 en se stabilisant autour des 3% du PIB. Les deux poids lourds de la zone euro présentent, cependant, deux trajectoires opposées. Le déficit budgétaire allemand reste sous la barre des 3%, alors que le dérapage budgétaire perdure en France avec un déficit supérieur à 5%. La dette publique reste ainsi aux alentours de 60% du PIB en Allemagne, alors qu'elle continue de croître en France, dépassant les 115% du PIB. Le Portugal a, à l'inverse, pu dégager des excédents budgétaires grâce à un marché du travail résilient, une politique budgétaire prudente et une croissance dynamique d'environ 2% en 2024 et 2025. Entre 2023 et 2025, l'Espagne a réduit son déficit budgétaire de près de 1 point de %, sous l'effet combiné d'une croissance robuste, soutenue par les flux migratoires nets et le secteur touristique. Finalement, l'Italie a connu une très forte résorption de son déficit budgétaire de 4 points de %, passant de 7.1% de son PIB en 2023 à 3.1% en 2025. Cette amélioration résulte d'une consolidation budgétaire volontariste, passant par une réduction des dépenses exceptionnelles, un contrôle des dépenses primaires du gouvernement et une augmentation de l'efficacité dans la collecte de l'impôt. Les effets récessifs de ces mesures ont été amortis par les effets positifs du plan européen NextGenerationEU venu en soutien de la croissance italienne. Entre 2023 et 2025, la dette publique a grimpé de 3.2 points de % en Italie, alors que l'Espagne et le Portugal ont réduit celle-ci de respectivement 4.5 et 7.2 points de %.

... mais une activité économique mal orientée

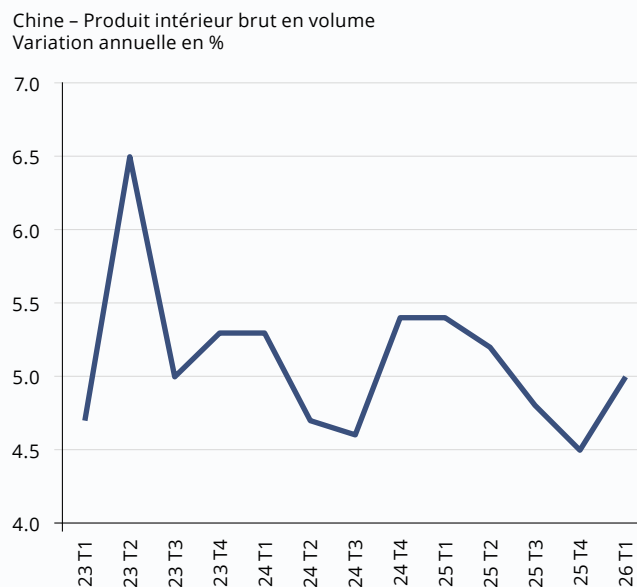
La dégradation du ressenti des entreprises de services dans la zone euro au 2^e trimestre laisse présager des perspectives d'activité moins favorables. En effet, l'indice composite d'activité PMI a lourdement chuté en mars et avril et repasse sous la barre des 50 points (signalant une contraction de l'activité économique), ce qui n'était plus arrivé depuis décembre 2024. Ce déclin provient des activités de services, apparemment inquiètes des conséquences de la guerre au Moyen-Orient. Les opinions des industriels de la zone euro poursuivent par contre sur la tendance d'amélioration observée depuis septembre dernier. Elles semblent, pour le moment du moins, peu impactées par les développements récents au Moyen-Orient.

Graphique 1.5

Une réponse au choc énergétique à géométrie variable

Source : Bruegel (dernière mise à jour le 11/05/2026)

Graphique 1.6

Léger rebond de la croissance trimestrielle chinoise

Source : Macrobond

Des mesures fiscales hétérogènes pour faire face au choc énergétique en Europe

Pour atténuer les effets du choc énergétique, les pays européens ont majoritairement implémenté des aides non ciblées (réductions de TVA et de droits d'accise) et ont, pour le moment, engagé plus de 11 Mia EUR de dépenses supplémentaires⁵. L'Espagne concentre à elle seule près de la moitié de ces engagements financiers, représentant 0.3% de son PIB. L'Espagne a ainsi abaissé la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) sur les carburants⁶ et a réduit les droits d'accise sur les hydrocarbures. Cette dernière mesure a également été choisie par l'Allemagne, tandis que les Pays-Bas ont adopté des mesures ciblées pour un coût de près de 1 Mia EUR⁷. Compte tenu d'un contexte budgétaire plus tendu, la France et le Royaume-Uni font partie des seuls à avoir privilégié un plan d'aide ciblé, dépensant respectivement 60 et 150 Mio EUR, soit des montants très faibles rapportés au PIB. C'est aussi le cas de la Belgique (cf. graphique 1.5). Les aides ont par contre été relativement prononcées en Grèce et en Bulgarie (à l'instar de l'Espagne).

Un ralentissement de la croissance chinoise, suivi d'un léger rebond

Après la pandémie de Covid-19, la Chine a au mieux enregistré une croissance (en glissement annuel) de 6.5% au cours du premier trimestre 2023. Depuis ce pic, la croissance chinoise a connu un ralentissement, oscillant entre 4.5% et 5.5%, avec un point bas de 4.5% au 4^e trimestre de 2025. La crise latente dans le secteur immobilier chinois, une demande intérieure chroniquement atone et un marché du travail montrant des signes d'essoufflement expliquent, en partie, le ralentissement économique chinois observé. À ces facteurs conjoncturels s'ajoutent des facteurs plus structurels comme une réduction de la croissance de la productivité, une dette publique et privée élevée et une population vieillissante. Malgré cela, le premier trimestre de l'année 2026 a réservé une bonne surprise avec un rebond de la croissance du PIB à 5%, en ligne avec les nouveaux objectifs du Parti communiste chinois⁸. Une accélération notable de la production industrielle, notamment dans le secteur des biens d'équipement et des produits de haute technologie, a alimenté ce sursaut. La croissance rapide du secteur des services a aussi soutenu l'activité chinoise lors du 1^{er} trimestre 2026.

⁵ En comparaison, l'UE avait dépensé 540 Mia EUR pour protéger les ménages et soutenir les entreprises entre septembre 2021 et janvier 2023.

⁶ Le gouvernement espagnol a abaissé la TVA sur les carburants de 21% à 10%.

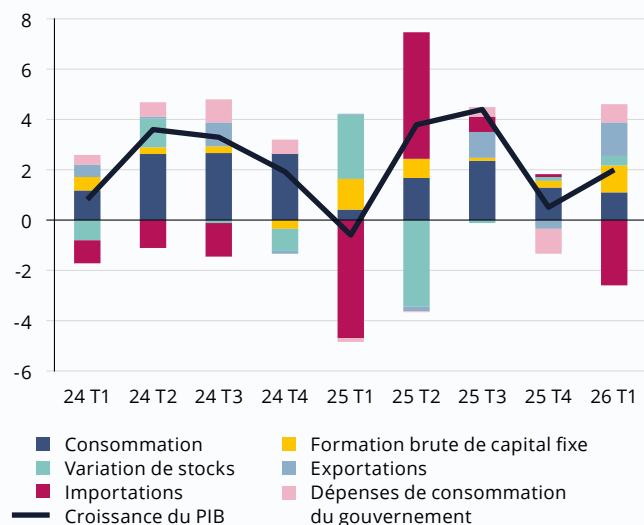
⁷ Les mesures mises en place par les Pays-Bas sont, par exemple, des aides aux entreprises énergétiques et un plan de soutien aux logements mal isolés.

⁸ Dans le cadre de son 15^e plan quinquennal, la Chine a fixé un objectif de croissance du PIB compris entre 4.5% et 5% sur la période 2026-2030, contre une moyenne observée autour de 5.5% lors du 14^e plan quinquennal du Parti communiste chinois.

Graphique 1.7

Une croissance américaine tirée par la consommation du gouvernement et par l'investissement dans l'IA

Contributions à la variation annuelle du PIB des États-Unis, en points de %

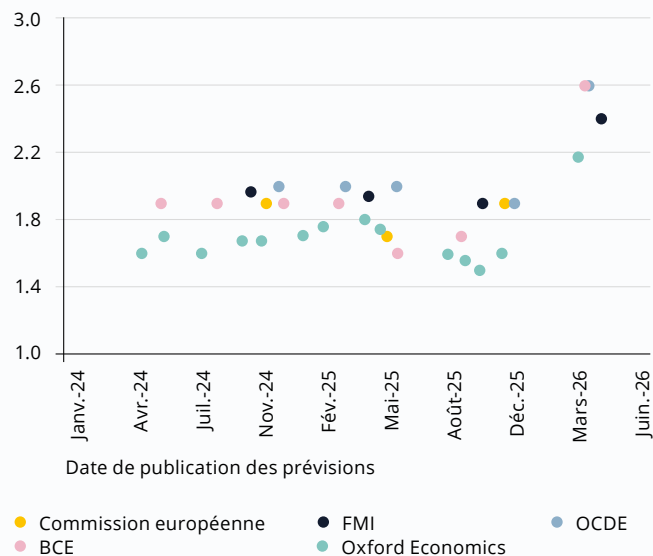


Source : BEA

Graphique 1.8

Des prévisions d'inflation en zone euro revues significativement à la hausse pour 2026

Prévisions d'inflation en zone euro pour 2026, en %



Sources : comme indiquées

9 Le *shutdown* fédéral américain de 2025 s'est déroulé du 1^{er} octobre au 12 novembre 2025, soit 43 jours.

10 Dans le cadre d'un scénario défavorable ou sévère caractérisé par une guerre en Iran prolongée, les institutions internationales prévoient des taux d'inflation encore plus significativement revus à la hausse pour la zone euro.

Les investissements en IA soutiennent la croissance américaine pour 2026

La croissance aux États-Unis a ralenti à 2.1% en 2025 (après +2.9% en 2023 et +2.8% en 2024). La consommation des ménages continue d'en constituer le principal moteur. Toutefois, les exportations peu dynamiques couplées au plus long *shutdown* « complet » de l'histoire des États-Unis⁹ sont venues chahuter la croissance au cours du 4^e trimestre 2025 (+0.1% seulement sur ce trimestre). Le premier trimestre de 2026 affiche un rebond (+0.5%), porté par une contribution positive des dépenses de consommation du gouvernement (grâce à la fin du *shutdown*) et par les dépenses d'investissement liées à l'IA (logiciels et droits de propriété intellectuelle). Bien que la contribution des exportations à la croissance devienne positive pour le 1^{er} trimestre 2026, la balance commerciale continue d'impacter négativement le PIB avec une forte hausse des importations de biens au premier trimestre 2026.

Des prévisions d'inflation en zone euro considérablement revues à la hausse pour 2026

La guerre en Iran et le choc énergétique qui en découle ont amené les principales institutions internationales à réviser significativement à la hausse leurs prévisions d'inflation pour la zone euro en 2026. L'augmentation des prix de l'énergie, du coût des transports de marchandises et des prix des intrants agricoles sont autant de facteurs qui alimentent le risque d'une spirale inflationniste. Ainsi, dans son scénario de référence publié en avril 2026, le FMI a rehaussé ses prévisions d'inflation pour 2026 en zone euro de 0.5 point de % (à +2.4%, contre +1.9% dans ses prévisions d'octobre 2025). L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et la Banque centrale européenne (BCE) anticipent respectivement une inflation de 0.7 et 0.9 point de % supérieure par rapport à leurs dernières prévisions¹⁰. La poussée inflationniste pourrait inciter la BCE à augmenter ses taux, alors qu'au début de l'année le consensus reposait sur l'hypothèse d'une baisse ou stabilisation des taux. À la suite du déclenchement du conflit au Moyen-Orient, les institutions internationales ont également légèrement révisé à la baisse leurs prévisions de croissance pour la zone euro. Elles se situent maintenant dans une fourchette comprise entre 0.8% et 1.1%, contre 0.9% et 1.3% précédemment.

Tableau 1.2

Principales hypothèses internationales

	Scénario central				Guerre en Iran prolongée ¹		Boom de l'IA ²	
	1995-2024	2025	2026	2027	2026	2027	2026	2027
	Évolution en % sauf si spécifié différemment							
PIB en vol. zone euro	1.5	1.5	0.8	1.5	-0.3	0.2	0.9	1.8
Demande mondiale (biens, vol.)	3.8	3.9	0.0	1.8	-1.4	-3.1	0.4	2.4
Demande mondiale (services, vol.)	4.2	1.7	1.6	2.7	1.2	1.5	1.6	2.9
Indice boursier européen Euro Stoxx 50	4.4	10.8	6.9	2.1	-9.9	13.2	9.4	6.0
Prix PIB zone euro	1.9	2.4	2.2	2.5	2.3	3.7	2.2	2.5
Prix pétroliers (USD/baril)	58.5	69.1	90.2	70.1	125.1	85.7	93.1	78.8
Taux de change (EUR/USD)	1.19	1.13	1.16	1.18	1.17	1.18	1.17	1.19
Taux de chômage Grande Région (% de la pop. act.)	8.3	7.0	6.8	6.5	7.0	6.8	6.8	6.5
Taux d'intérêt court terme (EUR)	2.1	2.2	2.3	2.2	2.6	2.0	2.4	2.6
Taux d'intérêt long terme (EUR)	3.4	3.2	3.3	3.3	5.0	5.4	3.3	3.4

¹ Dans ce scénario défavorable, l'aggravation du conflit au Moyen-Orient entraîne une chute critique des stocks de pétrole et une augmentation prononcée de l'inflation mondiale, pesant sur les marchés financiers et nuisant à l'activité économique.

² Dans ce scénario favorable, l'essor et l'adoption de l'IA s'accélèrent et la politique monétaire américaine s'assouplit, dynamisant les cours boursiers et l'activité économique mondiale.

Source : Oxford Economics (2026-2027 : prévisions)

Scénarios alternatifs et risques

Oxford Economics (qui fournit les hypothèses internationales sur lesquelles se basent les prévisions du STATEC pour le Luxembourg) a élaboré deux scénarios de risque bien distincts. Ils se caractérisent par des dynamiques différentes pour les marchés financiers, énergétiques et alimentaires. De même, l'orientation de la politique monétaire dans la zone euro et aux États-Unis diffère entre ces deux scénarios.

Dans le scénario défavorable (« Guerre en Iran prolongée »), l'aggravation du conflit au Moyen-Orient entraînerait une chute critique des stocks de pétrole et une augmentation prononcée de l'inflation mondiale, pesant sur les marchés financiers et nuisant à l'activité économique. La demande mondiale en biens se contracterait de manière prononcée en 2026 et 2027 (-1.4% en 2026 et -3.1% en 2027), tandis que la demande mondiale de services poursuivrait une progression timide (+1.2% en 2026 et +1.5% en 2027). Dans ce scénario, la zone euro entrerait en récession en 2026 avec une croissance de -0.3% et serait en quasi-stagnation en 2027 avec une hausse du PIB de 0.2%.

Dans le scénario favorable (« Boom de l'IA »), l'essor et l'adoption de l'IA s'accélèrent et la politique monétaire américaine s'assouplit, dynamisant les cours boursiers et l'activité économique mondiale. En 2026, le PIB de la zone euro augmenterait modestement à 0.9%, avant d'accélérer pour atteindre 1.8% en 2027, profitant d'une accélération de la demande mondiale de services qui progresserait de 1.6% et 2.9% en 2026 et 2027. Par rapport au scénario central, le PIB de la zone euro augmenterait de respectivement 0.1 et 0.3 point de % de plus en 2026 et 2027.

Il demeure qu'une grande incertitude entoure ces prévisions. En effet, la durée de la guerre en Iran et ses répercussions sur l'économie mondiale restent très difficiles à évaluer. L'intensité du choc inflationniste qui découlera de l'évolution du conflit au Moyen-Orient conditionnera également les politiques monétaires et budgétaires. Le changement d'orientation de la politique commerciale américaine vis-à-vis des pays de l'Europe est une autre source d'incertitude venant entourer les prévisions. Enfin, la vitesse du déploiement de l'IA peut constituer une opportunité mais aussi un risque pour l'économie mondiale au vu de ses effets sur la productivité et l'emploi.



02

ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE



La croissance du PIB s'est établie à 0.6% en 2025, nettement en deçà de sa moyenne historique et du résultat de la zone euro pour la quatrième année consécutive. La dynamique reste déséquilibrée : seuls les activités financières et le secteur non marchand soutiennent l'activité, tandis que l'investissement recule encore. Les enquêtes du début de 2026 livrent des signaux contrastés : la confiance des entreprises résiste mieux qu'en zone euro – du moins pour l'instant – mais pas le moral des ménages. Ces derniers semblent particulièrement inquiets des conséquences du conflit en Iran.

Sur l'horizon de prévision, le PIB progresserait de 1.2% en 2026 et 1.9% en 2027, contre 1.7% et 2.1% prévus à l'automne dernier. La révision à la baisse, particulièrement marquée pour 2026, reflète la détérioration attendue de la demande étrangère adressée au Luxembourg. La reprise en 2026 resterait surtout portée par le secteur non marchand et le secteur financier, le relais des autres branches n'intervenant de manière significative qu'en 2027.

Dans le contexte actuel, la balance des risques est nettement orientée à la baisse. Si la guerre en Iran et le blocage du détroit d'Ormuz devaient se prolonger, le PIB pourrait reculer d'environ 1% en 2026, avant de rebondir à 1.8% en 2027.

Tableau 2.1

PIB et composantes de la demande

	Année					Trimestre			
	2021	2022	2023	2024	2025	25 T1	25 T2	25 T3	25 T4
	Variation annuelle en %					Variation trimestrielle ¹ en %			
Dépense de consommation finale des ménages	11.4	6.6	3.8	3.2	2.3	0.2	-0.3	1.1	0.8
Dépense de consommation finale des adm. pub.	4.8	4.0	1.6	4.9	3.7	0.9	0.7	1.5	1.1
Formation brute de capital fixe	14.6	-13.9	-5.1	-2.7	-0.5	2.6	-2.5	12.8	-11.5
Exportations de biens et de services	11.3	1.5	0.6	-12.2	1.2	6.7	-0.1	1.0	-1.2
Exportations de biens	3.9	-0.6	3.4	0.8	0.2	-1.2	-1.1	1.0	-1.5
Exportations de services	12.9	1.9	0.1	-16.8	1.6	11.2	-0.9	0.8	-1.7
Exportations de services financiers	9.0	-3.4	-3.5	-2.3	1.4	-0.7	-0.4	0.9	0.4
Exportations de services non financiers	18.0	8.6	4.0	-31.4	1.9	33.5	-1.7	0.7	-4.5
Importations de biens et de services	13.4	2.4	0.9	-13.6	1.8	8.0	-0.9	1.5	-2.0
Importations de biens	14.8	-3.8	-2.3	-0.5	1.8	-1.2	1.2	4.1	-6.5
Importations de services	12.8	3.5	2.0	-18.2	2.0	12.3	-0.6	0.1	-1.9
Importations de services financiers	8.6	-3.9	-2.7	-4.7	2.8	1.5	-0.7	0.2	0.7
Importations de services non financiers	16.1	8.9	5.0	-26.4	1.3	22.6	-0.5	0.0	-4.0
PIB	6.9	-1.1	0.1	0.4	0.6	0.6	0.6	1.2	-0.1

¹ Données désaisonnalisées

Source : STATEC (Comptes nationaux, données en volume)

Le PIB tempore sur la fin de 2025

Après quatre trimestres consécutifs de progression, le PIB en volume du Luxembourg a marqué une pause, enregistrant une légère baisse (-0.1% sur un trimestre) sur le dernier trimestre de 2025.

Cette quasi-stagnation de l'activité sur la fin de l'année passée résulte de mouvements contrastés dans les différentes branches. Les contributions les plus positives proviennent des activités à dominante non marchande (administration publique, éducation et santé) et de l'industrie, ainsi que – dans une moindre mesure – des services aux entreprises et location. À l'inverse, la plupart des autres branches marchandes ont vu leur valeur ajoutée se replier au 4^e trimestre. Les impacts les plus négatifs sur le résultat d'ensemble relèvent des services d'information et communication, du commerce, des transports et des activités financières. Pour ces dernières, il faut noter que le recul enregistré au 4^e trimestre (-0.3%) intervient après un très net rebond au 3^e trimestre (+2.7%).

Comme au 3^e trimestre 2025, les dépenses de consommation (privée et publique) ont continué à croître à un rythme relativement dynamique. La consommation des ménages sur la fin de 2025 a notamment été stimulée par les dépenses en services de santé, de télécommunications et de restauration (les achats de véhicules personnels se sont par contre repliés, reflétant la baisse des immatriculations enregistrée au 4^e trimestre). Les dépenses d'investissement ont reculé de 11.5% sur un trimestre, en contrecoup d'une hausse particulièrement marquée au 3^e trimestre qui résultait surtout d'acquisitions de satellites. Ces achats se reflètent, en contrepartie, au niveau des importations de biens, qui avaient été stimulées au 3^e trimestre et qui se replient au 4^e. Le total des exportations a diminué d'environ 1% sur un trimestre, principalement à cause des exportations de services non financiers, alors que celles de services financiers ont augmenté pour le deuxième trimestre consécutif.

Une reprise bien molle...

Ce résultat du PIB pour le dernier trimestre 2025, associé à ceux des trimestres précédents, indique finalement une progression de 0.6% sur l'ensemble de l'année, qui ne constitue encore qu'une première estimation.

Tableau 2.2

Valeur ajoutée par branche

Nace rév. 2	Poids	Année					Trimestre			
	2025	2021	2022	2023	2024	2025	25 T1	25 T2	25 T3	25 T4
	En %	Variation annuelle en %					Variation trimestrielle ¹ en %			
Valeur ajoutée en volume										
Agriculture, sylviculture et pêche	0.2	13.1	-8.0	-14.3	33.9	0.9	0.9	1.5	-0.5	1.5
Industrie	7.1	1.0	-13.0	11.3	16.3	-6.7	-17.5	6.0	3.3	3.5
Construction	3.5	-5.1	-26.0	-8.0	12.8	-1.2	4.5	-3.3	-1.2	-1.0
Commerce, transports, Horeca	12.0	7.2	-6.2	-0.7	-5.6	-0.4	2.5	-0.7	0.4	-1.8
Information et communication	6.9	14.6	27.3	25.8	-25.7	4.2	66.9	2.1	-1.2	-3.2
Activités financières et d'assurance	27.6	14.3	-5.0	-6.0	3.8	1.1	-1.7	0.1	2.7	-0.3
Activités immobilières	9.2	3.3	-0.8	9.4	2.6	0.2	-1.0	1.1	0.3	-0.4
Services aux entreprises et location	12.6	-2.2	4.3	-7.5	-5.6	-1.7	1.5	0.0	-0.4	0.7
Adm. publique, défense, éduc. et santé	19.5	10.2	5.3	2.1	4.1	4.0	1.9	0.1	1.2	1.3
Autres services ²	1.8	15.7	3.6	4.6	0.8	0.8	-1.3	1.4	-0.5	0.1
Total	100.0	7.3	-1.5	-0.1	0.1	0.6	1.1	0.2	1.6	0.1

¹ Données désaisonnalisées² Arts, spectacles et activités récréatives, services personnels, activité des ménages, activités extraterritoriales

Source : STATEC (Comptes nationaux)

Cette hausse marque une légère accélération par rapport à celles enregistrées sur les années précédentes (+0.1% en 2023, +0.4% en 2024), mais elle demeure néanmoins très faible par rapport aux résultats historiques (+2.5% par an en moyenne au cours de la décennie 2010-2019).

Par rapport aux autres pays européens, la comparaison joue également en défaveur du Luxembourg. L'évolution du PIB luxembourgeois s'inscrit ainsi pour la quatrième année consécutive en deçà des résultats relevés pour l'ensemble de la zone euro (alors que sur l'ensemble de la période 2000-2019, la croissance luxembourgeoise avait été environ deux fois plus élevée qu'en zone euro). Dans ses prévisions de l'automne dernier, le STATEC tablait sur une progression du PIB en volume de 1.0% en 2025, légèrement supérieure à celle qui ressort de cette première estimation.

... et déséquilibrée

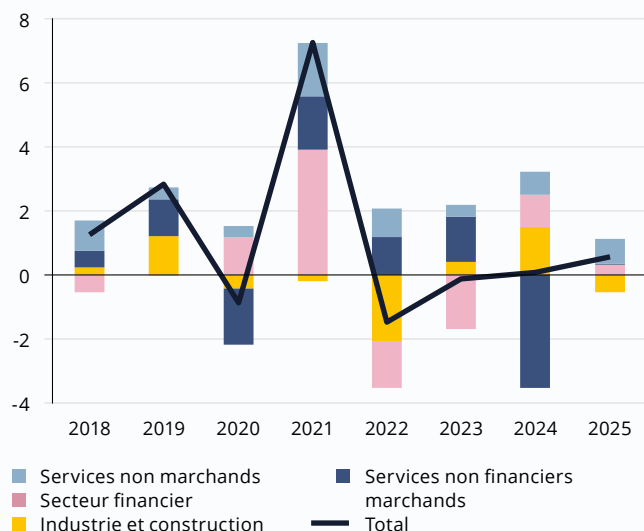
La dynamique de la valeur ajoutée au travers des différentes branches témoigne d'une image contrastée en 2025 (cf. graphique 2.1). Si les activités financières ont de nouveau contribué à la hausse en 2025 (de manière toutefois moins marquée qu'en 2024), de même que le secteur non marchand, le reste de l'économie donne encore des signes de faiblesse. Les services marchands non financiers en particulier, dont la valeur ajoutée s'était nettement rétractée en 2024 – surtout du côté des services d'information et communication, des services aux entreprises et du commerce – n'ont pas enregistré de rebond significatif sur l'ensemble de 2025, même s'ils ont repris une trajectoire ascendante après un point bas au 4^e trimestre 2024.

Malgré un certain ralentissement, les dépenses de consommation – à la fois privées et publiques – ont continué à croître de manière relativement dynamique en 2025. L'investissement en revanche enchaîne une quatrième année consécutive de repli, une configuration inédite sachant qu'il n'avait jamais reculé pendant plus d'un an sur la période allant de 1995 à 2021. Le taux d'investissement poursuit ainsi sa baisse tendancielle (entamée au début des années 2000), amoindri notamment sur les années récentes par de moindres acquisitions de matériel de transport et de biens immobiliers (tant dans le domaine du logement que dans la construction non résidentielle), comme décrit dans l'étude 7.3 de cette Note de conjoncture.

Graphique 2.1

Un secteur marchand encore à la traîne

Contributions à l'évolution de la valeur ajoutée en volume, en points de %

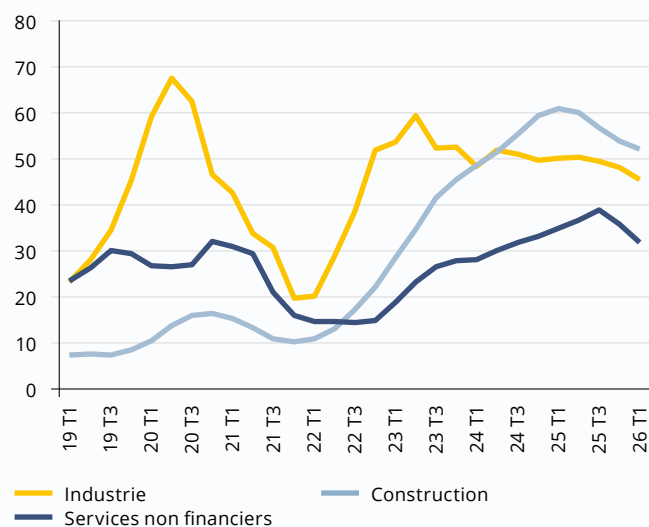


Source : STATEC

Graphique 2.2

Le manque de demande se fait un peu moins ressentir à l'entrée de 2026

Part des entreprises signalant une demande insuffisante, en %



Source : STATEC (enquêtes de conjoncture, données lissées sur 3 trimestres)

Cette baisse du taux d'investissement, qui implique un retard dans la modernisation des capacités de production et le développement des infrastructures, vient freiner le potentiel de croissance économique.

Des éléments contrastés dans les enquêtes de conjoncture au début de 2026

Sur les premiers mois de 2026, les entreprises interrogées dans le cadre des enquêtes de conjoncture témoignent de contraintes financières persistantes venant peser sur leur activité, en particulier dans la branche de la construction où environ 20% des entrepreneurs évoquent des difficultés à ce niveau (cf. ci-après). Cette proportion s'élève à quelque 10% dans l'industrie et les services non financiers, en légère augmentation depuis la fin de 2025.

Si de nombreuses entreprises continuent à déplorer la faiblesse de la demande (cf. graphique 2.2), les résultats les plus récents montrent une certaine amélioration à ce niveau, et ce pour les différentes branches de l'économie (hors secteur financier).

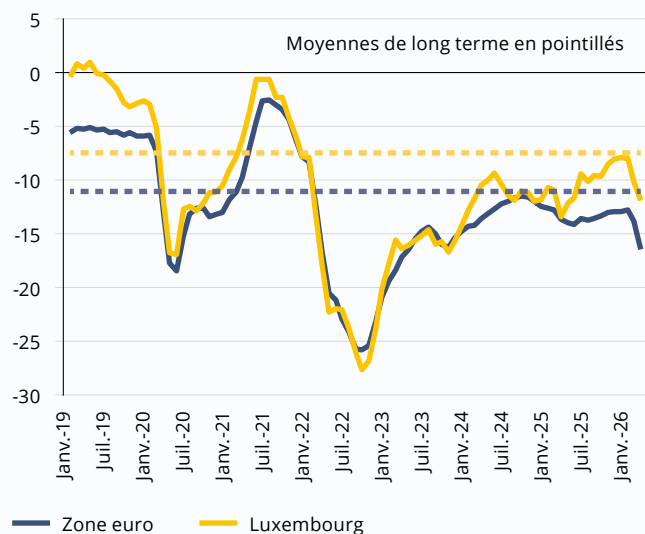
Les indicateurs de confiance des entreprises du Luxembourg montrent par ailleurs des trajectoires relativement favorables jusqu'en avril. Le moral du secteur des services non financiers affiche une certaine résistance, surtout par rapport à celui de la zone euro qui a nettement dévissé en mars et avril (apparemment affecté par les conséquences du conflit en Iran). La confiance dans l'industrie, ainsi que dans la construction, a eu tendance à progresser en mars et avril, alors qu'elle a stagné en zone euro. Il reste à voir si ces évolutions plus favorables au Luxembourg sont susceptibles de perdurer. Si les perturbations générées par le blocage du détroit d'Ormuz – hausse des prix de certaines matières premières, problèmes d'approvisionnement – devaient perdurer, il est peu probable que le Luxembourg ne subisse pas de retombées négatives, qu'elles soient directes ou indirectes.

Du côté des ménages, l'impact des événements au Moyen-Orient se fait en revanche déjà nettement ressentir, aussi bien au Luxembourg qu'en zone euro (cf. graphique 2.3). Le moral des consommateurs s'est replié en mars et avril, sous l'effet d'anticipations bien plus défavorables concernant la situation économique générale ainsi que la situation financière personnelle. Les ménages ont, par ailleurs, fortement revu à la hausse leurs perspectives d'évolution des prix à la consommation.

Graphique 2.3

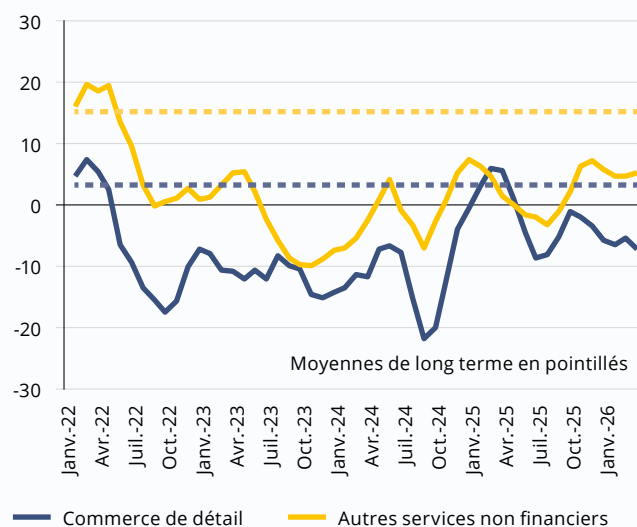
Le moral des ménages accuse le coup depuis mars...

Indicateur de confiance des consommateurs, en points



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

Graphique 2.4

... mais celui des services non financiers résiste pour le momentIndicateurs de confiance, en points
(moyennes mobiles centrées sur 3 mois)

Source : STATEC

Services non financiers : la confiance des entreprises affiche une certaine résistance jusqu'en avril

La confiance des acteurs du commerce de détail s'est légèrement repliée en avril (cf. graphique 2.4), mais ce mouvement ne s'inscrit pas encore comme une tendance lourde. Elle était légèrement remontée en mars et les perspectives de vente à trois mois sont demeurées stables. Sur l'ensemble du 1^{er} trimestre 2026, le volume des ventes au détail (hors débits de carburants et vente à distance) affiche une progression de 3.1% sur un an¹, en ligne avec le résultat enregistré sur l'ensemble de 2025 (+3.3%).

Dans les autres services non financiers (dont le poids dans l'économie est bien plus important que celui du commerce de détail), comme évoqué ci-avant, la confiance a relativement bien résisté, soutenue sur les premiers mois de l'année par des opinions plus positives de certains prestataires. C'est notamment le cas des services de transport et d'entreposage, des activités de sièges sociaux et conseil de gestion ainsi que des activités liées à l'emploi (cabinets de recrutement, agences d'intérim). Pour ces dernières, on peut faire le lien avec les tendances plus favorables qui se dessinent au niveau des données observées de l'emploi (cf. chapitre 4).

Le ressenti s'est cependant simultanément dégradé dans les domaines de la restauration (surtout en mars et avril), des activités juridiques et comptables, de la publicité et études de marché ainsi que des activités administratives et de soutien aux entreprises. Les résultats observés sur les données de production² enregistrées au cours des deux premiers mois de 2026 envoient néanmoins des signaux qui ne vont pas forcément dans la même direction. Pour la restauration, ces données témoignent d'une certaine stabilisation par rapport aux résultats de la fin de 2025 (et une hausse de 4.5% sur un an). Il en va de même du côté des services aux entreprises, où l'évolution de la production sur un an au cours des deux premiers mois de 2026 dépasse (activités spécialisées, scientifiques et techniques) ou égalise (activités de services administratifs et de soutien) celle relevée sur l'ensemble de l'année passée.

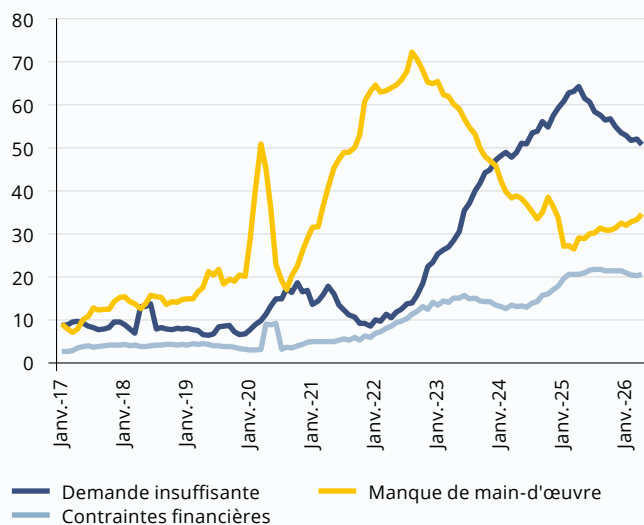
¹ Les types d'enseignes les plus dynamiques en ce début 2026 sont celles spécialisées dans les équipements TIC (avec déjà de bons résultats sur les deux années précédentes), les produits pharmaceutiques (une tendance lourde depuis plusieurs années) et les chaussures et articles en cuir (qui marquent un rebond après trois années consécutives de baisse).

² La production dans les services non financiers est basée sur les données de chiffre d'affaires exprimées en volume.

Graphique 2.5

L'offre et la demande demeurent contraintes dans la construction...

Facteurs limitant l'activité, en points

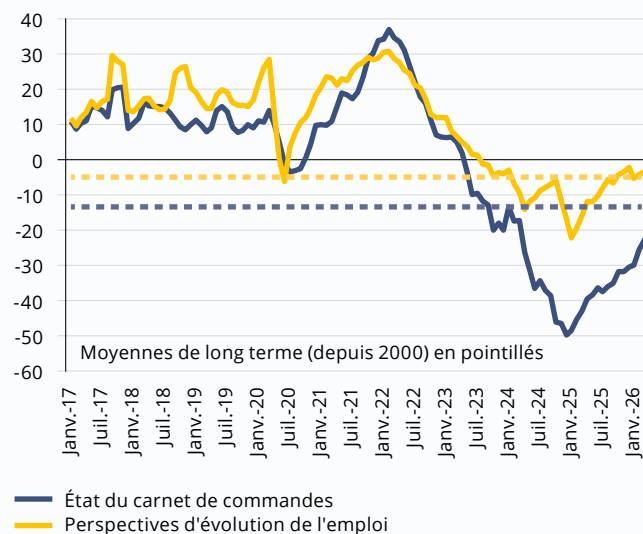


Sources : Commission européenne, STATEC (données désaisonnalisées, lissées sur 3 mois)

Graphique 2.6

... mais les perspectives s'y améliorent

Solde d'opinions, en % net



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

- 3 Les niveaux sont cependant encore largement inférieurs à ceux qui prévalaient en 2021-2022.
- 4 Réduction de moitié de la base imposable des droits d'enregistrement, amortissement accéléré à 6%, imposition des bénéfices de cession au quart du taux global, immunisation des plus-values réinvesties dans un logement social/bâtiments A+, crédit d'impôt location.

L'activité dans la construction reste limitée, mais les perspectives s'améliorent

Les entreprises de construction sont encore contraintes par le manque de demande, ainsi que par les conditions financières peu accommodantes, selon les enquêtes de conjoncture (cf. graphique 2.5). La valeur ajoutée en volume dans la construction a diminué sur les trois derniers trimestres de 2025. Elle enregistre un recul de 1.2% sur l'ensemble de l'année (contre +0.6% en zone euro) et demeure de 25% inférieure à son niveau d'avant-crise, quatre ans plus tôt. L'investissement dans les bâtiments non résidentiels s'est replié de 4.0% en 2025 (après avoir augmenté de près de 10% en 2024), alors que les investissements en logements tendent à se stabiliser (-0.4%, contre -15% en 2024, une tendance similaire à celle observée en zone euro).

Les opinions sur l'état du carnet de commandes et les perspectives d'évolution de l'emploi s'améliorent toutefois sur les derniers mois (cf. graphique 2.6). Les premières estimations sur l'emploi s'inscrivent en hausse en février, mars et avril 2026. D'autres indicateurs – heures supplémentaires, travail intérimaire (cf. chapitre 4) – témoignent aussi d'une situation moins difficile dans cette branche. La production, telle que renseignée dans les enquêtes mensuelles d'activité, remonte depuis l'été 2025 et affiche sur les deux premiers mois de 2026 une croissance de 3.2% sur un an (contre -2.4% en zone euro).

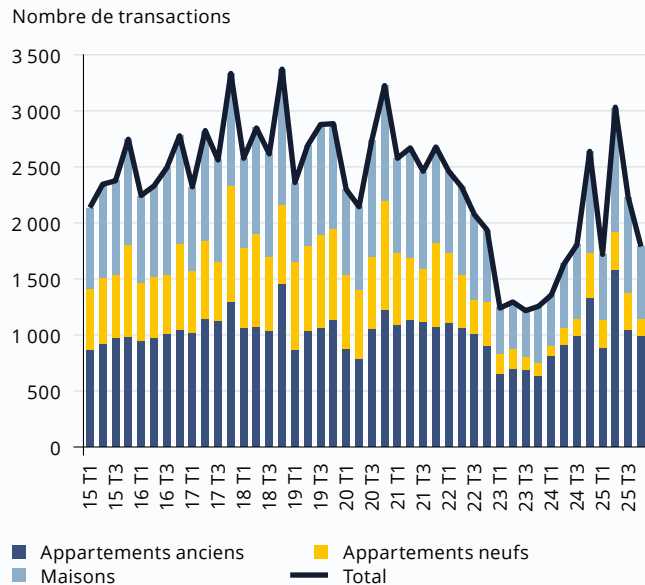
Cette reprise risque cependant d'être fragilisée par les développements internationaux défavorables. Ainsi, les perspectives d'évolution des prix de vente ont fortement augmenté en mars et avril, et ce non seulement au Luxembourg, mais de manière généralisée en zone euro³. Une hausse prononcée des coûts de la construction, associée à une éventuelle augmentation des taux d'intérêt en cas de guerre prolongée, pourrait briser la reprise en cours.

L'immobilier s'essouffle après l'effet des mesures de relance

Depuis l'expiration de plusieurs mesures de soutien à la mi-2025⁴, les transactions et les prix immobiliers sont repartis à la baisse (ces derniers se sont repliés de 3% au 2^e semestre 2025).

Graphique 2.7

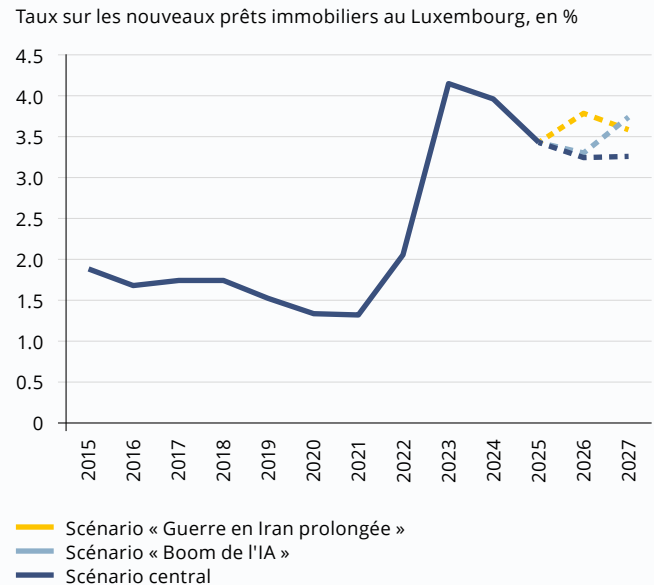
Les transactions immobilières repartent à la baisse sur la fin de 2025



Sources : Observatoire de l'Habitat, STATEC

Graphique 2.8

Les taux sur les nouveaux crédits immobiliers devraient rester élevés



Sources : BCL, STATEC (2026-2027 : prévisions)

Le nombre de transactions immobilières s'est aussi replié au 2^e semestre, après avoir fortement augmenté au 1^{er}. Même si les achats d'appartements neufs ont bien augmenté sur l'ensemble de 2025 (environ +35% par rapport à 2024), ils demeurent très faibles (-55% par rapport à 2021), alors que les transactions d'appartements anciens ont remonté et enregistré un niveau similaire à celui observé en 2021. Les ventes d'appartements en construction représentent ainsi actuellement environ 20% des appartements vendus, contre quelque 40% avant la crise. Ceci pourrait être lié aux prix moyens plus élevés du neuf (un écart qui s'est creusé durant la crise, les prix du neuf ayant moins baissé que ceux de l'existant et la capacité d'achat immobilier des ménages s'étant amoindrie) et au risque perçu quant à l'achèvement des travaux. Au niveau des autorisations de bâtir, le nombre de logements planifiés a fortement diminué (-12% sur un an en 2025, -42% par rapport à 2021) et leur taille moyenne diminue depuis 2022, tant pour les maisons que pour les appartements⁵.

Des taux d'intérêt sur les prêts immobiliers encore relativement élevés

Au 1^{er} trimestre 2026, le nombre de crédits immobiliers octroyés a augmenté de 4% sur un an pour les achats de maison, alors qu'il a diminué de 6% pour les achats d'appartements.

Les taux d'intérêt sur les nouveaux prêts immobiliers ont baissé avec l'assouplissement de la politique monétaire de juin 2024 à juin 2025, mais ils demeurent élevés. Ils sont passés de 1.6% en moyenne entre 2015 et 2021 à 4.1% en 2023-2024, puis sont légèrement redescendus à 3.4% en 2025. Ils se stabilisent à ce niveau sur les trois premiers mois de 2026. Les prêts à taux variable offrent à nouveau des taux de départ plus faibles (à 3.1% en moyenne, contre 3.7% pour les taux fixes) et représentent la moitié des nouveaux prêts accordés (contre 36% seulement en 2024).

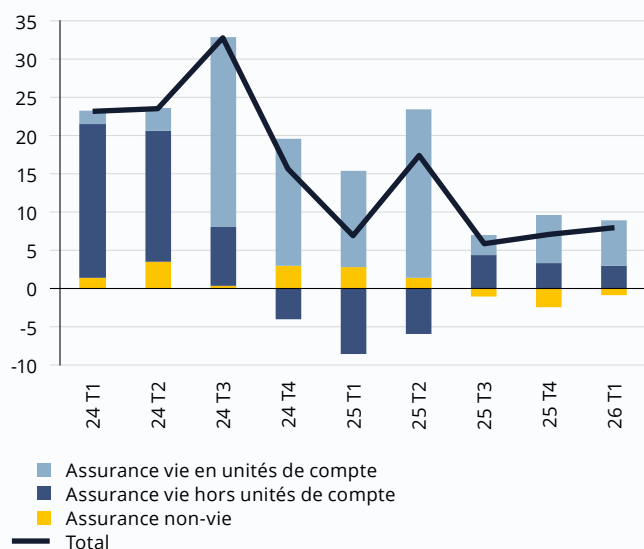
La dégradation des perspectives économiques et les risques de hausse des prix devraient conduire certaines banques à augmenter leurs marges sur les prêts risqués et à durcir leurs conditions d'octroi, selon l'enquête sur la distribution du crédit bancaire. Les banques s'attendent également à un repli de la demande de prêts immobiliers. Selon les prévisions du STATEC, les taux d'intérêt devraient au mieux stagner autour de 3.3% sur les deux prochaines années, au pire augmenter à 3.8% en 2026, puis 3.6% en 2027 (en cas de guerre prolongée en Iran qui accélérerait l'inflation).

5 Cf. Conjoncture flash 11-2025.

Graphique 2.9

Ralentissement des primes d'assurance encaissées

Contributions à la variation annuelle, en %



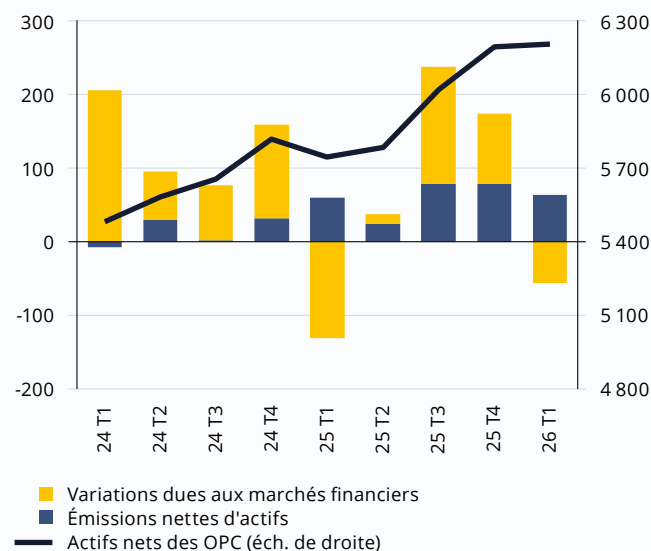
Sources : Commissariat aux assurances, STATEC

Graphique 2.10

Les émissions nettes dans les fonds d'investissement progressent, mais les valorisations se replient

En Mia EUR

En Mia EUR



Source : CSSF

Un environnement financier semé d'incertitudes

Le secteur financier a dû composer en 2025 entre les effets de la baisse des taux et la volatilité des marchés boursiers liée aux incertitudes de la guerre commerciale américaine.

