CONJONCTURE FLASH

Économie et prix

PUBLICATION MENSUELLE SUR L'ÉTAT DE LA CONJONCTURE LUXEMBOURGEOISE – **NOVEMBRE 2026**

RESILIENZPAK : MOINS D'INFLATION EN 2027, DAVANTAGE EN 2028

Les aides à l'énergie du Resilienzpak abaissent l'inflation d'environ 0.7 point de % depuis août et retardent de quelques mois la prochaine tranche indiciaire. Leur prolongation en 2027 contiendrait l'inflation à 2.5% en 2027, mais en reporterait une partie sur 2028, lorsque les aides prendront fin.

Pour amortir les tensions sur les prix directement liées au conflit au Moyen-Orient, le gouvernement et les partenaires sociaux ont adopté en juin, à l'issue des discussions tripartites, un ensemble de mesures regroupées sous le nom de Resilienzpak. Celles-ci réduisent les prix TTC de l'énergie de 5 ct EUR/l sur le diesel et l'essence (depuis juillet), ainsi que de 15 ct EUR/l sur le mazout, de 4 ct EUR/kWh sur l'électricité et de 15 ct EUR/m³ sur le gaz (depuis août). Initialement prévues pour expirer à la fin de 2026, ces aides ont été prolongées le 29 octobre par le comité de suivi de la Tripartite : jusqu'au 31 décembre 2027 pour l'électricité, le gaz et le mazout, et jusqu'à fin février 2027 pour le diesel et l'essence.

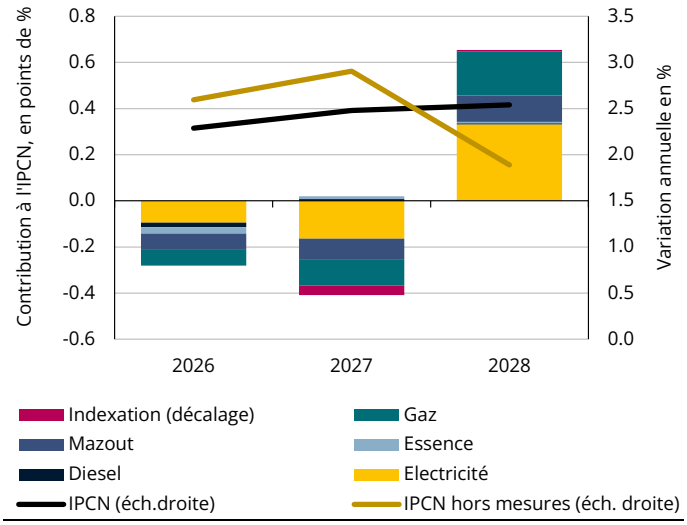
Ces mesures n'amortissent qu'en partie la hausse des prix. Malgré la remise de 15 ct EUR/l appliquée depuis août, le prix du mazout de chauffage atteignait encore 1.39 EUR/l en octobre (soit 68% de plus qu'en janvier) au moment même où débute la saison de chauffe. Sans la remise, il aurait atteint un pic à 1.54 EUR/l, au-delà du pic d'avril (1.47 EUR/l). Le diesel suit une trajectoire comparable : en dépit de la réduction de 5 ct EUR/l, son prix moyen s'élevait à 2.05 EUR/l en octobre, soit 47% de plus qu'en janvier.

Environ 0.7 point d'inflation en moins depuis août

Par rapport à une situation sans aucune mesure, les aides abaissent l'inflation d'environ 0.7 point de % depuis août, soit 0.3 point de % en moyenne sur l'ensemble de 2026. Sans aucune mesure, l'inflation prévue aurait atteint 2.6% en 2026 et 2.9% en 2027, avant de retomber à 1.9% en 2028. L'électricité, qui pèse environ un quart de la composante énergétique de l'indice des prix à la consommation national (IPCN), est le principal canal par lequel les aides freinent l'inflation : elle en explique environ un tiers, devant le gaz et le mazout (environ un quart chacun). L'effet des remises sur les carburants est nettement plus modeste, 5 centimes ne représentant qu'une faible part d'un prix à la pompe proche de 2 EUR/l.

Les aides retardent par ailleurs la tranche indiciaire : sans elles, celle-ci serait intervenue dès le 4e trimestre 2026 ; elle est désormais attendue au 2e trimestre 2027. Au total, les mesures réduiraient l'inflation d'environ 0.4 point de % en 2027, dont 0.3 point via les prix de l'énergie et le reste via le report de la tranche.