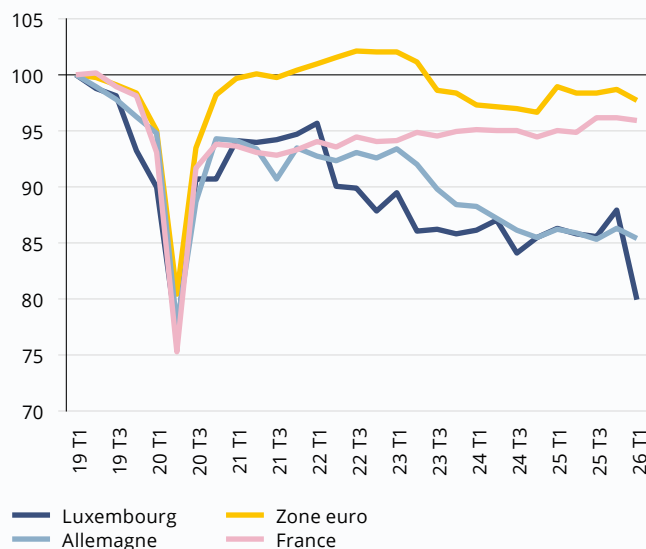
Les résultats des banques ont été amoindris par la réduction des marges d'intérêt, qui se sont repliées de 3% sur un an en 2025 (mais qui demeurent néanmoins deux fois plus élevées qu'en 2021). Les revenus nets sur commissions ont enregistré une progression modeste (+2.2% sur un an au 1^{er} semestre), la hausse concernant surtout les banques dépositaires pour les fonds d'investissement (grâce à la bonne tenue de ces derniers). Les actifs des organismes de placement collectif ont en effet progressé de 6.5% sur un an en 2025, portés par les valorisations mais aussi et surtout par la remontée des émissions nettes dans les fonds obligataires, monétaires et, dans une moindre mesure, dans les fonds en actions. L'assurance vie en unité de compte a aussi bénéficié du dynamisme des marchés boursiers (+11% de primes encaissées sur un an en 2025), au détriment des produits à rendement garanti, moins attractifs avec la baisse des taux (-2% sur un an). Cet effet semble toutefois se dissiper sur les derniers trimestres (cf. graphique 2.9). Les primes encaissées en assurance non-vie affichent un repli qui s'explique en partie par la fusion d'une société avec une entreprise allemande (qui ne relève donc désormais plus de l'économie luxembourgeoise).

Un an après les premières annonces de hausse des tarifs douaniers américains, les marchés boursiers ont à nouveau été déstabilisés par les tensions géopolitiques, avec le déclenchement de la guerre en Iran et le blocage du détroit d'Ormuz. Les valorisations et les émissions nettes dans les fonds d'investissement ont chuté à la fin du 1^{er} trimestre 2026. La hausse de la volatilité en bourse a pu en revanche gonfler les commissions nettes perçues par les banques. Le repli des valorisations boursières semble avoir été assez bref, mais il pourrait s'aggraver en cas de prolongation du conflit (cf. chapitre 1). La politique monétaire pourrait aussi changer de cap en cas d'accélération de l'inflation, ce qui soutiendrait les marges des banques et les produits d'assurance vie à rendements garantis, mais qui pèserait sur le volume d'actifs.

Graphique 2.11

Rechute de la production industrielle au 1^{er} trimestre...

Production par jour ouvrable dans l'industrie, indices 19 T1 = 100

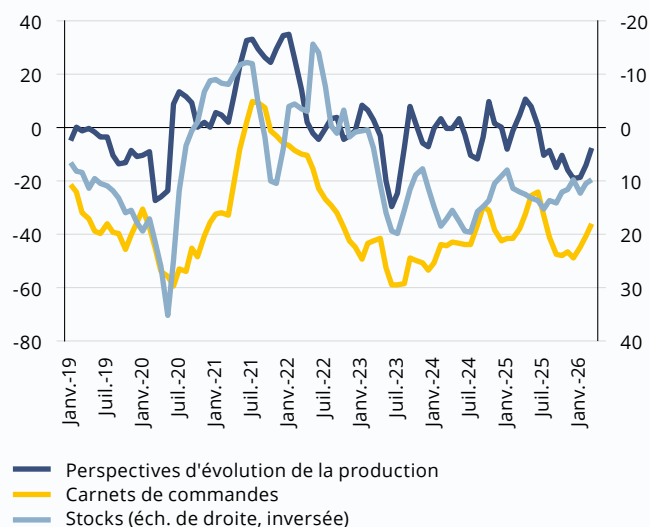


Sources : Eurostat, STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 2.12

... mais des signaux un peu plus positifs à l'entrée du printemps, encore isolés

Composantes de l'indicateur de confiance dans l'industrie, soldes d'opinions +/-



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

La production industrielle dévise au début de 2026

La production industrielle au Luxembourg s'est inscrite en hausse de 0.9% sur l'ensemble de 2025, un résultat supérieur à celui de l'Allemagne (-0.9%), de la France (+0.7%) ou de la zone euro (si l'on exclut la contribution exceptionnelle de l'Irlande⁶). Cette hausse de la production au Luxembourg l'année passée doit beaucoup aux bons chiffres du 4^e trimestre, soutenus en particulier par les biens d'équipement et, dans une moindre mesure, des produits de l'industrie textile. Dans ces deux domaines, on observe un net contrecoup à la baisse au 1^{er} trimestre⁷ 2026, qui, associé à un repli marqué de la fabrication de produits métalliques, viennent plomber le résultat d'ensemble.

Une remontée récente de la confiance des industriels du Luxembourg, loin d'être généralisée

À l'échelle de la zone euro, la confiance des industriels a suivi une tendance de redressement tout au long de 2025, mais sans rejoindre des niveaux compatibles avec une véritable reprise de la production. Les enquêtes de conjoncture des premiers mois de 2026 renvoient des signaux plutôt positifs, avec une stabilisation de la confiance dans l'enquête harmonisée de la Commission européenne et même une amélioration de l'indice PMI de l'activité manufacturière jusqu'en avril, qui a rejoint la zone d'expansion depuis mars (alors que l'indice correspondant pour les activités de services a significativement baissé depuis mars et se retrouve même en zone de contraction en avril).

Au Luxembourg, la confiance des industriels avait à l'inverse eu tendance à se dégrader en 2025, mais elle montre un certain rebond depuis février 2026. Ce mouvement provient surtout du domaine de la métallurgie⁸, avec des perspectives d'évolution de la production en hausse et des carnets de commandes apparemment mieux remplis. À moindre échelle, les domaines de la chimie et des produits du caoutchouc et plastique montrent aussi des signes d'amélioration sur les derniers mois. Cependant, dans les autres catégories de l'industrie, aucun signe de rétablissement en vue (et des opinions qui continuent notamment à se détériorer du côté des produits métalliques). Trait commun à la plupart des types d'industrie, les perspectives en matière de prix de vente, nettement orientées à la hausse sur les derniers mois, sans aucun doute en lien avec la remontée du prix des matières premières.

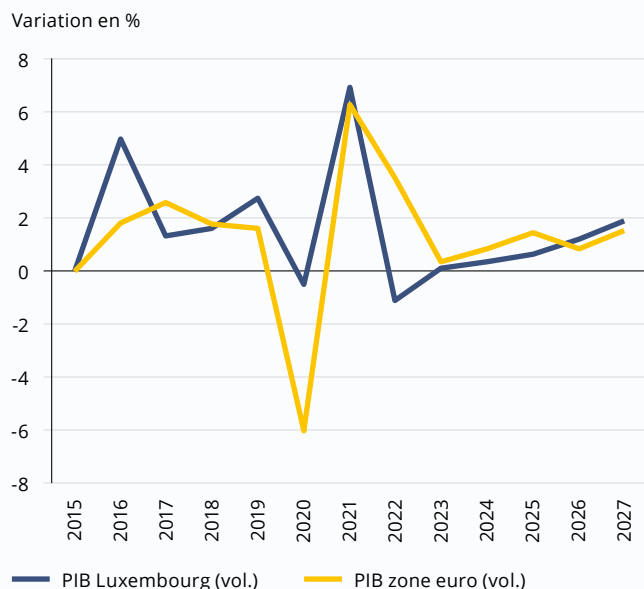
⁶ La production industrielle de la zone euro a augmenté de 1.6% en 2025, mais ce résultat doit beaucoup à la performance inédite de l'Irlande (+18%, surtout grâce à l'industrie pharmaceutique, dont la production et les exportations avaient fortement accéléré au 1^{er} semestre en anticipation du relèvement des droits de douane américains). Hors Irlande, la production de la zone euro s'est rétractée de 0.4% en 2025.

⁷ Les données du 1^{er} trimestre sont encore provisoires (estimation rapide pour le mois de mars).

⁸ La métallurgie regroupe la sidérurgie, la première transformation de l'acier, la production de métaux non ferreux et la fonderie, et représente environ 17% de la production industrielle totale.

Graphique 2.13

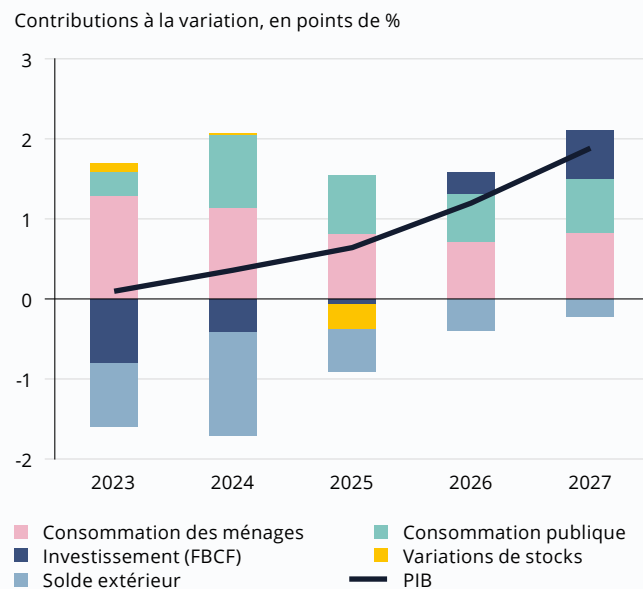
Une activité légèrement plus dynamique que dans la zone euro sur l'horizon de prévision...



Sources : STATEC, Oxford Economics (2026-2027 : prévisions)

Graphique 2.14

... mais toujours freinée par l'environnement extérieur



Source : STATEC (données en volume, 2026-2027 : prévisions)

Des conditions extérieures fragiles qui limitent la reprise de l'activité

Sur l'horizon de prévision, l'environnement international resterait peu porteur pour l'économie luxembourgeoise. Après le redressement observé en 2025, la croissance de la zone euro ralentirait nettement en 2026 (0.8%), avant de se raffermir en 2027 (1.5%) (cf. graphique 2.13). Cette impulsion extérieure limitée en 2026 affecterait directement les branches les plus exposées à la demande européenne (industrie, services aux entreprises, transports et logistique), avant une amélioration plus tangible en fin d'horizon.

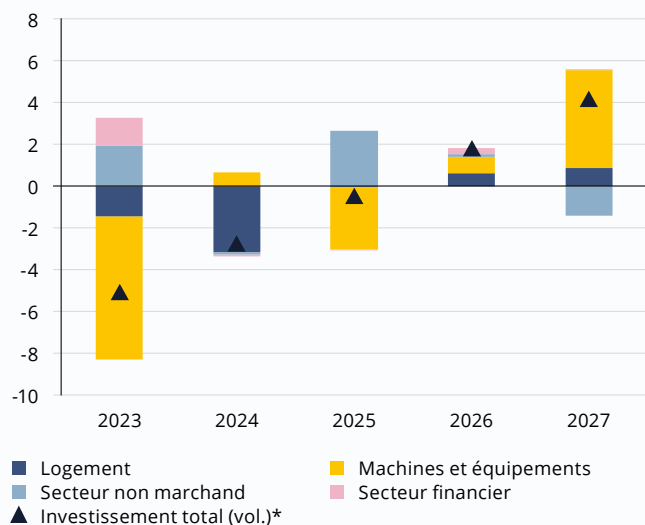
Les conditions de financement resteraient peu accommodantes, voire se durciraient légèrement : les taux courts se stabiliseraient autour de 2.3%, tandis que les taux longs remonteraient progressivement, jusqu'à 3.3% en 2027, ce qui limiterait l'effet de soutien à l'investissement productif et aux branches les plus exposées au coût du crédit (construction, immobilier, secteur financier). Ce contexte pèserait également sur les marchés financiers, dont l'orientation resterait toutefois favorable, mais s'atténuerait progressivement : l'Euro Stoxx 50 progresserait encore de 7% en 2026 avant de ralentir nettement à +2% en 2027. À ces facteurs s'ajoutent les tensions géopolitiques au Moyen-Orient, qui pèsent sur les perspectives d'activité via les coûts énergétiques, les chaînes d'approvisionnement et le pouvoir d'achat.

Dans ce contexte, le PIB en volume progresserait de 1.2% en 2026 et de 1.9% en 2027 (cf. graphique 2.14), soit moins que les 1.7% et 2.1% retenus dans la dernière Note de conjoncture (2-2025). La révision à la baisse, particulièrement marquée pour 2026 (-0.5 point de %), s'explique principalement par la détérioration de l'environnement international : la contribution du solde des échanges extérieurs deviendrait négative à la fois pour les biens et les services non financiers, reflétant un affaiblissement plus large de la demande étrangère adressée au Luxembourg.

Graphique 2.15

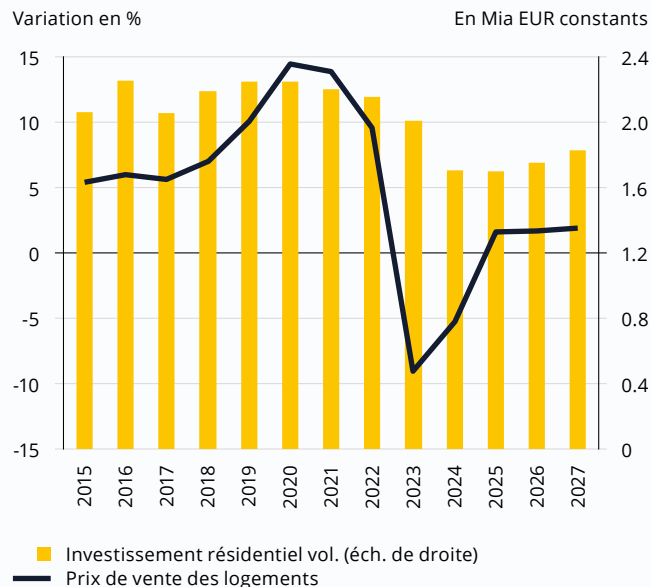
L'investissement progresserait de nouveau à partir de 2026

Contributions à la variation, en points de %



* FBCF – Formation brute de capital fixe
Source : STATEC (2026-2027 : prévisions)

Graphique 2.16

Le segment résidentiel connaîtrait une reprise, mais pas un rétablissement

Source : STATEC (2026-2027 : prévisions)

Une demande intérieure soutenue par la consommation et une reprise progressive de l'investissement

La consommation privée continuerait de soutenir l'activité, avec une croissance proche de 2% par an. Elle bénéficierait d'une amélioration de l'emploi (croissance proche de 1.8% par an) et de l'épargne élevée (14.4% en 2025), même si le rythme resterait contenu au regard des performances passées.

L'investissement (formation brute de capital fixe – FBCF) contribuerait également au redressement de l'activité, avec un rebond d'environ 2% en 2026 et 4% en 2027, après plusieurs années pénalisées par le durcissement des conditions de financement (cf. graphique 2.15). Le ratio d'investissement des branches marchandes non financières se stabiliserait néanmoins à un niveau historiquement faible, proche de 16%. L'accélération attendue en 2027 repose notamment sur de nouvelles acquisitions d'avions.

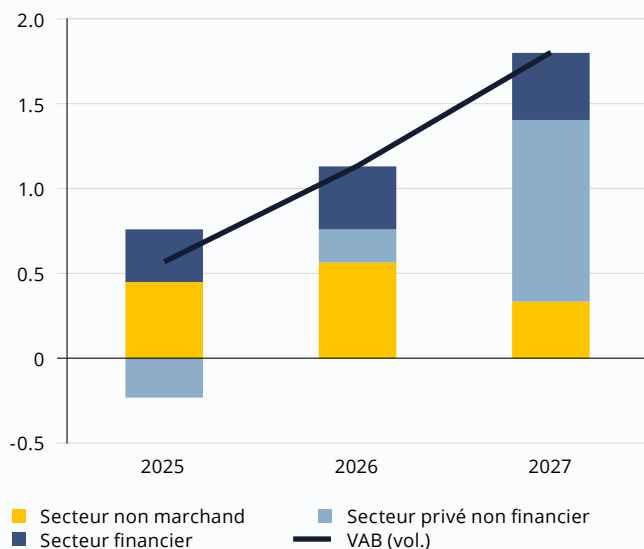
L'investissement résidentiel afficherait une progression annuelle inférieure à 5% en 2026 comme en 2027 (cf. graphique 2.16). Il ne retrouverait ainsi qu'environ 80% de son niveau de 2019, alors que la population a augmenté de 9% sur la même période. Rapporté à la population, l'effort d'investissement résidentiel se situerait donc à environ 73% de son niveau pré-crise, indiquant un écart persistant entre la production de nouveaux logements et les besoins liés à l'expansion démographique.

Du côté public, l'investissement se stabiliserait en 2026 (+0.4% en volume) avant un repli en 2027 (-4.4%), tandis que la consommation publique progresserait sensiblement (3.0% en 2026 et 3.4% en 2027). La demande publique jouerait au total encore un rôle de soutien significatif sur l'ensemble de l'horizon.

Graphique 2.17

La valeur ajoutée du secteur privé non financier repartirait à la hausse...

Contributions à la variation, en points de %

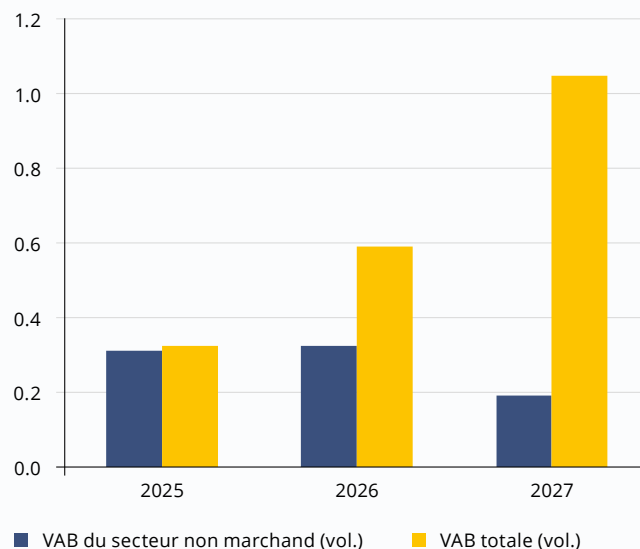


Source : STATEC (2026-2027 : prévisions)

Graphique 2.18

... après plusieurs années durant lesquelles l'activité a surtout été portée par le secteur public

Variation en Mia EUR



Source : STATEC (2026-2027 : prévisions)

Une reprise encore largement tirée par les activités non marchandes en 2026, mais davantage par les autres branches en 2027

Du côté de l'offre, la reprise de l'activité resterait très hétérogène selon les branches. La valeur ajoutée des branches marchandes non financières progresserait à peine en 2026 (+0.3%), prolongeant la phase de faiblesse observée depuis 2023, avant un redressement plus net en 2027 (+1.9%). Cette normalisation reposerait sur une amélioration de l'emploi marchand – déjà perceptible sur les premiers mois de 2026 – et un raffermissement progressif de la demande extérieure adressée aux services non financiers.

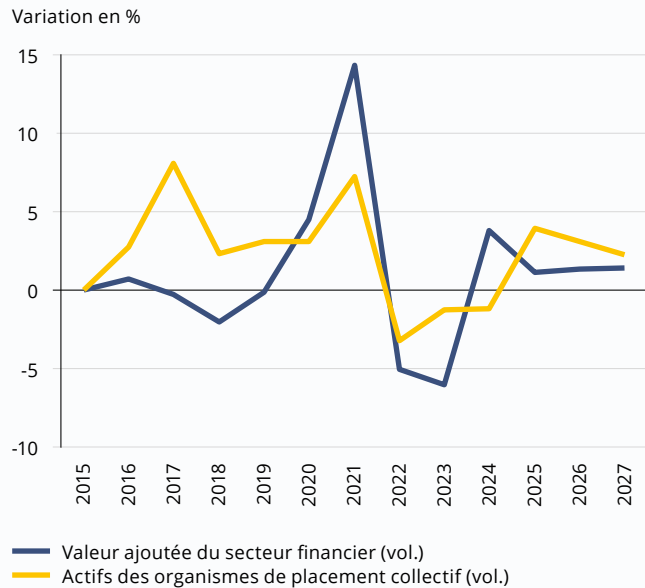
La progression de la valeur ajoutée resterait en revanche fortement soutenue par les branches non marchandes, qui afficheraient une hausse de 3.6% en 2026, avant de ralentir à 2.1% en 2027, tout en demeurant dynamiques (cf. graphique 2.18). Cette trajectoire est cohérente avec l'évolution de l'emploi dans ce secteur, qui progresserait de 4.1% en 2026. Au total, l'économie resterait portée en 2026 par les branches non marchandes et le secteur financier (cf. section suivante), tandis que le relais des activités marchandes non financières n'interviendrait qu'en 2027.

Le secteur financier continuerait de soutenir la croissance de la valeur ajoutée

Le secteur financier devrait apporter une contribution positive à la croissance économique en 2026 et 2027, à hauteur de 0.4 point de % par an. Cette contribution reste inférieure au pic exceptionnel de 2024 (plus de 1 point de %, porté par la hausse des marges d'intérêt), mais marque un net redressement après les contributions fortement négatives enregistrées durant la crise énergétique de 2022-2023 (-1.5 et -1.7 point de % respectivement). Elle se situe globalement en ligne avec la moyenne historique de long terme du secteur (environ 0.3 point de % par an sur 2010-2025).

Graphique 2.19

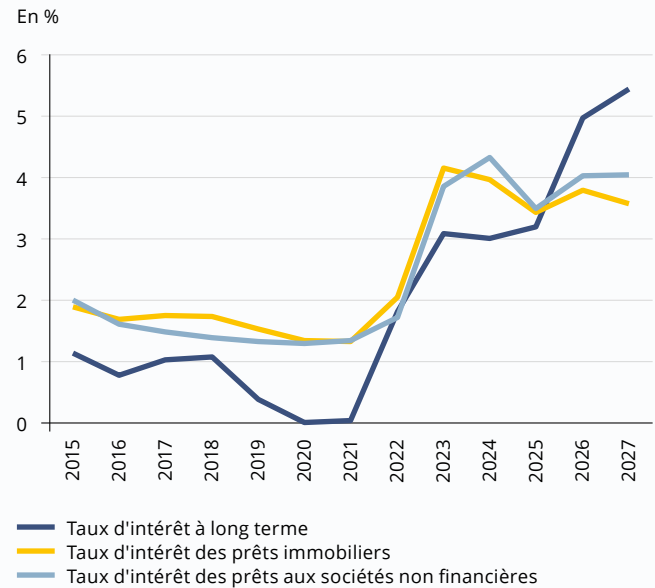
La valeur ajoutée du secteur financier poursuivrait à un rythme similaire à celui de 2025



Source : STATEC (2026-2027 : prévisions)

Graphique 2.20

Un contexte de taux d'intérêt encore relativement élevés



Source : STATEC (2026-2027 : prévisions)

La valeur ajoutée réelle du secteur progresserait de 1.3% en 2026 et 1.4% en 2027, portée par deux dynamiques principales :

- Les marges d'intérêt bancaires resteraient soutenues par le maintien de taux d'intérêt élevés, nettement supérieurs à ceux observés entre 2015 et 2021, période durant laquelle les marges étaient comprimées ;
- L'industrie des fonds d'investissement continuerait de croître à un rythme proche de sa moyenne historique (3.1% en 2026 et 2.3% en 2027), cohérent avec une stabilisation des conditions financières. Ce ralentissement par rapport à 2025 reflète l'atténuation progressive du soutien apporté par les marchés boursiers, l'Euro Stoxx 50 freinant en 2027 (hypothèse technique).

Aperçu des risques à la hausse et à la baisse

Comme indiqué au chapitre 1, deux scénarios alternatifs élaborés par Oxford Economics encadrent la prévision centrale, qui demeure particulièrement incertaine dans le contexte du conflit en Iran.

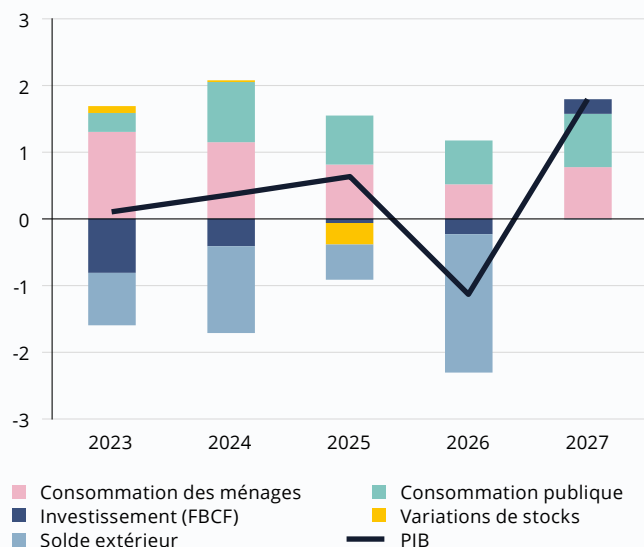
Le scénario défavorable « Guerre en Iran prolongée » suppose une fermeture du détroit d'Ormuz pendant 6 mois (au lieu d'une réouverture en mai dans le scénario central) et un Brent maintenu à 125 USD/baril en moyenne en 2026. À l'échelle mondiale, ce choc se traduirait par une contraction de la demande de biens (-1.4% en 2026, -3.1% en 2027) et une croissance atone pour la demande de services (+1.2% en 2026, +1.5% en 2027). La zone euro entrerait en récession en 2026 (-0.3%) avant une quasi-stagnation en 2027 (+0.2%).

Pour le Luxembourg, l'effet d'amplification typique d'une petite économie ouverte se matérialiserait : le PIB réel reculerait d'environ 1% en 2026, avant de rebondir à 1.8% en 2027 lorsque les prix de l'énergie se normaliseraient (cf. tableau 2.3). L'ampleur du recul est comparable à celle de 2022, mais l'environnement macroéconomique est aujourd'hui plus favorable : le marché du travail est moins tendu, les chaînes d'approvisionnement se sont normalisées et le choc énergétique se concentre actuellement sur les carburants plutôt que sur le gaz.

Graphique 2.21

Contributions à la croissance par composante de la demande (guerre prolongée en Iran)

Contributions à la variation, en points de %

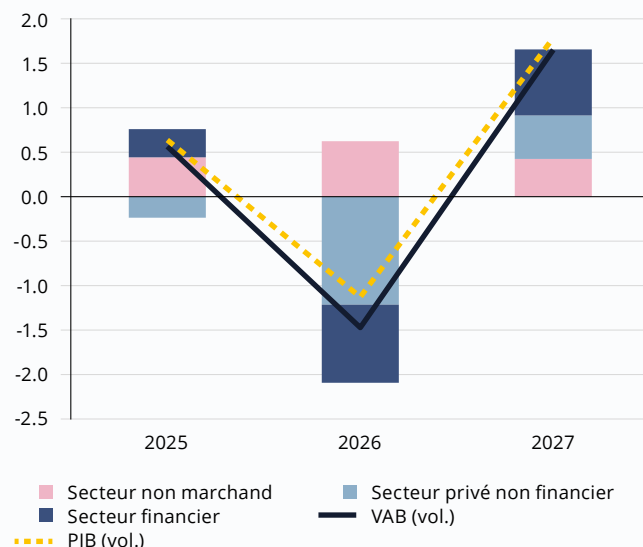


Source : STATEC (données en volume, 2026-2027 : prévisions)

Graphique 2.22

Contributions à la croissance par secteur (guerre prolongée en Iran)

Contributions à la variation, en points de %



Source : STATEC (données en volume, 2026-2027 : prévisions)

Le pic d'inflation resterait ainsi nettement inférieur à celui de 2022 (4% contre 6%, cf. chapitre 3), ce qui limite la transmission du choc à l'ensemble de l'économie.

Le scénario de guerre en Iran prolongée : décomposition des canaux de transmission

Le recul du PIB réel d'environ 1% en 2026 dans le scénario défavorable résulterait de trois canaux principaux, dont l'amplification reflète la spécificité luxembourgeoise de petite économie ouverte (cf. graphique 2.22). À titre de référence, la zone euro entrerait en récession, mais avec seulement un recul de 0.3% du PIB en 2026.

Le canal commercial est de loin le plus marqué, retranchant 2.3 points de % à la croissance du PIB en 2026. Un choc d'offre sur le pétrole dégrade les termes de l'échange des pays importateurs : les prix des importations augmentent plus rapidement que ceux des exportations, ce qui pèse sur l'activité chez la plupart des partenaires commerciaux du Luxembourg, tous importateurs nets de pétrole. La demande étrangère adressée au Luxembourg s'en trouve significativement réduite. L'effet est amplifié par le poids du commerce extérieur dans l'économie luxembourgeoise : les exportations représentent 192% du PIB en 2025.

Le canal de l'investissement retrancherait 0.2 point de % à la croissance en 2026. La hausse de l'incertitude conduit les entreprises à reporter leurs projets, tandis que l'épargne de précaution des ménages augmente et que la baisse des revenus réels pèse sur leur demande de crédit. L'investissement productif des entreprises comme l'investissement résidentiel des ménages reculeraient en 2026, avant un retour graduel à la normale en 2027.

Le canal de la consommation reflète l'érosion du pouvoir d'achat des ménages. La hausse des prix de l'énergie alimente l'inflation domestique, accroît les taux d'intérêt sur les crédits à la consommation et – comme indiqué aux chapitres 1 et 3 – renchérit également les intrants agricoles, soutenant les prix alimentaires. Ces effets convergent pour réduire le revenu disponible réel, en particulier pour les ménages modestes dont les dépenses énergétiques et alimentaires pèsent davantage dans le budget. La contribution de la consommation à la croissance passerait ainsi de +0.9 point de % (scénario central) à +0.7 point de % en 2026, soit une perte de 0.2 point de %.

Tableau 2.3

Principales évolutions macroéconomiques

	Scénario central				Guerre en Iran prolongée ¹		Boom de l'IA ²	
	1995-2024	2025	2026	2027	2026	2027	2026	2027
Évolution en % sauf si spécifié différemment								
Principaux agrégats								
PIB valeur (mia EUR)		89.52	93.78	98.91	92.42	99.82	94.15	99.70
Idem, évolution en %	6.2	3.9	4.8	5.5	3.2	8.0	5.2	5.9
RNB (mia EUR)		60.98	63.40	66.55	62.18	66.10	63.71	67.40
Idem, évolution en %	4.9	8.2	4.0	5.0	2.0	6.3	4.5	5.8
PIB potentiel (vol.) ³	3.0	1.1	1.2	1.4	1.2	1.4	1.2	1.4
Écart de production (% du PIB pot.) ³	0.0	-2.8	-2.8	-2.3	-5.1	-4.7	-2.5	-1.5
PIB vol.	2.9	0.6	1.2	1.9	-1.1	1.8	1.5	2.4
Emploi total intérieur	3.0	1.2	1.7	1.9	0.7	1.1	1.8	2.1
Taux de chômage (% de la pop. act.)	4.6	6.0	6.3	6.2	6.6	6.7	6.2	6.2
Indice des prix à la consommation (IPCN)	2.1	2.3	2.5	1.7	4.0	2.4	2.6	1.9
Échelle mobile des salaires	2.0	1.7	2.3	2.7	3.2	4.0	2.5	3.3
Coût salarial moyen	3.6	4.4	3.1	2.8	3.4	3.5	3.3	3.4
Émissions de gaz à effet de serre ⁴	-2.3	-7.7	-2.4	-5.3	-4.1	-5.4	-2.4	-5.6
Finances publiques								
Recettes totales	6.4	2.5	5.5	4.8	4.0	6.5	5.9	5.6
Dont : impôts	6.6	2.7	5.8	4.9	3.9	5.9	6.2	5.6
Dépenses	6.5	8.8	5.1	5.6	6.0	6.7	5.2	6.1
Solde public (% du PIB)	1.5	-2.0	-1.8	-2.1	-2.9	-3.0	-1.7	-1.9

¹ Dans ce scénario défavorable, l'aggravation du conflit au Moyen-Orient entraîne une chute critique des stocks de pétrole et une augmentation prononcée de l'inflation mondiale, pesant sur les marchés financiers et nuisant à l'activité économique. ² Dans ce scénario favorable, l'essor et l'adoption de l'IA s'accroissent et la politique monétaire américaine s'assouplit, dynamisant les cours boursiers et l'activité économique mondiale. ³ Pas de différence entre les différents scénarios pour la croissance potentielle. ⁴ Évolution annuelle moyenne 2005-2024 ; 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'émissions (EU-ETS en anglais). Source : STATEC (2026-2027 : prévisions)

En 2027, ces effets s'atténueraient progressivement : la consommation et l'investissement reviendraient à leur trajectoire de moyen terme, et la croissance rebondirait à 1.8%.

L'analyse sectorielle confirme la prédominance du canal commercial (cf. graphique 2.22). Le secteur privé non financier (industrie, services aux entreprises) retrancherait 1.2 point de % à la croissance de la valeur ajoutée totale en 2026⁹ : la demande étrangère qui lui serait adressée passerait de +3% en 2025 à -0.3% en 2026, entraînant une contraction des exportations de 1.1% en 2026 et 0.4% en 2027. Le secteur financier contribuerait également négativement (-0.9 point de %), avec une contraction de sa valeur ajoutée plus marquée (-3.2%) que celle du secteur privé non financier (-2.1%). Ce repli plus prononcé s'explique principalement par la chute attendue des marchés boursiers – l'Euro Stoxx 50 reculerait de 10% en 2026, soit davantage qu'au déclenchement de la guerre en Ukraine (-6.4% en 2022) – ce qui affecte directement l'industrie des fonds. Seul le secteur non marchand continuerait de soutenir la croissance dans ce scénario.

Les risques baissiers prédominant

Le scénario favorable « Boom de l'IA » suppose une durée du conflit en Iran similaire à celle du scénario central, mais une adoption accélérée de l'IA combinée à un assouplissement monétaire américain (-100 points de base). Cela stimule les investissements liés à l'IA aux États-Unis, soutient les marchés boursiers et accélère la demande mondiale de services (+1.6% en 2026, +2.9% en 2027). L'impact reste toutefois modeste pour la croissance en zone euro (+0.1 point de % en 2026, +0.3 point de % en 2027 par rapport au scénario central), reflétant un degré d'interaction plus limité avec l'écosystème américain de l'IA que d'autres régions du globe (notamment asiatiques). Pour le Luxembourg, le canal principal de transmission est celui de la demande extérieure adressée à l'industrie des fonds d'investissement : la croissance du PIB atteindrait 1.6% en 2026 (contre 1.2% dans le scénario central) et 2.4% en 2027 (contre 1.9%) (cf. tableau 2.3).

Au total, la balance des risques est nettement orientée à la baisse. L'écart à la prévision centrale est de -2.2 points de % de croissance en 2026 dans le scénario défavorable contre +0.4 point de % dans le scénario favorable. Cette asymétrie reflète le caractère plus contraignant et plus directement transmissible d'un choc énergétique persistant – qui se diffuse par les canaux commercial, financier et de pouvoir d'achat – par rapport à un choc technologique externe, dont les retombées sur l'Europe et le Luxembourg restent indirectes.

⁹ La valeur ajoutée brute réelle, plutôt que le PIB réel, est ici prise en considération, car les comptes sectoriels sont fondés sur la valeur ajoutée brute. En pratique, toutefois, la différence d'évolution entre les deux est faible (cf. graphique 2.22).



03

INFLATION ET SALAIRES



Le conflit au Moyen-Orient ravive les pressions sur les prix de l'énergie et conduit à une révision à la hausse des prévisions d'inflation. Dans un contexte de fortes incertitudes, ces prévisions doivent être lues comme un éventail de trajectoires possibles, encadrées par les scénarios.

Dans le scénario central, qui suppose un cessez-le-feu et un retour graduel à la normale, l'inflation au Luxembourg s'établirait à 2.5% en 2026 et 1.7% en 2027. Cette trajectoire intègre un net rebond de l'inflation énergétique en 2026, suivi de son repli en 2027 à mesure que les prix se normalisent, tandis que les effets de second tour – notamment via les prix alimentaires – continueraient de se renforcer. Une prolongation du conflit (scénario défavorable) pourrait porter l'inflation à environ 4% en 2026 et 2.4% en 2027.

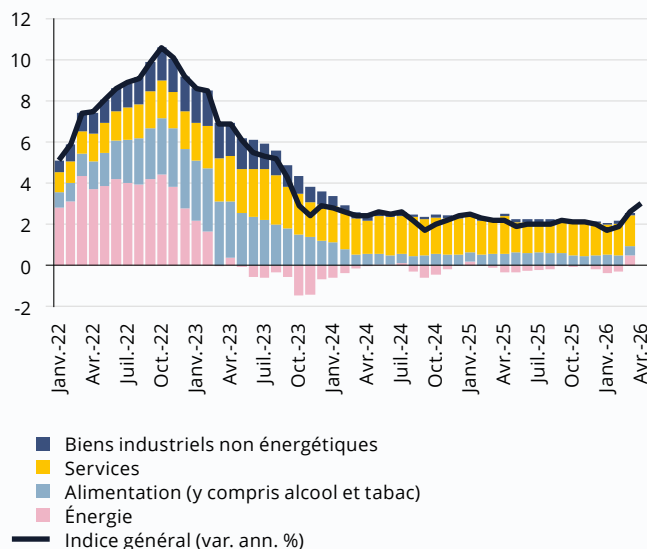
Deux tranches indiciaires sont attendues dans le scénario central : la prochaine en juin 2026 (après déclenchement en mai), suivie d'une seconde au 2^e trimestre 2027. Une prolongation du conflit déclencherait une tranche supplémentaire dès le 3^e trimestre 2026.

Le coût salarial moyen a accéléré sur les trois premiers trimestres de 2025, sous l'effet notamment de la tranche indiciaire de mai, avant de ralentir au 4^e trimestre, portant la croissance annuelle à 4.4%. Un ralentissement à 3.1% est prévu en 2026, qui serait toutefois moins prononcé dans les scénarios alternatifs.

Graphique 3.1

Zone euro : L'inflation remonte avec la flambée des prix pétroliers

Contributions à l'inflation annuelle, en points de %

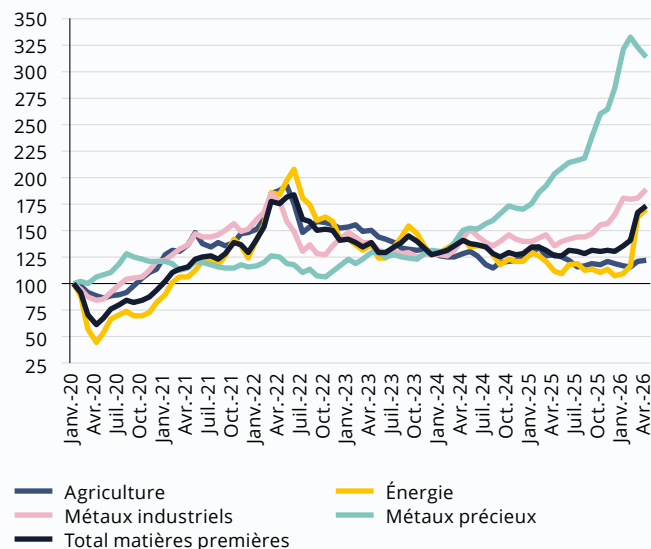


Source : Eurostat

Graphique 3.2

Envolée des prix des métaux précieux et de l'énergie

Indices janvier 2020 = 100



Sources : Macrobond, calculs STATEC

L'environnement international marqué par l'incertitude

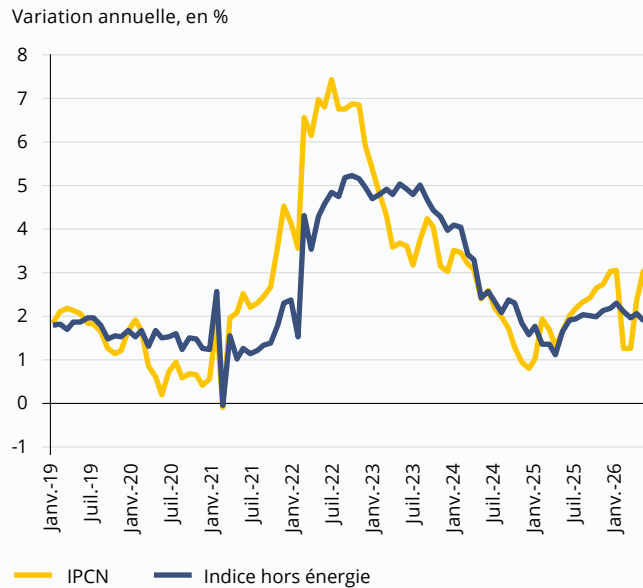
La recrudescence des tensions géopolitiques a accentué l'incertitude et la volatilité sur les marchés de l'énergie, en particulier autour du détroit d'Ormuz. À partir de mars 2026, les flux pétroliers à travers le détroit ont été fortement perturbés, induisant une réduction d'environ 12% de l'approvisionnement mondial en pétrole depuis lors (cf. chapitre 6). Si ce choc ravive de nouvelles pressions inflationnistes, son ampleur demeure nettement inférieure à celle observée en 2022. À ce stade, l'impact se concentre principalement sur les carburants, avec des effets limités sur le gaz, ce qui atténue le risque d'un emballement inflationniste comparable à celui de 2022. Une aggravation ou une prolongation des perturbations pourrait toutefois rapprocher ce choc de celui observé en 2022.

En mars, les répercussions du conflit se sont fait sentir dans la zone euro, avec une hausse mensuelle des prix de l'énergie de 7%. Celle-ci s'inscrit dans une fourchette allant de 0% en Estonie et à Malte (où un gel des prix à la pompe a été instauré en 2022) à +11% en Irlande. En avril, l'inflation en zone euro atteint 3,0%, contre encore 1,7% en janvier, sous l'effet de la forte progression des prix de l'énergie (cf. graphique 3.1). Face à cette poussée inflationniste, plusieurs États membres ont adopté des mesures visant à atténuer la hausse des prix des carburants : baisse de la TVA en Espagne, réduction des droits d'accise en Italie, diminution de la taxe énergétique en Allemagne, plafonnement des marges bénéficiaires en Grèce ou encore plafonds sur les prix à la pompe en Croatie (cf. chapitre 1).

Dans ce contexte, toutes les organisations internationales ont successivement revu à la hausse leurs prévisions d'inflation pour 2026 de 0,5 à 0,7 point de % depuis le début du conflit. Alors qu'elles tablaient initialement sur une inflation comprise entre 1,6% (Oxford Economics – OE) et 1,9% (Commission européenne, OCDE, FMI), leurs estimations s'établissent désormais dans une fourchette allant de 2,2% (OE) à 2,6% (BCE, OCDE). Pour 2027, les anticipations d'inflation s'inscrivent dans une fourchette comprise entre 1,7% (OE) et 2,3% (FMI, cf. graphique 1.8).

Graphique 3.3

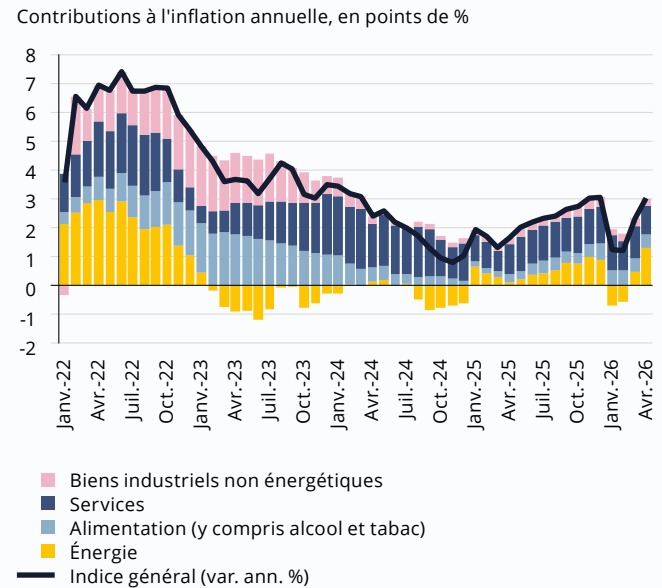
Hors énergie, l'inflation reste proche de la cible des 2% au Luxembourg



Source : STATEC

Graphique 3.4

Au Luxembourg, l'énergie contribue le plus à la hausse des prix, suivie des services



Source : STATEC

Les prix des métaux précieux demeurent élevés

Dans ce contexte incertain, les prix des métaux précieux ont poursuivi leur progression. En janvier 2026, l'or affichait une hausse de 155% sur cinq ans, tandis que l'argent progressait de près de 250% (avec toutefois un léger repli depuis, cf. graphique 3.2). Cette surperformance de l'argent par rapport à l'or s'explique par la combinaison de plusieurs facteurs : (1) un déficit structurel de l'offre difficile à résorber, (2) une forte accélération de la demande industrielle liée aux transitions énergétique et numérique (panneaux solaires, batteries et véhicules électriques, semi-conducteurs, électronique et télécommunications, infrastructures d'IA et data centers), (3) un mouvement de rattrapage après une longue période de sous-évaluation, (4) les flux vers les ETF argent, physiquement adossés, qui contribuent à raréfier le métal disponible sur le marché, et (5) une volatilité intrinsèquement plus élevée.

Au Luxembourg les tensions se limitent, à ce stade, aux produits pétroliers

Au Luxembourg, les tensions inflationnistes se répercutent, à ce stade, principalement sur les produits énergétiques, en particulier sur le diesel et les dérivés similaires¹. Entre janvier et avril, les prix du mazout de chauffage et du diesel ont fortement augmenté, de respectivement 78% et 45%, contribuant à un net rebond de l'inflation, qui dépasse à nouveau les 3% en avril. Cette hausse intervient malgré l'impact toujours négatif de l'électricité (-0.2 point de %), lié à la prise en charge étatique du coût du mécanisme de compensation et d'une partie des coûts de réseau. Le Luxembourg continue toutefois d'afficher une inflation encore relativement modérée au sein de la zone euro, se classant au 9^e rang, derrière notamment la France (2.5%), les Pays-Bas (2.5%), l'Allemagne (2.9%) et l'Italie (2.9%). À l'opposé, la Bulgarie enregistre le taux d'inflation le plus élevé, à 6.2%.

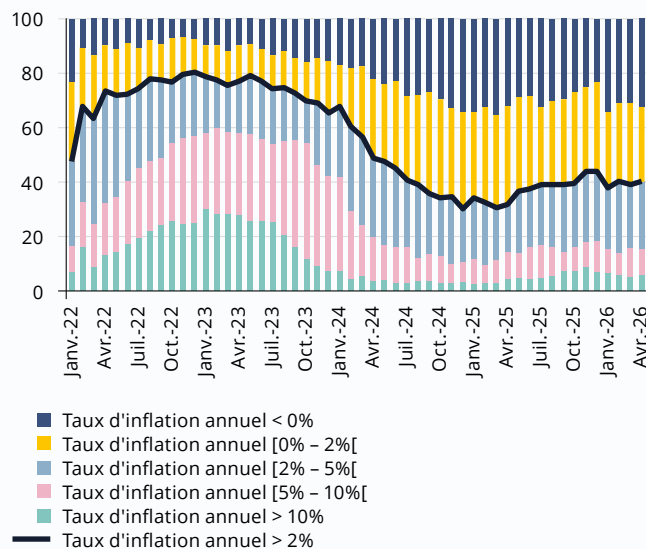
L'inflation hors énergie s'est quant à elle stabilisée autour de 2% depuis la mi-2025 (cf. graphique 3.3). Après l'énergie, les services constituent la principale source de pressions inflationnistes (cf. graphique 3.4), contribuant à environ un tiers de l'inflation totale en avril, devant l'alimentation (15%). Les biens industriels non énergétiques jouent un rôle plus marginal (moins de 10%).

¹ Le diesel et les dérivés similaires du pétrole restent nettement plus chers que l'essence, en raison de tensions structurelles sur l'offre, d'une concurrence mondiale accrue pour des volumes limités et du rôle central du diesel dans le secteur des transports. L'instabilité géopolitique, notamment le conflit en Iran, a renforcé ces déséquilibres. En Europe, les capacités de raffinage ainsi que la qualité du pétrole brut disponible ne correspondent pas pleinement à une demande régionale largement orientée vers le diesel, ce qui accentue la dépendance aux importations de ce type de carburant.

Graphique 3.5

La diffusion de l'inflation reste encore limitée

Part des biens et services, en %

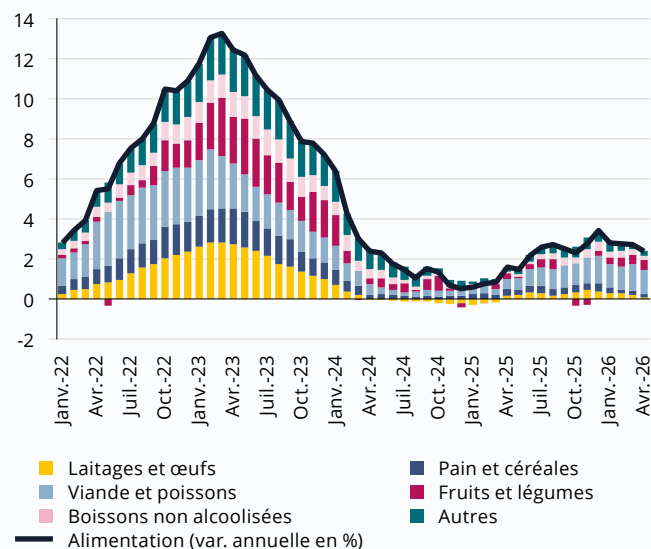


Source : STATEC

Graphique 3.6

La viande contribue le plus à l'inflation alimentaire

Contributions à l'inflation alimentaire, en points de %



Source : STATEC

2 Retour à des conditions agricoles plus normales, hausse significative de la production dans les grands pays producteurs et reconstitution progressive des stocks.

Par ailleurs, la part des biens et services enregistrant une baisse annuelle des prix reste élevée, atteignant près de 30% en avril, tandis que la proportion de postes affichant une inflation supérieure à 5% demeure contenue, à 14% (cf. graphique 3.5). Ces éléments suggèrent que la diffusion des tensions inflationnistes dans l'économie reste, pour l'instant, relativement contenue.

Une inflation alimentaire modérée, loin des pics de 2022-2023

L'inflation alimentaire – hors alcool et tabac – demeure, avec 2.4% en avril, relativement maîtrisée au début de 2026 et surtout à des niveaux nettement inférieurs à ceux observés en 2022 et 2023 (cf. graphique 3.6). À cette époque, les chocs énergétiques, logistiques et géopolitiques s'étaient progressivement transmis aux prix alimentaires, avec un décalage d'environ un an au Luxembourg. En mars 2026, on observe déjà une hausse des prix agricoles à la production (+4.8% sur un an), tirée principalement par l'augmentation des prix de l'énergie (+32% sur un an) et des engrais (+13.9%). En revanche, les prix de la nourriture pour animaux, qui avaient fortement contribué à la hausse des prix alimentaires en 2022, restent en baisse (-5.8%, cf. graphique 3.7).

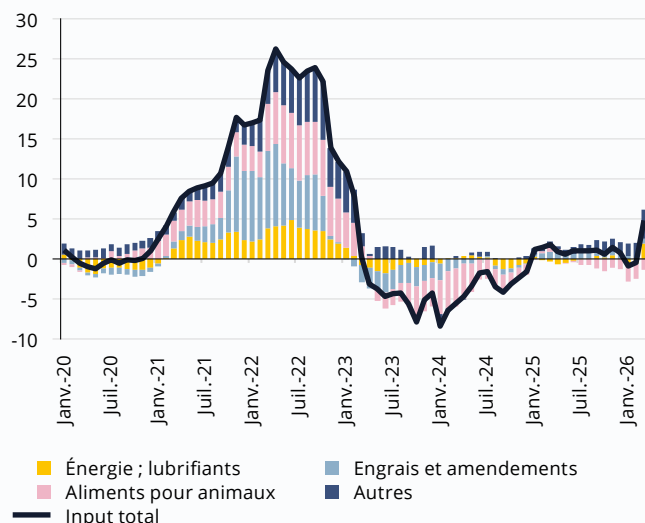
Au début de 2026, la viande constitue la principale source inflationniste sur les produits alimentaires. Les prix de la viande fraîche ont augmenté d'environ 7% sur un an au premier trimestre, notamment en raison de la réduction des cheptels dans plusieurs pays européens, conséquence des coûts élevés de l'alimentation animale observés les années précédentes.

À l'inverse, certains produits enregistrent une baisse des prix. Le sucre et l'huile d'olive, après avoir fortement augmenté en 2022-2023 en raison de mauvaises récoltes et de conditions climatiques défavorables, bénéficient aujourd'hui d'une amélioration de l'offre mondiale². Les prix des pommes de terre devraient également reculer, dans un contexte de surproduction dans plusieurs pays européens. Le café et le cacao continuent en revanche d'afficher des prix élevés, même si les prix sur les marchés mondiaux ont récemment amorcé un repli.

Graphique 3.7

Remontée des prix à la production agricole en mars

Prix à la production agricole
Contributions à la variation annuelle, en %

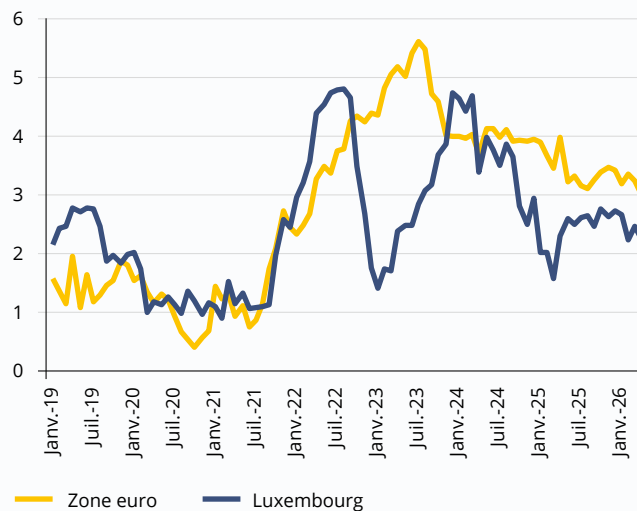


Source : Ministère de l'Agriculture, de l'Alimentation et de la Viticulture

Graphique 3.8

L'inflation des services demeure relativement faible au Luxembourg

Variation annuelle, en %



N.B. Gratuité des maisons relais et cantines scolaires au Luxembourg depuis la rentrée scolaire 2022.

Sources : STATEC, Eurostat

Les services, une source inflationniste toujours importante au début de 2026

Au-delà de la composante énergétique, ce sont les services qui demeurent le principal moteur de l'inflation, tant au Luxembourg (+2.2% en avril) qu'en zone euro (+3.0%). Cette dynamique est principalement portée par les prix de la restauration – un secteur particulièrement affecté par les crises successives (sanitaire, énergétique et alimentaire) – ainsi que par les loyers et les coûts d'entretien des véhicules.

L'inflation des services reste toutefois plus contenue au Luxembourg qu'en zone euro (cf. graphique 3.8). Cet écart s'explique notamment par une pondération plus faible des restaurants, cafés et établissements similaires dans l'agrégat luxembourgeois (16% du total, contre 18% en zone euro), par une contribution négative des services de garde d'enfants à l'inflation au Luxembourg³ ainsi que par une hausse plus modérée des loyers au Luxembourg (+1.4%, contre +2.8% en zone euro).

Une inflation à 2.5% en 2026, voire 4% en cas de conflit prolongé au Moyen-Orient

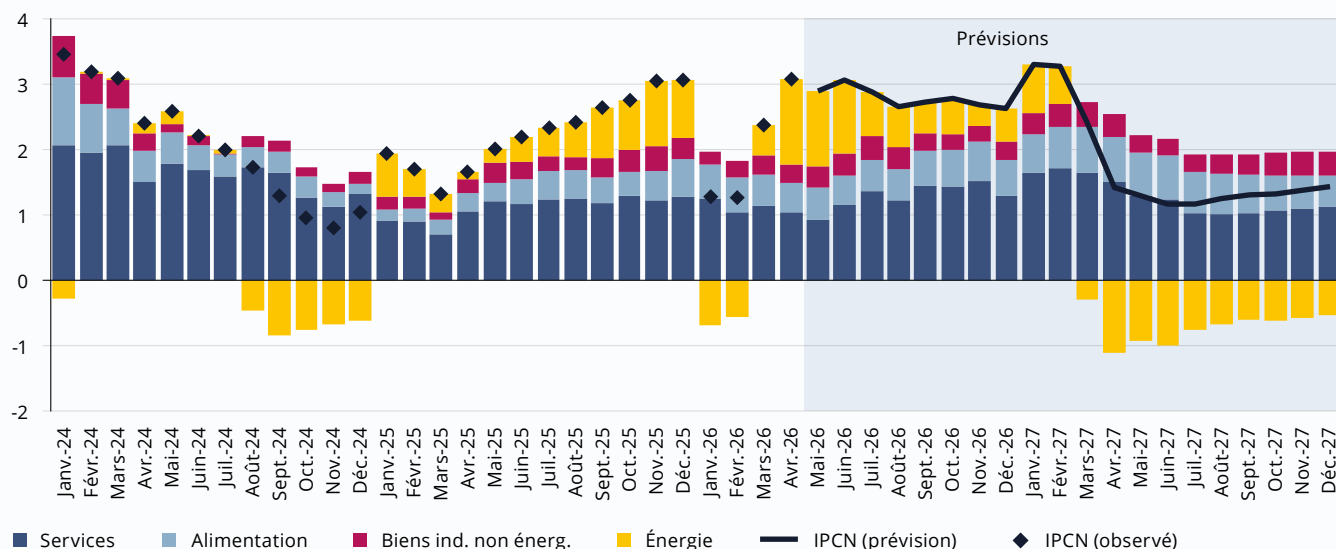
Dans le scénario central de la prévision actuelle du STATEC, fondé sur les projections d'Oxford Economics d'avril 2026, un cessez-le-feu durable permettrait d'éviter une escalade majeure, même si le retour à la normale ne se ferait que progressivement. Dans ce contexte, le prix du Brent atteindrait en moyenne 113 USD par baril au 2^e trimestre 2026, avant de refluer vers 80 USD/baril d'ici la fin de l'année. Le prix moyen du Brent observé en avril était proche de la moyenne attendue pour le 2^e trimestre, ce qui conforte cette trajectoire. Une issue favorable aux négociations entamées depuis le cessez-le-feu du 8 avril pourrait conduire à des prix inférieurs, tandis qu'un échec des pourparlers entraînerait une nouvelle escalade – deux configurations explorées dans les scénarios alternatifs. Cette hausse temporaire des prix de l'énergie, conjuguée au renchérissement de plusieurs matières premières observé depuis le début du conflit en Iran, notamment des intrants agricoles (dont les engrais azotés), porterait l'inflation de la zone euro à 3.3% au 2^e trimestre 2026.

³ Suite au relèvement de la participation de l'État dans le cadre du chèque-service accueil, passée de 6 à 7 EUR, les prix des services de garde d'enfants ont diminué d'environ 10% sur un mois et de 9% sur un an dès février 2026, contribuant à hauteur de -0.1 point de % à l'évolution de l'IPCN.

Graphique 3.9

Prévisions d'inflation (scénario central)

Contributions à l'inflation annuelle, en points de %



Source : STATEC

4 Compte tenu de l'ampleur du choc d'offre associé à la fermeture du détroit d'Ormuz, les stocks mondiaux pourraient atteindre des niveaux opérationnels critiques en l'espace de quelques semaines, typiquement de l'ordre d'un mois, malgré l'existence de réserves stratégiques équivalentes à environ 90 jours d'importations dans les pays de l'Agence internationale de l'énergie (AIE).

Au Luxembourg, l'impact du choc continuerait à se manifester au travers des produits pétroliers, dont les prix progresseraient de 12.4% en 2026. L'inflation énergétique atteindrait ainsi 6.6% la même année, avant d'enregistrer un repli d'ampleur comparable en 2027, à mesure que les prix de l'énergie se normaliseraient avec la reprise graduelle du trafic dans le détroit d'Ormuz. Des effets de second tour apparaîtraient ensuite progressivement à partir de la fin de 2026, notamment sur les prix alimentaires. La forte dépendance aux engrais transitant par le détroit d'Ormuz joue un rôle particulier dans cette transmission. Depuis le début du conflit, les prix de l'urée granulaire ont progressé d'environ 50% et ceux de l'ammoniac d'à peu près 20%. Ce renchérissement s'explique principalement par la hausse du prix du gaz naturel, principal intrant dans la production d'engrais azotés. Il serait en outre accentué par l'interruption des exportations d'engrais en provenance du Moyen-Orient, une région qui représente environ un tiers de la production mondiale d'engrais. Combinée à la saison de plantation en cours dans l'hémisphère Nord, cette augmentation des coûts des intrants agricoles se transmettrait aux prix alimentaires avec un décalage estimé de 6 à 12 mois, contribuant à la persistance de l'inflation alimentaire en 2027. Ainsi, l'inflation alimentaire atteindrait 2.9% en 2026 et 3.3% en 2027. Enfin, des effets plus diffus concerneraient les services et les biens industriels non énergétiques, dont les taux d'inflation progresseraient modérément, respectivement de 2.7% à 2.9% et de 1.0% à 1.1% en 2026 et 2027. Dans l'ensemble, l'inflation au Luxembourg s'établirait à 2.5% en 2026 avant de refluer à 1.7% en 2027. Selon ces prévisions, qui constituent le scénario central du STATEC, la prochaine indexation des salaires interviendrait en juin (après déclenchement en mai), suivie d'une nouvelle tranche au 2^e trimestre 2027.

Entre escalade et désescalade : quels risques pour l'inflation ?

Comme à l'accoutumée, le scénario central est assorti de deux scénarios alternatifs. Dans le scénario défavorable (« Guerre en Iran prolongée »), caractérisé par une intensification et une prolongation du conflit, les tensions sur les marchés énergétiques atteindraient un niveau nettement plus élevé que dans le scénario central. La fermeture du détroit d'Ormuz se prolongerait sur environ six mois, accompagnée de perturbations accrues sur d'autres routes maritimes et de dommages plus importants aux infrastructures énergétiques. Dans ce contexte, les prix de l'énergie resteraient durablement élevés, le blocage du détroit d'Ormuz faisant chuter les stocks mondiaux en dessous des niveaux critiques⁴.

Tableau 3.1

Prévisions d'inflation – résumé des différents scénarios

	Prévisions						
	Scénario central			Guerre en Iran prolongée		Boom de l'IA	
	2025	2026	2027	2026	2027	2026	2027
	Variation annuelle en %, sauf mention contraire						
Inflation (IPCN)	2.3	2.5	1.7	4.0	2.4	2.6	1.9
Services	2.4	2.7	2.9	3.2	3.6	2.7	2.9
Alimentation	2.0	2.9	3.3	3.1	4.5	2.9	3.5
Biens industriels non énergétiques	0.8	1.0	1.1	1.4	1.7	0.9	1.1
Énergie*	7.7	6.6	-6.6	22.4	-7.1	7.3	-4.4
Cote d'application	1.7	2.3	2.7	3.2	4.0	2.5	3.3
Cote d'application (Indice 100 au 1.1.1948)	960	982	1009	990	1030	984	1017
Prix du Brent (USD/baril)	69	90	70	125	86	93	79
Taux de change USD/EUR	1.13	1.16	1.18	1.17	1.18	1.17	1.19
Indexation des salaires	mai-25	juin-26	T2 2027	juin-26 T3 2026	T3 2027	juin-26 T4 2026	

* Ces prévisions intègrent une majoration de la taxe CO₂ de 5 EUR/tCO₂e en 2026 et 2027.

Source : Oxford Economics, STATEC (2026-2027 : prévisions. Les deux scénarios alternatifs sont expliqués dans le Tableau 1.2).

Le Brent atteindrait, en moyenne, 190 USD/baril en août 2026 et se maintiendrait au-dessus de 150 USD/baril sur les quatre mois suivants. Les prix du gaz suivraient une dynamique similaire, amplifiant le choc énergétique et déclenchant alors une contraction synchrone de l'activité mondiale, certes moins sévère que celle liée à la pandémie ou à la crise financière mondiale, mais quasi simultanée et plus marquée que tout autre ralentissement global observé au cours des quarante dernières années. Dans la zone euro, cette situation se traduirait par une nette remontée de l'inflation, qui atteindrait 6.6% au 3^e trimestre de 2026, soit un niveau proche des pics observés en 2022. Comme les pressions sur les chaînes d'approvisionnement s'étendraient au-delà du seul secteur énergétique, des hausses de coûts plus généralisées se manifesteraient et alimenteraient l'inflation plus largement.

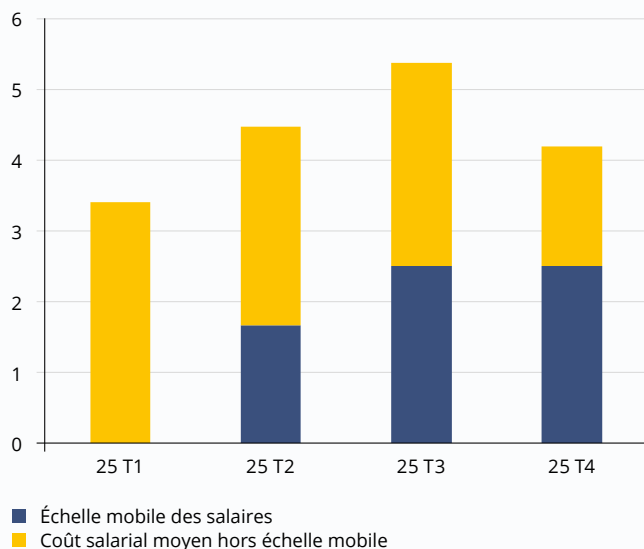
Dans ce scénario défavorable, l'impact sur l'inflation au Luxembourg serait nettement plus marqué et plus persistant. La forte hausse des prix du pétrole se transmettrait en premier lieu à la composante énergétique, dont les prix progresseraient de manière soutenue en 2026 (+22%), avant de se replier en 2027 (-7%) à mesure que les cours se normalisent. Ce choc initial se diffuserait ensuite progressivement au reste de l'économie. Ainsi, les effets de second tour apparaîtraient d'abord sur les prix alimentaires à partir du dernier trimestre de 2026, sous l'effet combiné du renchérissement des intrants énergétiques, des engrais et des coûts de transport, pour atteindre un pic au 2^e trimestre de 2027. L'inflation alimentaire s'établirait ainsi à 3.1% en 2026 et 4.5% en 2027. Parallèlement, les prix des services enregistreraient une accélération plus marquée, avec une inflation atteignant 3.6% en 2027, tandis que celle des biens industriels non énergétiques progresserait de 1.7%.

L'inflation globale s'élèverait ainsi à environ 4.0% en 2026 avant de refluer à 2.4% en 2027. La forte hausse des prix des produits pétroliers au 3^e trimestre de 2026 entraînerait le déclenchement d'une tranche indiciaire supplémentaire au 3^e trimestre de cette même année. Par la suite, bien que le repli des prix de l'énergie exerce un effet modérateur, celui-ci serait en partie compensé par la montée en puissance des effets de second tour, notamment via les prix alimentaires et ceux des services. Dans ce contexte, ces pressions resteraient suffisantes pour maintenir une dynamique inflationniste compatible avec le déclenchement d'une nouvelle tranche indiciaire au 3^e trimestre 2027.

Graphique 3.10

L'impact de l'indexation sur les salaires s'est accru au cours de 2025

Variation annuelle, en %

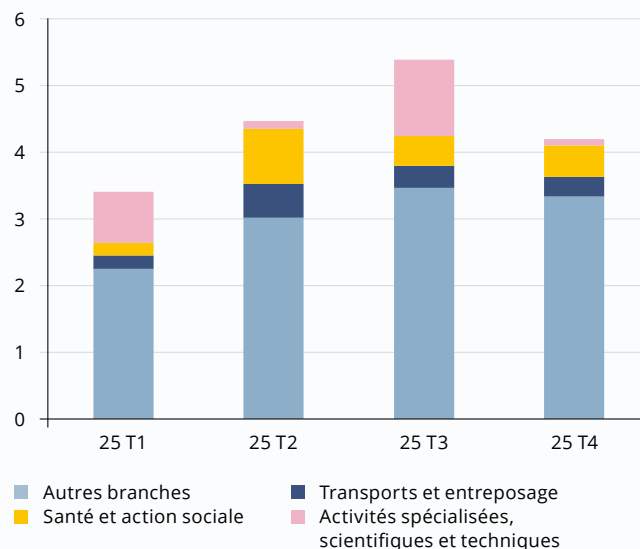


Source : STATEC

Graphique 3.11

L'évolution du CSM marquée par des effets propres à certaines branches

Contributions à la croissance, en %



Source : STATEC

5 Bien que ce scénario soit qualifié de favorable du point de vue de l'activité économique mondiale (grâce au boom de l'IA), il implique paradoxalement une inflation légèrement supérieure au scénario central, en raison de la demande énergétique accrue.

6 Le mécanisme de l'échelle mobile des salaires est déclenché lorsque la moyenne mobile semestrielle de l'indice des prix à la consommation national (base 100 au 1.1.1948) dépasse de 2.5% la dernière cote d'échéance. Dans le scénario central, cette moyenne mobile évolue déjà à proximité immédiate du seuil de déclenchement vers la fin de l'année 2026. Dans ce contexte, le léger supplément d'inflation retenu dans le présent scénario suffit à accélérer marginalement la progression de l'indicateur et à avancer le franchissement du seuil à la fin de 2026, entraînant ainsi le déclenchement d'une tranche indiciaire supplémentaire.

Dans le scénario « Boom de l'IA »⁵, l'essor rapide et l'adoption accrue de l'IA, combinés à un assouplissement de la politique monétaire américaine, soutiendraient les marchés boursiers et stimuleraient l'activité économique mondiale. Dans ce contexte, les prix de l'énergie seraient plus élevés que dans le scénario central : le prix du Brent atteindrait 93 USD/baril en 2026 et 79 USD/baril en 2027, contre respectivement 90 USD et 70 USD dans le scénario central. Cette hausse se traduirait par une inflation énergétique plus marquée en 2026 (7.3%, contre 6.6% dans le scénario central). Des effets de second tour sur les prix alimentaires apparaîtraient ensuite en 2027, portant l'inflation alimentaire de 0.2 point de % au-dessus du scénario central. En revanche, les effets sur l'inflation hors énergie et alimentation resteraient limités. Au total, l'inflation globale s'établirait à 2.6% en 2026, soit un niveau quasiment identique à celui du scénario central, avant d'atteindre 1.9% en 2027 (+0.2 point de % par rapport au scénario central). La légère hausse de l'inflation en 2026 serait néanmoins suffisante pour déclencher une deuxième indexation des salaires cette année-là, sans nouvelle tranche indiciaire en 2027⁶.

Au regard des fortes incertitudes entourant l'environnement international, ces perspectives demeurent sujettes à des évolutions rapides. Dans un contexte marqué par une forte dépendance aux développements géopolitiques, des changements brusques de situation – qu'il s'agisse d'une escalade ou, à l'inverse, d'une désescalade – pourraient modifier sensiblement les trajectoires décrites. Les évolutions pourraient dès lors s'inscrire dans un éventail large, compris entre le scénario central et le scénario de guerre prolongée, voire s'en écarter temporairement en fonction de la rapidité de l'ajustement des marchés de l'énergie et des réactions des acteurs économiques.

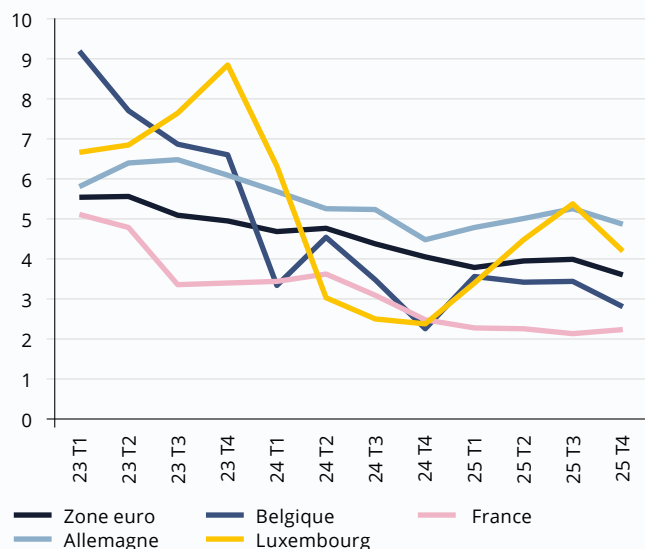
L'indexation vient renforcer les coûts salariaux en 2025

Le coût salarial moyen (CSM) a poursuivi au 3^e trimestre 2025 son accélération entamée au début de l'année avec une croissance de +5.4% sur un an. Au rebond des cotisations patronales, présent dès le début de 2025, s'est rajoutée la tranche indiciaire de mai 2025, la première depuis celle de septembre 2023, qui explique en grande partie les accélérations des deux trimestres suivants. En effet, la tranche indiciaire ayant échoué en mai, elle ne concernait que 2 mois du 2^e trimestre 2025, alors qu'elle couvre l'intégralité du 3^e trimestre (faisant ainsi passer sa contribution de 1.7 à 2.5 points de %, cf. graphique 3.10).

Graphique 3.12

Le coût salarial tend à ralentir en zone euro...

Variation annuelle, en %

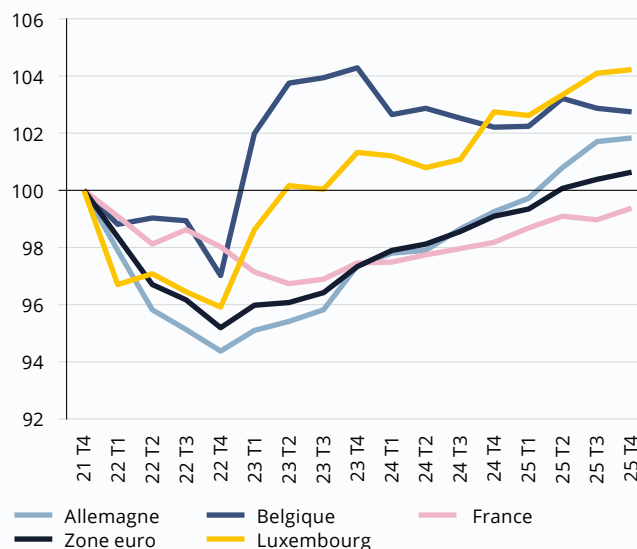


Sources : Eurostat, STATEC

Graphique 3.13

... mais en termes réels, il repasse au-dessus de son niveau d'il y a 4 ans

Indices 2021 T4 = 100



Sources : Eurostat, STATEC (données désaisonnalisées)

Le 4^e trimestre 2025 a été marqué par un ralentissement (+4.2% sur un an) lié aux primes et gratifications qui ont stagné après avoir fortement augmenté au trimestre précédent (+15% environ sur un an).

Effet des primes et conventions dans la santé, les transports et les services aux entreprises

Si les sociétés financières et les administrations publiques ont fortement contribué à la croissance du CSM, les principaux mouvements d'accélération et de freinage s'expliquent notamment par les primes et conventions dans d'autres branches d'activité. Ainsi, au 2^e trimestre, il y avait des contributions particulièrement élevées des transports et de la santé (convention collective dans le secteur des aides et soins). Les services aux entreprises (activités spécialisées, scientifiques et techniques) ont fortement contribué à la croissance du 1^{er} et du 3^e trimestres et surtout au ralentissement du dernier trimestre (cf. graphique 3.11). L'évolution du CSM sans les trois branches susmentionnées serait celle d'une accélération graduelle jusqu'au 3^e trimestre, puis d'une quasi-stabilisation, reflétant davantage les déterminants sous-jacents.

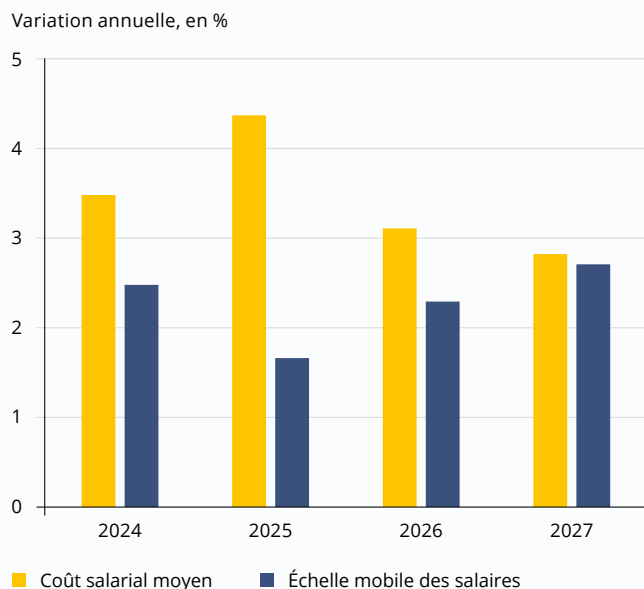
Le coût salarial nominal ralentit en zone euro

En zone euro, la croissance du CSM était stable à +4% sur un an au 3^e trimestre, puis a ralenti à 3.6% au dernier trimestre de 2025 (cf. graphique 3.12)⁷. Malgré une tendance générale au ralentissement depuis plus de 2 ans, la croissance du CSM demeure encore relativement soutenue en zone euro (et surtout en Allemagne). En même temps, l'inflation s'est stabilisée autour de sa cible en zone euro, de sorte que le CSM réel y poursuit son rattrapage, après sa chute en 2022, provoquée par la crise énergétique causée par le déclenchement de la guerre en Ukraine. Ainsi, au 2^e semestre 2025, il dépasse son niveau de fin 2021. L'Allemagne rattrape et dépasse ce niveau aussi en 2025, alors qu'en France le rattrapage n'a pas encore tout à fait abouti. En Belgique et au Luxembourg, celui-ci était atteint déjà en 2023, grâce notamment aux mécanismes d'indexation.

⁷ Comme au Luxembourg, l'évolution du coût salarial en Allemagne et en France a été impactée à la hausse par des changements au niveau des contributions patronales. Dans le cas de l'Allemagne, ceci semble avoir contribué à une stabilisation sur l'ensemble de 2025 plutôt qu'à un ralentissement.

Graphique 3.14

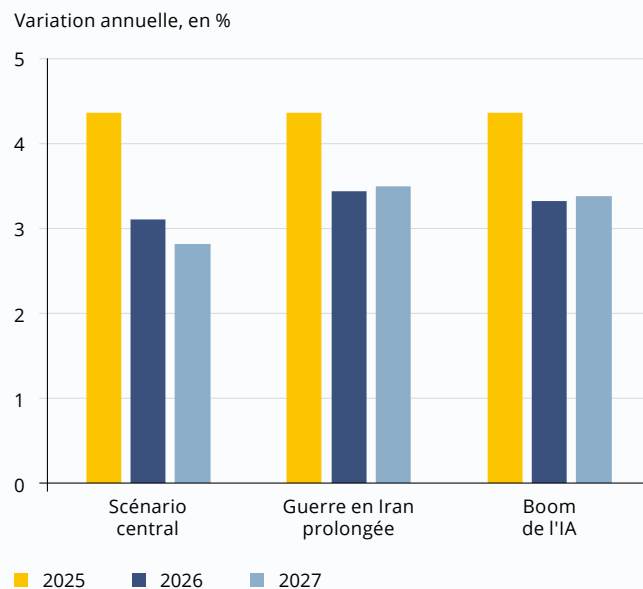
La contribution de l'indexation augmenterait, les hausses autonomes ralentiraient



Source : STATEC (2026-2027 : prévisions)

Graphique 3.15

Une croissance plus élevée du coût salarial dans les scénarios alternatifs



Source : STATEC (2026-2027 : prévisions)

8 Le taux des cotisations salariales associées aux pensions augmente de la même ampleur. Leur hausse n'a pas d'impact direct sur le coût salarial, mais elle vient réduire le revenu disponible, d'environ 0.3%.

9 Les hausses autonomes font référence à toutes celles qui ne sont pas dues à l'indexation automatique.

Les évolutions récentes du CSM réel demeurent soutenues en Allemagne, grâce aux progressions prononcées du CSM nominal. En France, c'est plutôt la faible inflation (inférieure à 1% sur un an au 2^e semestre 2025) qui permet des progressions solides du CSM réel. Au Luxembourg, les tendances suivent celles du CSM nominal, avec une accélération jusqu'au 3^e trimestre, puis un ralentissement au trimestre suivant. Les futures évolutions du CSM réel devraient être étroitement liées à la trajectoire de l'inflation en 2026, qui, comme évoquée précédemment, est entourée de fortes incertitudes.

Freinage prévu du coût salarial moyen au Luxembourg et en zone euro

Après une progression de 4.4% en 2025, le CSM au Luxembourg devrait ralentir à +3.1% en 2026, puis à +2.8% en 2027. Cette prévision intègre des changements structurels qui interviennent en 2026-27. Ainsi, en 2026, l'évolution du CSM sera impactée à la hausse par l'augmentation des cotisations patronales dans le cadre de la réforme des pensions (le taux de cotisation correspondant sera relevé de 0.5 point de %)⁸. Ensuite, au 1^{er} janvier 2027, le salaire social minimum (SSM) sera relevé de 3.8% dans le cadre de l'adaptation bisannuelle à l'évolution du salaire moyen. L'impact sur la croissance du CSM devrait cependant être limité, de l'ordre de 0.2-0.3 point de % au total et un peu davantage dans le secteur marchand non financier, qui concentre la majorité des salariés rémunérés au salaire social minimum. On peut noter que dans les pays frontaliers aussi, des augmentations du SSM auront lieu en 2026 et 2027, notamment en Allemagne avec des relèvements de 8.4% en janvier 2026 et de 5% en janvier 2027.

Sur les deux années 2026 et 2027, l'indexation constituerait la principale source des hausses du coût salarial au Luxembourg, avec une tranche indiciaire en juin 2026, puis une autre au 2^e trimestre 2027. En effet, l'impact de l'indexation sur la croissance du CSM augmenterait par rapport à 2025. Cependant, cela ne se traduirait pas par une accélération du CSM, en raison d'une réduction des hausses autonomes de salaires⁹ à travers les secteurs (ces dernières étaient particulièrement élevées en 2025). Par exemple, dans le secteur public, qui verrait le plus fort freinage entre 2025 et 2026, la hausse de la valeur du point indiciaire retenue dans l'accord salarial s'affaiblit (augmentation de 2% en 2025 et 0.5% en 2026).



De plus, l'environnement économique avec un chômage plus élevé pèserait sur l'évolution des salaires. Par ailleurs, dans les branches marchandes, la disparition en 2027 de l'effet haussier des cotisations patronales viendrait compenser la dynamique soutenue de l'échelle mobile. Hors cotisations patronales, le CSM ne ralentirait pas en 2027.

Dans les deux scénarios alternatifs, la croissance du CSM serait plus forte en 2026 et 2027 que dans le scénario central, de 0.3 et 0.7 point de % dans le scénario négatif et de 0.2 et 0.6 point dans le scénario positif. Ce serait avant tout lié à une échelle mobile plus dynamique dans les deux cas. Dans le scénario défavorable d'un conflit prolongé en Iran, malgré une hausse significative de l'échelle mobile liée à une inflation plus forte, l'impact sur la croissance des salaires resterait modéré. Cela s'expliquerait par une productivité plus faible et un chômage plus élevé qui pèseraient sur l'évolution des salaires. À l'inverse, le scénario du boom de l'IA présente un environnement économique plus favorable.

Au niveau international, peu de prévisions sur le CSM ont été publiées avant la date de clôture de cette Note. On peut relever celle de la Banque centrale européenne de mi-mars¹⁰, qui anticipe un ralentissement graduel du CSM en zone euro de 3.8% en 2025 à 3.4% en 2026, puis 3.2% en 2027¹¹.

¹⁰ https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/ecb.projections202603_ecbstaff~ebe291cd3d.en.html

¹¹ Ces progressions constituent le scénario central de la BCE, mais au vu de la forte incertitude liée aux développements au Moyen-Orient, elle a publié deux scénarios alternatifs qui intègrent une ampleur et une persistance accrue du choc énergétique. Dans le scénario adverse, le CSM en zone euro augmenterait de 3.7% en 2026 et de 3.6% en 2027, contre 4.1% et 5.7% dans le scénario sévère.

A blurred background image of a modern office interior. Several people are visible working at desks near large windows. A yellow geometric line separates the image from the dark blue text area below.

04

**MARCHÉ
DU TRAVAIL**



Si l'emploi poursuit un ralentissement en zone euro, la dynamique s'est en revanche sensiblement renforcée au Luxembourg depuis l'été dernier. Malgré cela, le taux de chômage au Grand-Duché a continué à augmenter et a dépassé, au début de 2026, celui de la zone euro – une première historique. Cette hausse s'explique notamment par une progression plus soutenue de la population active, mais aussi du fait d'une part croissante des créations d'emplois occupés par des travailleurs frontaliers.

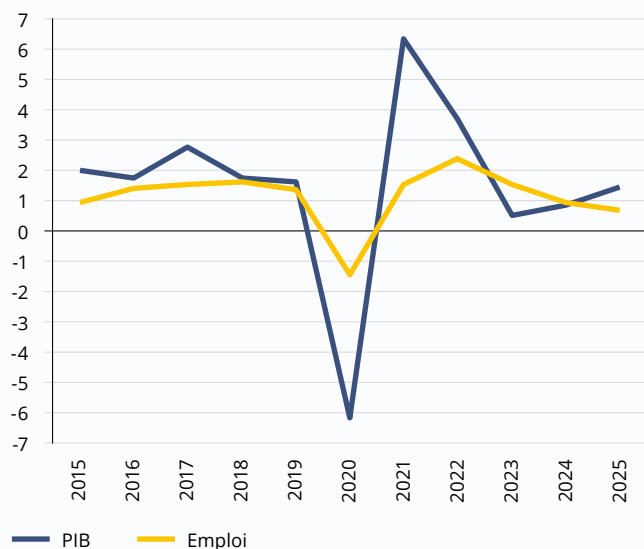
Le rebond de l'emploi frontalier reflète la reprise de l'emploi dans le secteur marchand non financier, significativement pénalisé ces dernières années par la crise dans la construction. Si la progression des effectifs totaux reposait depuis 2024 principalement sur les activités non marchandes (à hauteur de trois quarts en 2025), c'est le secteur marchand qui serait le principal créateur d'emplois sur l'horizon de prévision : dans le scénario central, son rebond porterait la croissance des effectifs à +1.7% cette année et +1.9% en 2027 (après +1.2% en 2025). Parallèlement, le taux de chômage reculerait légèrement vers 6.2% en moyenne en 2027 (contre 6.3% en mars 2026).

Une guerre prolongée en Iran étoufferait la reprise conjoncturelle : dans ce scénario, l'emploi freinerait à nouveau cette année (+0.7%) avec à la clé une hausse du chômage vers 6.7% en 2027. À l'inverse, une adoption encore plus rapide de l'IA améliorerait les perspectives du marché du travail. Dans ce scénario, l'impact positif sur la croissance économique l'emporterait sur la réduction potentielle des besoins en main-d'œuvre.

Graphique 4.1

L'emploi en zone euro freine, malgré le redressement de l'activité

Variation en %

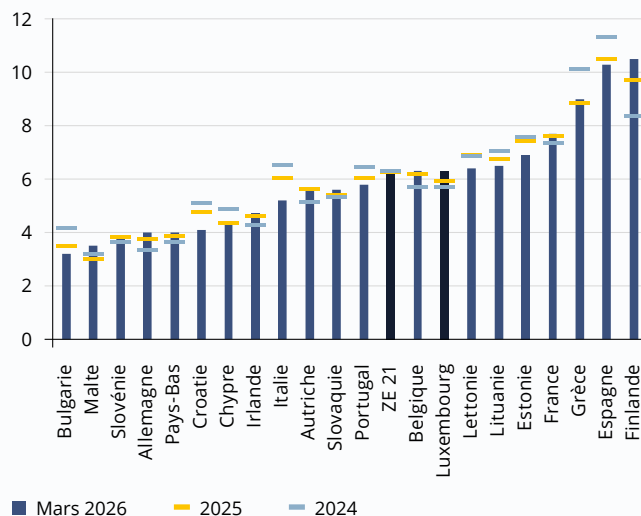


Source : Eurostat

Graphique 4.2

Évolutions contrastées du chômage en zone euro

En % de la population active



* Taux de chômage ADEM pour le Luxembourg

Sources : Eurostat, ADEM, STATEC

1 Seuls le Portugal, l'Italie et la Croatie ont enregistré une hausse globale des effectifs en dépit d'une part d'emplois industriels supérieure à la moyenne européenne (14%).

Zone euro : le chômage baisse malgré des créations d'emplois au ralenti

L'an dernier, la progression de l'emploi en zone euro a encore ralenti, à +0.7% après +1.3% en 2024. Il s'agit de la 3^e année consécutive de freinage, alors même qu'un certain regain d'élan s'observe du côté du PIB depuis 2024, impliquant une légère hausse de la productivité par tête. La demande de travail ne montre pas encore de signe de reprise, les postes vacants restant fin 2025 en recul dans la majorité des pays de la zone euro par rapport à 2024.

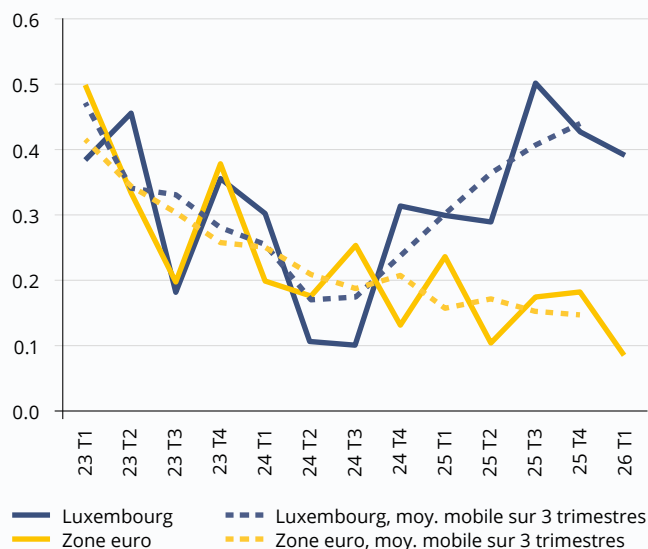
En 2025, l'évolution des effectifs s'est échelonnée entre une baisse de 0.5% en Estonie et en Finlande, contre une hausse de 3.9% à Malte (+1.2% au Luxembourg). L'emploi dans l'industrie s'est affiché en retrait dans la zone euro (-0.4% en 2025, après +0.3% en 2024), ce qui pénalise les économies à fort tissu industriel : un recul des effectifs totaux est ainsi enregistré dans les trois pays baltes, en Finlande, en Slovaquie et en Slovaquie alors que l'emploi a stagné en Allemagne et en Autriche¹. À côté de l'industrie, « l'information et la communication » (-0.1%, après +2.0% en 2024) et la branche regroupant « commerce, transports et Horeca » (+0.7%, après +1.0%) ont le plus contribué au freinage de l'emploi en zone euro. En revanche, les services aux entreprises (+0.9%, après +0.7%) et les activités immobilières (+2.2%, après -0.6%) ont enregistré des créations d'emplois plus importantes qu'en 2024.

En dépit du ralentissement, la progression de l'emploi a continué de dépasser celle de la population active, dont la croissance tendancielle s'essouffle sous l'effet du vieillissement démographique. Cette dynamique a permis de stabiliser le taux de chômage de la zone euro à 6.3% en 2025. En janvier 2026, il a même reculé à 6.1%, atteignant un nouveau point bas historique. L'Espagne, à nouveau principal moteur de la création d'emplois dans la zone euro l'an dernier, est passée pour la première fois depuis 2008 sous le seuil des 10%. Les évolutions demeurent, néanmoins, très contrastées entre pays : le chômage s'est inscrit en baisse dans près de la moitié des États membres, notamment en Europe du Sud. En 2025, la diminution cumulée de 300 000 chômeurs observée en Espagne et en Italie a été entièrement compensée par l'augmentation en Allemagne et en France.

Graphique 4.3

L'emploi a nettement accéléré au Luxembourg depuis 2024...

Variation trimestrielle, en %

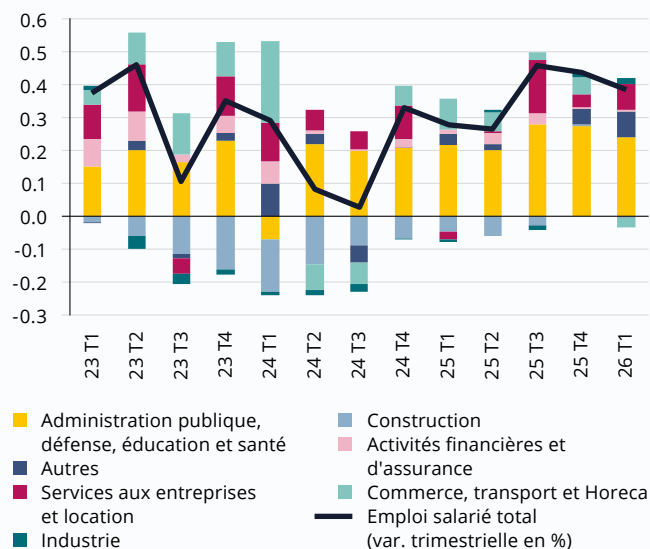


Sources : Eurostat, IGSS, STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 4.4

... sous l'effet d'une hausse persistante de l'emploi non marchand

Contributions à la variation trimestrielle, en points de %



Sources : IGSS, STATEC (données désaisonnalisées)

Renforcement de la dynamique de l'emploi au Luxembourg

Contrairement à ce qui s'observe en zone euro, l'emploi au Luxembourg tend à accélérer depuis la fin de 2024 (cf. graphique 4.3). Comme pour l'activité, le redressement ne permet pas pour autant de renouer avec les taux observés sur les décennies antérieures (0.7% de progression trimestrielle de l'emploi en moyenne de 2010 à 2019 ; 0.4% sur les deux derniers trimestres). L'embellie s'explique notamment par l'essoufflement de la baisse des effectifs dans la construction et une accélération du côté des activités à caractère non marchand (cf. graphique 4.4).

L'emploi public demeure le principal moteur de croissance

L'an dernier, les services non marchands (**administration publique, défense, éducation et santé**) ont représenté près de 75% des créations nettes d'emplois au Luxembourg² (la santé et l'action sociale en comptabilisant à elles seules 35%). Cette part s'établissait en moyenne autour de 50% sur la période 2019-2024, en nette hausse par rapport à la décennie des années 2010, où elle dépassait à peine un quart³. Cette augmentation reflète à la fois une faible dynamique dans le secteur privé et une accélération dans les activités non marchandes.