EFFET DES AIDES SUR L'INFLATION



Source : STATEC (prévisions du 04/11/2026)
Indexation (décalage) : effet du report de la tranche indiciaire

La prolongation lisse l'inflation entre 2027 et 2028

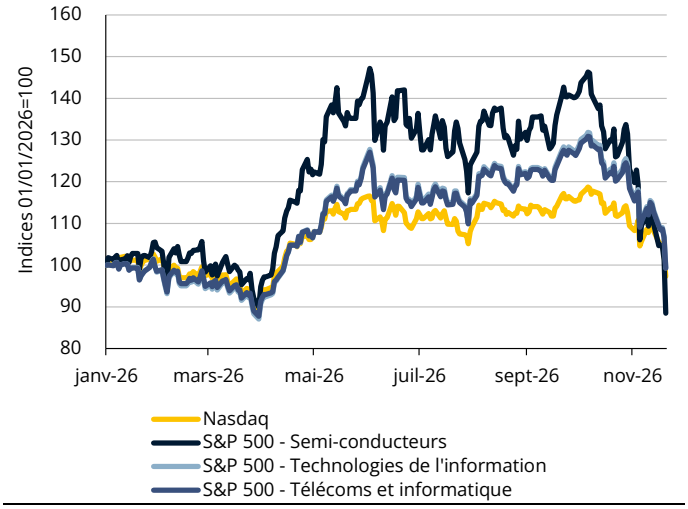
La décision du 29 octobre modifie sensiblement le profil de l'inflation. Si toutes les aides avaient pris fin à la fin de cette année, le niveau des prix aurait mécaniquement augmenté en janvier 2027, et l'inflation aurait avoisiné 3.1% en 2027, contre 2.5% dans le scénario central.

La prolongation devrait éviter l'octroi d'une 2e tranche indiciaire au cours de 2027. Elle ne fait toutefois que reporter l'effet de la sortie des mesures : la fin des aides sur les carburants relèvera le niveau des prix en mars 2027, et celle des autres aides en janvier 2028, ajoutant 0.6 point de % à l'inflation de 2028 (2.5%, contre 1.9% sans prolongation comme sans aucune mesure). Sur l'ensemble de la période 2026-2028, l'inflation cumulée serait quasiment inchangée.

Dans le scénario central, l'inflation au Luxembourg s'établirait à 2.3% en 2026, puis à 2.5% en 2027 comme en 2028. La prochaine tranche indiciaire interviendrait au 2e trimestre 2027, suivie d'une autre au 2e trimestre 2028. Les derniers mois rappellent toutefois combien la situation peut basculer rapidement : un apaisement du conflit comme une nouvelle escalade modifierait sensiblement les prix de l'énergie, et avec eux la trajectoire de l'inflation et le calendrier des tranches indiciaires.

Environnement financier

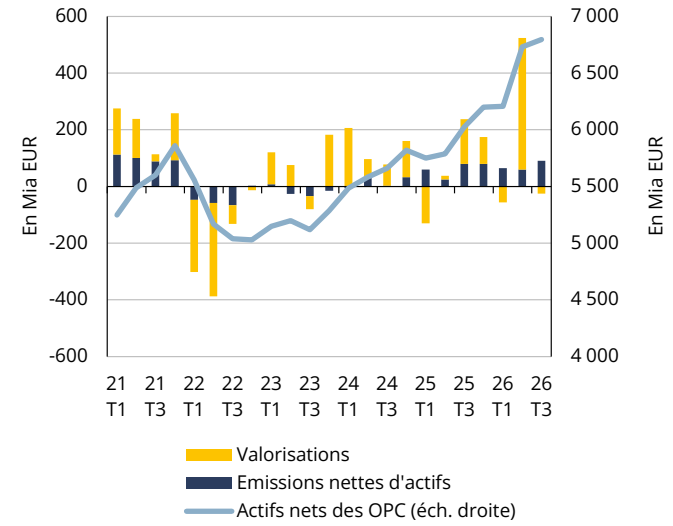
INDICES BOURSIERS



Source : Macrobond (données jusqu'au 20/11/2026)