Dans l'administration publique, la croissance de l'emploi est restée soutenue en 2025 avec +4.2%, un rythme nettement supérieur à celui observé sur la dernière décennie (+2.6%). Des accélérations ont également été enregistrées dans l'éducation (+4.0%, après +2.9% en 2024 et une moyenne proche de +3% sur 2010-2019) ainsi que dans la santé (+3.6%, après +2.2% en 2024), même si ce rythme demeure inférieur aux hausses proches de +5% observées au cours de la période 2010-2019. Pour ces trois sous-branches, la progression a été particulièrement marquée au cours de la seconde moitié de l'année écoulée, ce qui devrait mécaniquement soutenir une croissance encore dynamique cette année (effet d'acquis), même si l'élan s'est légèrement modéré à l'entrée de 2026. La hausse des postes vacants dans la santé (+16% entre le 3^e trimestre 2025 et le 1^{er} trimestre 2026) ainsi que la remontée graduelle des heures prestées par les intérimaires depuis le printemps 2025⁴ plaident également pour une poursuite des recrutements, sous condition que les profils recherchés soient disponibles⁵.

² Contre 45% dans la zone euro.

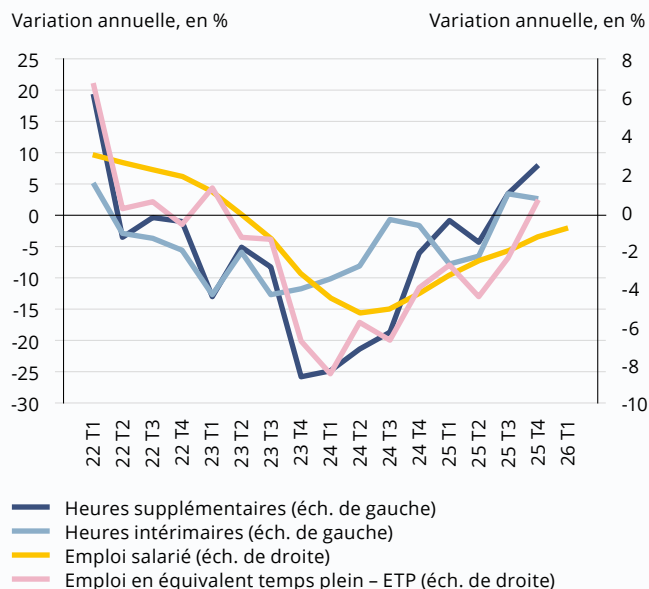
³ La part de l'emploi de ces services non marchands dans l'emploi total a ainsi augmenté de près de 3 points de % entre 2019 et 2025. Avec 23.6% en 2025, cette part reste tout de même inférieure à la moyenne de la zone euro (25.1%).

⁴ +43% entre le 1^{er} et le 4^e trimestre 2025, signalant un besoin accru de main-d'œuvre. À noter que le recours au travail intérimaire reste marginal dans la santé (0.2% des heures totales ouvrées sur la fin de 2025, par rapport à près de 6% dans la construction et 4% dans l'industrie).

⁵ Cf. Étude 7.2 : « Emploi et salaires dans les métiers en pénurie » dans cette Note de conjoncture.

Graphique 4.5

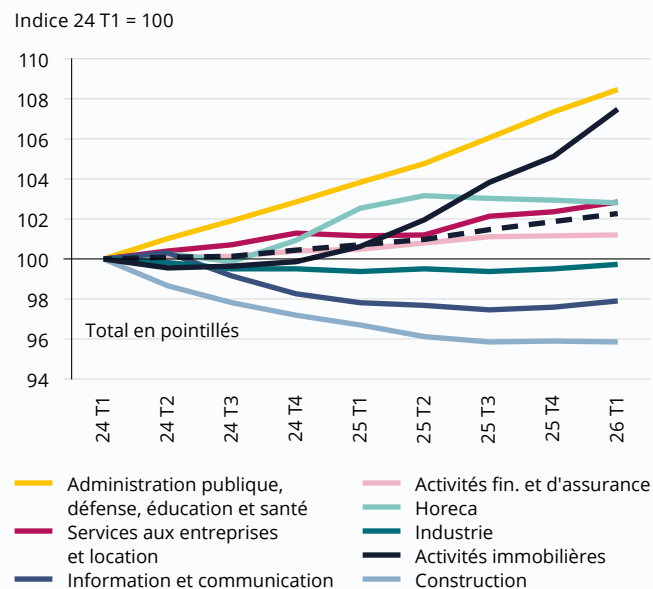
Des signaux plus positifs pour l'emploi dans la construction



Sources : IGSS, STATEC

Graphique 4.6

Dans plusieurs branches, la dynamique de l'emploi salarié s'est améliorée sur les derniers trimestres



Sources : IGSS, STATEC (données désaisonnalisées)

Fin de l'hémorragie dans la construction ?

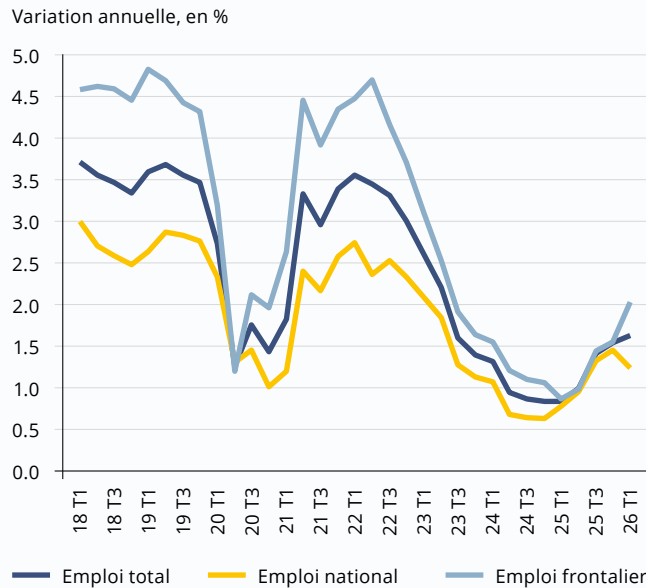
Après une baisse de 4 500 salariés entre la fin de 2022 et le 3^e trimestre 2025 (soit près de -9%), les effectifs de la **construction** se stabilisent. Plusieurs indicateurs, pouvant être considérés comme précurseurs, suggèrent une poursuite de l'amélioration. Les heures travaillées par les intérimaires (dont l'évolution est fortement corrélée avec celle de l'emploi avec une avance de 3 trimestres) affichent pour la première fois depuis 3 ans une hausse au 3^e trimestre 2025. De plus, les heures supplémentaires prestées dans la construction affichaient des augmentations de respectivement 3.5% et 8.1% sur un an aux 3^e et 4^e trimestres 2025. Cette évolution positive, qui s'est poursuivie en janvier 2026, devrait se traduire à terme par des hausses d'effectifs. Plus généralement, l'emploi en équivalent temps plein (ETP) de la construction, qui ajuste les heures par le nombre d'heures ouvrables, a progressé de 0.6% sur un an (+0.4% hors heures supplémentaires) au 4^e trimestre 2025. Par ailleurs, les perspectives d'emploi renseignées par les entreprises de la construction dans les enquêtes de conjoncture ont également augmenté depuis le début de 2025 et se situent au début du printemps 2026 un peu au-dessus de leur moyenne de long terme (cf. chapitre 2).

À l'instar de la construction, l'emploi dans les **activités immobilières** a également été pénalisé ces dernières années par la hausse des taux d'intérêt. En 2024, il restait inférieur à son niveau de 2021, alors que la croissance annuelle avoisinait 6% sur la période 2010-2019. L'accélération récemment observée est néanmoins notable (+4.2% sur un an au 4^e trimestre 2025, cf. graphique 4.6), même si son impact sur le total reste limité compte tenu de la taille modeste des effectifs de cette branche.

Outre les services non marchands et la construction, un certain redressement dans les « **services aux entreprises et location** » (reflétant principalement le rebond du travail intérimaire) et la branche « **information et communication** » contribuent de manière sensible à l'embellie sur le marché du travail depuis la seconde moitié de 2025. Concernant les technologies de l'information et de la communication (TIC), les effectifs ont légèrement remonté, mais cela ne compense pas les pertes du 1^{er} semestre (-1.7% sur l'ensemble de 2025, première baisse enregistrée depuis 2003).

Graphique 4.7

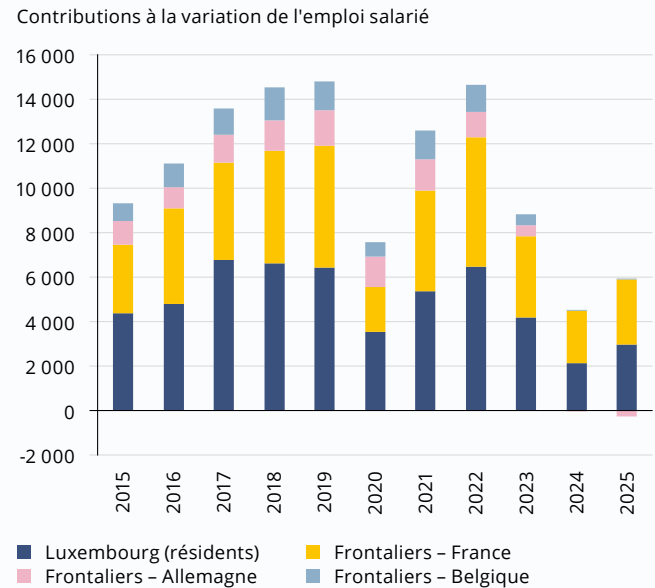
L'emploi frontalier s'affiche à nouveau plus dynamique sur le début de 2026



Sources : IGSS, STATEC

Graphique 4.8

Le Luxembourg n'attire plus les frontaliers belges et allemands



Sources : IGSS, STATEC

L'emploi dans le secteur financier a encore ralenti

En revanche, un léger effet de freinage par rapport au début de 2025 provient de l'**Horeca**, des « **autres activités des services** » (qui comprennent entre autres les coiffeurs) ainsi que des **activités financières et d'assurance**. L'emploi y a ralenti pour la 3^e année consécutive et n'affiche plus qu'une croissance de 0.7% en 2025 (après +3.5% encore en 2022)⁶, soit le résultat le plus maigre depuis la crise économique et financière (hormis les +0.5% en 2020). Un redressement des offres d'emploi déclarées à l'ADEM depuis le 3^e trimestre laisse cependant espérer une fin de la décrue (à moins que les incertitudes liées à la dégradation du contexte géopolitique viennent contrecarrer cette lueur).

Alors que les pertes d'emplois dans l'**industrie** ont sensiblement plombé le bilan en zone euro l'an dernier (cf. ci-avant), elles étaient moins nombreuses au Luxembourg qu'en 2024 (-0.2%, après -0.8%)⁷. Les effectifs ont légèrement progressé sur la fin de 2025 et le début de 2026 et les heures travaillées par les intérimaires dans l'industrie ont augmenté de 5% au 3^e trimestre 2025. Des signaux moins favorables, tirés des perspectives d'embauche de l'enquête de conjoncture, émergent malgré tout ; celles-ci sont tombées en avril à un plus bas depuis la fin de 2023 (la décrue ayant déjà commencé avant l'éclatement de la guerre en Iran).

Rebond de l'emploi frontalier

À l'entrée de 2026, la progression de l'emploi frontalier (+2.0% sur un an au 1^{er} trimestre, cf. graphique 4.7) dépasse à nouveau celle de l'emploi national (+1.2%), témoignant d'une certaine reprise conjoncturelle. Sur les 4 000 frontaliers additionnels recensés en janvier (par rapport à janvier 2025), plus de 1 000 ont été embauchés dans la santé et dans les « services administratifs et de soutien » (intérimaires principalement) et environ 500 dans les administrations publiques (dont près de 200 Luxembourgeois)⁸. Les services à dominante non marchande participent ainsi également à la reprise des frontaliers. Par le passé, l'emploi frontalier était le premier à ralentir lors d'un creux conjoncturel et sa réaction était aussi plus forte que celle de l'emploi national, l'emploi public protégeant une part importante de résidents contre les aléas conjoncturels. Les déménagements d'anciens résidents dans les régions frontalières pourraient transformer cette dynamique sous-jacente.

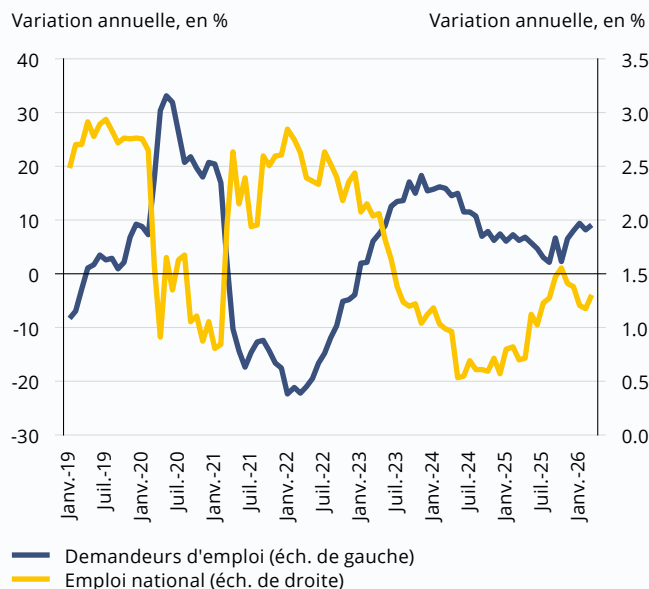
⁶ Le freinage est surtout imputable aux activités auxiliaires et à la gestion de fonds dont le nombre de salariés n'a plus augmenté en 2025, à comparer à des progressions moyennes de 7 et 8% sur la période 2013-2023. En revanche, la croissance a été soutenue en 2025 dans les assurances (+4.1%) et les Soparfis (+5.7%), même si ces sous-branches représentent un poids nettement inférieur à celui des segments précités.

⁷ Compte tenu du poids réduit de l'industrie dans l'emploi total (7%, contre environ 14% en moyenne dans la zone euro), l'impact a été très limité.

⁸ Près de 2 600 Luxembourgeois travaillant dans les administrations publiques résident dans les pays limitrophes, un phénomène qui s'est fortement développé depuis le début de la crise du Covid (doublement du nombre par rapport à 2019).

Graphique 4.9

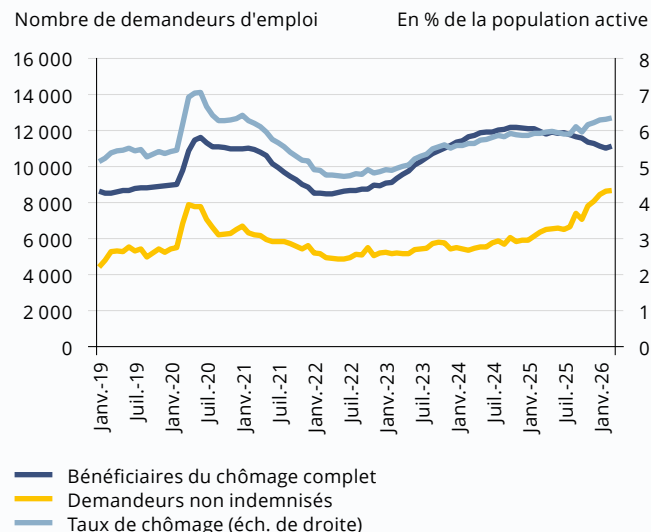
Hausse marquée du chômage sur les derniers mois, léger fléchissement de l'emploi résident



Sources : ADEM, STATEC

Graphique 4.10

Envolée du chômage non indemnisé



Note : Ce graphique concerne les demandeurs d'emploi résidents, les non-résidents n'étant pas considérés pour le calcul du taux de chômage. Sources : ADEM (données provisoires), STATEC (données désaisonnalisées)

9 Un léger redressement s'observe du côté belge sur les derniers mois (+0.9%, soit +430 salariés sur un an en janvier), mais cela ne traduit pas un regain d'attractivité pour les Belges : parmi les frontaliers venant de Belgique, le nombre de Belges s'est tout juste stabilisé sur un an, alors que les Luxembourgeois et les Portugais sont notamment à l'origine de la hausse (cf. Conjoncture Flash 4-2026).

10 La hausse des chiffres coïncide avec des changements majeurs dans les systèmes informatiques de l'ADEM effectués en novembre 2025, ce qui soulève des interrogations quant à sa nature : réalité économique ou effet statistique ? À noter que la hausse des inscriptions des non-résidents ne devrait pas être en lien avec la réforme du système d'assurance-chômage pour les travailleurs frontaliers au niveau européen voté le 29 avril au Parlement européen.

11 De 72.4% en T2 2025 à 72.6% en T1 2026 (données désaisonnalisées). Ces taux sont obtenus en prenant la somme de l'emploi national et des demandeurs d'emploi inscrits à l'ADEM, divisée par une approximation trimestrielle de la population en âge de travailler.

L'an dernier, les créations nettes de postes ont été partagées de manière presque équilibrée entre les résidents et les frontaliers français (cf. graphique 4.8). Depuis deux ans, la hausse du nombre de frontaliers repose quasi exclusivement sur ceux résidant en France⁹.

Nette remontée du chômage au Luxembourg

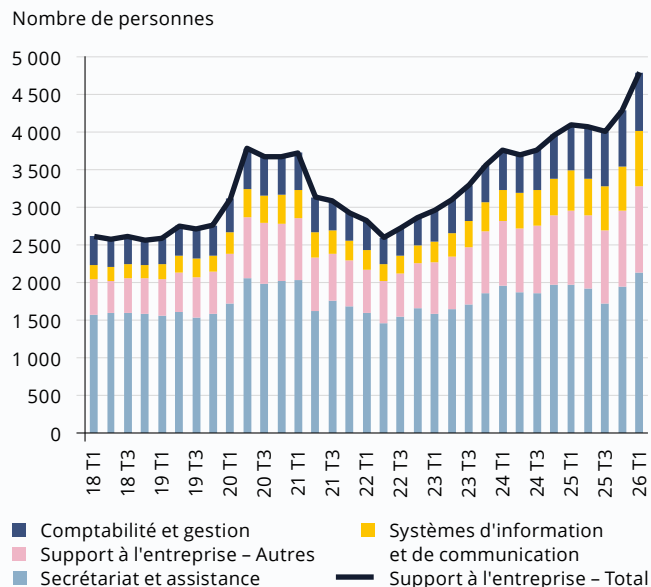
Alors que le chômage montrait un certain tassement à l'été 2025 vers 5.9% de la population active, il a repris une trajectoire nettement ascendante depuis et se hisse à 6.3% en mars 2026. Depuis le début de l'année, il dépasse ainsi le taux de chômage de la zone euro (cf. graphique 4.2), une première historique. Cette dégradation contraste avec l'accélération de l'emploi observée sur cette période, même si la faiblesse relative de l'emploi national (au 1^{er} trimestre, 75% des emplois nets créés étaient pourvus par des frontaliers) pourrait constituer un élément d'explication.

De manière assez exceptionnelle, l'ADEM est confrontée à une forte hausse des inscriptions de demandeurs d'emploi non indemnisés, aussi bien des résidents (+2 300 sur un an en mars, soit +36%) que des non-résidents (+46%)¹⁰. Côté résidents, c'est cette remontée qui est à l'origine de la hausse du taux de chômage, le nombre de chômeurs indemnisés poursuivant son repli (-770, soit -7% sur un an, cf. graphique 4.10). La hausse du taux d'activité¹¹ sur la 2^e moitié de l'année écoulée suggère que l'augmentation du chômage s'explique par l'inscription à l'ADEM de personnes auparavant inactives.

Sur les 1 600 chômeurs additionnels recensés en mars sur un an (+8%), l'ADEM dénombre près de 700 personnes de nationalité luxembourgeoise (+11%) et près de 600 ressortissants de pays tiers (hors UE, +13%). Accentuant une tendance déjà relevée sur les dernières années, il s'agit principalement de diplômés de l'enseignement supérieur (+1 000, +17%). En termes de métiers, ce sont ceux du support à l'entreprise qui ressortent (+17% sur un an), contribuant de près de moitié à la hausse du chômage : +240 demandeurs d'emploi pour « secrétariat et assistance » (+12%), +200 pour « systèmes d'information et de télécommunication » (+37%) et +130 pour « comptabilité et gestion » (+18%, cf. graphique 4.11).

Graphique 4.11

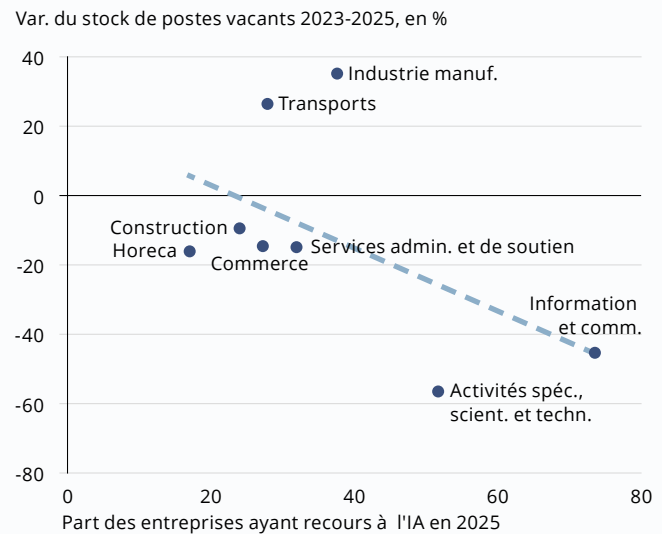
Hausse marquée des demandeurs d'emploi dans les métiers du support à l'entreprise



Sources : ADEM, STATEC

Graphique 4.12

Fort recul des postes vacants dans les branches ayant le plus recours à l'IA



Note : Les activités financières et d'assurance ne relèvent pas du champ de l'enquête sur l'utilisation de l'IA (-13% de postes vacants entre 2023 et 2025).

Sources : ADEM, STATEC

Un lien possible entre l'IA et la hausse du chômage dans certains métiers

Si d'autres facteurs devraient également jouer¹², un recours accru à l'intelligence artificielle pourrait renforcer cette tendance, ces métiers paraissant relativement exposés. L'étude sur l'impact potentiel de l'IA sur le marché du travail au Luxembourg¹³ avait notamment relevé un risque de remplacement élevé pour les métiers du soutien administratif. Selon cette étude, les salariés des branches « information et communication » et des « activités spécialisées, scientifiques et techniques » sont également fortement exposés, mais sans pour autant être menacés d'un remplacement par l'IA (emplois classés majoritairement comme augmentables, signifiant que l'IA y assiste les salariés dans l'exécution des tâches).

Or, deux éléments pourraient effectivement venir nuancer cette évaluation : (1) le développement rapide des capacités de l'IA impliquant que davantage de tâches pourraient devenir automatisables, et (2) l'absence de prise en compte de l'effet d'échelle. Comme mentionné dans les limites de l'étude, les salariés des grandes entreprises sont plus susceptibles d'être remplacés (même pour des métiers a priori non automatisables), le même travail pouvant être exécuté par moins de travailleurs (engendrant une augmentation de la productivité).

Dans les TIC, la branche avec le plus fort recours à l'IA (73% des entreprises au Luxembourg en 2025), les effectifs étaient en retrait cette année aussi bien au Luxembourg qu'en zone euro (cf. ci-avant). Pour cette branche, une relation négative entre le degré d'utilisation de l'IA et l'évolution de l'emploi dans les différents pays européens a également été mise en évidence par Oxford Economics¹⁴. Au Luxembourg, les vacances de postes ont, en outre, chuté de 45% entre 2023 et 2025 (cf. graphique 4.12).

Quant aux activités spécialisées, scientifiques et techniques, où 52% des entreprises au Luxembourg indiquaient utiliser l'IA en 2025, l'effondrement des offres d'emploi a été encore plus marqué : -56% entre 2023 et 2025. Cette branche inclut notamment les activités juridiques et comptables, mais également les activités de sièges sociaux avec plusieurs unités d'Amazon. Le géant du commerce en ligne a annoncé 370 suppressions de postes au Luxembourg (après février) en lien, en partie, avec le déploiement de l'IA¹⁵.

¹² Comme relevé dans la précédente Note de conjoncture et se référant à une analyse de l'ADEM, les entreprises de l'informatique auraient tendance à délocaliser les activités qui peuvent se faire à distance (cf. « Zoom sur les évolutions et tendances récentes dans le domaine de l'informatique », juin 2025).

¹³ Cf. Note de conjoncture 2-2025.

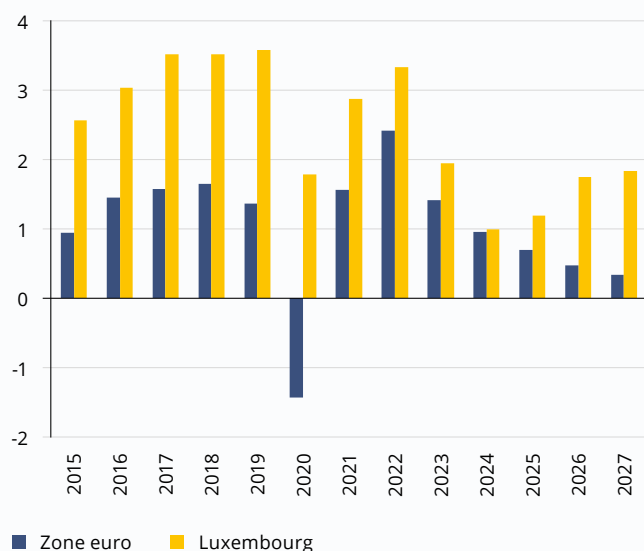
¹⁴ Cf. Oxford Economics (Feb. 2026). "Early labour market signals don't herald AI macro shift". Research Brief.

¹⁵ Cf. <https://www.virgule.lu/luxembourg/le-luxembourg-epargne-par-la-seconde-vague-de-suppressions-demplois-chez-amazon/127123770.html>

Graphique 4.13

L'emploi accélérerait au Luxembourg, alors qu'il continuerait à ralentir en zone euro

Variation annuelle, en %

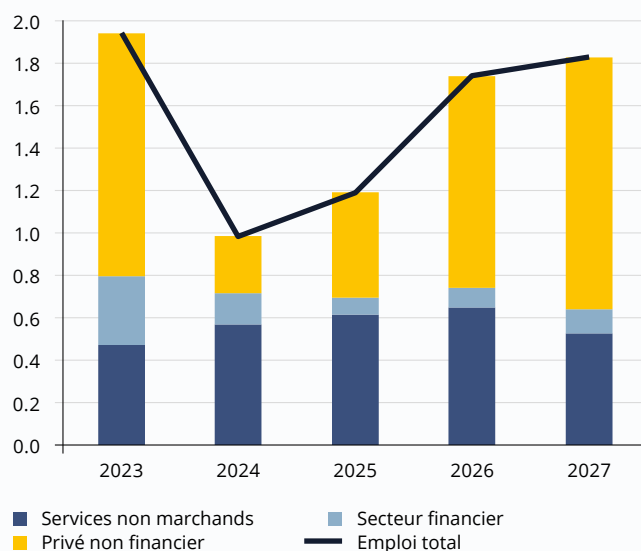


Sources : STATEC, Oxford Economics (2026-27 : prévisions)

Graphique 4.14

Le secteur privé non financier contribuerait le plus à la croissance de l'emploi sur l'horizon de prévision

Contributions à la variation, en points de %



Source : STATEC (2026-27 : prévisions)

Prévisions : freinage de l'emploi en zone euro, accélération au Luxembourg

Sur l'horizon de prévision, la progression de l'emploi devrait poursuivre son redressement au Luxembourg, passant de 1.2% en 2025 à +1.7% et +1.9% en 2026-27 dans le scénario central, donc en l'absence d'un blocage prolongé du détroit d'Ormuz. Le ralentissement continuerait en revanche en zone euro (+0.5 et +0.3% en 2026-27, après +0.7% en 2025, selon Oxford Economics). Ces trajectoires divergentes s'inscrivent dans la continuité des tendances relevées sur les derniers trimestres (cf. ci-avant) et reflètent les dynamiques anticipées sur l'activité et la démographie.

Ainsi, malgré la progression limitée de l'emploi dans la zone euro, le ralentissement de la population active permettrait d'y éviter une hausse du chômage. Selon les prévisions du FMI d'avril 2026, le taux de chômage devrait même poursuivre son repli, passant de 6.3% en 2025 à 6.1% en 2027 (cf. chapitre 1). Au Luxembourg, où la population active est plus dynamique (suite aux migrations, mais aussi en raison de la hausse récente du taux d'activité), le taux de chômage ne se replierait que légèrement, à 6.2% en 2027.

Le partage des créations d'emplois entre résidents et frontaliers contribue par ailleurs à cette persistance du chômage : à l'instar de ce qui s'observe début 2026, la croissance de l'emploi frontalier (passant de 1.2% en 2025 à +2.2% en 2026 et 2.6% en 2027) devrait significativement dépasser celle de l'emploi national (+1.2 et +1.4% en 2026-27, après +1.1% en 2025). Il convient de rappeler qu'il s'agit ici d'une normalisation, la convergence antérieure des dynamiques entre résidents et frontaliers reflétant la morosité conjoncturelle suivant l'éclatement de la crise énergétique de 2022. Sur l'horizon de prévision, près de 60% des postes nets créés seraient pourvus par des frontaliers.

Le rebond de l'emploi frontalier traduit surtout la reprise du secteur marchand non financier, pénalisé ces dernières années notamment par la chute des effectifs dans la construction. Le secteur privé non financier redeviendrait selon ces prévisions le principal créateur d'emplois au Luxembourg dès cette année. Le redressement serait plus timide pour le secteur financier, miroitant les prévisions de la valeur ajoutée. L'emploi dans le secteur non marchand, qui a joué son rôle contracyclique sur les dernières années, pourrait décélérer dès 2027 sous l'impact de la dégradation des finances publiques (avec +3.3%, la progression resterait tout de même substantielle).

Tableau 4.1
Marché du travail

	Scénario central						Guerre en Iran prolongée ¹		Boom de l'IA ²	
	2024	1995-2024	2024	2025	2026	2027	2026	2027	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	1.4	1.4	1.5
Solde migratoire (% de la pop. tot.)	9 281	.	1.4	1.1	1.1	1.2	1.0	1.1	1.1	1.2
Population en âge de travailler ⁴	435 469	1.9	1.2	1.1	1.0	1.2	1.0	1.1	1.0	1.2
Population active	312 948	2.0	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4	1.2	1.5	1.4
Taux d'activité (% de la pop. en âge de travailler) ⁵	.	71.2	71.9	72.1	72.4	72.5	72.4	72.5	72.4	72.5
<i>Idem, femmes⁵</i>	.	62.2	69.4	69.0	69.2	69.4	69.2	69.4	69.2	69.4
Emploi total intérieur	516 026	3.0	1.0	1.2	1.7	1.9	0.7	1.1	1.8	2.1
dont: frontaliers entrants	235 134	5.1	1.2	1.2	2.2	2.4	0.7	1.1	2.4	2.8
emploi résident	294 939	1.9	0.7	1.1	1.2	1.4	0.7	1.1	1.2	1.5
Durée de travail moyenne	.	-0.3	0.3	-0.4	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Nombre de chômeurs (ADEM)	18 009	4.9	11.4	5.4	6.0	1.3	11.4	3.5	5.5	0.4
Taux de chômage (% de la pop. act.) ⁵	.	4.6	5.8	6.0	6.3	6.2	6.6	6.7	6.2	6.2

¹ Dans ce scénario défavorable, l'aggravation du conflit au Moyen-Orient entraîne une chute critique des stocks de pétrole et une augmentation prononcée de l'inflation mondiale, pesant sur les marchés financiers et nuisant à l'activité économique. ² Dans ce scénario favorable, l'essor et l'adoption de l'IA s'accroissent et la politique monétaire américaine s'assouplit, dynamisant les cours boursiers et l'activité économique mondiale.

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

Source : STATEC (2026-27 : prévisions)

Prolongation de la guerre en Iran : freinage de l'emploi et hausse sensible du chômage

La progression de l'emploi anticipée dans le scénario central reste en ligne avec la prévision de la dernière Note de conjoncture publiée en décembre dernier¹⁶ et suppose un impact limité de la guerre en Iran sur l'activité au Luxembourg. Les hausses des prix de l'énergie et des incertitudes ont cependant déjà amené les entreprises en zone euro à réviser significativement à la baisse leurs perspectives d'embauche pour les 3 mois à venir (l'indice correspondant est tombé de près de 5% entre mars et avril)¹⁷.

Si le blocage du détroit d'Ormuz se prolongeait jusqu'à l'automne (scénario « guerre en Iran prolongée »), la hausse de l'inflation et le relèvement des taux d'intérêt directs devraient étrangler la reprise amorcée, de sorte que l'emploi ne progresserait plus que de 0.7% cette année au Luxembourg (p.r. à +1.7% dans le scénario central) avant de se rapprocher en 2027 de la croissance des années 2024-2025. Y contribuerait également une stagnation des effectifs dans le secteur financier à l'horizon 2027, sous l'impact du resserrement de la politique monétaire et d'une correction des valeurs boursières. Dans ce scénario défavorable, le taux de chômage devrait augmenter vers 6.7% de la population active l'année prochaine (un plus haut depuis 2015).

Dans le deuxième scénario alternatif, favorable, une intensification des investissements dans l'IA et une adoption plus rapide de cette dernière engendrerait une hausse de la productivité dont les retombées permettraient de stimuler davantage l'investissement ainsi que la consommation. L'effet positif lié au renforcement de l'activité économique dominerait l'effet négatif de l'IA sur l'emploi dans certains métiers, de sorte que la progression de l'emploi serait légèrement supérieure à celle du scénario central (et le taux de chômage légèrement inférieur). Les hypothèses de ce scénario sont cohérentes avec les études¹⁸ qui constatent une productivité et un investissement accru des entreprises européennes qui ont un fort recours à l'IA avec à la clé des effets positifs ou neutres sur l'emploi, au moins dans le court terme (potentiellement liés au recrutement de profils aidant dans le déploiement de l'IA). Selon ces études, l'impact sur l'emploi est moins clair à plus long terme, une fois que les processus de production auront été transformés

¹⁶ Elle a été légèrement revue à la hausse suite à une croissance relativement soutenue au tournant de 2026.

¹⁷ Avec des dégradations dans l'industrie, le commerce de détail et les autres services non financiers, alors que le solde d'opinion pour la construction s'est maintenu. Au Luxembourg, l'image est moins claire : les perspectives d'embauche se sont légèrement repliées en avril tout en restant supérieures aux valeurs des deux premiers mois de l'année.

¹⁸ Cf. (1) European Central Bank (2026). "Artificial Intelligence: friend or foe for hiring in Europe today?". European Central Bank Blog.

(2) Aldasoro, I. et al. (2026). "AI adoption, productivity and employment: evidence from European firms". BIS Working Papers No. 1325. Bank for International Settlements.



05

FINANCES PUBLIQUES



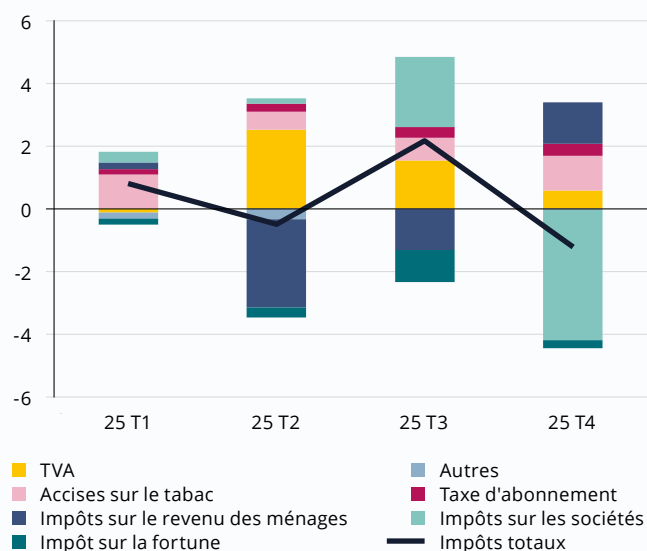
En 2025, les finances publiques se sont nettement dégradées sous l'effet d'un ralentissement prononcé des recettes fiscales (+2.5%, contre presque +10% par an en 2023 et 2024) et d'une forte hausse des dépenses publiques (+8.8%). Les impôts sur les sociétés et sur les ménages se sont repliés, tandis que les recettes de TVA ont été freinées par un ralentissement de la consommation et de l'inflation. En parallèle, les dépenses publiques ont fortement augmenté, notamment à travers les transferts en capital liés aux fonds spéciaux, ainsi qu'avec la hausse des prestations sociales et de la masse salariale.

Cette évolution a conduit à un retournement du solde public : après un excédent à 0.9% du PIB en 2024, le Luxembourg a enregistré un déficit de 2% du PIB en 2025, bien plus important qu'attendu. Pour 2026 et 2027, les recettes devraient repartir à la hausse grâce aux cotisations sociales et aux impôts des ménages, soutenus par l'emploi et la réforme des pensions. Toutefois, les dépenses continueraient de progresser à un rythme proche de celui des recettes, maintenant le déficit public à environ 2% du PIB. Le déficit pourrait s'aggraver et s'approcher des 3% du PIB en cas de conflit prolongé au Moyen-Orient.

Graphique 5.1

Repli des impôts comptabilisés au 4^e trimestre 2025...

Contributions à la variation annuelle, en points de %

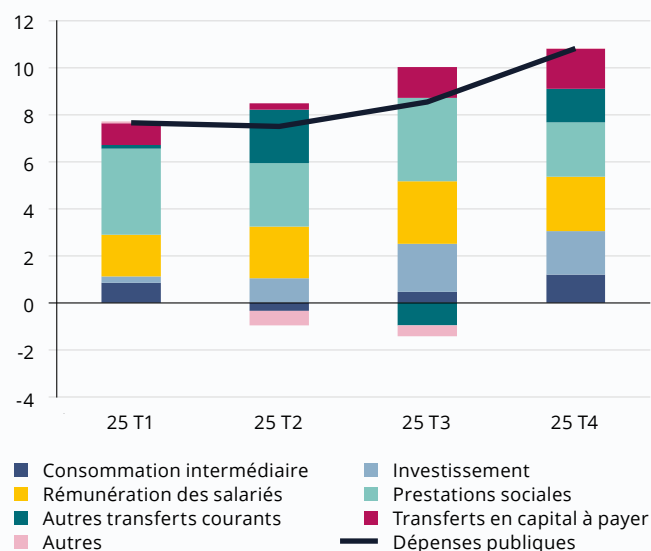


Source : STATEC (Comptes nationaux)

Graphique 5.2

... face à une accélération des dépenses

Contributions à la variation annuelle, en points de %



Source : STATEC (Comptes nationaux)

¹ Le taux légal global d'imposition applicable aux entreprises du Luxembourg se situe désormais entre 21.73% et 27.62%, selon la situation financière et la commune d'implantation de la collectivité concernée. Le taux légal moyen des États membres de l'OCDE s'élevait à 24.1% en 2025, alors que celui des États membres du Cadre inclusif de l'initiative BEPS de l'OCDE s'établissait en moyenne à 21.2%.

² L'adaptation des barèmes effectuée en 2024 a impacté à la baisse les soldes encaissés en 2025 (qui représentaient un quart des impôts sur les ménages en 2025).

Baisse des impôts collectés sur les ménages et les sociétés en 2025

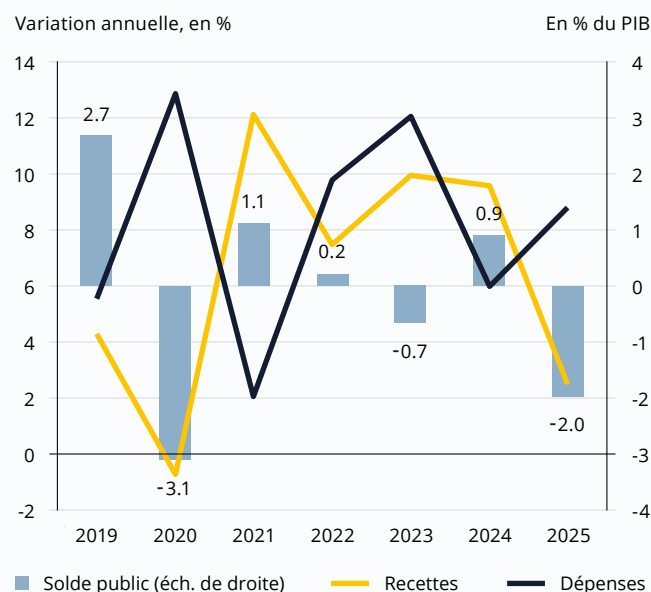
Les impôts comptabilisés au 4^e trimestre 2025 ont diminué de 1.2% sur un an, tirés vers le bas par un repli des impôts sur les sociétés (-16%). Cette baisse en fin d'année s'explique par un effet de base sur les avances payées, qui avaient augmenté à la fin de 2024 sous l'impulsion de quelques entreprises, et par la diminution des soldes (après deux ans de forte croissance). Sur l'ensemble de l'année 2025, les impôts sur les sociétés se sont repliés de 2.9%. Les avances ont été amoindries par la réduction d'un point de % du taux de l'impôt sur le revenu des collectivités entrée en vigueur pour l'année d'imposition 2025¹.

Les impôts sur les ménages sont repartis à la hausse au 4^e trimestre sous l'effet d'un rebond de l'impôt retenu sur les revenus de capitaux, qui ne compense toutefois pas la chute de cet impôt enregistrée sur les deux trimestres précédents (-18% sur l'année 2025). Les impôts retenus sur les salaires ont quant à eux fortement ralenti (+2.2% en 2025, contre 8% en moyenne sur les 30 dernières années) en raison de l'adaptation des barèmes (de 2.5 tranches indiciaires en 2025, après 4 tranches indiciaires en 2024)². Les recettes liées à la TVA ont freiné sur l'ensemble de 2025 (+5.2%, contre 8.7% en 2024) en raison du ralentissement de la croissance de la consommation des ménages et des prix. Les accises sur les carburants ont continué à diminuer (-2.2%, après -0.9% en 2024) sous l'effet d'une baisse des volumes de ventes de diesel (-11% en 2025) et d'un ralentissement des ventes d'essence (+1% en 2025, après +6% en 2024). À l'inverse, les accises sur le tabac demeurent dynamisées par les achats des non-résidents, attirés par les prix favorables proposés au Luxembourg (le prix d'un paquet de cigarettes étant de 35 à 50% moins cher que dans les pays voisins). Ces recettes ont été multipliées par 3.5 sur les dix dernières années et affichent encore en 2025 une croissance de 20% sur un an.

D'avantage de transferts en capital pour le climat, le logement et la coopération

Le 2^e semestre 2025 est marqué par une hausse prononcée des transferts en capital (+53% sur un an), qui provient surtout des fonds spéciaux. Un peu plus de la moitié de cette hausse est liée au fonds spécial pour le logement abordable (+185.5 Mio EUR), 30% au fonds climat et énergie (+95.6 Mio EUR) et 16% au fonds de la coopération au développement (+52.7 Mio EUR).

Graphique 5.3

Le solde public retombe dans le rouge

Source : STATEC (Comptes nationaux)

Tableau 5.1

Faible progression des impôts encaissés au 1^{er} trimestre 2026

	3 mois 2025	3 mois 2026	Évolution 2026/2025	
	En Mio EUR		En %	
Taxes du type TVA	1 423	1 665	242	17.0
Impôts sur les ménages	2 446	2 612	167	6.8
Impôts sur les sociétés	2 026	1 796	-230	-11.4
Taxe d'abonnement	339	363	24,1	7.1
Droits d'accise	516	478	-38	-7.4
Autres	567	575	8	1.4
Recettes fiscales (hors cotisations sociales)	7 317	7 489	172	2.4

Sources : ACD, AED, ADA, STATEC (données en base caisse)

L'investissement a quant à lui été dynamisé au 3^e trimestre par le lancement du satellite d'observation développé pour la Défense luxembourgeoise dans le cadre du programme LUXEOSys.

La masse salariale a été stimulée par la progression soutenue de l'emploi dans les administrations publiques (+3.9% en 2025, contre +0.4% pour le reste de l'emploi), la revalorisation du point indiciaire de 2% au début de 2025 et par l'indexation de mai. 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 par ailleurs entraîné une progression soutenue des prestations sociales (+7.2% en 2025).

Un solde public bien plus faible que prévu en 2025

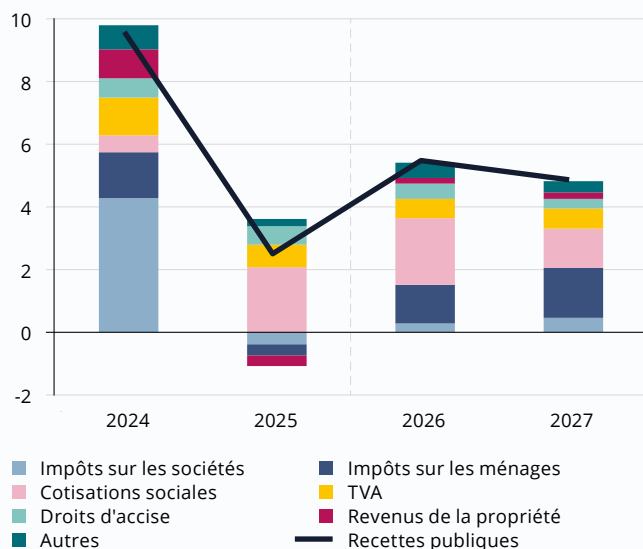
Selon les premières estimations des comptes nationaux trimestriels, le solde public est passé d'un excédent de 776 Mio EUR en 2024 (0.9% du PIB) à un déficit de 1 756 Mio EUR en 2025 (-2.0% du PIB, contre -0.1% du PIB prévu dans la Note de conjoncture de décembre dernier). Alors que le solde enregistré sur l'ensemble des trois premiers trimestres 2025 affichait un léger excédent de 0.1% du PIB, la réduction des impôts sur les sociétés couplée à l'accélération des dépenses exceptionnelles au 4^e trimestre a plombé le résultat comptabilisé pour l'ensemble de l'année. La sous-estimation des dépenses dans les prévisions précédentes concerne principalement les transferts en capital et, dans une moindre mesure, la masse salariale. La surestimation des recettes provenait quant à elle des impôts sur le revenu des sociétés.

Les dépenses publiques ont grimpé à 49% du PIB en 2025, se rapprochant de la moyenne en zone euro (50% du PIB), mais demeurant inférieures à la France (58%), la Belgique (55%) et l'Allemagne (51%). Les recettes ont quant à elles freiné à 47% du PIB, se rapprochant également de la zone euro (47%) et de l'Allemagne (48%), et demeurant inférieures à la France (52%) et la Belgique (49%).

Graphique 5.4

Les recettes seraient tirées par les cotisations et les impôts des ménages en 2026 et 2027

Contributions à la variation, en points de %

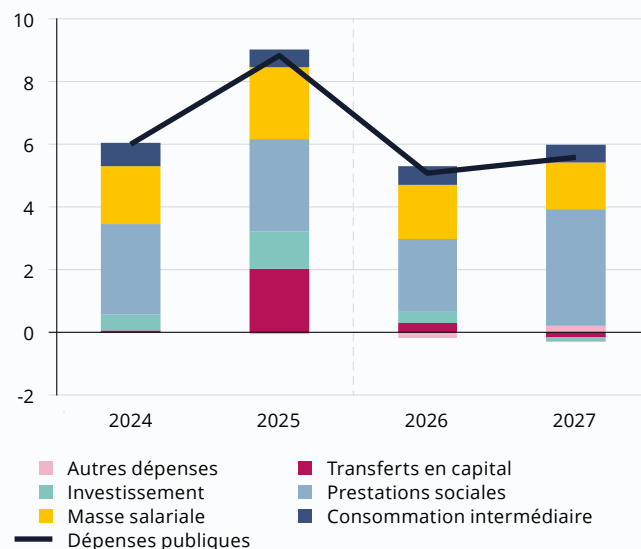


Source : STATEC (Comptes nationaux, 2026-2027 : prévisions)

Graphique 5.5

Les dépenses devraient ralentir sous l'effet du repli des transferts en capital

Contributions à la variation, en points de %



Source : STATEC (Comptes nationaux, 2026-2027 : prévisions)

3 Ce rebond s'expliquerait par le fait que les prix des carburants ont progressé davantage dans les pays voisins qu'au Luxembourg (cf. chapitre 6).

4 Hausse de 30 centimes pour un paquet de 20 cigarettes et de 40 centimes pour un paquet de 50 g de tabac à rouler.

Les accises et les impôts sur les sociétés pèsent sur les recettes du 1^{er} trimestre 2026

Les recettes encaissées au 1^{er} trimestre 2026 affichent une faible progression de 2.4% sur un an, amoindries par les accises et les impôts sur les sociétés.

Les droits d'accise se sont repliés de 16% sur les ventes de tabac, alors qu'ils ont progressé de 5.6% sur les ventes de carburants, portés par l'augmentation de la taxe CO₂ et des volumes vendus (+9% pour l'essence sur un an)³. La chute des accises sur le tabac s'explique par un effet de stockage à la fin de 2025, en anticipation de l'augmentation des accises sur les cigarettes et le tabac à rouler fine coupe au 1^{er} janvier 2026⁴.

Les impôts sur les sociétés continuent de ralentir sous l'effet d'un repli des soldes et des avances, alors que les impôts sur les ménages repartent à la hausse (cf. tableau 5.1). Les recettes sur la TVA affichent un rebond marqué de 17% sur un an au 1^{er} trimestre (+7.6% sur un trimestre, après -4.0% au dernier trimestre 2025 selon les données désaisonnalisées). La taxe d'abonnement bénéficie quant à elle de la croissance des actifs des fonds d'investissement (qui ont augmenté de 8% sur un an au 1^{er} trimestre 2026, après +6.5% en 2025).

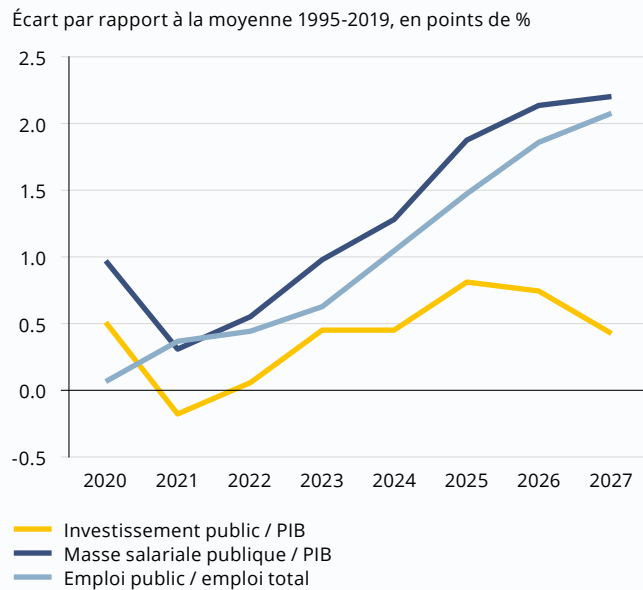
Les recettes devraient être portées par les cotisations sociales et les impôts sur les ménages en 2026 et 2027

Les prévisions du STATEC tablent sur une accélération des recettes à +5.5% en 2026 (après +2.5% en 2025) puis sur un léger ralentissement à +4.8%. Après avoir diminué de 1.5% en 2025 sous l'effet de l'adaptation des barèmes, les impôts sur le revenu des ménages repartiraient à la hausse en 2026 (+5.5%) et 2027 (+7.0%). Les impôts sur le revenu des sociétés, qui ont reculé de 2.9% en 2025, afficheraient une croissance modeste de 2.1% en 2026, puis de 3.7% en 2027.

Les cotisations sociales avaient quant à elles fortement rebondi en 2025 (+8.2%), stimulées en partie par un effet de base lié à la fin de la réduction des cotisations patronales de 2024 et par la tranche indiciaire de mai 2025.

Graphique 5.6

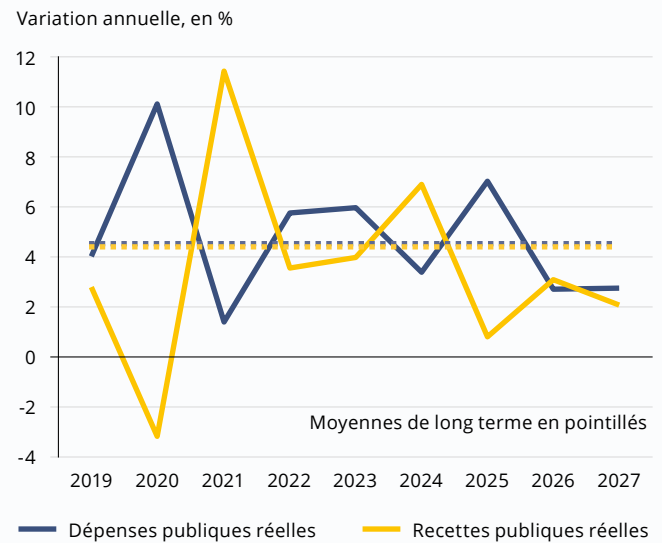
L'emploi et l'investissement public demeurerait au-dessus de leur moyenne de long terme...



Source : STATEC (2026-2027 : prévisions)

Graphique 5.7

... alors que la croissance réelle des dépenses et recettes devrait retomber sous la moyenne de long terme



Note : Les recettes et dépenses sont déflatées par l'échelle mobile des salaires.

Source : STATEC (2026-2027 : prévisions)

En 2026, elles devraient bénéficier des meilleures perspectives d'emploi (cf. chapitre 4), de l'indexation prévue en juin 2026 et de la hausse du taux de cotisation à l'assurance pension de 24% à 25.5%. Les cotisations sociales progresseraient ainsi de 7.9% en 2026 puis ralentiraient à 4.6% en 2027.

Les droits d'accise demeurerait portés par les ventes de tabac (resp. +12% et +8% d'accises liées en 2026 et 2027) et la TVA par la consommation des ménages (+4.5% par an environ en 2026 et 2027).

Progression soutenue de la masse salariale des administrations publiques

L'emploi dans le secteur public devrait progresser encore fortement (+4.1% en 2026, +3.3% en 2027) et augmenter sa part dans l'emploi total à plus de 16% (contre 14% en moyenne entre 1995 et 2019). Avec la revalorisation de la valeur du point indiciaire de 0.5%, la masse salariale progresserait de 7% en 2026, puis de 6% en 2027. Les prestations sociales ralentiraient légèrement en 2026 (+5.6%) sous l'hypothèse d'un freinage du nombre de pensionnés (en lien avec la réforme des pensions), avant de repartir à la hausse en 2027 (+8.8%).

De nouveaux projets d'investissement ont été programmés en 2026, en particulier pour la réalisation d'ouvrages de génie civil des CFL et pour les projets liés aux installations photovoltaïques du Fonds climat et énergie⁵. La baisse de l'investissement prévue en 2027 (-1.4%, après +11.7% en 2025 et +3.5% 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%).

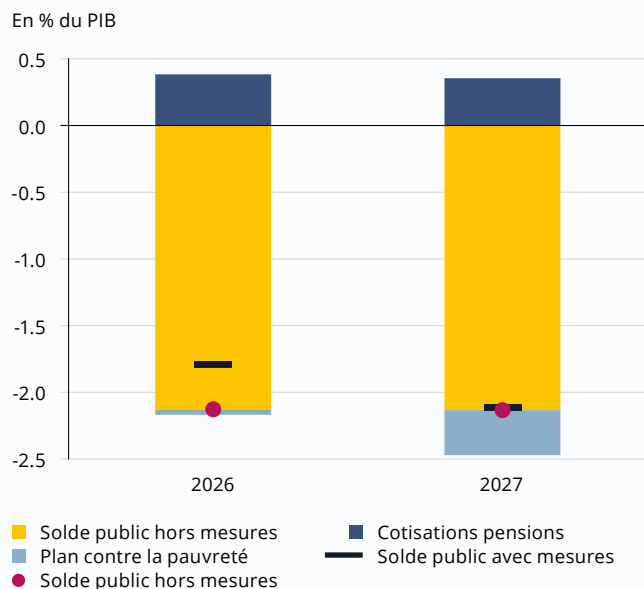
Les transferts en capital à destination des fonds spéciaux – qui avaient gonflé les dépenses en 2025 (+40% de hausse) – se réduiraient de 10% en 2026 et progresseraient faiblement en 2027 (+3.8%).

En termes réels (déflatés par l'échelle mobile des salaires), la croissance des recettes et des dépenses devrait avoisiner les 3% en 2026, bien en dessous de leur moyenne de long terme (cf. graphique 5.7).

⁵ Cf. Projet de Budget 2026 (p. 40), <https://budget.public.lu/lb.html>

Graphique 5.8

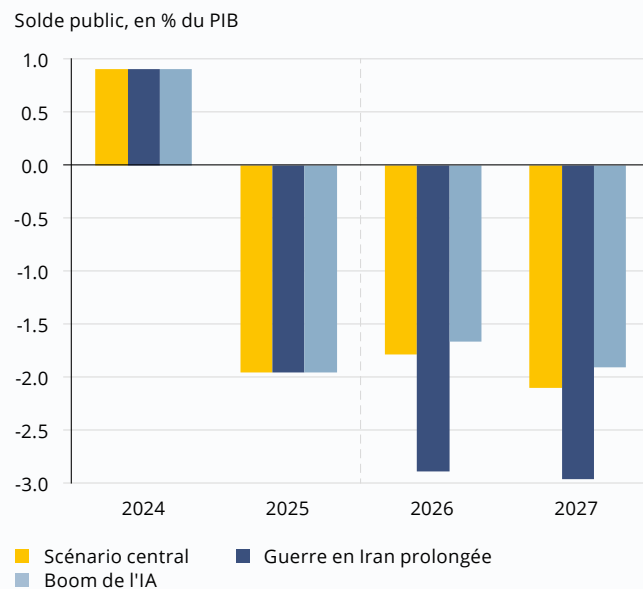
La hausse des cotisations de pension aiderait à amoindrir le déficit public



Source : STATEC (2026 - 2027 : prévisions)

Graphique 5.9

Le déficit pourrait toutefois s'aggraver en cas de guerre prolongée



Source : STATEC (2026-2027 : prévisions)

6 L'impact sur les recettes totales serait toutefois légèrement moins élevé en raison de l'exonération (plus élevée) des cotisations sur les impôts.

7 Cf. <https://mfsva.gouvernement.lu/dam-assets/publications/pan/01635-mfsva-pnp-brochure-def-bf.pdf>

Le déficit resterait proche de 2% du PIB sur les deux prochaines années

Après avoir atteint 2% du PIB en 2025, le déficit public se réduirait légèrement à 1.8% en 2026, puis retomberait à 2.1% en 2027, sous l'effet d'une progression des dépenses plus forte que celle des recettes.

Ce déficit aurait pu être plus élevé sans la réforme des pensions qui a été adoptée par la Chambre des Députés le 18 décembre 2025. Cette réforme repose sur deux axes : le rapprochement progressif de l'âge réel de départ à la retraite (actuellement situé autour de 60 ans) de l'âge légal de 65 ans et l'augmentation du taux de cotisation global, qui passera de 24% à 25.5% (via une hausse de 0.5 point de % pour les employeurs, les employés et l'État).

Cette réforme devrait permettre d'augmenter les cotisations sociales encaissées d'environ 400 Mio EUR en 2026 et 2027⁶.

Le gouvernement a également adopté en décembre 2025 son premier Plan d'action national pour la prévention et la lutte contre la pauvreté⁷. Le plan comprend 27 objectifs et 106 actions à mettre en œuvre à court, moyen et long terme. Parmi ces mesures, on peut citer : l'augmentation des allocations familiales et de l'allocation de rentrée scolaire, la modification du chèque de garde d'enfants, l'introduction d'une aide pour ménages à faibles revenus dont les enfants sont scolarisés et d'une aide financière pour personnes âgées, l'adaptation du complément pour personnes âgées et l'introduction d'une nouvelle composante dans la prime de naissance. Le coût est estimé à 400 Mio EUR en 2027. Ce plan aurait toutefois un impact bénéfique sur la croissance de la consommation (+0.2 point de % en 2027) et ainsi sur le PIB réel (+0.1 point de %).

L'accord salarial dans la fonction publique – qui a conduit à une hausse de 0.5% de la valeur du point indiciaire en 2026 (après +2% en 2025) – aurait un impact relativement faible. Il augmenterait de 0.5% les dépenses publiques (environ 60 Mio EUR par an en 2026 et 2027) et jouerait favorablement sur les recettes, via les cotisations sociales et les impôts (+10 Mio EUR en 2026 et +20 Mio EUR en 2027).

Tableau 5.2

Finances publiques (scénarios central et alternatifs)

	Scénario central				Guerre en Iran prolongée ¹		Boom de l'IA ²	
	1995-2024	2025	2026	2027	2026	2027	2026	2027
	Évolution en % (ou spécifié différemment)							
Total des dépenses	6.6	8.8	5.1	5.6	6.0	7.6	5.2	6.3
Consommation intermédiaire	6.8	6.2	6.4	6.1	6.8	6.9	6.5	6.5
Formation de capital	6.9	11.7	3.5	-1.4	3.5	-1.4	3.5	-1.4
Rémunération des salariés	6.2	9.5	7.1	6.1	8.0	8.3	7.3	7.0
Prestations sociales	6.6	7.2	5.6	8.8	7.3	11.6	5.8	9.5
Autres dépenses	6.9	11.9	0.7	0.2	0.6	2.1	1.0	1.2
Total des recettes	6.5	2.5	5.5	4.8	4.0	5.0	5.9	6.0
Impôts sur la production et les importations	6.1	6.1	5.8	4.5	3.2	3.6	6.1	5.3
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	7.0	-2.6	4.2	5.4	2.0	4.6	4.7	6.8
Cotisations sociales	6.3	8.2	7.9	4.6	7.1	3.6	8.2	5.7
Autres recettes	5.9	0.0	3.3	4.4	5.6	13.9	3.7	5.5
Capacité/besoin de financement (% du PIB)	2.3	-2.0	-1.8	-2.1	-2.9	-3.0	-1.7	-1.9

¹ Dans ce scénario défavorable, l'aggravation du conflit au Moyen-Orient entraîne une chute critique des stocks de pétrole et une augmentation prononcée de l'inflation mondiale, pesant sur les marchés financiers et nuisant à l'activité économique.

² Dans ce scénario favorable, l'essor et l'adoption de l'IA s'accroissent et la politique monétaire américaine s'assouplit, dynamisant les cours boursiers et l'activité économique mondiale.

Source : STATEC (2026-2027 : prévisions)

Une prolongation du conflit en Iran pèserait sur les finances publiques

Les perturbations au Moyen-Orient pourraient peser plus ou moins fortement sur les prix, les marchés boursiers et la croissance économique. Le scénario de guerre prolongée mènerait à une deuxième indexation cette année (cf. chapitre 3), ce qui alourdirait la masse salariale des administrations publiques. Les prestations sociales augmenteraient sous l'effet de la hausse du chômage. La tripartite actuelle pourrait aussi conduire à des mesures coûteuses pour l'État, mais celles-ci n'étaient pas encore connues ni chiffrées au moment de la rédaction de cette Note de conjoncture. Côté recettes, la détérioration de l'environnement financier et de l'activité économique pèserait sur les impôts des sociétés et sur la TVA encaissés.

Dans ce scénario défavorable, le déficit public s'aggraverait et approcherait le seuil des -3% du PIB d'ici 2027 (cf. tableau 5.2 pour plus de détails).

Dans le deuxième scénario « Boom de l'IA », la croissance économique serait plus forte et permettrait d'accroître les recettes (+0.4 point de % en 2026 et +1.1 point de % en 2027). Les dépenses publiques se renforceraient également (+0.2 point de % en 2026 et +0.7 point de % en 2027) suite à des pressions accrues sur les prix et les salaires. Le solde s'améliorerait légèrement, mais demeurerait négatif (à -1.7% et -1.9% du PIB en 2026 et 2027).



06

ÉNERGIE ET ÉMISSIONS



Après la crise énergétique de 2022 liée à la guerre en Ukraine, les tensions au Moyen-Orient et les perturbations du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz ravivent les risques pesant sur l'approvisionnement mondial en pétrole et en gaz. Bien que les marchés anticipent encore une résolution relativement rapide du conflit, les prix de l'énergie demeurent très volatils et les incertitudes restent élevées.

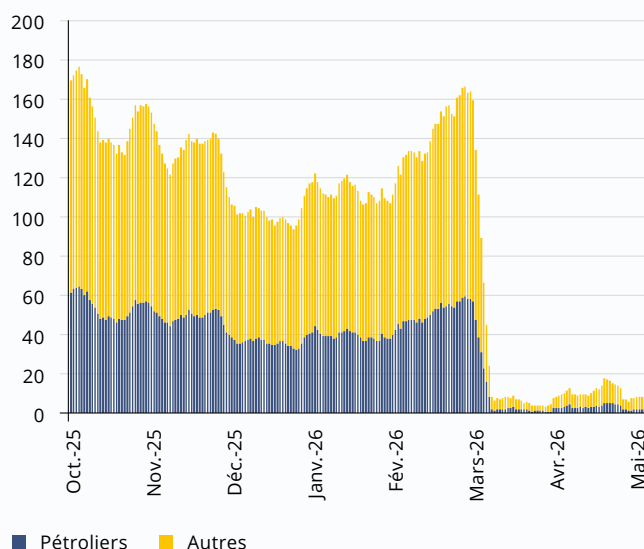
L'Europe apparaît toutefois moins affectée qu'en 2022, car elle a réduit sa consommation de gaz, diversifié ses approvisionnements et développé ses capacités de production d'électricité renouvelable.

Au Luxembourg, l'effet du conflit ne se manifeste jusqu'à présent que sur les prix des produits pétroliers. Les prix du gaz et de l'électricité ne devraient pas être significativement affectés si le conflit se résout avant l'été. Dans son scénario central, le STATEC anticipe pour cette année une baisse des émissions de gaz à effet de serre de 2% et un recul supplémentaire de 5% en 2027. Une telle évolution permettrait au Luxembourg de s'aligner presque parfaitement sur la trajectoire de réduction prévue par la loi climat en 2027.

Graphique 6.1

Effondrement du trafic maritime dans le détroit d'Ormuz

Nombre de navires par jour

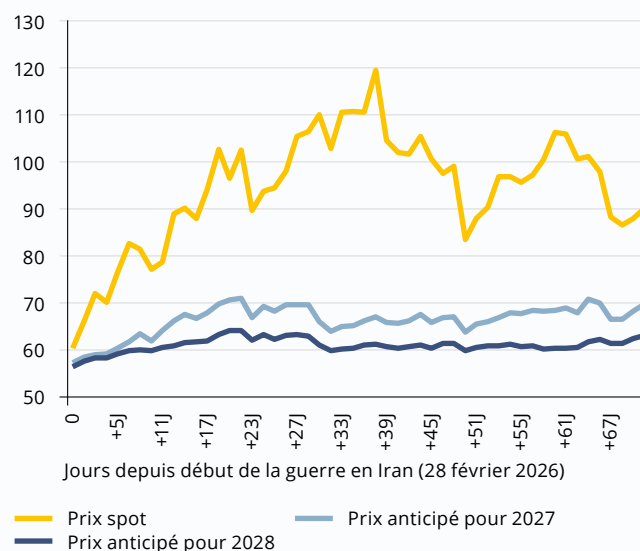


Source : Macrobond (moyennes mobiles sur une semaine)

Graphique 6.2

Les marchés financiers anticipent un choc temporaire sur le pétrole

Cours du Brent en EUR/baril



Sources : Macrobond, STATEC

1 L'Agence internationale de l'énergie avait décidé de libérer 400 millions de barils de pétrole, ce qui représente environ 20 jours de flux transitant normalement via le détroit d'Ormuz.

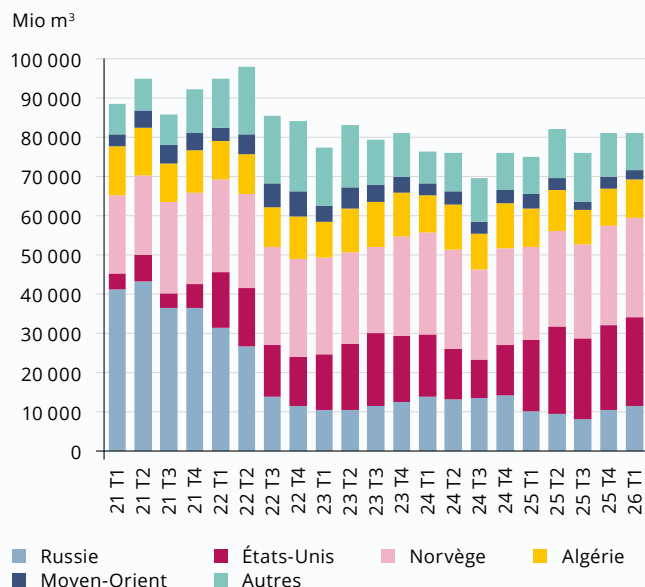
L'approvisionnement en énergies fossiles sévèrement impacté par le blocage du détroit d'Ormuz

Après la crise énergétique de 2022, déclenchée par la guerre en Ukraine, le monde énergétique se retrouve à nouveau dans une situation de forte incertitude. À la suite des interventions militaires en Iran et plus largement au Moyen-Orient, le trafic maritime dans le détroit d'Ormuz, artère vitale des flux mondiaux d'énergies fossiles, est désormais quasiment à l'arrêt (cf. graphique 6.1). Avant le déclenchement du conflit, environ 20% des flux mondiaux de pétrole et de gaz naturel liquéfié (GNL) transitaient par cette voie stratégique. Une partie des volumes bloqués peut certes être redirigée par oléoduc, mais ces capacités alternatives restent limitées. Selon les estimations disponibles, elles représenteraient moins de 15% des volumes habituellement exportés via le détroit. En outre, ces infrastructures ont déjà été visées par des attaques iraniennes et demeurent vulnérables tant que le conflit perdure.

Les institutions internationales estiment que la production mondiale de pétrole aurait reculé d'environ 13 millions de barils par jour (-12%) depuis le début du conflit, les stocks des pays du Golfe étant complètement remplis. À ce stade, l'impact sur l'économie mondiale reste toutefois atténué par une libération exceptionnelle des stocks stratégiques dans les pays de l'OCDE¹. Ce mécanisme ne peut néanmoins amortir que temporairement les effets de la crise, et les niveaux de stocks se détériorent à un rythme sans précédent. Bien que l'exposition directe de l'Europe aux importations de pétrole brut provenant de cette région demeure limitée, autour de 5%, et que l'Asie soit la région la plus directement concernée à court terme, certains produits raffinés sont nettement plus exposés. Ainsi, la part des importations de diesel et de kérosène de l'Europe du Nord-Ouest en provenance de la région affectée est estimée respectivement à environ 20% et 60%. En parallèle, les États-Unis enregistrent désormais des exportations record de ces produits raffinés, l'Europe figurant parmi leurs principales destinations.

Graphique 6.3

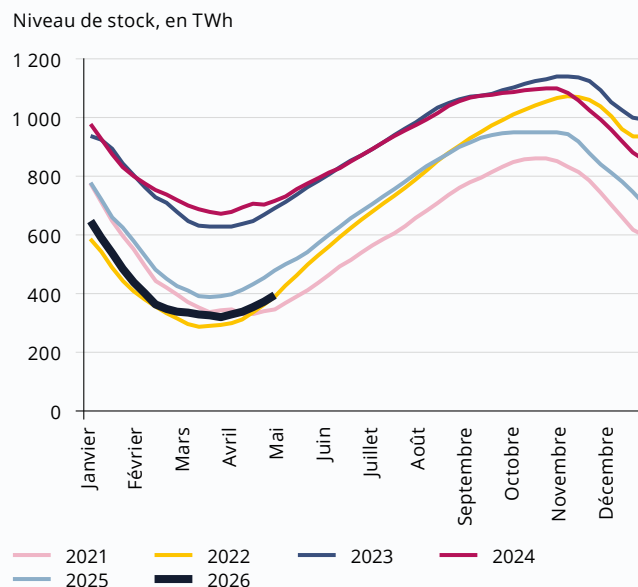
L'Europe n'importe qu'une partie mineure de son gaz du Moyen-Orient



Source : Bruegel

Graphique 6.4

Les stocks de gaz en Europe sont à un niveau relativement faible après la période de chauffe



Source : Macrobond (données hebdomadaires)

Les marchés futurs anticipent une résolution du conflit à court terme

L'évolution des prix du pétrole et du gaz demeure très volatile depuis le début du conflit. Les marchés réagissent fréquemment aux déclarations des responsables politiques, dans un contexte marqué par des informations souvent incomplètes, contradictoires et difficiles à interpréter. Après une tendance générale à la baisse observée depuis la fin de 2022, le prix du Brent se maintient, depuis le début de la guerre, majoritairement au-dessus de 90 EUR par baril. Les marchés internationaux semblent cependant encore anticiper une résolution relativement rapide du conflit, les prix à terme du pétrole pour 2027 et 2028 restant nettement inférieurs aux niveaux observés actuellement (cf. graphique 6.2). Le prix au comptant (spot) de gaz a pour sa part aussi augmenté fortement au début de la guerre (+50% en mars par rapport à février), mais il se trouve encore nettement inférieur aux niveaux observés pendant la crise de 2022.

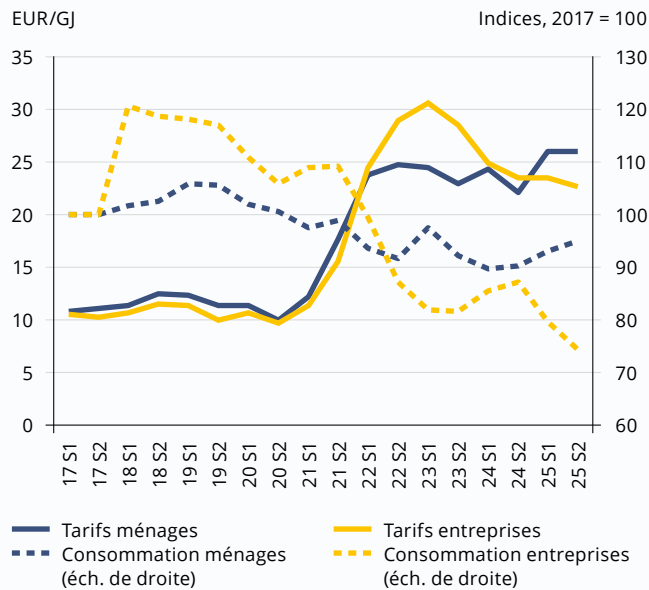
À ce stade, le choc diffère de celui de 2022 pour l'Europe

Pour l'Europe, la situation actuelle diffère sensiblement de celle de 2022. Le Vieux Continent a en effet réduit sa consommation de gaz d'environ 20% par rapport à 2022 et le secteur de la production d'électricité se trouve dans une situation plus favorable. En 2022, des difficultés affectant les capacités nucléaires et hydroélectriques, notamment en France, avaient réduit la production d'électricité et conduit à une utilisation accrue du gaz à un moment où celui-ci était particulièrement difficile d'accès en Europe. Depuis lors, les capacités de production d'électricité renouvelable en Europe ont progressé de plus de 30% et ont généré en 2025 presque la moitié de l'électricité produite.

Par ailleurs, l'Europe n'importe qu'une part limitée de son gaz depuis le Moyen-Orient (environ 4% en 2025). La majeure partie des importations de gaz russe a été remplacée par du gaz naturel liquéfié (GNL), principalement en provenance des États-Unis, devenus, avec la Norvège, les principaux fournisseurs de gaz de l'Europe. La perturbation des exportations de GNL du Moyen-Orient exerce néanmoins une pression indirecte sur le marché européen. L'Europe doit désormais concurrencer davantage les pays asiatiques pour sécuriser les volumes de GNL encore disponibles sur le marché mondial. Cette situation mérite une attention particulière, d'autant plus que les stocks européens de gaz restent relativement faibles après l'hiver. Leur reconstitution pourrait s'avérer coûteuse et complexe si le marché mondial du gaz demeurait tendu.

Graphique 6.5

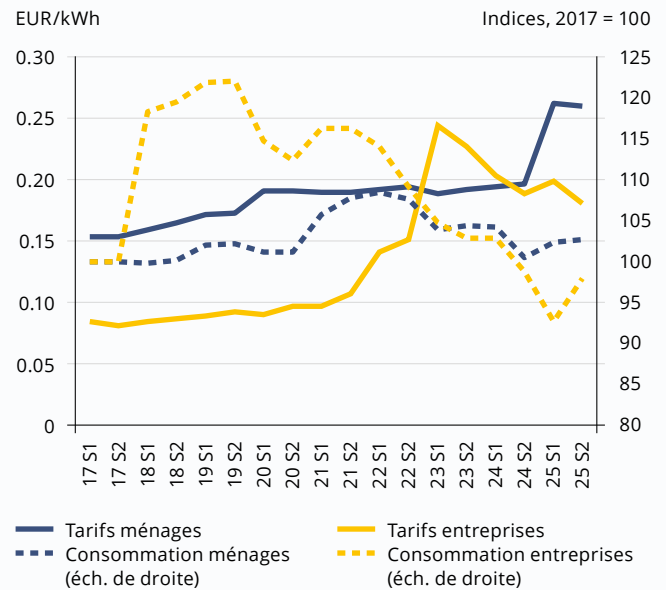
La consommation de gaz au Luxembourg suit une tendance à la baisse



Source : STATEC

Graphique 6.6

Différentes tendances de la consommation d'électricité pour les entreprises et les ménages



Source : STATEC

2 Depuis le 1^{er} janvier 2026, l'État prend en charge une partie des frais de réseau (3,8 cts/kWh), avec une enveloppe budgétaire de 150 Mio EUR.

Les prix à la consommation du gaz ne sont pas encore touchés par la crise...

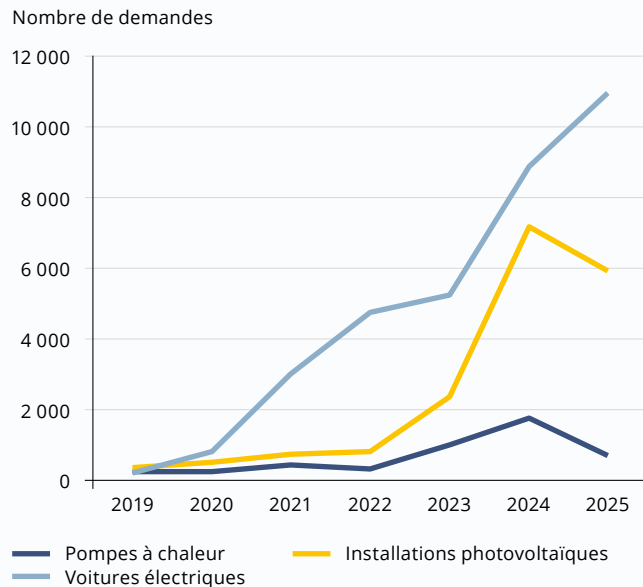
Les entreprises du Luxembourg ont été plus exposées à la hausse des prix du gaz lors de la crise énergétique de 2022 que les ménages. Ces derniers avaient bénéficié de plusieurs mesures de soutien mises en place par le gouvernement. Les prix du gaz pour les ménages se situaient encore, à la fin de 2025, à un niveau environ deux fois supérieur à celui observé avant la crise énergétique et les prévisions actuelles tablent sur une baisse de 6% en 2026 par rapport à 2025 dans le scénario central, malgré les troubles au Moyen-Orient. La situation actuelle dans le Golfe ne s'est probablement pas encore répercutée de manière significative sur les prix payés par les entreprises. Selon la FEDIL, les grandes entreprises auraient en effet déjà sécurisé à l'avance entre 50% et 75% de leurs besoins en gaz. Toutefois, si la situation au Moyen-Orient devait se prolonger ou s'aggraver (scénario « guerre en Iran prolongée »), une transmission progressive aux prix payés par les entreprises et les ménages deviendrait probable au cours du second semestre 2026. La consommation de gaz au Luxembourg a diminué depuis la crise énergétique en 2022, celle des ménages d'environ 4% en 2025 par rapport à son niveau de 2021, tandis que celle des entreprises aurait diminué d'environ un tiers sur la même période.

... et ceux de l'électricité non plus

L'évolution récente des prix de l'électricité apparaît contrastée entre entreprises et ménages. Les entreprises avaient subi de fortes hausses tarifaires durant la crise énergétique, mais leurs coûts d'approvisionnement ont depuis de nouveau diminué. Les ménages, en revanche, ont longtemps été protégés des effets de la crise grâce aux mesures gouvernementales ainsi qu'à la stratégie d'approvisionnement des fournisseurs luxembourgeois, qui achètent généralement une part importante de leur électricité plusieurs années à l'avance. En conséquence, les ménages luxembourgeois n'ont véritablement ressenti les effets du choc énergétique de 2022 qu'en 2025. Depuis le début de 2026, la baisse des frais de réseau² et la prise en charge du mécanisme de compensation par l'État contribuent toutefois à une diminution des prix finaux de l'électricité pour les ménages, qui devraient désormais se situer en dessous des niveaux observés en 2025 (-10% en 2026).

Graphique 6.7

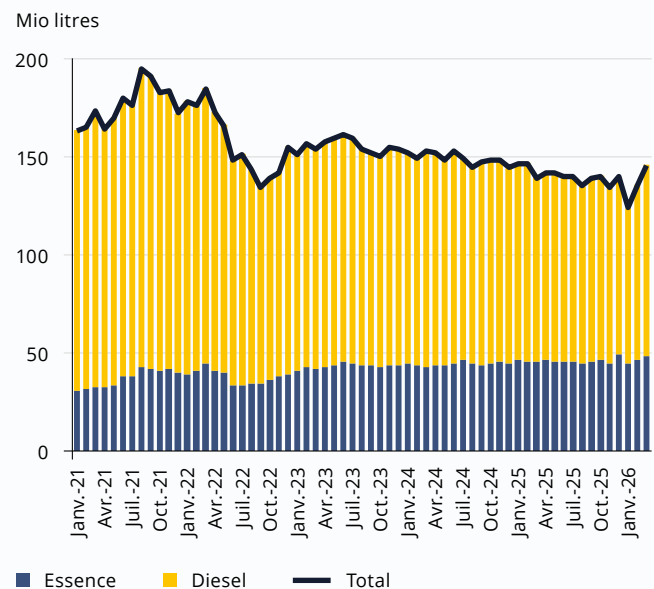
Croissance contrastée des subventions liées aux technologies propres



Source : Administration de l'environnement

Graphique 6.8

Un revirement des ventes de carburants depuis le début de la guerre en Iran ?



Sources : Ministère de l'Économie, STATEC (données désaisonnalisées)

Le Luxembourg demeure fortement dépendant des importations d'électricité, qui couvrent encore environ 80% de sa consommation nationale. Les capacités de production renouvelable sur le territoire continuent néanmoins de progresser. Depuis la fin de 2022, les capacités éoliennes ont augmenté d'environ 40%, tandis que les capacités photovoltaïques affichent une croissance particulièrement dynamique, avec une hausse de plus de 130%. Les ménages³ auraient contribué à environ 40% de cette augmentation des capacités photovoltaïques au cours de cette période.

La structure du parc automobile évolue...

La consommation d'électricité au Luxembourg reste largement dominée par les entreprises, qui représentent environ 80% de la demande nationale. Des tendances structurelles contribuent toutefois également à une hausse progressive de la consommation des ménages, notamment à travers le développement des véhicules électriques et, dans une moindre mesure, des pompes à chaleur. Pour les véhicules électriques, les demandes de subventions continuent d'augmenter, même si la part dans les nouvelles immatriculations (28%) est restée globalement stable en 2025 par rapport à 2024. Depuis mars 2026, une hausse des immatriculations de voitures électriques semble toutefois se dessiner. Elles représentent désormais environ 10% du parc automobile luxembourgeois et leur essor, ainsi que les motorisations hybrides, contribue également à la tendance baissière observée sur les ventes de carburants. Depuis 2019, le nombre de véhicules roulant au diesel au Luxembourg a reculé de 40%.⁴

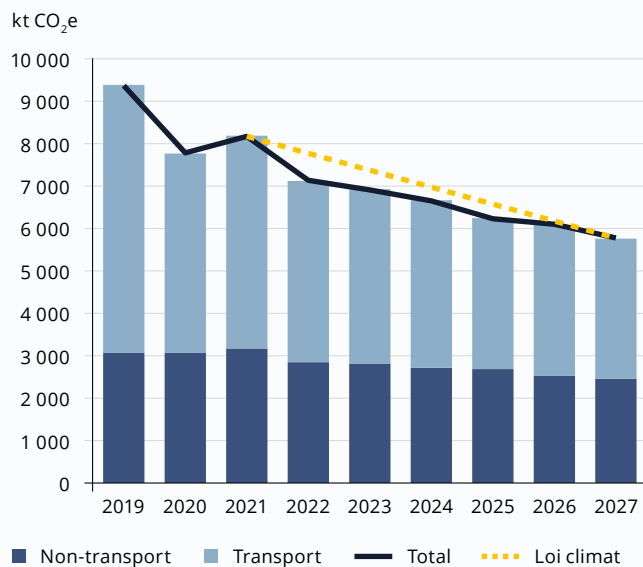
... et les ventes de carburants aussi

Un autre facteur déterminant des ventes de carburants au Luxembourg reste toutefois l'écart des prix à la pompe avec les pays voisins. Cet écart a évolué défavorablement ces dernières années sous l'effet des hausses successives de la taxe CO₂ au Luxembourg, contribuant ainsi à l'atteinte des objectifs climatiques du Grand-Duché jusqu'à présent. Un rebond des ventes de carburants a néanmoins été observé en mars, alors même que les prix du diesel et de l'essence avaient augmenté de 26% et 12% respectivement à cause de la guerre en Iran. Ce rebond s'expliquerait par le fait que les prix des carburants ont progressé davantage dans les pays voisins qu'au Luxembourg.

³ Les ménages qui ont déposé une demande de subvention.

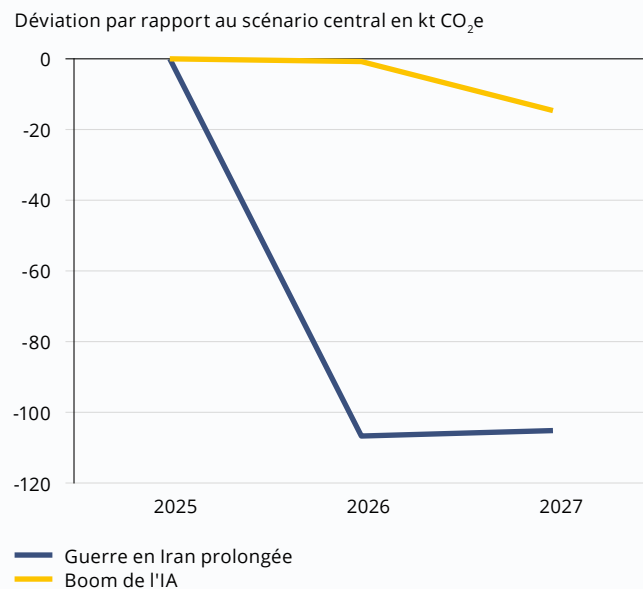
⁴ En France, les voitures immatriculées roulant au diesel ont reculé de 14% dans la même période, en Allemagne de 4% et en Belgique de 34%.

Graphique 6.9

Les émissions de GES devraient continuer de baisser

Sources : Administration de l'environnement, STATEC (2025-2027 : prévisions)

Graphique 6.10

La baisse serait plus marquée en cas de guerre prolongée

Source : STATEC

5 Le secteur des transports était responsable d'environ 60% des émissions totales en 2024.

Poursuite de la tendance baissière prévue pour les émissions

Les ventes de carburants jouent un rôle central dans l'évolution des émissions de gaz à effet de serre (GES)⁵. C'est principalement par le biais de ce secteur que le Luxembourg est parvenu à atteindre ses objectifs de réduction des émissions au cours des dernières années. Depuis 2021, les émissions liées au transport ont ainsi reculé de plus de 20% et expliqueraient à elles seules plus de 70% de la baisse totale des émissions observées sur cette période. Compte tenu de la forte volatilité des marchés énergétiques, les prévisions relatives à la consommation d'énergie, et par conséquent, aux émissions de GES, demeurent entourées d'importantes incertitudes. Dans le scénario central, qui repose sur l'hypothèse d'une réouverture du détroit d'Ormuz avant l'été, les prix des produits pétroliers se normaliseraient progressivement au cours de l'année, tandis que les prix du gaz et de l'électricité pour les consommateurs ne seraient pas significativement affectés.

Dans ce scénario, une stabilisation des ventes de carburants est actuellement anticipée pour 2026, avant une nouvelle baisse de 6% en 2027, sous l'hypothèse d'une nouvelle hausse de la taxe CO₂ de 5 EUR par tonne en 2027 (cf. étude 7.1). Les émissions totales de GES reculeraient ainsi de 2% en 2026, sous l'effet notamment d'une baisse de 6% des émissions dans les secteurs hors transport, avant une diminution plus marquée de 5% en 2027. Cette trajectoire permettrait au Luxembourg de rester en dessous de ses objectifs climatiques en 2026, avant de converger quasiment exactement vers la trajectoire cible en 2027. Dans les deux scénarios alternatifs, les émissions se situeraient en dessous de la trajectoire du scénario de référence (cf. graphique 6.10). Dans le scénario « Guerre prolongée », les émissions seraient plus faibles en raison de prix de l'énergie durablement élevés ainsi que d'une activité économique moins dynamique. Dans le scénario « Boom de l'IA », les émissions ne seraient que marginalement affectées à la baisse, en raison de l'impact limité à la hausse sur les prix de l'énergie dans ce scénario.





07

ÉTUDES THÉMATIQUES



7.1
Évaluation de la taxe CO₂ luxembourgeoise depuis 2021

7.2
Emploi et salaires dans les métiers en pénurie

7.3
Des investissements en berne au Luxembourg

7.4
Tool for robust forecasting

7.1

Évaluation de la taxe CO₂ luxembourgeoise depuis 2021

La taxe carbone constitue un pilier clé de la politique climatique du Luxembourg. Cette étude évalue son impact sur les prix de l'énergie, la consommation, les émissions de gaz à effet de serre et les recettes publiques, dans un contexte marqué par une forte volatilité des marchés énergétiques. Les résultats mettent en évidence l'effet de la taxe sur la réduction des émissions et soulignent les enjeux liés à son évolution future dans la perspective des objectifs climatiques.

En 2021, le Luxembourg a instauré une taxe CO₂ applicable aux énergies fossiles non couvertes par le système européen d'échange de quotas d'émission (SEQUE, ou ETS). Cette mesure constitue l'un des instruments clés du Plan national intégré en matière d'énergie et de climat (PNEC) et s'inscrit dans la stratégie nationale de réduction des émissions de gaz à effet de serre.

La taxe carbone vise à internaliser le coût environnemental des émissions en renchérissant l'utilisation des combustibles fossiles. Ce signal-prix a pour objectif d'inciter les ménages et les entreprises à réduire leur consommation d'énergie fossile et à se tourner vers des alternatives bas-carbone. À mesure que le prix du carbone augmente, la compétitivité relative des technologies décarbonées s'améliore.

Initialement fixée à 20 EUR/t CO₂ en 2021, la taxe atteint 45 EUR/t CO₂ en 2026. L'analyse qui suit se concentre sur le gaz naturel, le mazout de chauffage, l'essence et le diesel¹. L'incidence de la taxe pour ces combustibles varie avec leur contenu respectif en carbone. La composante de la taxe CO₂ dans les prix à la consommation est présentée dans le [tableau A](#).

Tableau A
Composants de la taxe CO₂ pour différents vecteurs énergétiques

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Prix du CO ₂ [EUR/t]	20	25	30	35	40	45
Diesel [EUR/l]	0.084	0.097	0.109	0.121	0.133	0.145
Essence [EUR/l]	0.069	0.080	0.091	0.102	0.112	0.122
Mazout [EUR/l]	0.054	0.067	0.080	0.094	0.107	0.120
Gaz [EUR/MWh]	4.00	5.00	6.04	7.07	8.04	9.12

Source : Administration des douanes et accises

L'introduction de la taxe carbone était intervenue dans un contexte de forte volatilité des prix de l'énergie. La période en question couvre à la fois le rebond post-COVID, la crise énergétique liée à la guerre en Ukraine ainsi qu'un assouplissement partiel des prix par la suite, avant de nouveaux chocs d'offre sur les marchés mondiaux de l'énergie liés aux troubles au Moyen-Orient.

Dans ce contexte changeant, l'incidence relative de la taxe carbone sur les prix à la consommation a varié au fil du temps (cf. [tableau B](#)). Lorsque les prix de marché sont élevés, la part relative de la taxe diminue mécaniquement, tandis qu'elle augmente en période de prix plus faibles.

Il convient également de noter que la taxe carbone est neutralisée dans le calcul de l'indice des prix à la consommation servant à l'indexation automatique des salaires. Elle n'a donc pas d'impact direct sur le mécanisme de l'échelle mobile des salaires.

¹ L'analyse ne prend pas en compte la taxe CO₂ perçue sur le kérosène, le pétrole combustible, le charbon et le GPL (gaz de pétrole liquéfié), ces sources ne représentant qu'une part marginale des recettes de la taxe carbone.

Tableau B**Proportion de la taxe CO₂ dans les prix à la consommation**

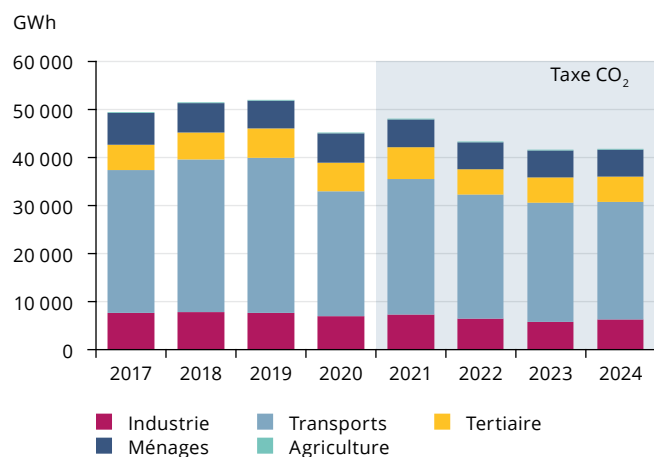
	2021	2022	2023	2024	2025
	En %				
Diesel	6.9	5.5	7.1	8.1	9.2
Essence	5.1	4.5	5.4	6.3	7.3
Mazout	8.1	5.7	8.2	10.0	12.2
Gaz	7.4	5.9	6.8	8.6	8.8

Source : STATEC

Consommation d'énergie

Les statistiques énergétiques détaillées n'étant disponibles de manière complète que jusqu'en 2024 au moment de la rédaction, l'analyse de cette section se concentre sur la période 2021–2024.

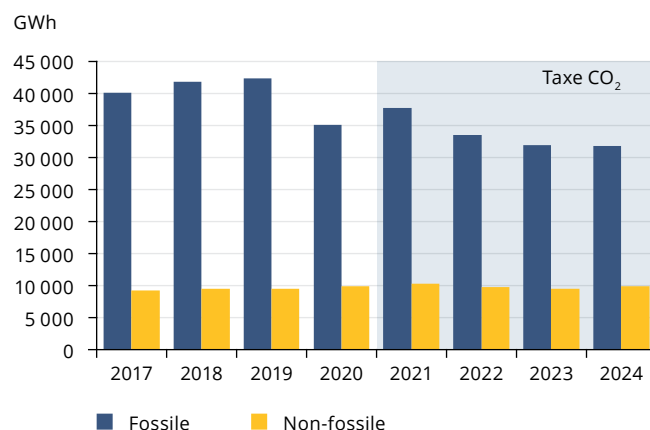
Depuis l'introduction de la taxe carbone, la consommation d'énergie finale au Luxembourg présente une tendance globale à la baisse (cf. graphiques A et B). Cette évolution est principalement imputable au recul de la consommation d'énergies fossiles, dominée par les carburants, qui représentaient en moyenne environ 55% de la consommation finale sur la période considérée.