Secteur financier

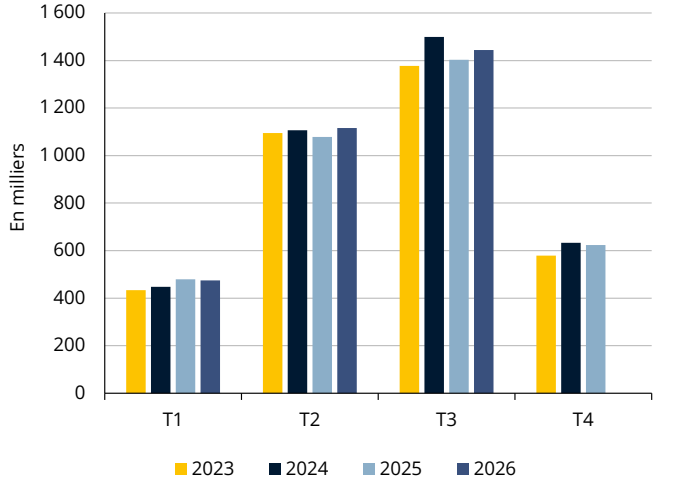
ACTIFS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF AU LUXEMBOURG



Source : CSSF

Activité

NUITÉES EN HÉBERGEMENTS TOURISTIQUES



Source : STATEC

Dégonflement des valeurs technologiques

Sur les dix premiers mois de 2026, les indices américains des secteurs des semi-conducteurs, technologies de l'information et de la communication (TIC) ainsi que les indices boursiers japonais (Nikkei 225) et coréens (KOSPI) – fortement liés à ces secteurs – ont surperformés. Entre janvier et octobre 2026, le KOSPI avait ainsi progressé de 35%, le Nikkei de 25%, le S&P 500 semi-conducteurs et TIC de 20%. La chute a été brutale sur les 3 premières semaines de novembre, avec la victoire des démocrates aux élections de mi-mandat américaines (critiques face au développement des datacenters), les remous concernant le PDG de Nvidia (leader du marché mondial sur le segment stratégique des processeurs graphiques et des puces dédiées à l'IA) et les révélations sur l'utilisation des puces d'AMD par des entreprises chinoises malgré les sanctions américaines. En 20 jours, les indices S&P 500 semi-conducteurs et TIC avaient effacé tous leurs gains de 2026, le KOSPI et le Nikkei en avaient perdu plus de la moitié. Les sept magnifiques de la tech (Amazon, Apple, Microsoft, Alphabet, Meta, Nvidia, Tesla) n'avaient pas été épargnés. Même Anthropic, qui a fait la plus grande introduction en bourse de l'histoire le 19 novembre, avait plongé le lendemain.

L'indice européen Euro Stoxx 50, moins exposé à ces secteurs, a affiché une modeste progression de 6% sur les dix premiers mois de 2026 mais il n'a diminué que de 3% en novembre.

Les valorisations s'essoufflent, les souscriptions progressent

Fin septembre 2026, les actifs nets des organismes de placement collectif au Luxembourg ont atteint 6 797 Mia EUR, en hausse de 13% sur un an. Après le net rebond du 2e trimestre, porté par les valorisations (+463 Mia EUR), leur progression marque le pas au 3e trimestre (+66 Mia EUR). L'effet de marché redevient négatif (-25 Mia EUR), tandis que les émissions nettes, positives chaque mois, soutiennent les encours (+91 Mia EUR).

En septembre, les rendements des obligations d'État ont encore fortement augmenté, sous l'effet des craintes inflationnistes, des hausses de taux de la BCE et de la Fed et des inquiétudes sur le niveau d'endettement public. Les fonds obligataires en euros (-1.7% de valorisation sur le mois) et les fonds actions européens (-1.9%) en pâtissent le plus. Les souscriptions se dirigent surtout vers les fonds monétaires en euros et en dollars.

Les commissions des banques dépositaires – qui avaient largement bénéficié du dynamisme des fonds d'investissement au 2e trimestre – devraient ainsi ralentir au 3e trimestre. Le recul des marchés en novembre pourrait, s'il se poursuit, peser sur les résultats de tout le secteur financier au dernier trimestre.