Graphiques A et B**La consommation d'énergie finale au Luxembourg**

Cette diminution ne peut toutefois pas être attribuée exclusivement à la taxe carbone. Elle résulte vraisemblablement de plusieurs facteurs combinés, notamment des effets de la crise énergétique, ainsi que des évolutions structurelles telles que l'amélioration de l'efficacité énergétique due aux développements technologiques et l'électrification de la mobilité.

La situation au Luxembourg se distingue par le poids important des ventes de carburants aux non-résidents, rendant la demande particulièrement sensible aux différentiels de prix avec les pays voisins. À cet égard, la taxe carbone agit non seulement comme un instrument environnemental impactant les acteurs résidents, mais également comme un facteur influençant la compétitivité relative des prix à la pompe.

Comme l'illustrent les graphiques C et D, le prix à la pompe au Luxembourg reste globalement compétitif pour les particuliers, mais cet avantage s'est réduit au fil du temps. Pour les professionnels², les prix au Luxembourg sont moins attractifs qu'auparavant, notamment vis-à-vis de la Belgique et de la France.



Source : STATEC

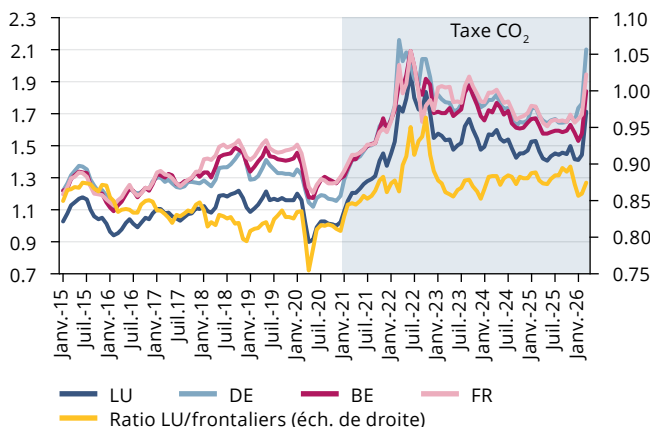
² Les professionnels ne sont pas soumis à la TVA et dans certains pays ils profitent de remises spécifiques.

Graphiques C et D

Les prix à la pompe au Luxembourg et dans les pays voisins

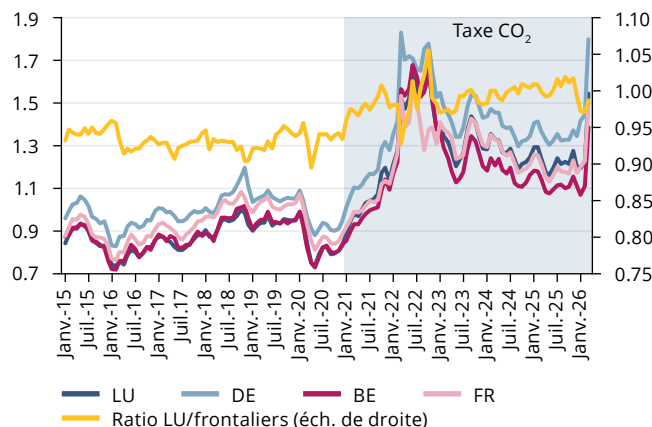
Particuliers

EUR/litre



Professionnels

EUR/litre



Sources : Macrobond, STATEC

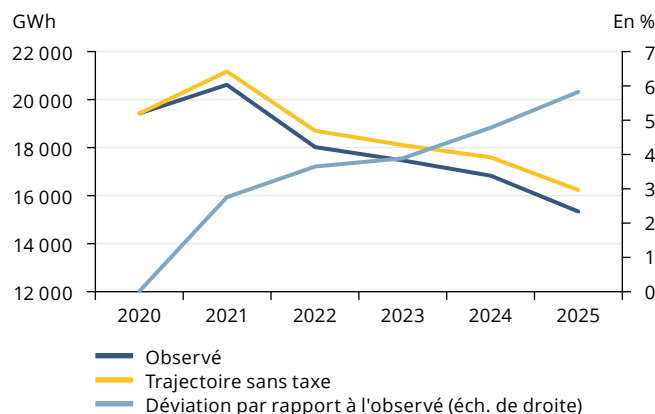
Cette évolution s'est traduite par une baisse marquée des ventes de carburants aux non-résidents, notamment aux professionnels, dont la consommation a diminué de plus de deux tiers depuis 2019 (d'environ 9 000 GWh à moins de 3 000 GWh en 2024). Du côté des particuliers non-résidents, la consommation de diesel a reculé (-20%), tandis que celle de l'essence a légèrement progressé (+10%), soulignant aussi une tendance générale à la baisse des voitures roulant au diesel³ qui sont remplacées par des voitures électriques, hybrides ou à l'essence, au Luxembourg comme à l'étranger.

À noter que l'Allemagne et la France appliquent également une tarification du carbone, à des niveaux proches de celui du Luxembourg, tandis qu'en Belgique, il n'existe pas de taxe carbone. Le futur système européen d'échange de quotas d'émissions pour les secteurs du transport et des bâtiments (ETS 2) vise à instaurer un prix du carbone harmonisé à l'échelle européenne. Il devrait ainsi entraîner des répercussions sur les ventes de carburants au Luxembourg, compte tenu de leur sensibilité aux écarts de prix avec les pays frontaliers.

Comme les ventes de carburants font partie intégrante de la consommation d'énergie finale du pays, le STATEC a développé un modèle (NEAM) qui prend en compte les élasticités non linéaires, qui varient avec le ratio entre les prix à la pompe au Luxembourg et ceux des pays voisins⁴. Selon ce modèle, les ventes de carburants auraient été d'environ 6% plus élevées en 2025 en l'absence de taxe carbone (cf. graphique E). Cette estimation capture principalement les effets directs liés aux variations de prix, mais n'intègre pas les ajustements comportementaux de long terme, tels que les développements technologiques ou les décisions d'investissement.

Graphique E

Les ventes de carburants dans un scénario sans taxe CO₂



Source : STATEC

3 Entre 2019 et 2024, le nombre de voitures roulant au diesel a diminué de 24% au Luxembourg, 34% en Belgique, 14% en France et 4% en Allemagne.

4 Pour plus de détails, cf. « Étude 7.3 : Scénarios de décarbonation de l'économie luxembourgeoise », Note de conjoncture 1-2023.

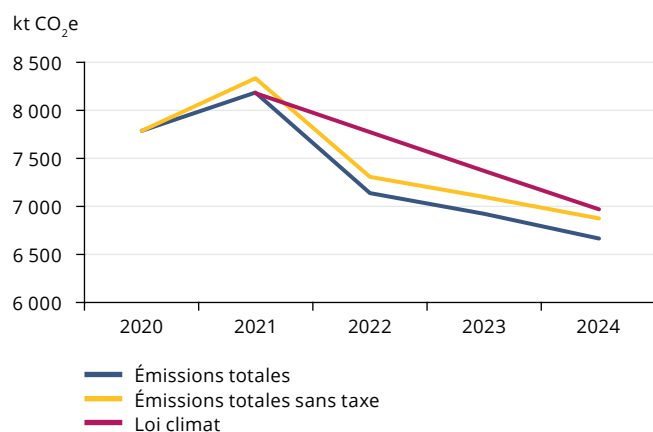
Émissions de gaz à effet de serre

Le Luxembourg s'est engagé à réduire ses émissions de gaz à effet de serre (GES) de 55% d'ici 2030 par rapport à 2005, conformément à la loi climat et aux objectifs du PNEC. Dans ce cadre, la taxe carbone constitue un instrument central de la politique climatique nationale.

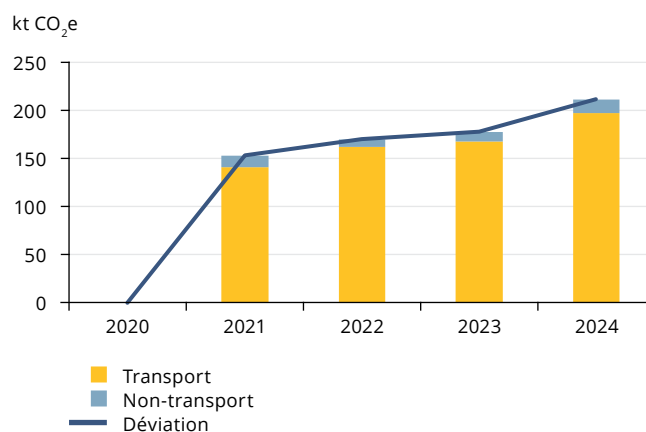
En cohérence avec la baisse de la consommation d'énergies fossiles, les émissions de GES ont diminué depuis 2021. Afin d'estimer l'impact spécifique de la taxe carbone, une approche de modélisation combinée a été utilisée, reposant sur le modèle NEAM pour le secteur des transports et sur le modèle GHG (« Greenhouse gas model »), un modèle qui repose sur des estimations économétriques, pour les autres secteurs.

Graphiques F et G

Impact de la taxe CO₂ sur les émissions des GES



Selon ces modèles, les émissions auraient été supérieures d'environ 200 kt de CO₂ en 2024 en l'absence de taxe carbone⁵, soit une augmentation d'environ 3% par rapport aux niveaux observés. Environ 90% de cet écart proviendrait du secteur des transports, la partie restante viendrait de la consommation de gaz et de mazout. Les émissions qui ne sont pas liées à la combustion d'énergie fossile (agriculture, déchets) ne sont pas directement impactées par la taxe CO₂⁶. Dans le scénario sans taxe CO₂, le Luxembourg aurait néanmoins respecté la trajectoire maximale des émissions fixées dans la loi climat en 2024.



Source : STATEC

⁵ En cumul, le Luxembourg aurait émis plus de 700 kt de CO₂ supplémentaires sur la période 2021–2024.

⁶ Les émissions de ces secteurs font cependant partie des émissions du « non-transport » et représentaient en 2024 13% des émissions totales. Les trajectoires de ces émissions sont identiques dans les scénarios avec et sans taxe CO₂ et ne contribuent donc pas à l'écart calculé.

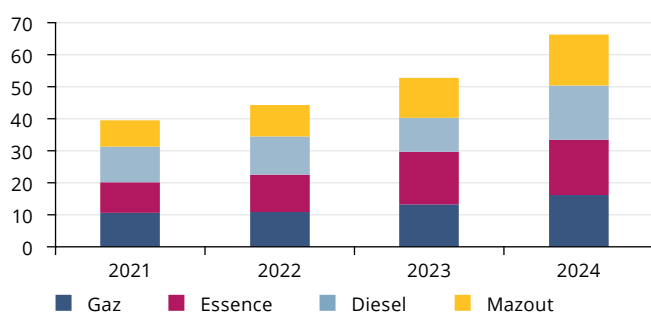
Ménages

Graphiques H et I

Recettes de la taxe CO₂ en provenance des ménages

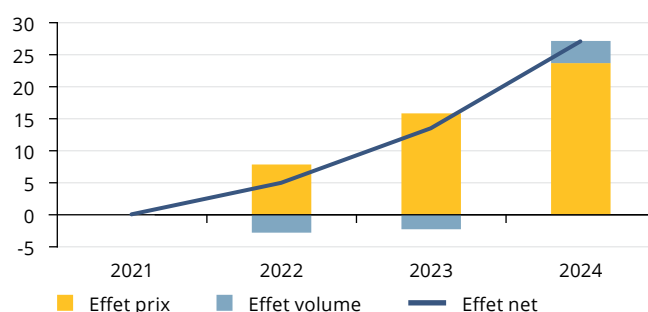
Recettes Taxe CO₂ : Ménages

Mio EUR



Variation par rapport à 2021 : Ménages

Mio EUR



Source : STATEC

Lors de son introduction, la contribution des ménages représentait environ un quart des recettes totales de la taxe carbone. Les revenus de la taxe perçus sur les ménages sont distribués de manière relativement équitable entre le gaz, le mazout, l'essence et le diesel. En 2024, les recettes issues des ménages ont presque doublé par rapport à 2021, principalement en raison de la hausse progressive du montant de la taxe, les volumes des énergies fossiles consommées par les ménages étant aussi légèrement supérieurs en 2024 par rapport à 2021.

Selon l'enquête sur le budget des ménages (EBM), les dépenses engendrées par la taxe CO₂ représentaient un peu plus de 5% des dépenses énergétiques totales des ménages en 2024.

Afin de protéger les ménages les plus vulnérables face à la hausse des prix des énergies fossiles induite par cette taxe, le gouvernement a introduit en 2021 un crédit d'impôt (CI-CO₂)⁷, dont le montant a été relevé parallèlement aux augmentations de la taxe.

Ce crédit d'impôt vise à compenser la hausse des coûts énergétiques pour les ménages à revenus modestes. En 2024, son montant de base s'élevait à 168 EUR⁸ pour les ménages dont le revenu était inférieur à 40 000 EUR et diminuait progressivement pour ceux dont le revenu se situait entre 40 000 et 80 000 EUR.

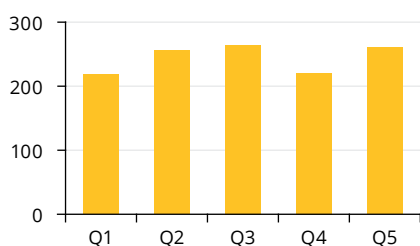
On constate ainsi qu'en moyenne, la majorité des dépenses liées à la taxe CO₂ est compensée pour les ménages appartenant aux premier et deuxième quintiles de revenu.

Graphique J

Dépenses taxe CO₂ et CI-CO₂ par quintile en 2024

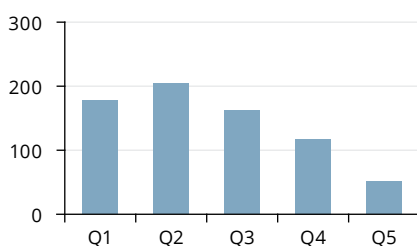
Dépenses CO₂

EUR/an



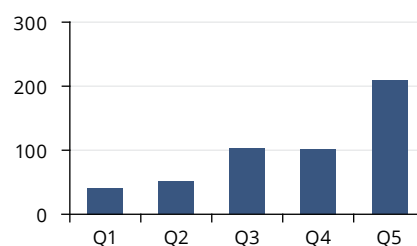
CI-CO₂

EUR/an



Dépenses CO₂ après CI-CO₂

EUR/an



Sources : IGSS, STATEC

Entreprises

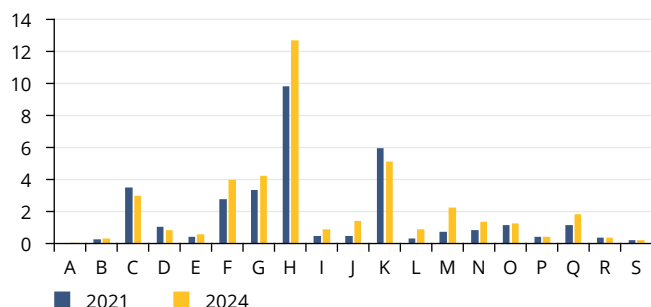
⁷ Entre 2021 et 2023, le CI-CO₂ était intégré au crédit d'impôt pour salariés (CIS).

⁸ En 2026, le montant de base s'élève à 216 EUR.

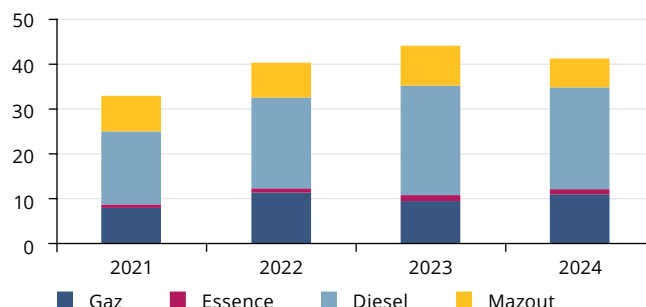
Graphiques K et L

Taxe CO₂ perçue sur les entreprises⁹Recettes Taxe CO₂ : Entreprises¹⁰

Mio EUR

Recettes Taxe CO₂ : Entreprises

Mio EUR



Source : STATEC

L'impact de la taxe carbone varie sensiblement selon les secteurs d'activité. Le secteur des transports (H) apparaît comme le plus exposé, en raison de la part importante des dépenses en carburants dans ses coûts opérationnels. Les entreprises des secteurs de la construction (F) et du commerce (G) contribuent également de manière importante aux recettes liées à la taxe CO₂. Certains secteurs avec une main-d'œuvre importante, tels que le secteur financier (K), présentent également une contribution notable. Toutefois, cet effet reflète davantage la structure de l'emploi que l'exposition directe aux énergies fossiles.

On observe par ailleurs une diminution de la charge de la taxe carbone entre 2021 et 2024 dans certains secteurs malgré l'augmentation du montant de la taxe, ce qui pourrait indiquer des ajustements dans les modes de consommation énergétique, notamment une substitution vers des sources d'énergie moins carbonées. Du côté des entreprises, le diesel constitue de loin la principale source de recettes de la taxe CO₂. À l'inverse, les recettes issues de l'essence restent marginales, celles provenant du mazout sont en recul, tandis que celles du gaz sont relativement stables depuis l'instauration de la taxe carbone.

Une caractéristique notable de la taxe carbone au Luxembourg est la part importante des recettes provenant des non-résidents. Cette part a toutefois légèrement diminué entre 2021 et 2024, passant de plus de 55% à moins de 50%. Cette évolution reflète la sensibilité des non-résidents aux différentiels de prix des carburants.

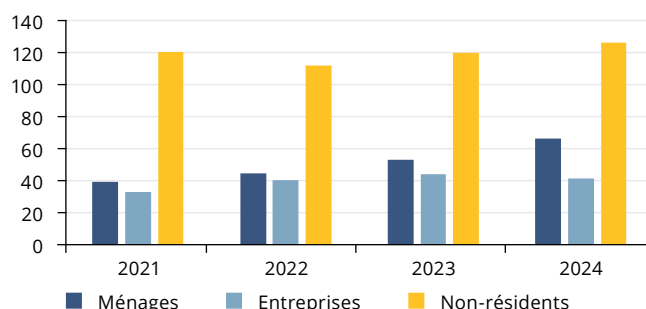
Malgré l'augmentation de la taxe au cours des années, les recettes issues des non-résidents sont restées relativement stables, traduisant une baisse des volumes consommés. Cette dépendance soulève des enjeux de soutenabilité budgétaire à moyen terme, dans la mesure où l'harmonisation progressive des prix du carbone au niveau européen pourrait réduire ces recettes.

Du côté des résidents, la majorité des revenus provient désormais des ménages, alors qu'en 2021, ménages et entreprises détenaient encore des parts relativement équivalentes.

Graphique M

Recettes totales de la taxe CO₂

Mio EUR



Source : STATEC

⁹ La consommation de diesel utilisé dans l'agriculture est exemptée de la taxe CO₂.

¹⁰ <https://statistiques.public.lu/dam-assets/catalogue-publications/nace/nace-2.pdf> : voir page 38.

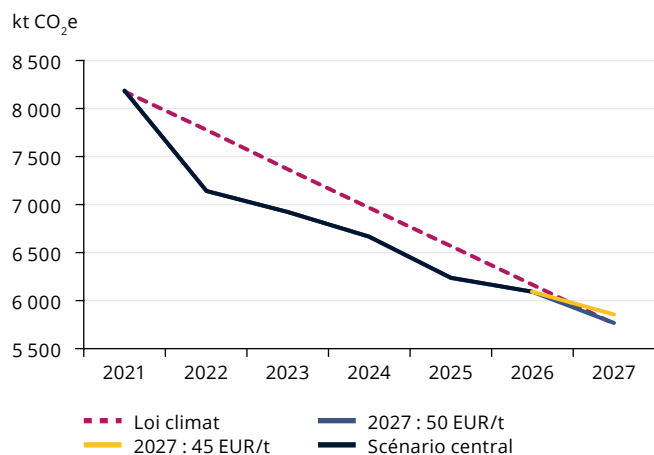
Taxe CO₂ en 2027

En 2026, la taxe carbone atteint un niveau de 45 EUR/t CO₂. Initialement, l'introduction du système européen ETS 2, qui couvre les émissions liées au transport et aux bâtiments, était prévue pour 2027. Mais le démarrage de ce nouveau système d'échange de quotas a été reporté à 2028. Dans ce contexte, le gouvernement luxembourgeois devra déterminer le montant de la taxe pour 2027, qui, depuis son introduction, a été augmentée de manière régulière de 5 EUR/t CO₂ par an.

Afin d'éclairer cette décision, cette étude analyse le niveau de taxe nécessaire pour atteindre les objectifs climatiques nationaux en 2027. Les projections reposent sur les modèles NEAM et GHG, en intégrant les données disponibles jusqu'en 2025 et des hypothèses pour 2026 et 2027. Selon les prévisions actuelles (mai 2026), maintenir la taxe CO₂ en 2027 au même niveau qu'en 2026 (45 EUR/t) conduirait le Luxembourg à dépasser le plafond d'émissions fixé par la loi climat. En revanche, une augmentation de 5 EUR/t, dans la continuité des ajustements passés, portant la taxe à 50 EUR/t, permettrait, selon ces projections, de s'aligner presque exactement sur la trajectoire fixée par la loi climat en 2027.

Graphique N

Émissions de GES en 2027 pour différents niveaux de taxe CO₂



Source : STATEC

Ces projections, en particulier la part relative aux ventes de carburants, restent entourées d'une incertitude importante. Celle-ci tient notamment à l'évolution récente des marchés énergétiques avec la guerre en Iran (cf. chapitre 1 de cette Note de conjoncture), ainsi qu'aux politiques publiques et mesures mises en œuvre dans les pays voisins. En effet, les dernières données disponibles (mars 2026) font état d'un rebond des ventes de carburants, lié au fait que les prix à la pompe ont davantage augmenté dans les pays voisins qu'au Luxembourg à la suite du déclenchement du conflit au Moyen-Orient. Nos prévisions reposent sur l'hypothèse que le différentiel de prix entre le Luxembourg et les pays voisins se normalisera progressivement pour revenir à son niveau d'avant-guerre au cours de cette année. Par ailleurs, la trajectoire dépend également de l'évolution des émissions dans les secteurs non directement affectés par la taxe CO₂, en particulier l'agriculture et la gestion des déchets. L'hypothèse retenue consiste à appliquer les évolutions d'émissions prévues pour ces secteurs dans le PNEC au niveau observé en 2024.

Conclusion

Cette étude met en évidence que la taxe carbone introduite en 2021 a contribué à la réduction de la consommation d'énergies fossiles et des émissions de gaz à effet de serre au Luxembourg, en particulier dans le secteur des transports.

L'impact de la taxe s'inscrit toutefois dans un contexte plus large, marqué par une forte volatilité des prix de l'énergie, des évolutions structurelles de la demande et la spécificité luxembourgeoise liée aux ventes de carburants aux non-résidents. Cette spécificité se reflète également dans la structure des recettes pour l'État, dont la majorité provient de la consommation de non-résidents, exposant ces revenus à des facteurs hors du contrôle de l'État luxembourgeois et à la concurrence fiscale.

Les projections pour 2027 indiquent que le maintien du niveau actuel de la taxe carbone pourrait entraîner un dépassement du plafond d'émissions fixé par la loi climat. À l'inverse, une augmentation de 5 EUR/t, dans la continuité des ajustements passés, permettrait d'atteindre presque exactement le niveau d'émissions autorisé en 2027.

7.2

Emploi et salaires dans les métiers en pénurie

Les métiers déclarés « très en pénurie » au Luxembourg s'inscrivent plutôt en haut de l'échelle des salaires, contrairement à ce qui s'observe dans d'autres pays. L'intérêt pour ces profils est concentré dans certaines branches d'activité relativement dynamiques en termes d'emploi. Même si le recrutement de travailleurs non européens est simplifié, les secteurs confrontés à une pénurie de main-d'œuvre n'en recrutent pas plus que les autres secteurs.

Bien que le Luxembourg compte environ trois fois plus de demandeurs d'emploi que d'offres disponibles, certains postes vacants restent néanmoins difficiles à pourvoir. Depuis 2023, certains métiers ont ainsi été déclarés « très en pénurie »¹ au Luxembourg et profitent, de ce fait, d'une procédure simplifiée pour le recrutement en dehors de l'Union européenne². Cette mesure vise à contrecarrer les pénuries de main-d'œuvre qui limitent la production des entreprises et affectent ainsi la croissance économique. À défaut de pouvoir recruter le personnel nécessaire, le risque est également que certaines entreprises soient amenées à délocaliser partiellement leurs activités.

Cette étude analyse l'évolution de l'emploi et des salaires dans les branches d'activité de ces métiers.

1. Définitions

Métier

Nomenclature ROME – Répertoire Opérationnel des Métiers et des Emplois

Un métier au sens ROME décrit un ensemble de métiers proches, caractérisés par des activités, des compétences, des savoirs et des conditions d'exercice similaires.³

Branche d'activité

Nomenclature NACE – Nomenclature statistique des Activités économiques dans la Communauté Européenne

Une branche d'activité NACE classe les entreprises et établissements selon la nature principale de leur activité économique.⁴

2. Quels métiers sont « très en pénurie » au Luxembourg ?

La pénurie est mesurée par l'ADEM selon plusieurs indicateurs : le nombre de postes vacants déclarés, le rapport entre le nombre de postes vacants et le nombre de demandeurs d'emploi correspondants, ainsi que le nombre d'offres d'emploi restées sans candidats. En détail, les critères sont les suivants :

≥ 7 postes⁵ par mois en moyenne ($7 * 12 = 84$ au total)
ET

• < 0.8 poste/demandeur⁶ ET > 25% d'offres d'emploi sans candidat correspondant⁷

OU

• < 0.35 poste/demandeur ET > 10% d'offres d'emploi sans candidat correspondant

¹ Liste des métiers très en pénurie – Année de référence 2025, Mémorial B – N° 1490 du 27 mars 2026.

Liste des métiers très en pénurie – Année de référence 2024, Mémorial B – N° 1517 du 31 mars 2025.

Liste des métiers très en pénurie – Année de référence 2023, Mémorial B – N° 1569 du 4 avril 2024.

Liste des métiers très en pénurie – Année de référence 2022, Mémorial B – N° 3215 du 27 septembre 2023.

² <https://adem.public.lu/fr/employeurs/recruter/recruter-international/Embauche-ressortissant-pays-tiers.html>

³ Arborescence des domaines professionnels ROME : https://rome.adem.etat.lu/index_base.html

⁴ Arborescence des activités économiques NACE : <https://statistiques.public.lu/dam-assets/catalogue-publications/nace/nace-2.pdf>

⁵ Postes déclarés à l'ADEM pour le métier concerné (sans contrats intérimaires, contrats saisonniers, ateliers protégés, mesures spéciales, occupations temporaires indemnisées, travaux d'utilité publique, stages de professionnalisation, pool des assistants).

⁶ Un demandeur d'emploi s'inscrit à l'ADEM sous 1-3 métiers. Pour le présent calcul, la première demande métier est prise en compte à 100% et les deux autres demandes métiers sont prises en compte à 50%.

⁷ Offres non publiques sans aucun candidat assigné par l'ADEM (envoyé à l'employeur).

Au total, 35 différents métiers ont été recensés par l'ADEM comme étant en pénurie au cours des quatre dernières années⁸. Leur nombre tend cependant à diminuer, passant de 29 en 2022 à 20 en 2025 (cf. [tableau A](#)). Ces métiers relèvent principalement du support à l'entreprise (code ROME M, 12 métiers), des services à la personne et à la collectivité (K, 5 métiers) ainsi que de l'installation et de la maintenance (I, également 5 métiers).

Viennent ensuite les secteurs de la banque, des assurances et de l'immobilier (C, 4 métiers) et de l'industrie (H, 4 métiers). Les cinq autres métiers en pénurie se répartissent entre la construction (F), la santé (J), les transports et la logistique (N). En 2025, 2 586 postes étaient vacants en moyenne chaque mois pour ces métiers en pénurie. Si tous ces postes vacants avaient été pourvus en 2025, la croissance totale de l'emploi aurait gagné 0.5 point, passant de +1.1% à +1.6%.⁹

Tableau A

Liste des métiers déclarés très en pénurie, années de référence 2022-2025

			Année de référence (applicable l'année suivante)			
	Code métier ROME		2022	2023	2024	2025
1	C1202	Analyse de crédits et risques bancaires	x	x	x	x
2	C1206	Gestion de clientèle bancaire	x	x	x	x
3	C1301	Front office marchés financiers	x	x	x	x
4	C1302	Gestion back et middle-office marchés financiers		x		
5	F1610	Pose et restauration de couvertures	x	x		x
6	F1611	Réalisation et restauration de façades	x			
7	H1206	Management et ingénierie études, recherche et développement industriel	x	x	x	x
8	H1502	Management et ingénierie qualité industrielle				x
9	H2502	Management et ingénierie de production	x	x		
10	H2903	Conduite d'équipement d'usinage	x			
11	I1304	Installation et maintenance d'équipements industriels et d'exploitation	x	x		x
12	I1305	Installation et maintenance électronique	x			
13	I1310	Maintenance mécanique industrielle			x	x
14	I1602	Maintenance d'aéronefs			x	
15	I1606	Réparation de carrosserie			x	x
16	J1501	Soins d'hygiène, de confort du patient	x	x	x	x
17	J1506	Soins infirmiers généralistes	x	x	x	x
18	K1104	Psychologie	x	x		
19	K1201	Action sociale	x	x	x	x
20	K1202	Éducation de jeunes enfants	x	x	x	x
21	K1207	Intervention socioéducative	x	x	x	x
22	K1903	Défense et conseil juridique	x	x	x	x
23	M1201	Analyse et ingénierie financière	x	x	x	x
24	M1202	Audit et contrôle comptables et financiers	x	x	x	x
25	M1203	Comptabilité	x	x	x	
26	M1204	Contrôle de gestion	x	x	x	
27	M1402	Conseil en organisation et management d'entreprise	x		x	
28	M1403	Études et prospectives socioéconomiques	x			
29	M1502	Développement des ressources humaines	x	x		
30	M1703	Management et gestion de produit	x			
31	M1801	Administration de systèmes d'information	x	x	x	x
32	M1802	Expertise et support en systèmes d'information	x	x	x	x
33	M1805	Études et développement informatique	x	x	x	x
34	M1806	Conseil et maîtrise d'ouvrage en systèmes d'information	x	x		
35	N4401	Circulation du réseau ferré			x	
Nombre de métiers déclarés très en pénurie			29	24	22	20

Légende : x = métier déclaré en pénurie / Source : legilux.public.lu, mémorial B

8 À noter que le secteur public n'est pas inclus dans ces listes étant donné que l'État et les communes, soit le plus grand employeur du pays, ne déclarent pas leurs postes vacants à l'ADEM, leur recrutement passant via la plateforme dédiée : <https://govjobs.public.lu/fr.html>.

9 L'impact sur le taux de chômage aurait été limité, au maximum à -0.04 point de pourcentage, dans la mesure où les personnes recrutées ne proviennent pas du stock de chômeurs et sous l'hypothèse - forte - que les nouveaux recrutements auraient concerné exclusivement des résidents. Les frontaliers, en effet, n'influencent pas le taux de chômage puisqu'ils ne sont pas inclus dans la population active nationale.

3. Quelle est l'ampleur de la pénurie pour les métiers concernés ?

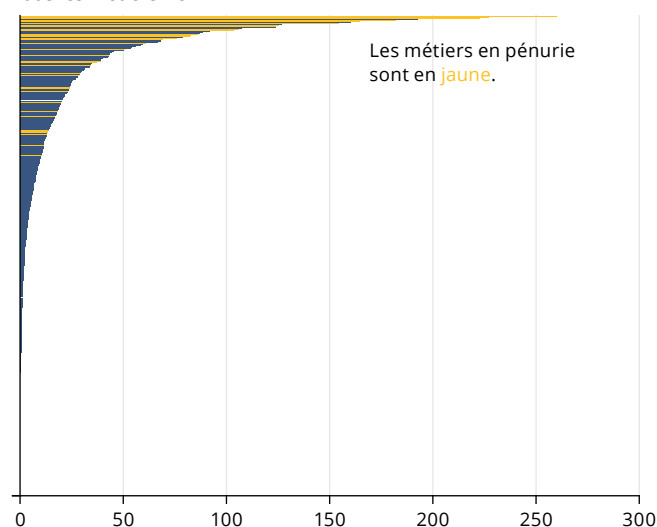
Afin d'évaluer le degré de pénurie selon les métiers, deux des trois critères retenus par l'ADEM sont utilisés pour cette étude : (1) le nombre de postes déclarés vacants, ainsi que (2) le ratio entre les postes déclarés et le nombre de demandeurs d'emploi correspondant. Dans la suite de l'analyse, nous comparons les métiers en situation de pénurie à ceux qui ne le sont pas, ces derniers servant de contrefactuel. Puis, dans un second temps, les branches d'activité sont étudiées suivant la même procédure.

L'audit et le contrôle comptables et financiers se distingue avec le plus grand nombre d'offres d'emploi non pourvues (260 postes en moyenne par mois en 2025), suivis de la comptabilité (227 postes) et des études et développement informatique (223 postes, cf. graphique A). Parmi le top 10 des métiers comptant le plus grand nombre de postes vacants en 2025, on retrouve également le personnel de cuisine, les métiers du secrétariat et le service en restauration. Toutefois, ces métiers ne sont pas classés en pénurie, car le nombre de demandeurs d'emploi y reste suffisant pour couvrir les besoins des employeurs.

En ce qui concerne la disponibilité de main-d'œuvre, les soins paramédicaux affichent en 2025 le ratio le plus faible parmi les métiers classés en pénurie, avec seulement 1 demandeur pour 2 offres d'emploi (soit un ratio de 0.5 demandeur d'emploi par offre).

Graphique A
Stock d'offres en 2025

Tous les métiers ROME



Sources : ADEM-opendata, calculs STATEC

Viennent ensuite la mécanique – travail des métaux et outillage (ratio de 0.7), ainsi que le personnel du transport ferroviaire et les métiers de l'équipement de production et des équipements collectifs (ratio de 0.8, cf. graphique B)¹⁰. À noter que les métiers de la conduite de transport, de la maintenance informatique et bureautique ainsi que de la conduite d'engins logistiques présentent des ratios encore plus faibles. Toutefois, ils ne remplissent pas les autres critères nécessaires pour être classés en pénurie, notamment en raison d'un nombre insuffisant d'offres d'emploi.

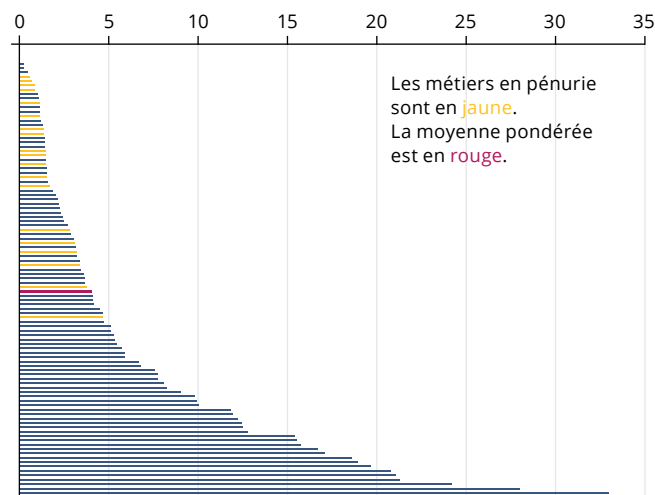
Les métiers en pénurie

Stock d'offres	Code ROME	Libellé (niveau 4)
Moyenne par mois en 2025		
260	M1202	Audit et contrôle comptable et financier
227	M1203	Comptabilité
223	M1805	Études et développement informatique
182	K1903	Défense et conseil juridique
164	C1202	Analyse de crédits et risques bancaires
154	M1802	Expertise et support en systèmes d'information
125	H2903	Conduite d'équipement d'usinage
124	M1201	Analyse et ingénierie financière
106	C1301	Front office marchés financiers
104	M1402	Conseil en organisation et management d'entreprise
86	J1506	Soins infirmiers généralistes
83	K1202	Éducation de jeunes enfants
82	H1206	Management et ingénierie études, recherche et développement industriel
76	K1207	Intervention socioéducative
69	J1501	Soins d'hygiène, de confort du patient
61	C1206	Gestion de clientèle bancaire
51	M1806	Conseil et maîtrise d'ouvrage en systèmes d'information
43	M1801	Administration de systèmes d'information
39	I1304	Installation et maintenance d'équipements industriels et d'exploitation
37	F1610	Pose et restauration de couvertures
34	M1502	Développement des ressources humaines
29	C1302	Gestion back et middle-office marchés financiers
28	F1611	Réalisation et restauration de façades
24	H1502	Management et ingénierie qualité industrielle
24	I1310	Maintenance mécanique industrielle
23	M1204	Contrôle de gestion
20	I1606	Réparation de carrosserie
18	I1602	Maintenance d'aéronefs
17	N4401	Circulation du réseau ferré
14	M1703	Management et gestion de produit
13	K1104	Psychologie
13	H2502	Management et ingénierie de production
13	K1201	Action sociale
11	I1305	Installation et maintenance électronique
10	M1403	Études et perspectives socio-économiques

¹⁰ Pour le nombre de demandeurs disponibles par offre, les données publiées sont un peu moins détaillées au Niveau ROME que pour les offres d'emploi.

Graphique B Demandeurs par offre en 2025

Tous les métiers ROME



Sources : ADEM-opendata, calculs STATEC

Les métiers en pénurie		
Demandeurs par offre	Code ROME	Libellé (niveau 2)
Moyenne par mois en 2025		
0.5	J15	Soins paramédicaux
0.7	H29	Mécanique, travail des métaux et outillage
0.8	N44	Personnel sédentaire du transport ferroviaire et réseau filé guidé
0.8	I13	Équipement de production, équipements collectifs
1.1	K12	Action sociale, socioéducative et socio-culturelle
1.2	H12	Conception, recherche, études et développement
1.3	K19	Droit
1.3	M12	Comptabilité et gestion
1.4	C12	Banque
1.4	C13	Finance
1.5	M18	Systèmes d'information et de télécommunication
1.5	I16	Véhicules, engins, aéronefs
1.7	H15	Qualité et analyses industrielles
2.8	F16	Second œuvre
3.1	M15	Ressources humaines
3.2	H25	Direction, encadrement et pilotage de fabrication et production industrielles
3.4	M14	Organisation et études
3.8	K11	Accompagnement de la personne
4.7	M17	Stratégie commerciale, marketing et supervision des ventes

4. Quelles branches d'activité ont des métiers en pénurie ?

Près de 85 % des postes vacants relevant des métiers en forte pénurie sont concentrés dans une trentaine de sous-branches d'activité (cf. tableau B). Dans ces sous-branches, les offres associées à des métiers en forte pénurie représentent environ 40 % de l'ensemble des postes vacants. La majorité de ces sous-branches relève des services aux entreprises (NACE MN, 10 unités), de la santé humaine et de l'action sociale (NACE Q, 6 unités), du secteur financier (NACE K, 5 unités) et des technologies de l'information et de la communication (TIC, NACE J, 3 unités).

Alors qu'elles représentent seulement 3.7% de l'emploi salarié intérieur, les activités comptables recensent 37% des offres des métiers très en pénurie. C'est la sous-branche la plus concernée par la pénurie de main-d'œuvre. À noter que les « Big4 » représentent les principaux employeurs de cette branche : PWC avec 3 610 employés en 2025, Deloitte avec 2 580, E&Y avec 2 110, KPMG avec 1 960, suivi de BDO avec 650, Aztec Financial Services avec 640 et Forvis Mazars avec 350¹¹. Dans ce contexte, il est pertinent de souligner que certaines de ces entreprises ont déjà mis en place des antennes « nearshore » ou « delivery centers » travaillant en grande partie pour le Luxembourg. Ainsi, PWC vient d'ouvrir fin 2024 une antenne au Portugal entièrement dédiée au secteur financier luxembourgeois, avec pour objectif de recruter 700 talents portugais hautement qualifiés¹².

Parmi les sous-branches à la recherche de postes très en pénurie, on retrouve aussi les activités des agences de placement de main-d'œuvre et les activités des agences de travail temporaire, ce qui montre que les entreprises à la recherche des profils rares font, à côté des services de l'ADEM, probablement aussi appel à des services de recrutement professionnel et/ou à des agences de travail intérimaire. On observe notamment une augmentation de la part du travail intérimaire dans la branche des TIC au cours des dernières années – depuis 2021 et jusqu'à fin 2024 –, et dans les transports, même si ce type d'emploi demeure marginal pour ces deux branches. Dans le secteur de la santé, l'intérim avait fortement progressé pendant la crise du Covid-19 et reste aujourd'hui à un niveau environ deux fois supérieur à celui observé avant la crise.

¹¹ <https://statistiques.public.lu/dam-assets/catalogue-publications/principaux-employeurs/2025/liste-des-pe-branche-2025.pdf>

¹² <https://www.pwc.lu/en/press/press-releases-2024/pwc-new-office-porto.html>

Tableau B

Liste des codes NACE retenus*

Code NACE et Libellé		Code NACE et Libellé		Part dans les offres déclarées en pénurie entre 2022 et 2025, en %
C	Industrie manufacturière	221	Fabrication de produits en caoutchouc	1.2
C	Industrie manufacturière	241	Sidérurgie	0.7
F	Construction	439	Autres travaux de construction spécialisés	0.7
G	Commerce	451	Commerce de véhicules automobiles	0.5
H	Transports et entreposage	511	Transports aériens de passagers	0.7
J	Information et communication	512	Transports aériens de fret et transports spatiaux	0.6
J	Information et communication	613	Télécommunications par satellite	0.6
J	Information et communication	620	Programmation, conseil et autres activités informatiques	6,2
K	Secteur financier	631	Traitement de données, hébergement et act. connexes ; portails Internet	0.7
K	Secteur financier	641	Intermédiation monétaire	7.7
K	Secteur financier	642	Activités des sociétés holding	0.5
K	Secteur financier	651	Assurance	1.5
K	Secteur financier	661	Act. auxiliaires de services financiers, hors assurance et caisses de retraite	1.3
MN	Services aux entreprises	663	Gestion de fonds	4.2
MN	Services aux entreprises	691	Activités juridiques	1.4
MN	Services aux entreprises	692	Activités comptables	37.0
MN	Services aux entreprises	701	Activités des sièges sociaux	2.2
MN	Services aux entreprises	702	Conseil de gestion	3.1
MN	Services aux entreprises	711	Activités d'architecture et d'ingénierie	0.6
MN	Services aux entreprises	721	Recherche-développement en sciences physiques et naturelles	1.0
MN	Services aux entreprises	781	Activités des agences de placement de main-d'œuvre	1.3
MN	Services aux entreprises	782	Activités des agences de travail temporaire	2.3
O	Administration publique	821	Activités administratives	1.7
Q	Santé humaine et action sociale	841	Administration générale, économique et sociale	0.5
Q	Santé humaine et action sociale	861	Activités hospitalières	0.6
Q	Santé humaine et action sociale	873	Hébergement social pour personnes âgées ou handicapées physiques	0.6
Q	Santé humaine et action sociale	879	Autres activités d'hébergement social	0.8
Q	Santé humaine et action sociale	881	Action sociale sans héberg. pour pers. âgées et pour pers. handicapées	1.8
Q	Santé humaine et action sociale	889	Autre action sociale sans hébergement	2.2

* 84.2% des stocks de postes vacants très en pénurie 2022-2025.

Sources : ADEM-opendata, calculs STATEC

La divulgation des chiffres d'emploi et de salaires d'un certain nombre de branches recherchant des métiers en pénurie est limitée par les règles de confidentialité. Les graphiques suivants ne permettent dès lors pas d'associer directement les barres à une de ces branches, mais montrent seulement une distribution parmi l'ensemble des branches.

5. Comment a évolué l'emploi dans les branches des métiers en pénurie ?

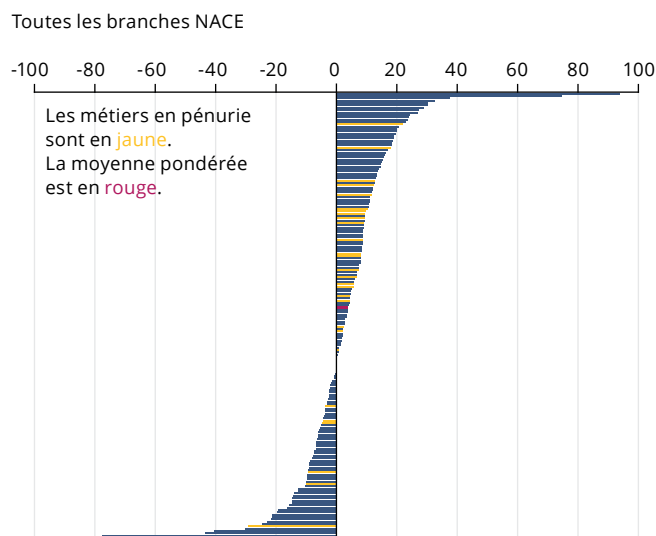
Les branches affichant la plus forte croissance de l'emploi sont nécessairement celles dont les besoins de recrutement sont les plus élevés, ce qui les expose davantage aux difficultés de recrutement en cas d'insuffisance ou d'inadéquation de l'offre de main-d'œuvre. À l'opposé, le recul de l'emploi observé dans certaines branches reflète plus vraisemblablement un ralentissement de l'activité économique ou des difficultés conjoncturelles, plutôt qu'un problème de disponibilités ou de compétences sur le marché du travail.

Pourtant, les branches des métiers en pénurie témoignent d'une évolution de l'emploi très hétérogène entre 2022 et 2025 (cf. graphique C). Certaines d'entre elles ont beaucoup embauché, notamment la santé et l'action sociale, mais aussi le secteur financier et le commerce et la réparation de véhicules automobiles. À l'inverse, plusieurs branches ont vu leurs effectifs diminuer sur la période considérée, cela dans un contexte conjoncturel défavorable. Parmi les branches concernées figurent notamment les activités des agences de placement et de travail temporaire – la construction occupant traditionnellement environ un tiers des intérimaires au Luxembourg et les travaux de construction spécialisés.

Globalement, les branches confrontées à une pénurie de main-d'œuvre ont fait preuve d'un dynamisme relativement soutenu au cours des cinq dernières années. Ainsi, près de deux tiers d'entre elles ont enregistré une croissance de l'emploi supérieure à la moyenne (+3.9% entre 2022 et 2025). L'ensemble des branches concernées – qui représentent près de la moitié de l'emploi salarié en 2025 (49%) – affiche une progression de l'emploi de 4.5% sur la période, contre 3.4% pour les autres branches.

Graphique C

Évolution de l'emploi 2025 par rapport à 2022, en %



Sources : ADEM-opendata, STATEC - comptes nationaux, calculs STATEC

6. Comment a évolué l'emploi des ressortissants de pays extérieurs à l'Union européenne dans les branches classées en pénurie ?

Dans la mesure où le classement des métiers en forte pénurie facilite l'embauche de personnes en provenance de pays hors UE, il paraît pertinent d'examiner la part des travailleurs non-UE¹³ au sein des sous-branches étudiées.