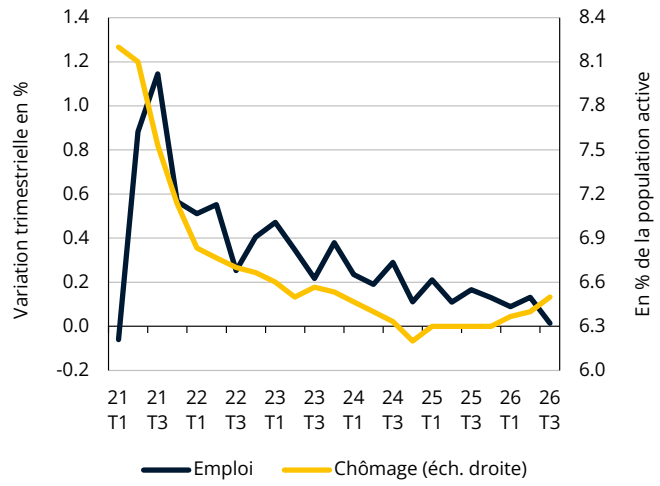
Des résultats contrastés sur la période estivale

Les nuitées dans les hébergements touristiques du Grand-Duché affichent une progression légèrement supérieure à 2% cette année (sur base des 9 premiers mois de l'année), proche de celle relevée au niveau des arrivées. Ces résultats sont globalement en ligne avec les tendances observées au Royaume-Uni, en France et en Allemagne, les destinations les plus dynamiques en Europe étant représentées cette année par Malte (+16%), la Slovénie (+7%), l'Espagne et l'Italie (avec des hausses dépassant les 5%).

Au Luxembourg, la période estivale a été contrastée en matière de fréquentation touristique : sur chaque mois de juin à août, les nuitées comptabilisées se sont inscrites en-deçà des résultats de 2025 (à la fois pour les hôtels ou établissements similaires et les campings). Le mois de septembre est venu contrebalancer ces mauvais chiffres avec une progression des nuitées de presque 20% sur un an, et même de plus de 50% pour les campings. La météo de septembre n'y a sans doute pas été étrangère : le niveau de précipitations a été exceptionnellement faible (c'est le 2e mois de septembre le plus sec depuis 1947, juste derrière celui de 1959), alors que septembre 2025 avait battu un record historique de pluviosité.

Marché du travail

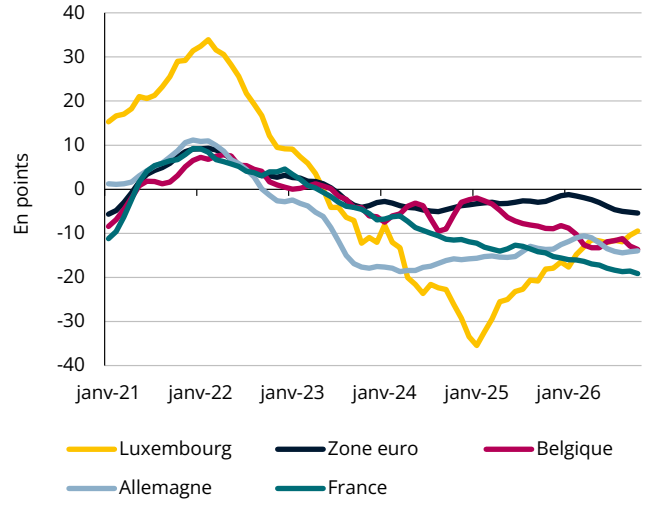
EMPLOI ET CHÔMAGE EN ZONE EURO



Source : Eurostat (données désaisonnalisées)

Construction

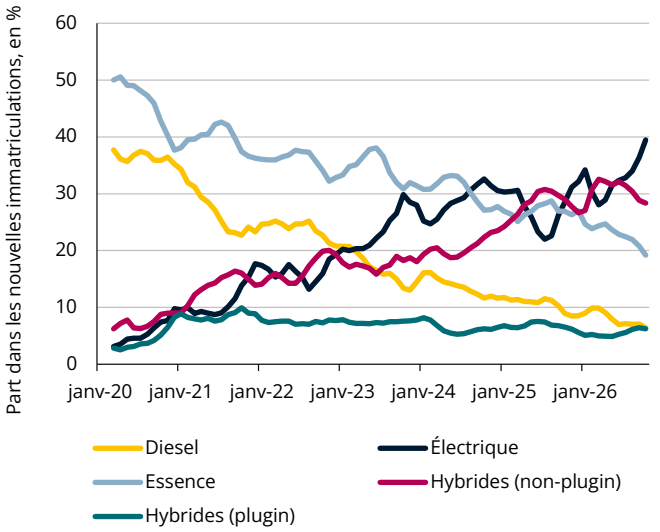
INDICATEUR DE CONFIANCE DE LA CONSTRUCTION



Source : Commission européenne (moyennes mobiles sur 3 mois)

Énergie 1/2

NOUVELLES IMMATRICULATIONS DE VOITURES PAR TYPE DE MOTORISATION



Source : SNCA (moyennes mobiles sur 3 mois)

Zone euro : l'emploi stagne et le chômage remonte

Pour la première fois depuis la fin de la crise sanitaire, l'emploi en zone euro devrait stagner au 3e trimestre, avec une hausse limitée à 0.4% sur un an. Ce coup d'arrêt prolonge le ralentissement observé depuis 2021 et contraste avec la poursuite de la croissance du PIB, ce qui suggère un regain de productivité.

Plus en détail (données disponibles jusqu'au 2e trimestre), les reculs les plus marqués concernent l'agriculture, les services d'information et de communication ainsi que les activités artistiques et récréatives, tandis que l'industrie continue de perdre des emplois, quoique moins rapidement. Les services non marchands demeurent le principal moteur de création d'emplois. Sur le plan géographique, la modération de l'emploi résulte principalement du ralentissement en Espagne, alors que la France stagne et que l'Allemagne poursuit son repli.

Parallèlement, le taux de chômage de la zone euro est remonté à 6.5% au 3e trimestre 2026 après son point bas historique de 6.2% fin 2024. Cette hausse s'explique notamment par la stabilisation du chômage en Espagne et son rebond en Italie, qui semble davantage liée à une progression de la participation au marché du travail qu'à une véritable détérioration de l'emploi.

Évolutions contrastées dans la construction

La confiance des entreprises de la construction luxembourgeoise poursuit son amélioration graduelle en automne, aussi vis-à-vis de l'état du carnet de commandes que des perspectives d'évolution d'emploi. Cette tendance contraste avec celles observées dans les pays limitrophes, où le ressenti dans la construction se dégrade.

La France présente la différence la plus marquée, la confiance dans la construction s'y affaiblit de façon régulière sans indication de retournement prochain. En Belgique, qui de manière générale a le mieux résisté à la crise, l'indicateur affiche aussi une détérioration en 2026. Finalement, la récupération du sentiment dans la construction allemande, qui avait chuté assez fortement au début de la crise, s'est interrompu depuis le début du printemps. Le détail des sous-branches (données non disponibles pour l'Allemagne) montre que les dégradations concernent en particulier les travaux spécialisés (qui pèsent le plus dans le total) et aussi le génie civil. Par contre, la confiance dans le bâtiment se porte mieux, augmentant en France et se montrant plutôt stable en Belgique.

La confiance des entreprises de construction au Luxembourg s'établit ainsi depuis l'été au-dessus de celle des pays voisins. Au cours de la dernière décennie, elle était généralement plus élevée au Luxembourg qu'en France et Belgique, et similaire qu'en Allemagne (à part l'envolée en 2020-2022).