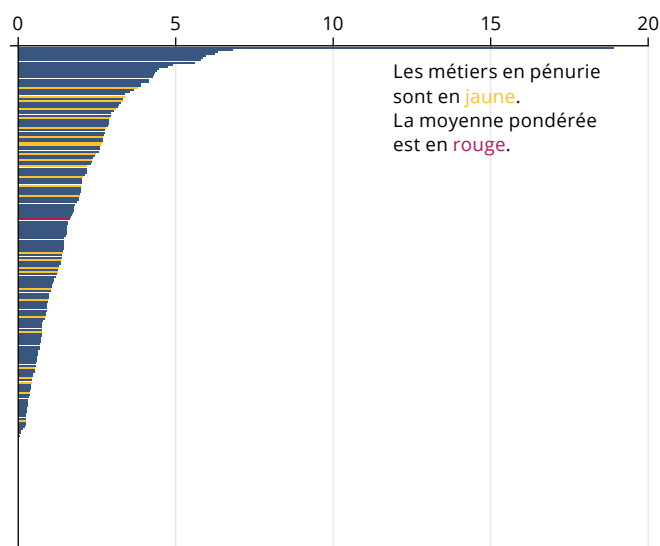
En 2025, environ la moitié des sous-branches concernées présentent une part de travailleurs n'appartenant pas à l'UE supérieure à la moyenne (cf. graphique D). Par ailleurs, l'évolution de la part des travailleurs non-UE dans ces branches n'apparaît pas plus dynamique que dans les autres sous-branches (cf. graphique E).

Entre 2022 et 2025 l'emploi salarié au Luxembourg a augmenté de plus de 24 000 ressortissants de pays tiers, dont environ 40% ont été embauchés par les branches recherchant des métiers en pénurie, pour la plupart dans les activités comptables (plus de 2 000 personnes), suivies de l'action sociale sans hébergement. Il ressort par ailleurs que, malgré une situation de pénurie, plusieurs branches ont connu une baisse de l'emploi des personnes de nationalité hors UE au cours de la période.

¹³ À noter que les personnes de nationalité britannique sont comptées parmi les ressortissants UE sur toute la période.

Graphique D**Part des non-UE dans la branche en 2025, en %**

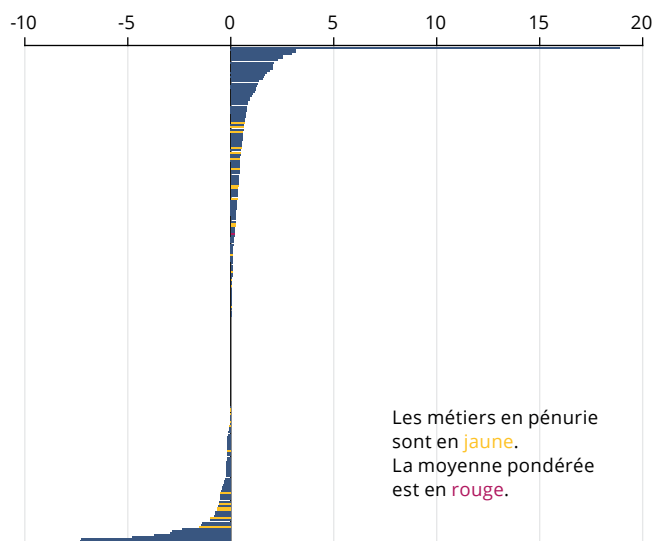
Toutes les branches NACE



Sources : IGSS, calculs STATEC

Graphique E**Évolution de la part des non-UE dans la branche entre 2022 et 2025, en points de %**

Toutes les branches NACE



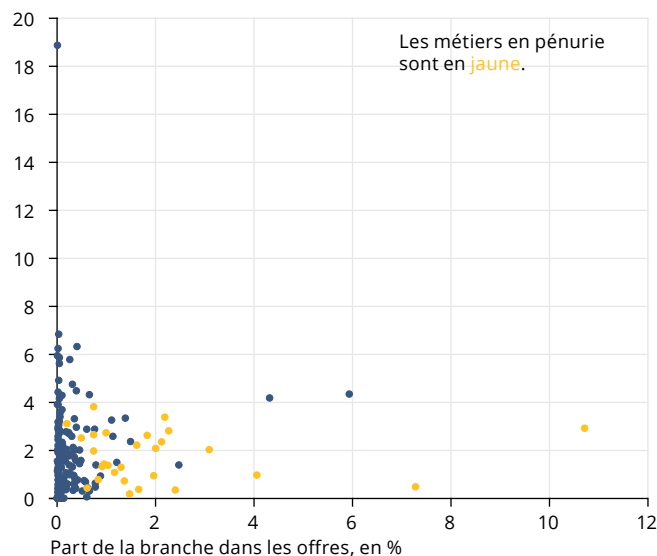
Sources : IGSS, calculs STATEC

Par ailleurs, on n'observe pas de relation significative entre la part des salariés de nationalité non-UE et le degré de pénurie (cf. graphique F).

Graphique F**Part des non-UE dans la branche par rapport à la part des offres de la branche, 2025**

Toutes les branches NACE

Part des non-UE dans la branche, en %



Sources : ADEM-opendata, IGSS, calculs STATEC

7. Le personnel des branches concernées doit-il travailler plus ?

Étant donné que beaucoup de postes restent non pourvus dans les branches cherchant des métiers en pénurie, il se pose aussi la question de savoir si les travailleurs de ces branches doivent travailler plus et effectuer ainsi plus d'heures supplémentaires.

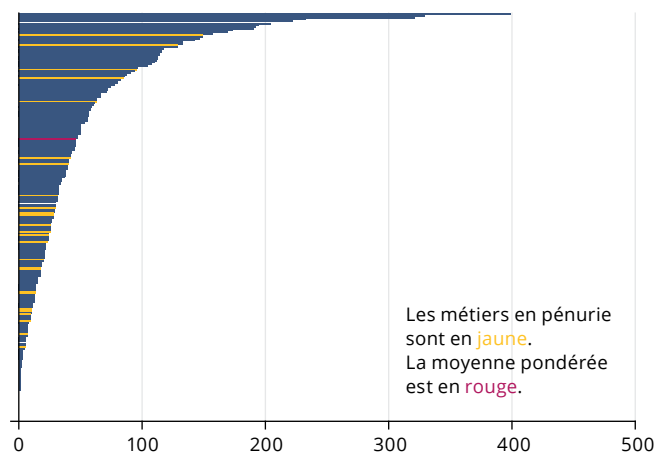
Comme le montre le [graphique G](#), ce n'est pourtant pas le cas. Dans la plupart des branches ayant des métiers en pénurie, les salariés travaillent au contraire moins d'heures supplémentaires¹⁴ que dans les autres branches d'activité et aussi par rapport à la moyenne pondérée (qui est de 47 heures par personne par an, soit environ 4 heures par mois).

¹⁴ Il s'agit des heures supplémentaires payées et déclarées.

Graphique G

Nombre d'heures supplémentaires par personne par an 2022-2025

Toutes les branches NACE

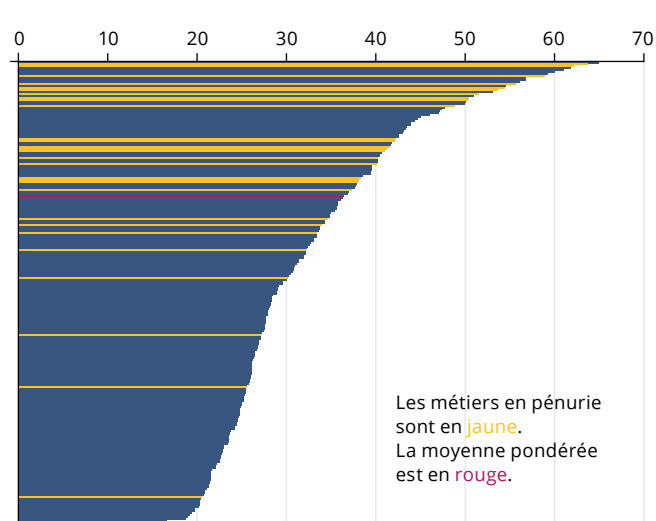


Sources : IGSS, calculs STATEC

Graphique H

Niveau du salaire horaire de base en 2025

Toutes les branches NACE



Sources : IGSS, calculs STATEC

8. Comment ont évolué les salaires dans les branches des métiers en pénurie ?

Luxembourg

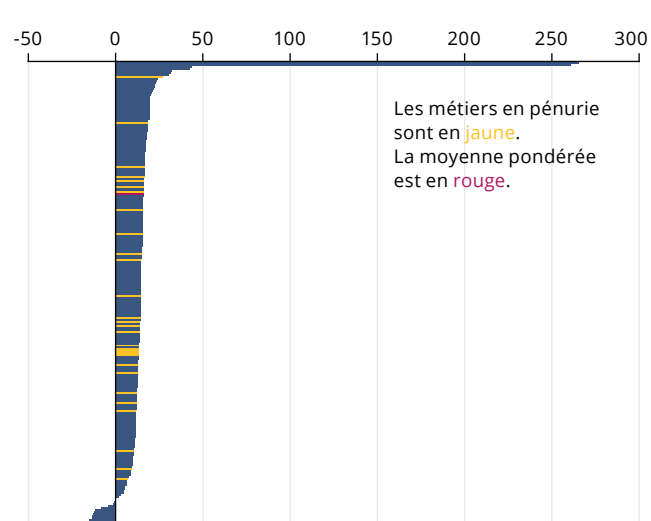
Un des facteurs explicatifs de l'existence de métiers en pénurie peut être un manque d'attractivité salariale de ces métiers. Les branches recherchant des métiers en pénurie ont pourtant des niveaux de salaires horaires de base¹⁵ relativement élevés comparé aux autres branches au Luxembourg (cf. [graphique H](#)). La grande majorité dépasse en 2025 de loin le salaire horaire moyen.

Toutefois, les branches recherchant des métiers en pénurie n'ont pas connu une évolution des salaires particulièrement soutenue sur les cinq dernières années (cf. [graphique I](#)). Très peu de ces branches se situent au-delà de la progression moyenne de toutes les branches d'activité.

Graphique I

Évolution du salaire horaire de base, en %, entre 2022 et 2025

Toutes les branches NACE



Sources : IGSS, calculs STATEC

¹⁵ Le salaire de base correspond à la rémunération fixe brute liée au poste occupé, excluant les cotisations sociales, les primes, gratifications, indemnités, bonus et autres éléments variables de rémunération.

Comparaison européenne

Alors que les niveaux de salaire sont relativement compétitifs dans ces branches par rapport aux autres branches dans l'économie luxembourgeoise, il est toutefois nécessaire d'étudier également la compétitivité des salaires de ces branches au niveau international.

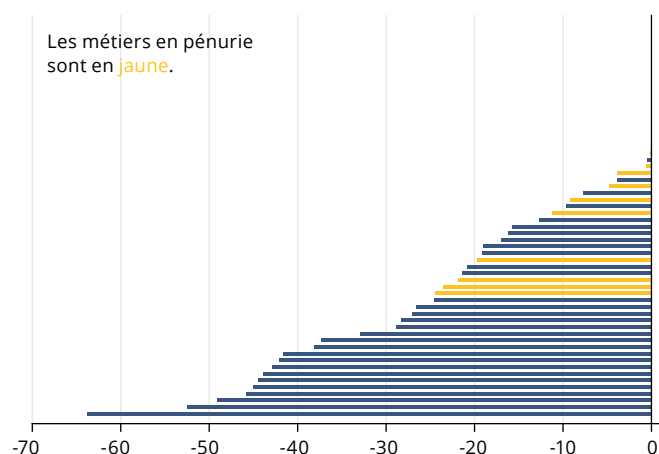
Pour cela, le salaire horaire¹⁶ en parité de pouvoir d'achat (ppa) est comparé à une sélection de 9 pays, à savoir, la Belgique, l'Allemagne, la France, les Pays-Bas, l'Autriche, l'Irlande, l'Italie, l'Espagne et la Suisse, et au niveau le plus fin des branches d'activité disponibles d'après les comptes nationaux et pour la dernière année disponible qui est 2023.

L'analyse montre que le Luxembourg offre des salaires relativement compétitifs par rapport à d'autres pays européens, dans ces branches. En 2023, les salaires payés au Grand-Duché dépassent ceux de tous les autres pays retenus dans 7 branches sur 18. Pour la majorité des autres branches en pénurie, l'écart avec le pays affichant les salaires les plus élevés demeure relativement limité (cf. graphique J).

Graphique J

Écart par rapport au leader du salaire horaire en parité de pouvoir d'achat en 2023**

Toutes les branches NACE*



* Branches pour lesquelles les données pour le LU sont disponibles. Hors travail intérimaire.

** Sélection de pays : BE, DE, IE, ES, FR, IT, NL, AT, CH.

Grille de lecture : ce graphique représente pour chaque branche la différence de salaire horaire (en PPA) entre le Luxembourg et le pays affichant le salaire horaire le plus élevé (parmi la sélection de pays étudiés) en 2023. Pour les branches où le Luxembourg est leader (c'est-à-dire qu'il offre le salaire le plus élevé), l'écart est nul.

Source : Eurostat – comptes nationaux

Le Luxembourg se distingue ainsi d'autres pays qui connaissent, selon une étude de l'OCDE¹⁷, des pénuries de main-d'œuvre en raison de la mauvaise qualité des emplois et de bas salaires, qui dissuadent les travailleurs d'entrer dans ces professions ou d'y rester (notamment dans la santé, les transports et l'entreposage, l'hébergement et la restauration, ainsi que la construction). Malgré les pénuries, les hausses réelles des salaires seraient restées largement limitées dans les pays étudiés par l'OCDE.

9. Pourquoi ces métiers sont-ils en pénurie ?

La pénurie de main-d'œuvre se manifeste lorsque le nombre de postes déclarés vacants par les employeurs dépasse celui de travailleurs disponibles, possédant les compétences correspondantes. Ce déséquilibre peut provenir aussi bien de l'offre que de la demande de travail, ou résulter d'une combinaison des deux.

Comme relevé ci-avant, les métiers déclarés très en pénurie au Luxembourg sortent du lot en se situant plutôt en haut de l'échelle des salaires et se concentrant majoritairement dans d'autres branches d'activité, telles que les services aux entreprises. Un élément déterminant réside dans le poids et le dynamisme de ces branches (cf. chapitre 5).

D'autres facteurs structurels devraient également jouer un rôle, comme :

- Le vieillissement de la population, entraînant d'un côté de nombreux départs à la retraite et augmentant de l'autre les besoins pour les métiers de santé et de soins ;
- Le progrès technologique, qui peut expliquer qu'un même métier peut se situer à la fois en pénurie et connaître simultanément une forte hausse du chômage. Tel serait le cas notamment pour des métiers de l'informatique et de la comptabilité, certaines compétences disponibles sur le marché du travail devenant potentiellement obsolètes face aux avancées technologiques (telles que la digitalisation ou l'implémentation de l'intelligence artificielle), alors que d'autres profils sont recherchés ;

16 Il s'agit ici de la rémunération des salariés par heure travaillée selon le concept des comptes nationaux (SEC 2010), rapportant les salaires et traitements bruts par rapport au nombre total d'heures effectivement travaillées par les salariés.

17 Causa, O., Soldani, E., Nguyen, M., & Tanaka, T. (2025). Labour shortages and labour market inequalities: Evidence and policy implications (OECD Economics Department Working Papers No. 1832). OECD Publishing: https://www.oecd.org/en/publications/labour-shortages-and-labour-market-inequalities_14e62ec0-en.html.

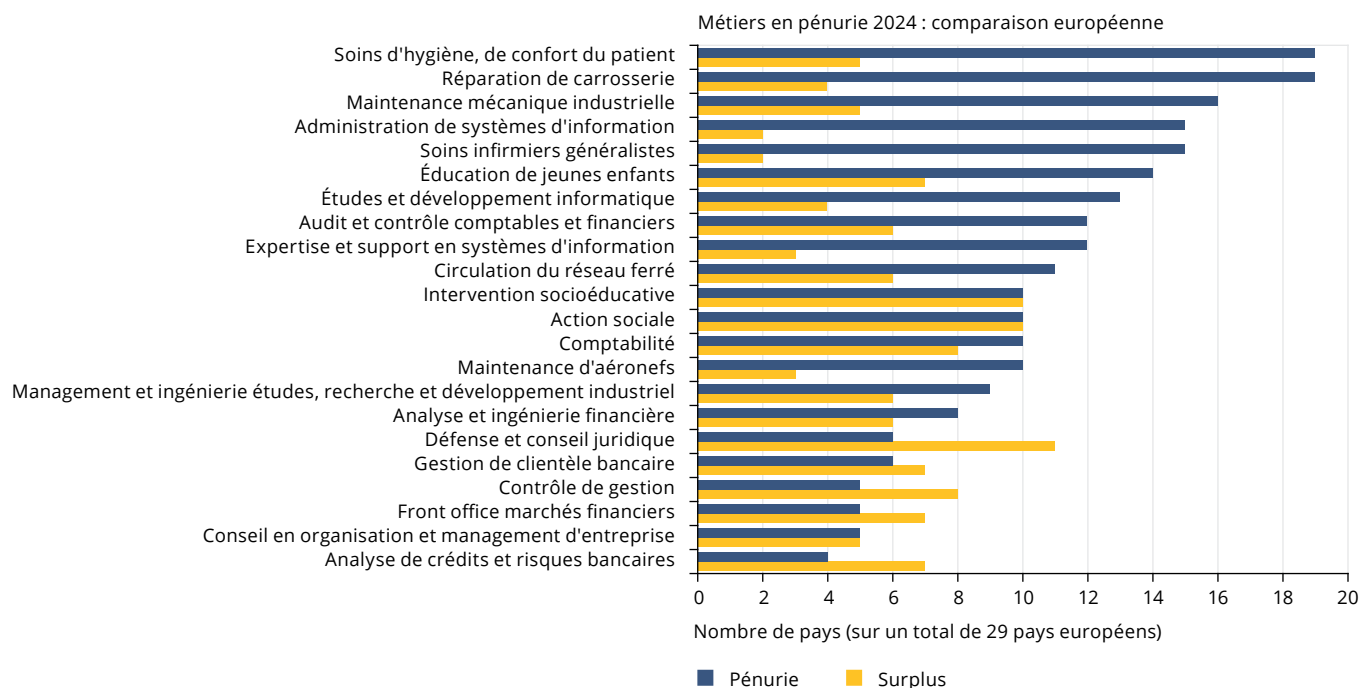
- Une rotation élevée de la main-d'œuvre suite à une forte mobilité des travailleurs étrangers¹⁸. Les difficultés de rétention devraient notamment être liées au coût élevé de la vie au Luxembourg¹⁹ et à la concurrence entre pays pour attirer les mêmes talents.

Des pénuries régionales

Les profils très en pénurie au Luxembourg sont souvent également recherchés dans d'autres pays européens, notamment les pays voisins où des surplus de main-d'œuvre pour ces métiers sont rares. Si des surplus existent dans certains pays, ces derniers sont souvent géographiquement plus éloignés, ce qui complique le recrutement. Ainsi, d'autres obstacles sont susceptibles de se présenter, comme les barrières linguistiques (notamment pour des métiers dans la santé et l'éducation) ainsi que le coût élevé du logement au Luxembourg, qui réduit l'attractivité du pays malgré des salaires avantageux.

Graphique K

Certains des métiers très en pénurie au Luxembourg sont plutôt en surplus en Europe



Notes : Le tableau reprend les 22 métiers très en pénurie de la liste nationale de 2024, alors que 62 métiers ont été déclarés en pénurie par les autorités nationales à l'European Labour Authority (ELA) pour le rapport EURES 2024.

Une table de correspondance entre les nomenclatures ROME (liste nationale et ce tableau) et ISCO (Rapport EURES) a été utilisée.

Sources : EURES (Report on labour shortages and surpluses 2024), ADEM, France Travail (table de correspondance), calculs STATEC

¹⁸ Parmi la main-d'œuvre étrangère, « environ 30% des nouveaux entrants quittent le Luxembourg dans l'année suivant leur arrivée et 50% quittent le pays endéans les cinq ans », cf. étude Luxtalent – Partie 1 du LISER (2026).

¹⁹ Morgan Philips, report on Luxembourg's attractiveness for talent in 2026.

Le rapport EURES²⁰ dresse annuellement le bilan des métiers en pénurie et en surplus dans l'UE-27, la Suisse et la Norvège (la dernière édition disponible traite les données de 2024) en se basant sur ce qui leur est rapporté par les autorités nationales. Il n'existe pas de définition harmonisée, mais les données permettent tout de même un aperçu intéressant des déséquilibres sur les marchés du travail européens.

Pour certains des métiers très en pénurie au Luxembourg, il y a une majorité de pays européens qui rapportent un surplus plutôt qu'un manque. C'est notamment le cas pour le métier d'analyste de crédits et risques bancaires (7 pays avec surplus contre 4 en pénurie), mais dans ce cas, le problème semble régional : à côté du Luxembourg, la Belgique, l'Allemagne et les Pays-Bas ont également signalé une pénurie²¹.

Dans les pays voisins, les surplus de main-d'œuvre sont rares pour les métiers très recherchés au Luxembourg. En 2024, c'était uniquement le cas pour le front office marchés financiers en Allemagne, le contrôle de gestion et la défense et le conseil juridique en Belgique. Sur les 22 métiers très en pénurie au Luxembourg en 2024, 17 étaient également en pénurie dans au moins un des pays limitrophes.

Pour l'administration des systèmes d'information et les soins infirmiers généralistes, uniquement 2 pays européens ont déclaré un excédent de main-d'œuvre (respectivement l'Espagne et la Lettonie et la Roumanie et la Slovaquie).

Les professions les plus fréquemment confrontées à des pénuries au niveau européen comprennent les soudeurs, le personnel infirmier, les cuisiniers et les électriciens. Les métiers de la santé et de la construction sont fortement représentés. Seulement un quart des professions en pénurie en Europe nécessite un diplôme de l'enseignement supérieur.

Conclusion

Abstraction faite d'une conjoncture économique peu favorable après le rebond post-Covid en 2021, l'emploi dans les branches identifiées comme étant en pénurie a relativement bien progressé au cours des cinq dernières années. Il demeure toutefois difficile d'établir un lien causal direct entre cette dynamique et leur inscription sur la liste des métiers en pénurie : la part de travailleurs non ressortissants de l'UE n'y est pas particulièrement élevée et n'a pas davantage augmenté que dans d'autres branches ne figurant pas sur cette liste. Aussi, dans ces branches, les salariés ne travaillent pas plus d'heures supplémentaires que dans les autres branches d'activité. Concernant ce fait, ainsi que l'évolution de la part des non-UE, de même que celles de l'emploi en général et des salaires, il faut cependant rappeler que l'analyse – faute de données au niveau des métiers – a été réalisée à l'échelle des sous-branches qui incluent ces métiers. Or, comme différents métiers sont regroupés dans une sous-branche, un potentiel impact lié à un métier en pénurie risque de ne pas ressortir à ce niveau d'agrégation. Par ailleurs, l'emploi public constitue un angle mort de cette étude, à la suite de l'absence de données sur les vacances auprès des administrations publiques et des communes (non reportées à l'ADEM). L'État peut être à la recherche des mêmes profils et potentiellement aggraver la pénurie dans un métier s'il propose des conditions plus attractives que les employeurs privés.

L'étude montre que les tensions observées sur le marché du travail ne peuvent être imputées à des niveaux de salaires insuffisants, ceux-ci restant globalement compétitifs, mais s'expliquent dès lors par d'autres facteurs structurels, parmi lesquels figurent notamment une forte rotation de la main-d'œuvre, le vieillissement de la population, ou encore l'inadéquation des compétences. Le progrès technologique est une arme à double tranchant pour les pénuries de main-d'œuvre : d'un côté, il peut être à l'origine de nouvelles pénuries en augmentant le besoin de nouvelles compétences encore peu disponibles sur le marché du travail (alors que d'autres compétences deviennent obsolètes, d'où l'importance de la formation) ; de l'autre côté, le développement et la diffusion de l'intelligence artificielle pourraient, dans les années à venir, contribuer à remédier à certaines pénuries dans la mesure où l'IA serait à l'origine de gains de productivité. Elle pourrait notamment exécuter une partie des tâches dans les activités spécialisées, scientifiques et techniques (qui renferme notamment l'audit et les contrôles comptables) et les TIC²², branches contenant une part importante des postes vacants sur les dernières années.

20 European Labour Authority. (2025). EURES Report on labour shortages and surpluses 2024.

21 L'Autriche, la Bulgarie, le Danemark, la Grèce, l'Espagne, la Lettonie et Malte affichent un surplus.

22 Cf. Étude « Impact de l'IA sur le marché du travail luxembourgeois », Note de conjoncture 1-25, pp. 70-78.

7.3

Des investissements en berne au Luxembourg

Depuis 2019, le volume des dépenses d'investissement au Luxembourg a nettement reculé, à l'inverse de la tendance relevée en zone euro. Cette baisse s'observe dans la plupart des branches d'activité excepté l'administration publique, les transports et l'information et communication. Le taux d'investissement poursuit son déclin, amplifié par des effets de réallocation sectorielle. Malgré un rebond attendu de l'investissement en volume, les perspectives restent freinées par des conditions financières encore contraignantes et un contexte international incertain.

Les six dernières années sont marquées par une perte de dynamisme des dépenses d'investissement en volume au Luxembourg (-13% entre 2019 et 2025, contre +3.1% en zone euro) et un nouveau déclin du taux d'investissement (cf. graphique A). Au sein de la zone euro, seuls cinq pays affichent une baisse de l'investissement en volume entre 2019 et 2025, le Luxembourg enregistrant l'un des plus forts reculs, juste après l'Irlande (-40%). Le taux d'investissement a en revanche diminué dans onze pays membres de la zone euro sur cette période, la valeur ajoutée progressant plus fortement que l'investissement. Le taux d'investissement a particulièrement diminué en Irlande, Finlande, à Malte et au Luxembourg. Alors que le Luxembourg affichait un taux d'investissement proche de celui de la zone euro en 2014, il se classe dernier depuis 2023.

Au niveau agrégé par produit, l'investissement en volume s'est replié dans presque tous les domaines au Luxembourg, entre 2019 et 2025 :

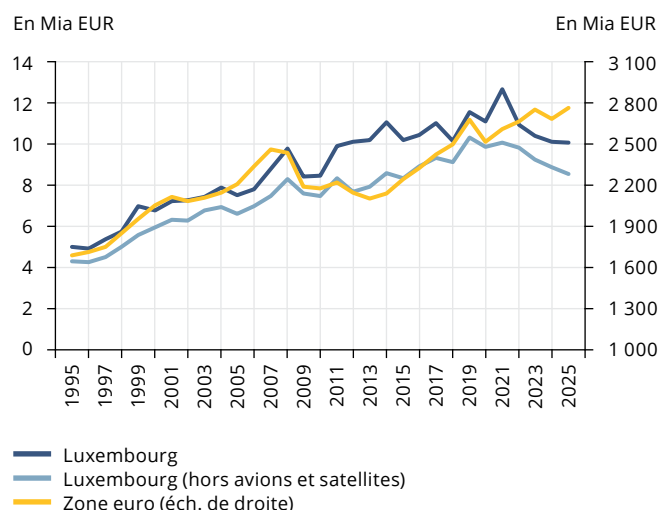
- -42% dans le matériel de transport hors avions et satellites (-7% pour le transport total en zone euro) ;
- -24% dans le logement (-3% seulement en zone euro) ;
- -15% dans les machines et équipements (+2% en zone euro) ;
- -9% dans les ouvrages de construction non résidentielle (+12% en zone euro).

Graphique A

Investissement au Luxembourg et en zone euro

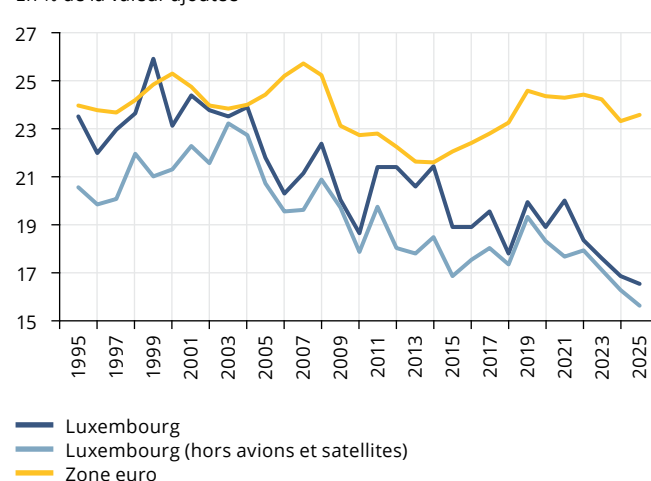
Investissement en volume

En Mia EUR



Taux d'investissement (données en valeur)

En % de la valeur ajoutée



Sources : Eurostat, STATEC

Les avions et satellites se démarquent au Luxembourg, les investissements dans ce domaine ayant été multipliés par deux sur les cinq dernières années. Ce type d'investissement est très volatil, représentant de 3% à 17% des dépenses totales d'investissement selon l'année. Ces dernières années sont marquées par le lancement de GovSat-1 en 2018 (joint venture publique-privée), de SES-17 à la fin de 2021 (par l'opérateur luxembourgeois privé de satellites SES) et du système satellitaire gouvernemental d'observation de la terre LUXEOSys en 2025. L'acquisition de satellites a donc des effets positifs temporaires sur l'investissement (formation brute de capital fixe), mais elle engendre en contrepartie une hausse des importations de biens qui neutralise au final l'impact positif sur le PIB. Les autres types d'investissement ont progressé de 2% entre 2019 et 2025, portés par la recherche et développement, alors que les équipements informatiques et logiciels ont diminué (selon les données détaillées disponibles jusqu'en 2024).

Notons que les données commentées ci-avant se basent encore pour certaines années sur des estimations partielles¹, et sont donc sujettes à des révisions ultérieures. Ainsi, les premières estimations de l'investissement en volume des six dernières années ont toutes été revues à la baisse au Luxembourg (-3.5 points de % en moyenne de croissance annuelle, hors avions et satellites²), ce qui signifie que la variation de l'investissement avait été surévaluée lors des premières estimations.

Repli marqué des investissements dans la finance, l'immobilier et l'industrie

La diminution de l'investissement en volume sur les cinq dernières années³ s'observe pour la quasi-totalité des branches d'activité au Luxembourg, excepté l'administration publique, les transports et l'information et communication⁴ (cf. graphique B). Les branches contribuant le plus à la baisse sont :

- Les services financiers (-55% au Luxembourg, contre +4% en zone euro) ;
- Les activités immobilières (-9%, contre +3% en zone euro) ;
- L'industrie (-37%, -9% en zone euro) ;
- Le commerce (-43%, -29% en zone euro) ;
- les services administratifs et de soutien (-27%, -30% en zone euro).

Le secteur financier luxembourgeois a particulièrement diminué ses investissements dans les logiciels, bases de données et dans les bâtiments, après cinq années de forte hausse (ils avaient été multipliés par trois dans les logiciels et bases de données et par six dans les bâtiments entre 2015 et 2019, ce qui pourrait être, en partie du moins, lié aux relocalisations dues au Brexit⁵ et aux besoins d'infrastructures pour faire face à la hausse des réglementations).

Pour les activités immobilières, la majorité de la baisse provient des investissements en logements des ménages, devenus plus coûteux avec la remontée des taux d'intérêt dès 2022. Ces investissements se sont aussi repliés dans la moitié des pays de la zone euro, mais affichent une forte croissance dans les pays du Sud (notamment en Espagne, Grèce, Italie, Croatie et au Portugal).

L'industrie manufacturière est la branche affichant la plus forte diminution de l'investissement en zone euro entre 2019 et 2024 (-40 Mia EUR). Mais contrairement à la zone euro où il avait bien progressé entre 2009 et 2019, l'investissement baisse depuis 2008 dans l'industrie au Luxembourg. De l'autre côté, l'administration publique luxembourgeoise a augmenté ses investissements en recherche et développement, en logements et en bâtiments (cf. graphique C), ces derniers ayant aussi particulièrement augmenté en zone euro.

1 Les estimations de l'investissement en logements et bâtiments non résidentiels au Luxembourg reposent par exemple sur l'enquête des bâtiments achevés dont les dernières données disponibles se réfèrent à 2020. Pour les années suivantes, les estimations se basent sur les autorisations de bâtir et seront révisées à mesure que les données sur les bâtiments achevés seront mises à disposition.

2 La révision moyenne du taux de croissance de l'investissement en volume (hors avions et satellites) a été de 1 point de % un an après la première estimation (4 points en moyenne absolue), -3 points deux ans après (3 points en moyenne absolue) et 0.3 point trois ans après (2 points en moyenne absolue).

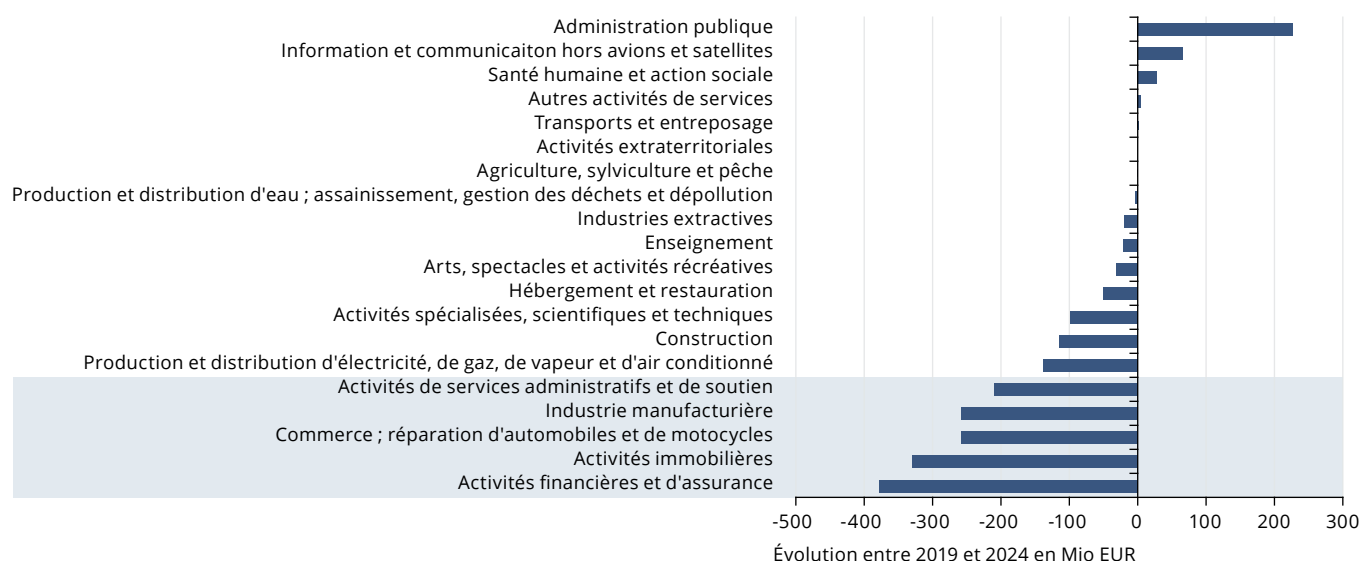
3 Entre 2019 et 2024, dernière année disponible pour ce niveau de détail.

4 Hors avions et satellites.

5 L'Irlande, qui a attiré le plus de relocalisations de sociétés financières liées au Brexit, a aussi enregistré une forte hausse de l'investissement volume dans le secteur financier entre 2015 et 2019 (+30%), puis un repli conséquent (-50%) entre 2019 et 2024. L'Irlande avait aussi, dans ce contexte, attiré des entreprises technologiques qui avaient particulièrement dynamisé les investissements en information et communication (multipliés par cinq entre 2015 et 2019, puis divisés par trois entre 2019 et 2024).

Graphique B

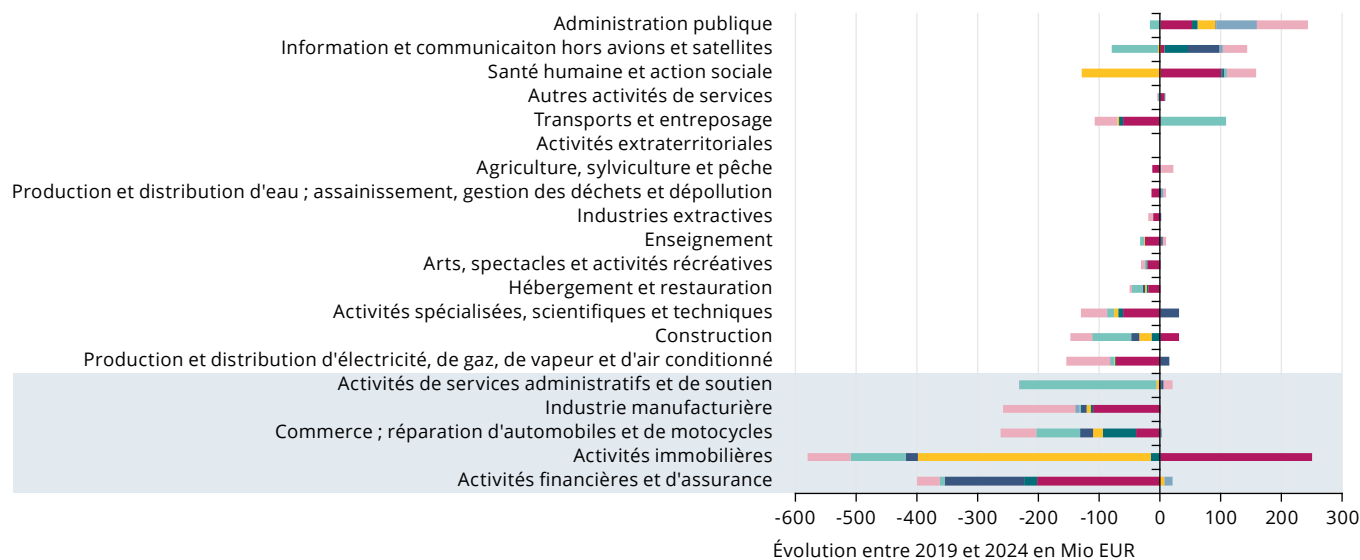
Investissement en volume au Luxembourg par branche d'activité (évolutions entre 2019 et 2024)



Sources : Eurostat, STATEC

Graphique C

Investissement en volume au Luxembourg par branche d'activité et produit (évolutions entre 2019 et 2024)



■ Autres bâtiments et ouvrages de génie civil
 ■ Équipements TIC
 ■ Logements

■ Logiciels et bases de données
 ■ Matériel de transport (hors avions et sat.)
 ■ Recherche et développement

■ Autres

Sources : Eurostat, STATEC

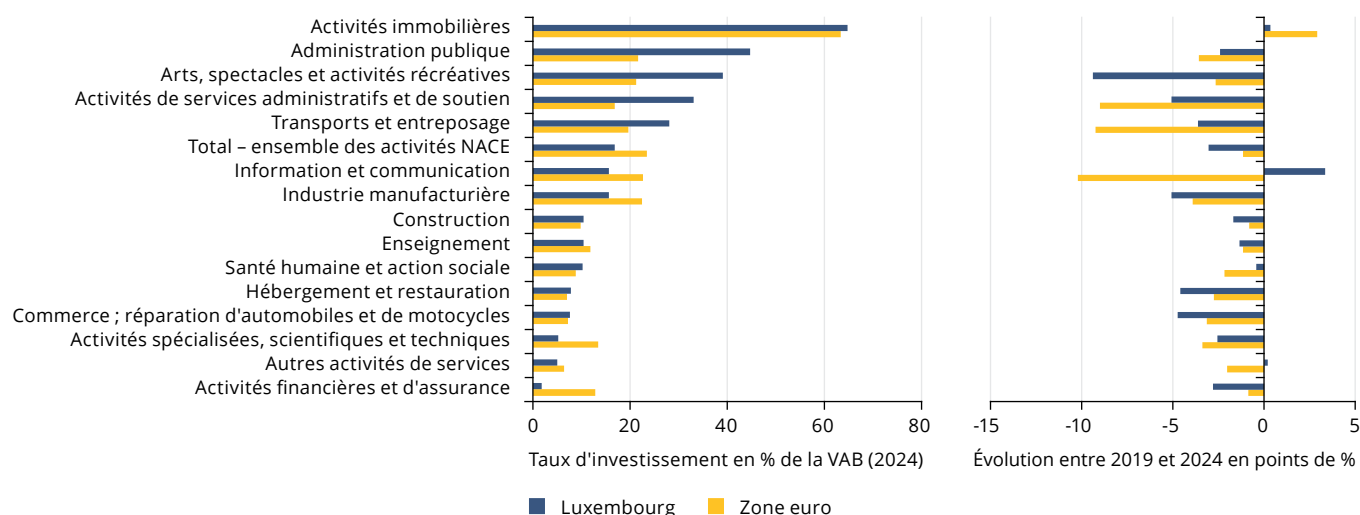
La diminution du taux d'investissement s'explique par des effets intrinsèques et de réallocation

Le taux d'investissement, qui mesure le rapport entre l'investissement et la valeur ajoutée à prix courants, a diminué dans presque toutes les branches au Luxembourg et en zone euro sur les cinq dernières années (cf. graphique D). Le taux d'investissement des services financiers a fortement baissé au moment de la crise financière, et demeure très faible depuis au Luxembourg (à 1.8%, soit le plus faible taux observé en zone euro, qui

affiche une moyenne d'environ 13%). L'investissement des sociétés financières s'est en effet replié, alors que leur valeur ajoutée a continué à progresser (cf. graphique E). Le secteur financier luxembourgeois se distingue aussi de la zone euro par sa spécialisation dans la gestion de fonds d'investissement, qui a moins besoin d'agences physiques et d'investissements en capital que les activités bancaires traditionnelles. Les services immobiliers et l'administration publique du Luxembourg ont des taux d'investissement particulièrement élevés mais qui ne progressent plus.

Graphique D

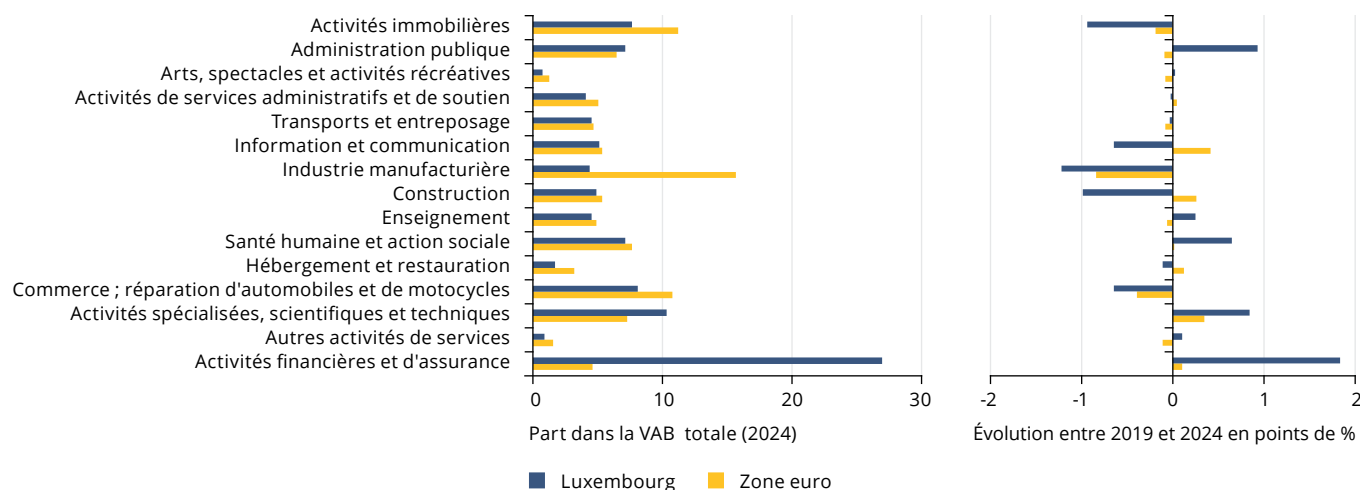
Taux d'investissement par branche d'activité



Sources : Eurostat, STATEC

Graphique E

Part de la valeur ajoutée de chaque branche d'activité



Sources : Eurostat, STATEC

Pour savoir dans quelle mesure cette baisse du taux d'investissement provient d'une diminution de l'investissement au sein des branches d'activité ou d'une progression plus forte de la valeur ajoutée des branches moins intensives en capital, une analyse « shift share » a été menée⁶. Elle consiste à décomposer l'évolution du taux d'investissement en trois parties : l'effet réallocation (en jaune), l'effet intrinsèque (en bleu) et l'effet dynamique (en rouge) :

$$i^1 - i^0 = \sum_j (s_j^1 - s_j^0) i_j^0 + \sum_j (i_j^1 - i_j^0) s_j^0 + \sum_j (i_j^1 - i_j^0) (s_j^1 - s_j^0),$$

avec $i_j = \frac{I_j}{VA_j}$ et $s_j = \frac{VA_j}{VA}$

où $i^1 - i^0$ correspond à la variation du taux d'investissement entre les années 0 et 1, i_j représente le taux d'investissement de la branche d'activité j et s_j est égal à la part de la valeur ajoutée de la branche d'activité j dans la valeur ajoutée totale.

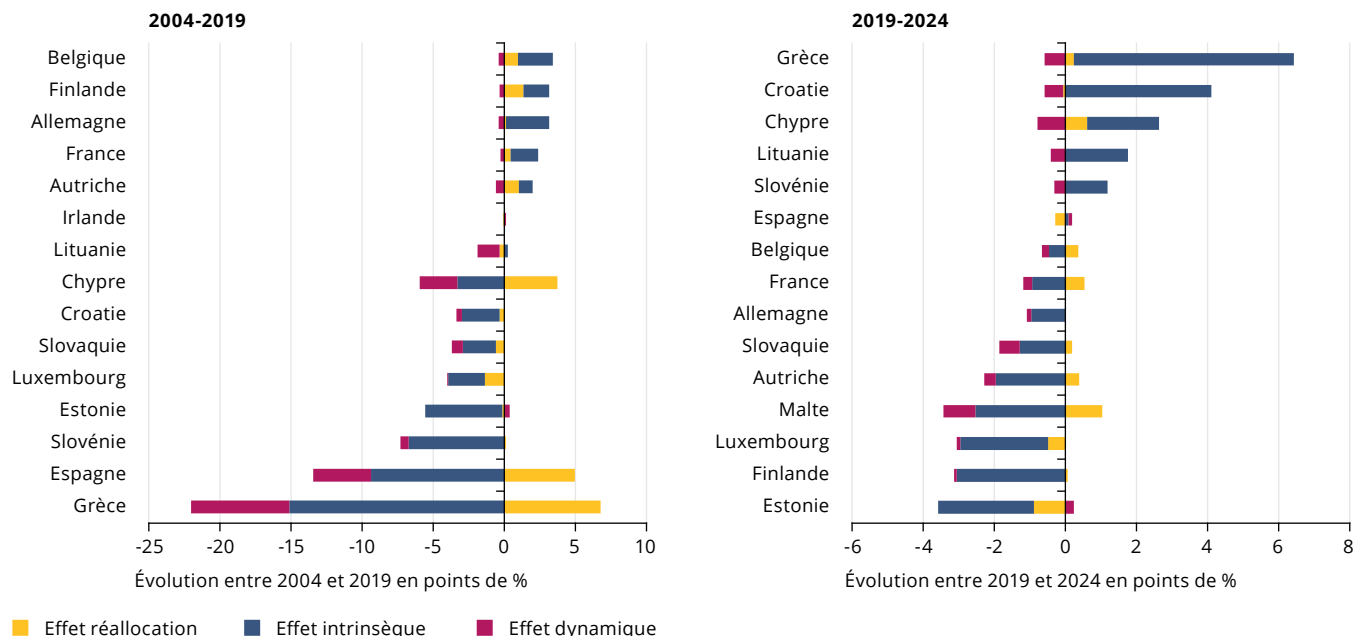
L'**effet de réallocation** met en évidence la variation des taux d'investissement due à la modification de la pondération des différentes branches d'activité dans la valeur ajoutée, les taux d'investissement restant constants.

L'**effet intrinsèque** correspond quant à lui aux variations de l'investissement au sein d'une même branche, les parts de chaque branche dans la valeur ajoutée restant constantes. L'**effet dynamique** correspond à la variation des taux d'investissement due à l'expansion (ou la contraction) des secteurs affichant une croissance plus forte (plus faible) de leur taux d'investissement.

Si l'effet intrinsèque est la principale cause de la baisse du taux d'investissement au Luxembourg et dans deux tiers des pays de la zone euro sur les vingt dernières années, l'effet de réallocation pèse aussi sur l'évolution du taux d'investissement au Luxembourg (cf. graphique F). Cet effet de réallocation compte en effet pour un quart de la baisse du taux d'investissement au Luxembourg sur les vingt dernières années (16% sur les cinq dernières années uniquement). Il s'explique principalement par le recul de la part de l'industrie manufacturière et de l'immobilier (principalement l'investissement résidentiel des ménages), secteurs plus intensifs en capital, dans la valeur ajoutée.

Graphique F

Analyse shift share de l'évolution du taux d'investissement par pays



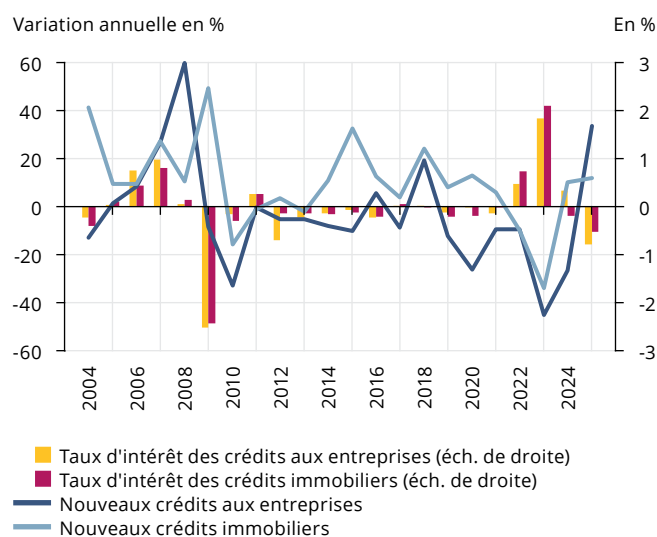
Source : Eurostat

6 Cf. https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/c357a195-1c3d-4bcc-ab73-b41b895fcfa5_en?filename=ip062_en.pdf et STATEC (2018), Note de conjoncture 2-2018.

La hausse des coûts de financement et la dégradation des profits pèsent sur les investissements

La forte remontée des taux d'intérêt en 2022 et 2023 a entraîné un alourdissement des coûts de financement qui a pesé sur la demande et les projets d'investissement. Les taux appliqués aux nouveaux prêts bancaires pour les entreprises ont été multipliés par trois entre 2019 et 2024 (passant de 1.2% en moyenne en 2019 au Luxembourg à 3.7% en 2024) et ils demeurent encore élevés en février 2026 (à 2.7%, soit 1.5 point de % de plus que sur la période 2016-2021). Il en est de même pour les crédits à l'habitat (cf. graphique G), ce qui a contribué négativement à l'investissement immobilier. Toutefois, alors que le taux appliqué aux prêts immobiliers au Luxembourg est très proche du taux moyen en zone euro, le taux des crédits aux entreprises proposé par les banques du Luxembourg est toujours l'un des plus faibles de la zone euro (-1 point de % par rapport au taux moyen en zone euro entre 2022 et 2026). Les critères et conditions d'octroi de crédits bancaires s'étaient par ailleurs fortement durcis au Luxembourg et en zone euro d'après l'enquête sur la distribution du crédit bancaire⁷. Si les critères se sont assouplis pour les entreprises au 1^{er} trimestre 2026, ce n'est pas encore le cas des conditions d'octroi (demandes de garanties, frais et marges élevés).

Graphique G
Nouveaux crédits octroyés par les banques du Luxembourg



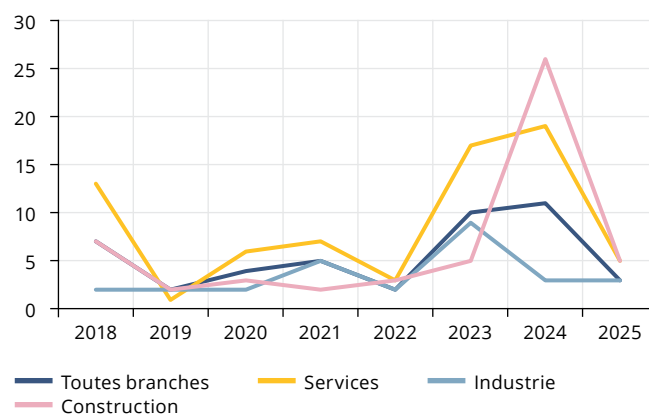
Source : BCL

⁷ https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/html/index.fr.html

Selon l'enquête sur l'investissement menée par la Banque européenne d'investissement (EIBIS⁸), les entreprises du Luxembourg ont été particulièrement contraintes financièrement en 2023 et 2024 (jusqu'à un quart des entreprises de construction interrogées et 20% des entreprises de service, cf. graphique H)⁹. Un tiers des entreprises du Luxembourg interrogées pour l'enquête de la Chambre de Commerce sur le baromètre de l'économie¹⁰ (dont près de la moitié des entreprises de construction) déclaraient en 2023 et 2024 que les conditions de financement étaient l'un des principaux freins à leur développement économique, après le coût du travail et le manque de main-d'œuvre qualifiée. Si ces deux derniers restent un problème pour la majorité des entreprises interrogées à l'automne 2025, c'est moins le cas pour les conditions de financement (citées comme un frein par 27% des entreprises, contre 34% en 2023). Les contraintes financières demeurent néanmoins un des principaux facteurs limitant l'activité des entreprises de la construction et de l'industrie au 1^{er} trimestre 2026 selon les enquêtes de conjoncture menée par le STATEC. Le facteur principal limitant leur production et leurs investissements reste la demande insuffisante.

Graphique H
Proportion d'entreprises contraintes financièrement au Luxembourg

En % des entreprises



Source : EIB Group Survey on Investment and Investment Finance (EIBIS)

⁸ <https://data.eib.org/eibis/graph>

⁹ Les entreprises contraintes financièrement comprennent celles qui ne sont pas satisfaites du montant du financement obtenu, les entreprises qui ont recherché un financement externe mais ne l'ont pas reçu et celles qui n'ont pas cherché de financement externe parce qu'elles pensaient que les coûts d'emprunt seraient trop élevés ou qu'elles se le verraient refusé.

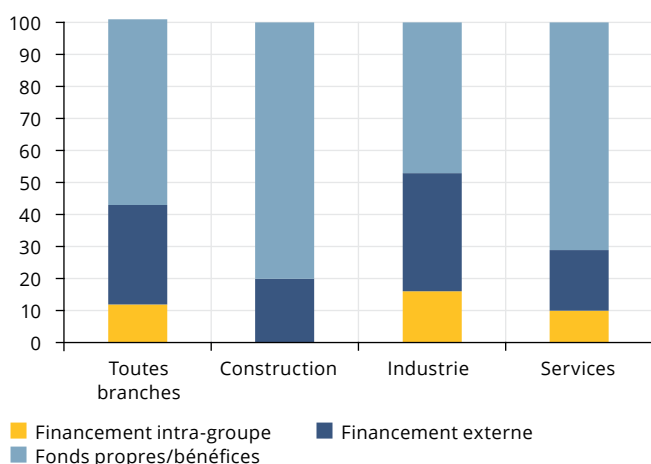
¹⁰ <https://www.cc.lu/barometre-economie-bi>

La baisse de l'investissement peut également s'expliquer par la diminution du taux de profit¹¹ (-4 points de % au Luxembourg entre 2019 et 2025, contre -0.2 point en zone euro), les fonds propres et bénéfices constituant la plus grande source de financement de l'investissement (66% en moyenne en zone euro, 58% au Luxembourg, cf. graphique I). Les plus fortes baisses du taux de marge s'observent dans l'industrie et la construction au Luxembourg (resp. -10 points de % et -7 points de % entre 2019 et 2025). Les salaires pèsent en effet de plus en plus pour ces deux branches, la masse salariale représentant 70% de la valeur ajoutée dans l'industrie en 2025 (+11 points de % depuis 2019) et près de 80% dans la construction (+7 points de %).

Graphique I

Sources de financement des investissements au Luxembourg (2025)

Part de financement moyenne



Source : EIB Group Survey on Investment and Investment Finance (EIBIS)

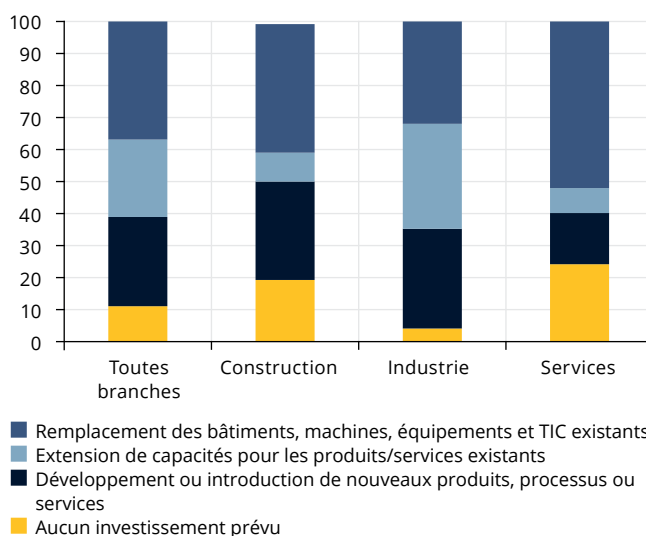
L'investissement devrait rebondir, mais moins que prévu

Selon le baromètre de l'économie de la Chambre de Commerce au Luxembourg, seules 18% des entreprises interrogées prévoient d'augmenter leurs investissements au 1^{er} semestre 2026 (dont 17% des entreprises de commerce, 9% de la construction, 22% de l'industrie, 21% des services financiers). Ces investissements concerneraient principalement le renouvellement d'équipements obsolètes ou usagés (39%), la modernisation des équipements et installations (31%), l'introduction de nouveaux produits ou services (21%) et, dans une moindre mesure, des mises aux normes (12%, qui concernent principalement le secteur financier). Ces résultats convergent avec ceux obtenus des entreprises interrogées dans l'enquête sur l'investissement de la BEI, où les priorités d'investissement concernent le remplacement des équipements (37% des entreprises interrogées), le développement ou l'introduction de nouveaux produits (28%) et enfin des extensions de capacités (24%).

Graphique J

Priorités pour les futurs investissements prévus

Part des entreprises



Source : EIB Group Survey on Investment and Investment Finance (EIBIS)

¹¹ Le taux de profit, ou taux de marge, est mesuré en comptabilité nationale par le rapport entre l'excédent brut d'exploitation et la valeur ajoutée.

Le STATEC a revu à la baisse ses prévisions d'investissement par rapport à la Note de conjoncture 2-2025 en raison de la dégradation de la confiance, des perspectives de demande et des conditions financières avec les conflits au Moyen-Orient. L'investissement devrait ainsi progresser, mais moins que prévu à l'hiver dernier (+1.8% en 2026, +4.1% en 2027), porté par les dépenses en logements résidentiels (+3% en 2026 et +4% en 2027) et par les avions et satellites planifiés pour 2027.

La Banque centrale européenne a aussi revu à la baisse le 20 mars ses prévisions sur la croissance de l'activité et de l'investissement en zone euro en raison des tensions liées à la guerre en Iran (-0.3 point de % pour les deux en 2026, -0.1 point de % sur le PIB et -0.7 point sur l'investissement en 2027 selon le scénario central)¹². Le conflit devrait freiner temporairement l'investissement privé en raison d'une incertitude accrue et d'une baisse de la demande prévue. Plus le conflit durera, plus il pèsera sur les prix, la demande étrangère, la confiance, l'activité et l'investissement. Selon le scénario central, la progression de l'investissement dépasserait néanmoins celle du PIB jusqu'en 2028¹³. L'investissement des entreprises serait en effet soutenu par la demande intérieure et étrangère, l'augmentation des dépenses de défense et d'infrastructure et le renforcement des bénéfices. L'investissement immobilier devrait par ailleurs se redresser grâce à la hausse des revenus, dans un contexte de marchés du travail résilients, mais il est probable qu'il croîtra à un rythme modéré en raison des taux d'intérêt élevés.

Selon les prévisions d'avril d'Oxford Economics, l'investissement en zone euro serait principalement tiré par l'Espagne en 2026 (qui contribuerait à la moitié de la hausse totale prévue) et par l'Allemagne en 2027 et 2028. Le scénario d'une guerre prolongée conduirait à un resserrement des conditions financières (remontée des taux d'intérêt à court et long terme, dégradation des marchés boursiers), ce qui pèserait sur l'investissement en 2026 et 2027 (resp. -0.6% et -0.5%, contre +1.3% et +2.3% dans le scénario central).

Conclusion

La faiblesse de l'investissement au Luxembourg résulte à la fois de facteurs conjoncturels et structurels. La remontée des taux d'intérêt et le durcissement des conditions de financement depuis 2022 ont pesé sur les décisions d'investissement, en particulier dans les secteurs sensibles aux taux comme l'immobilier et la construction. L'investissement s'est aussi replié dans le secteur financier (en particulier dans les logiciels, bases de données et dans les bâtiments) après avoir fortement augmenté lors du Brexit. Le taux d'investissement s'affaiblit sous l'effet des baisses de dépenses dans ces branches particulièrement importantes de l'économie, mais aussi à cause du recul des parts relatives dans l'activité de l'industrie manufacturière et de l'immobilier, plus intensifs en capital. Les entreprises de l'industrie et de la construction souffrent d'une insuffisance de demande et d'une baisse marquée du taux de profit.

Si une reprise progressive est attendue, soutenue par la demande et certains investissements publics ou spécifiques (notamment dans les avions et satellites), celle-ci devrait rester modérée. Les incertitudes géopolitiques et le niveau encore élevé des taux continueront en effet de peser sur la dynamique d'investissement à court terme.

Cette analyse empirique mériterait d'être complétée par une approche théorique qui s'appuie sur des modèles, des hypothèses et la littérature pour expliquer les variations de l'investissement. Le mécanisme d'accélérateur financier est particulièrement utile pour comprendre dans quelle mesure les chocs économiques affectent les conditions de financement (coût et accès au crédit) et amplifient les impacts sur l'investissement au Luxembourg¹⁴ et en zone euro.

¹² Cf. https://www.ecb.europa.eu/press/projections/html/ecb.projections202603_ecbstaff-ebc291cd3d.en.html#toc3

¹³ L'investissement progresserait de 1.9% en 2026 (contre +0.9% pour le PIB), 1.7% en 2027 (contre +1.3%) et 2.1% en 2028 (contre +1.4%).

¹⁴ Cf. Économie et statistiques N° 112/2020 Le mécanisme d'accélérateur financier et l'économie réelle : une étude empirique pour le Luxembourg

7.4

Tool for robust forecasting

This study presents a forecasting equation search tool to support macroeconomic forecasting. The tool provides a systematic procedure for generating, evaluating and selecting forecasting equations. One of its key features is the use of historical forecasting accuracy to guide the search for new equations and to identify equations that are stable over time. It also integrates and automatizes various forecasting steps – such as data cleaning, stationarity testing, stability checks, and economic sign restrictions – into a single framework. The tool generates a large set of candidate equations, which are then filtered and ranked based on stability and forecasting performance. The final selection remains the responsibility of the forecaster. The tool thus facilitates fast construction of stable and interpretable short-term forecasting equations. It is intended both to assist less experienced forecasters and to accelerate the workflow of experienced economists when fast re-specification is required.

1. Introduction

Macroeconomic forecasting at STATEC relies on a large number of relatively simple econometric equations. These equations, used to forecast inflation, economic growth, unemployment, and related variables, must be estimated, monitored and regularly updated in a context where data are volatile and frequently revised between the first and second data releases¹. In such an environment, ensuring the stability and robustness of forecasting equations represents a challenge. This study² presents a tool designed to address these challenges.

2. Motivation

Macroeconomic forecasts are typically based on systems of equations. Each forecasting round involves updating a system of 30 to 100 equations and identities to project a few months, quarters or years ahead.

The use of relatively simple equations is motivated by several operational requirements: equations must be transparent, quickly updateable, and economically interpretable to support communication and policy analysis.

Luxembourg's economy presents however particular forecasting challenges. The small and highly open economy is strongly exposed to external developments, especially in financial services. Data revisions are frequent and sometimes substantial: absolute revisions³ to quarterly real GDP growth have averaged around 0.6 percentage points over 2006-2024, which is larger than the average quarterly growth rate of about 0.5%. In this environment, forecasting equations may become unstable following revisions, coefficients may lose statistical significance, and forecast errors may increase unexpectedly.

This often requires re-specification, which is both time-consuming and difficult to systematize. Moreover, in situations such as during economic shocks there is a need to quickly construct alternative equation specifications.

¹ For a recent example of a simple forecasting equation, see NDC 01-2025, "De nouvelles équations de prévision de l'inflation trimestrielle au Luxembourg".

² This is the first part of a two-part study. The present part describes the new procedure for the forecasting equation selection tool, while the second part, scheduled for NDC 2-26, will showcase its concrete application.

³ Absolute revisions refer to the absolute difference between the first and second releases of real GDP.

The forecasting equation search tool is designed to respond to these challenges by providing:

- A systematic procedure to generate a large set of candidate equations;
- A framework for evaluating their robustness using pseudo-forecasting techniques;⁴
- A filtering process based on econometric, statistical and economic criteria;
- A user-friendly interface that can be used by both experienced and less experienced forecasters.

Furthermore, compared with other complex equation-search procedures (such as LASSO, GETS, LARS, RIDGE, ElasticNet)⁵, this procedure is specifically designed for forecasting. Instead of relying on how well the model matches past data, as the aforementioned procedures do, it also uses historical forecasting performance to guide the search for new forecasting equations, which helps find equations that are more stable over time. It also allows existing equations to be revised and updated quickly if their performance begins to deteriorate. Finally, unlike complex procedures that return only a single forecasting equation, it generates a broad set of candidate equations, allowing the researcher to choose an alternative if the initial specification does not make economic sense.

3. General Structure of the Procedure

The procedure consists of three main stages:

1. Data preparation, including cleaning, seasonal adjustment and transformation;
2. Equation set creation, involving the generation and estimation of a large number of candidate equations;
3. Equation selection, based on a sequence of filtering criteria and performance metrics.

This structure ensures that the final selected equations are both statistically sound and operationally useful.

3.1 Data Preparation

Before the data can be analyzed and used to produce forecasts, it must first be adjusted. This involves removing seasonal patterns, treating outliers that could impair forecast accuracy and applying stationarity transformations.

3.1.1 Data adjustment and statistical data preparation

The data preparation process begins with the import of raw data and the elimination of variables that are unsuitable for econometric analysis: non-numeric variables, variables with little or no variation, and those containing exclusively missing observations are removed. We also remove variables with too many missing values at the end or within the sample, as well as variables with a short data history, since these are likely to be poor predictors. Duplicate or highly similar series are also identified and discarded. These steps are implemented through automated routines complemented by visual checks, ensuring a consistent and reliable dataset prior to statistical processing. The remaining series undergo statistical preparation, including seasonal adjustment, outlier treatment and stationarity transformations.

a) Seasonal adjustment

The first step of statistical preparation of the dataset involves seasonal adjustment. Seasonal patterns are removed from the data, as they represent repetitive and predictable within-year fluctuations that can be reintroduced into the forecasts if necessary. Eliminating them at an early stage allows focussing solely on the trend and cyclical components, which typically improves analysis and forecasting performance. Seasonal adjustment is performed using the X-13ARIMA-SEATS⁶ method implemented in the R package seas, with diagnostic plots reviewed visually to ensure accuracy. Figure A shows an example of automatic seasonal pattern detection for four time series: in the first three, no seasonal component is identified, as indicated by the overlap of the raw and adjusted series, whereas in the fourth one a seasonal pattern is detected and removed, leading to a visible divergence between the original and seasonally adjusted data.

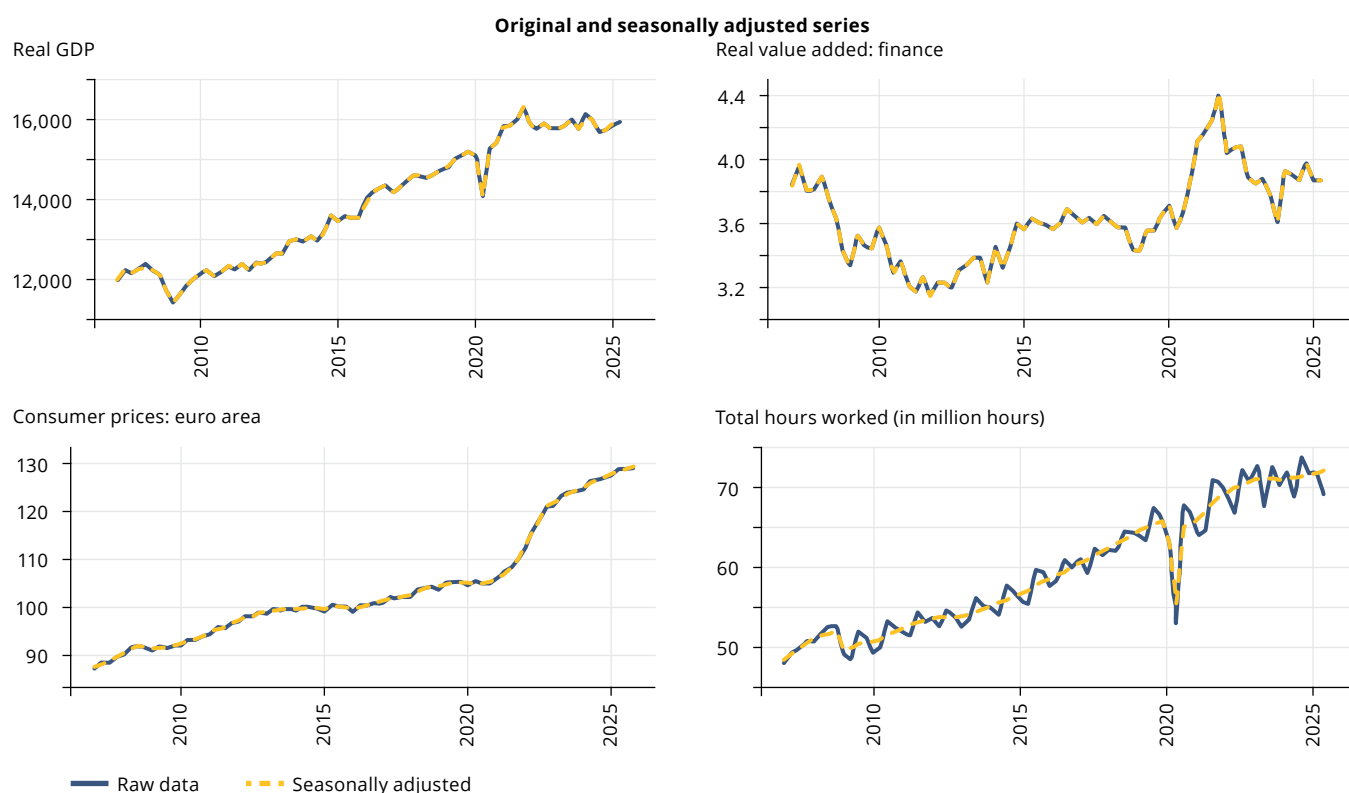
⁴ In pseudo-forecasting techniques, we simulate forecasting conditions using historical data. Put simply, we use data up to a given point in time, estimate the equation as if future data were unknown, predict the next observation and compare it with the realized value.

⁵ These methods are regularized or "algorithmic" variable-selection techniques and are described in more detail in Hastie et al. (2009).

⁶ X-13 ARIMA-SEATS is a statistical procedure developed by the U.S. Census Bureau for seasonal adjustment and time-series decomposition. It uses ARIMA modeling to extend the series and the SEATS method to separate observed data into trend-cycle, seasonal, and irregular components.

Figure A

Example of a deseasonalization procedure



Source: STATEC

Note: Only total hours worked contain seasonal effects.

b) Stationarity transformations

Following seasonal adjustment, the series are tested for stationarity. In simple terms, a stationary time series does not exhibit persistent trends,⁷ whereas non-stationary data typically display evolving levels over time. When trends are present, it is standard practice to transform the data – most commonly into growth rates or first differences, which transform the data to achieve stationarity. Ensuring stationarity is essential because the validity of econometric inference, including equation diagnostics, hypothesis testing and confidence intervals for forecasts, relies on the assumption that the data entering the equation possess stable statistical properties.

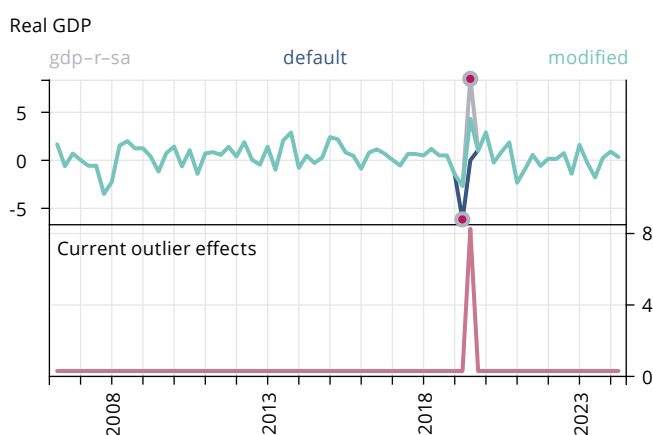
To this end, the stationarity testing procedure has been fully automated. Its practical objective is to determine whether a series can be modelled in levels or requires transformation, such as differencing or logarithmic differencing, to stabilize its mean and variance. The assessment is based on Augmented Dickey-Fuller (ADF) tests conducted according to a sequential methodology. This procedure involves iterating between two types of tests: the first identifies the appropriate deterministic components – such as a constant or a time trend – while the second evaluates whether the series is stationary. A well-known challenge arises because the specification of deterministic components depends on the stationarity of the series, while the stationarity test itself requires the correct specification of these components. To resolve this circularity, a sequential testing strategy, as described in Enders (2015), is applied and implemented programmatically. This approach ensures a consistent, transparent and reproducible determination of the appropriate transformation for each time series.

⁷ More precisely, a weakly stationary data exhibits time-invariant mean and variance and an autocorrelation function that does not change over time but only depends on the lag.

c) Outlier treatment

Outliers (extreme observations) can strongly affect estimation, equation validation and forecast accuracy.⁸ Figure B displays Luxembourg's real GDP growth during the COVID-19 period, when the collapse and rebound were so large that an equation fitted on raw data would risk over-reacting to this unusual episode and performing poorly in more typical periods (see the two red circles in Figure 2, which indicate collapse and rebound in real GDP growth associated with the COVID-19 crisis).

Figure B
Example of attenuation of outliers



Source: STATEC

Note: The upper panel of the figure shows the quarterly growth rate of Luxembourg's real GDP (grey-blue line). The lower panel displays the detected outlier periods. The green line in the upper panel shows the adjusted real GDP growth rate, with outliers attenuated.

Rather than deleting such observations, we reduce their values. This approach recognizes that extreme events may contain useful information about the economy, but prevents their magnitude from dominating estimation. As a result, the green line in Figure B represents Luxembourg's real GDP growth rate with COVID-19 collapse and rebound attenuated. Attenuation offers a practical compromise: it reduces the disproportionate influence of rare episodes while retaining part of their informational content.

3.1.2 Output

The output of the data preparation stage is a dataset cleaned in three respects: problematic variables are removed, retained series are seasonally adjusted and transformed when needed to achieve approximate stationarity, and influential outliers are identified and attenuated. These processed data are then passed to the next stage, where candidate forecasting equations are generated.

3.2 Equation Set Creation

The part of the procedure that generates a set of candidate forecasting equations is designed to handle two practical cases:

1. A large pool of potential predictors, and
2. A smaller, pre-selected set of candidate predictors.

Because the second case is nested within the first, we focus here on the more general and more demanding case in which the forecaster begins with a large number of potential predictors (for example, 200 predictors or 800 if up to 4 lags are included).

The central problem is that many predictors may be plausible, but only a few can be included in any one equation, and the best combination is unknown ex ante. The objective is therefore not to identify a single preferred equation immediately, but to generate a candidate set (for example, 200,000 potential equations) that is sufficiently broad, forecast-oriented, and interpretable to support subsequent selection.

A useful equation-generation procedure should satisfy three requirements:

1. **Forecasting power:** the equations should generate accurate predictions;
2. **In-sample adequacy:** the equations should provide a reasonable description of historical data;
3. **Diversity:** the procedure should explore a broad range of predictor combinations rather than concentrating too heavily on a narrow subset of variables and should return a set of equations rather than a single "best" equation.

The third requirement is particularly important. Automatic selection procedures, such as those mentioned in Section 2, typically return a single equation chosen solely on statistical criteria. However, if the variables included in the single equation cannot be economically justified,⁹ the resulting equation is not credible and, in effect, no usable equation is obtained. Such procedures overlook alternative equations that are economically meaningful and perform well in forecasting. By contrast, this approach returns a set of equations, allowing us to choose among alternative equations that forecast equally well.

⁸ Outliers are identified using an iterative ARIMA-based procedure in the spirit of Chen and Liu (1993).

⁹ If a variable enters the model with an incorrect sign, for example, if an increase in prices leads to an increase in real consumption.

An exhaustive search over all admissible predictor combinations is not feasible (for example, with 800 potential predictors and a maximum of 5 predictors per equation the total number of equations is 2.7 trillion). The procedure therefore proceeds in two steps. First, the predictor set is reduced to a manageable subset. Second, candidate equations are generated from this reduced set through a stage-wise search that combines in-sample and pseudo-out-of-sample criteria.

a) Step 1: Predictor pre-selection

The first step reduces the initial set of candidate predictors to a smaller pool that is sufficiently rich to contain promising forecasting information, but small enough to permit systematic equation search. The first step is hence a screening device, not a final selection rule.

To that end predictors are retained using several complementary procedures: simple correlation screening, partial correlation screening conditional on an autoregressive benchmark, and algorithmic methods such as Least Absolute Shrinkage and Selection Operator (Lasso), least angle regression, and stepwise selection. These procedures are combined because no single method is sufficiently reliable on its own. Correlation-based measures are transparent and fast to compute but do not produce a complete equation, whereas algorithmic procedures typically return only one preferred specification which includes predictors that can be difficult to justify economically or can be unstable over time.

It should be noted that these pre-selection procedures rely on full-sample criteria and may therefore favor equations that fit a particular sample well but will generalize poorly and will produce less accurate forecasts as data are updated and revised.

b) Step 2: Stage-wise equation search

After pre-selection, candidate equations are generated by a stage-wise search. The objective is to obtain equations that combine good historical forecasting performance, adequate in-sample fit, and diversity in predictor composition. Forecasting performance matters because the equations are intended for operational use. In-sample adequacy is relevant because equations that fit historical data plausibly are easier to interpret and less likely to reflect chance correlations. This is especially important in large-scale searches, where some equations will inevitably perform well over a short evaluation window purely by chance, even though they are economically implausible or unstable.¹⁰ Requiring both forecasting performance and in-sample adequacy reduces this risk.

The search begins with one or two exhaustive estimation stages in which the algorithm estimates all possible equations containing a small number of predictors (e.g. up to two predictors). We call these stages initial estimation stages. Exhaustive estimation in initial stages is deliberate. It includes equations with predictors that perform poorly initially or on their own, but that may still improve an equation once combined with another predictor in later stages, as described in the next paragraph.

Beyond the initial stages, exhaustive estimation becomes computationally infeasible because the number of possible predictor combinations increases exponentially. For this reason, the procedure switches to guided expansion. At each guided expansion stage, equations from the previous stage are ranked by a composite suitability criterion that combines in-sample fit with pseudo-out-of-sample forecasting accuracy. This is the key contribution of the procedure. Because it uses pseudo-out-of-sample performance to guide equation search, it selects equations that are more stable over time and more relevant for actual forecasting.¹¹

At each guided expansion stage, only a pre-defined fixed share of the best-performing equations is retained for further expansion (e.g. 50% of equations will be expanded). For each retained equation, predictors not yet included are evaluated through their correlation with the equation residuals. The residuals represent the unexplained part of the forecasted variable, and a new predictor should help predict this component. Predictors with a strong correlation with the residuals are therefore natural candidates for inclusion in the next guided expansion stage.

Guided expansions end when the maximum allowed number of predictors per forecasting equation is reached, leaving a large set of candidate forecasting equations that must be filtered and selected, as described in the next section.

¹⁰ For example, from a set of 200,000 equations, it is easy to find “nonsensical” equations that nevertheless predict the last 20 data points (equivalent to five years of quarterly data) very well.

¹¹ That is, the procedure ensures robust performance not only on the full sample but also on sub-samples or when new data are added.

Box**Summary of the selection procedure****Define:**

- Maximum number of predictors per equation (for example, $(k = 5)$).
- Maximum equation size for exhaustive estimation (for example, maximum two predictors per equation).
- Pseudo-out-of-sample evaluation window (for example, the last 40% of the sample).

Stages 1–2: exhaustive search over simple equations

- Estimate all possible equations using all combinations of up to i predictors (for example, $i = 2 < k$).
- For each equation, compute:
 - full-sample Akaike Information Criterion (AIC)¹², and
 - pseudo-out-of-sample Root Mean Squared Forecast Error (RMSFE)

Later stages: guided expansion

- Rank equations from the previous stage using a composite criterion based on AIC and RMSFE.
- Retain only a chosen share of the best-performing equations (for example, the best 50%).
- For each retained equation, compute the correlation between its residuals and predictors not yet included in that equation.
- Expand equations by adding predictors with the highest residual correlation, subject to a cap on the total number of equations estimated in the new stage.
- Optionally exclude equations with high multicollinearity or other undesirable properties.

Outcome

- A large and diverse set of candidate forecasting equations that balances forecasting performance, in-sample adequacy, and computational feasibility.

Overall, the proposed procedure is intended to strike a balance between broad coverage, good forecasting performance, and practical feasibility.

3.3 Equation Filtering and Selection

The equation search procedure generates a very large number of candidate forecasting equations, often reaching several tens or even hundreds of thousands of specifications. While this exhaustive exploration is useful to ensure that potentially relevant equations are not overlooked, it also implies that a structured and rigorous selection process is required to identify a manageable and reliable subset of equations.

The objective of the equation filtering and selection stage is therefore to progressively reduce the initial set of candidate equations by applying a sequence of complementary filters. Overall, the equation filtering and selecting stage transforms a large and heterogeneous set of candidate equations into a small number of robust, interpretable and operational forecasting equations. It constitutes a central component of the procedure, linking the automated equation search to practical forecasting needs.

a) Econometric, Stability and Economic (ESE) Filtering Strategy

The ESE process follows a sequential approach. Starting from the full set of estimated equations, successive criteria are applied to eliminate inadequate specifications. Each successive step reduces the set of remaining equations while increasing the average quality and forecasting suitability of the equations that remain.

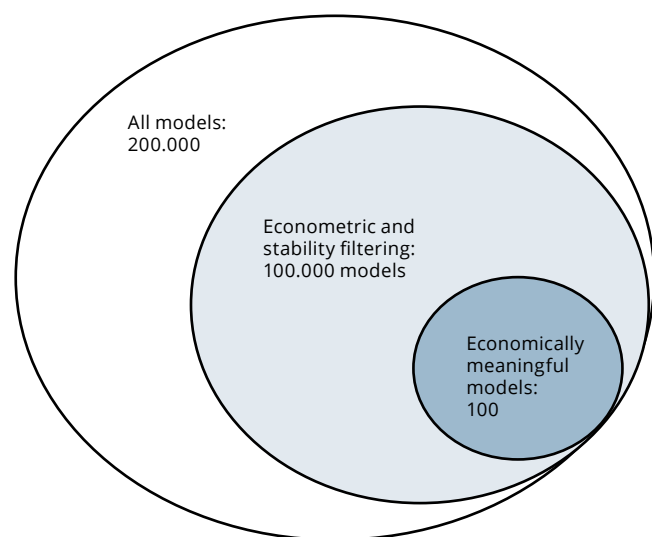
¹² The Akaike Information Criterion (AIC) is one of the most widely used model selection criteria in time series analysis, balancing how well the model fits the data against model complexity. The Root Mean Squared Forecast Error (RMSFE) is a summary measure of a model's forecast accuracy.

In practice, filtering typically reduces the initial set of equations to a subset ranging from around 100 to 2,000 equations. This subset is sufficiently small to allow for detailed inspection, while still preserving a diversity of specifications.

The ESE filtering is organized around three main pillars (see Figure C):

- 1) Econometric adequacy,
- 2) Parameter stability,
- 3) Economic consistency.

Figure C
Stylized diagram of filtering steps



Source: STATEC

Econometric Filtering

The first stage of the selection process focuses on standard econometric diagnostics. The aim is to ensure that the retained equations satisfy basic statistical requirements.

A key criterion concerns the statistical significance of coefficients. Equations in which explanatory variables are not statistically significant at conventional levels (typically 5%) are discarded. This requirement helps to avoid over-parameterized specifications and ensures that retained regressors contribute meaningfully to the explanation of the dependent variable.

In addition, residual diagnostics play an important role. In particular, equations exhibiting autocorrelation in the residuals are excluded, as this indicates that part of the dynamics of the dependent variable is not properly captured. Standard tests (e.g. autocorrelation tests over several lags) are used for this purpose. Other diagnostic checks, such as heteroscedasticity or normality of residuals, may also be considered. While these are not always binding constraints, they provide useful information on the reliability of inference and the overall quality of the equation.

Stability Filtering

The second stage focuses on the stability of equation parameters over time, which is a crucial aspect in a real-time forecasting context. In practice, even equations that perform well in-sample may prove unreliable if their coefficients are sensitive to changes in the estimation sample. Stability filtering is hence a key element of the procedure, as it directly addresses one of the main motivations of the tool, namely the sensitivity of forecasting equations to data revisions.

To address this, the procedure relies on recursive estimation techniques. Equation coefficients are re-estimated over expanding or rolling samples, and their statistical significance is monitored over time. A typical criterion requires that coefficients remain significant (e.g. at the 10% level) over a sufficiently large and recent portion of the sample, such as the last 30%.

Equations that exhibit strong parameter instability – such as coefficients that frequently change sign or lose significance – are excluded. This step ensures that the selected equations are robust to small changes in the data and are therefore more likely to perform well in real-time forecasting exercises.

Economic Filtering

The third and last stage introduces economic criteria into the selection process. While econometric diagnostics are essential, they are not sufficient to guarantee a reasonable economic narrative of an equation.

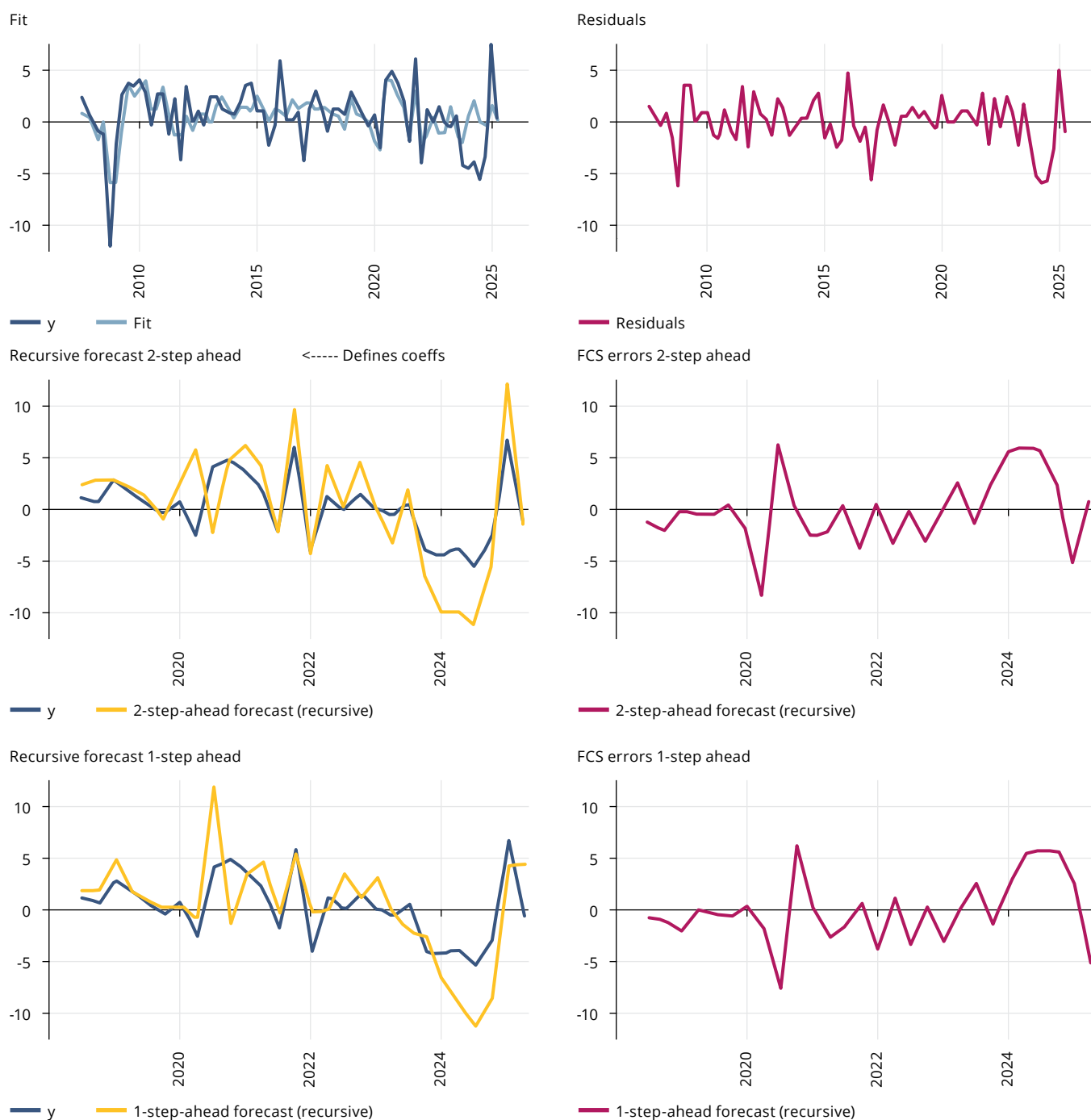
The procedure therefore allows the user to impose theoretical or narrative restrictions on the equations. These restrictions typically concern the expected sign or the presence (or absence) of certain variables. For example, an increase in interest rates would generally be expected to have a negative effect on future economic activity, while an increase in external demand should have a positive effect on current activity. Equations that violate such restrictions can be excluded from the candidate set.

Figure D
Illustration of equation-selection objects



Source: STATEC

Figure E
Illustration of “real-time” forecast accuracy for Luxembourg real export growth



Source: STATEC

This step ensures that the retained specifications are consistent with well-established economic relationships and can be more easily interpreted and communicated.

At the same time, the filtering remains flexible: the user can decide whether to impose strict restrictions or to allow for a broader set of equations, depending on the context and the purpose of the analysis.

b) Final Ranking and Selection

After applying the successive filters, the remaining set of equations is typically reduced to a manageable number of (say) one hundred equations. These equations are then ranked according to a combination of performance indicators. A central criterion is the RMSFE obtained from pseudo-forecasting exercises. This measure provides an indication of the equation's predictive accuracy in a setting that mimics real-time forecasting.

In addition, in-sample fit measures, such as the information criterion or the coefficient of determination, may be considered. Particular attention can also be given to recent forecast performance, for example over the last two years, in order to capture the equation's ability to adapt to the most recent economic conditions.

The final step involves a manual review of the best performing equations, typically focusing on a small subset (e.g. the top 10 specifications). Detailed reports are available for each equation (illustrated in [Figure D](#)), including coefficient estimates, diagnostic tests, stability indicators and measures of variable contributions.

The detailed report also includes figures illustrating the equation's historical forecasting performance, as shown in the bottom two panels of [Figure E](#). These panels correspond to one-quarter-ahead and two-quarters-ahead real-time forecasts. In each panel, the dark blue line represents the observed values of Luxembourg's real exports, while the yellow lines show the corresponding real-time one- and two-quarter-ahead forecasts. These figures provide a visual assessment of forecast reliability and accuracy, which will be discussed in more detail in the next Note de conjoncture (NDC 2-2026), to be released in December of this year.

The final equation selection is therefore not purely mechanical but combines quantitative criteria with expert judgement. This ensures that the chosen specification is not only statistically robust but also economically meaningful and suitable for communication purposes.

Greater emphasis on the results of the equation selection, along with a more comprehensive and detailed application of the proposed tool, will be provided in a follow-up study. This second part will extend the present analysis by providing deeper empirical insights and practical implementation aspects, thereby highlighting the robustness and usability of the approach. It is scheduled for publication in the next Note de conjoncture (NDC 2-2026), to be released in December of this year.

Conclusion

This study presents a systematic and operational tool for the selection of robust short-term forecasting equations, developed to support macroeconomic forecasting activities at STATEC. In a context characterized by frequent data revisions, continuous structural changes and the need for timely and transparent forecasts, the proposed procedure offers a structured and reproducible approach to equation development. By integrating automated data cleaning, rigorous statistical preparation, large-scale generation of equations and a comprehensive filtering framework, the tool enhances the efficiency, reliability and consistency of the forecasting process.

The methodology combines established econometric best practices – such as seasonal adjustment, stationarity testing, outlier treatment and pseudo-out-of-sample evaluation – within a coherent and user-friendly framework. The stage-wise search procedure generates a diverse set of candidate equations, while the sequential filtering process ensures that the final equations meet strict econometric standards, demonstrate parameter stability and remain consistent with economic theory. Importantly, the approach preserves the central role of expert judgement, enabling economists to select equations that are not only statistically sound but also economically interpretable and suitable for communication and policy analysis.

Beyond improving forecast accuracy and robustness, the tool significantly reduces the need for manual re-specification and facilitates the rapid construction of alternative equations in response to economic shocks or data revisions. It thereby represents a valuable complement to the existing forecasting toolkit, strengthening both the transparency and the resilience of short-term macroeconomic analysis.

Future developments will focus on expanding diagnostic capabilities, refining outlier detection procedures, enhancing stability assessments and deepening the economic interpretation of equation results. As these enhancements are implemented and validated through continued practical application, the forecasting equation search tool is expected to play an increasingly important role in supporting evidence-based economic analysis and decision-making.

Overall, the procedure provides a pragmatic and efficient bridge between econometric rigour and operational forecasting needs, contributing to more robust, transparent and timely macroeconomic forecasts for Luxembourg.

References

Chen, C., & Liu, L.-M. (1993). Joint estimation of equation parameters and outlier effects in time series. *Journal of the American Statistical Association*, 88(421), 284–297.

Cochrane, J. H. (1991). A critique of the application of unit root tests. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 15(2), 275–284.

Enders, W., 2015. *Applied econometric time series* fourth edition. New York (US): University of Alabama, 30.

Hastie, T., Tibshirani, R. and Friedman, J., 2009. *The elements of statistical learning*.

NDC 01-2025, “De nouvelles équations de prévision de l’inflation trimestrielle au Luxembourg

Stock, J. H. (1991). Confidence intervals for the largest autoregressive root in US macroeconomic time series. *Journal of Monetary Economics*, 28(3), 435–459.

LISTE DES ÉTUDES PUBLIÉES DANS LES DERNIÈRES NOTES DE CONJONCTURE

NDC 02-2025	Décembre 2025
Impact de l'IA sur le marché du travail luxembourgeois	Page 70
Luxembourg's new defence strategy	79
Un (petit) pas de plus dans la compréhension de la baisse de la productivité au Luxembourg	85
NDC 01-2025	Juin 2025
Une guerre commerciale emplit d'incertitudes	70
La baisse de la productivité du travail au Luxembourg influencée par la rétention de main-d'oeuvre?	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	
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	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	Page 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

Notes

[illegible]



STATEC

Institut national de la statistique
et des études économiques

www.statec.lu