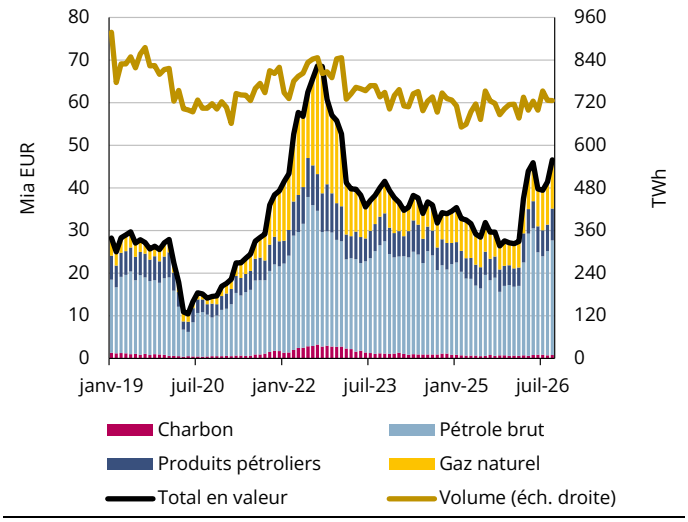
L'électromobilité reprend de l'élan

Après avoir stagné en 2025, l'électromobilité a renoué avec la croissance en 2026 au Luxembourg. Au cours des neuf premiers mois de l'année, les voitures électriques ont représenté près d'un tiers des nouvelles immatriculations, avec une accélération particulièrement marquée ces derniers mois. Cette progression s'explique probablement en partie par la hausse des prix des carburants fossiles en raison de la guerre en Iran, mais également par l'élargissement de l'offre de modèles électriques. Les voitures électriques ont dépassé les hybrides non rechargeables pour devenir la motorisation la plus répandue parmi les voitures neuves immatriculées au Grand-Duché. À l'inverse, les parts du diesel et de l'essence poursuivent leur recul, le diesel étant même en passe de devenir marginal sur le marché des voitures neuves. Les hybrides rechargeables voient quant à elles leur part de marché stagner autour de 5%.

Le parc automobile national reste toutefois largement dominé par les motorisations thermiques. Les voitures à essence représentent encore 42% du parc, contre 30% pour les voitures diesel. Ces dernières connaissent néanmoins un net recul, leur nombre a diminué d'un tiers en l'espace de cinq ans. Malgré la progression récente des immatriculations, les voitures 100% électriques ne constituent encore que 10% du parc automobile national, tandis que les hybrides rechargeables en représentent 4%.

Énergie 2/2

IMPORTATIONS ÉNERGÉTIQUES DE L'UE



Sources : Eurostat (Comext), calculs STATEC

Des importations d'énergie plus chères

Depuis le début de la guerre en Iran, les importations d'énergie fossile de l'Union européenne se sont renchéries, sous l'effet de la hausse des prix sur les marchés mondiaux. Au cours des neuf premiers mois de 2026, la facture des importations énergétiques de l'UE a ainsi augmenté de 24% par rapport à la même période de 2025 soit une hausse d'environ 68 Mia EUR, alors que les volumes importés n'ont progressé que de 2%.

Cette hausse est imputable à plus de 80% au pétrole brut et aux produits pétroliers, où l'Europe est particulièrement exposée pour le diesel, étant donné que ses capacités de raffinage sont insuffisantes pour couvrir la demande intérieure. Le reste provient du gaz naturel, dont les prix mondiaux ont également augmenté au cours de l'année.

Si les montants consacrés aux importations énergétiques restent actuellement inférieurs aux niveaux records de 2022, l'enlisement du conflit au Moyen-Orient pourrait prolonger cette période de renchérissement. Des factures énergétiques durablement élevées pèseraient alors sur la balance commerciale de l'UE et pourraient également exercer une pression à la baisse sur l'euro.

Tableau de bord

	févr-26	mars-26	avr-26	mai-26	juin-26	juil-26	août-26	sept-26	oct-26	Moyenne des trois derniers mois	Même période de l'année précédente
										Variations annuelles en %, sauf mention contraire	
Activité											
Production industrielle par jour ouvrable, en volume	-11.0	-4.8	-4.9	1.9	-9.4	-3.9	-5.6	...	...	-6.4	1.6
Production dans la construction par jour ouvrable, en volume	1.7	3.7	2.0	9.1	-0.6	7.1	-10.9	...	...	-0.6	1.7
Chiffre d'affaires en volume du commerce de détail hors vente par correspondance et carburants	3.0	4.6	4.5	-0.6	0.3	0.4	2.1	1.3	...	1.2	4.3
Prix, salaires											
Indice des prix à la consommation (IPCN)	1.3	2.4	3.1	2.3	2.2	2.2	2.2	2.9	2.6	2.6	2.6
Inflation hors produits pétroliers	1.7	1.8	1.7	1.0	1.4	1.6	1.4	1.7	1.3	1.5	2.5
Indice des produits pétroliers	-7.3	11.5	27.6	25.7	16.0	13.0	15.7	24.2	25.9	21.9	5.5
Indice des prix à la production industrielle	-9.3	-8.8	-6.1	-5.2	-3.3	-2.3	-1.0	0.6	...	-0.9	-0.3
Indice des prix à la construction[1]	2.4	2.4	2.7	2.7	2.7	...	...	...	...	2.7	1.5
Coût salarial moyen par personne (CNT)	3.7	3.7	2.1	2.1	2.1	...	...	...	...	2.1	5.4
Commerce extérieur											
Exportations de biens en volume	1.4	9.0	3.7	0.2	6.8	-4.4	6.3	...	...	2.5	1.8
Importations de biens en volume	16.6	-1.4	2.8	-7.8	-1.9	-25.8	8.6	...	...	-8.7	11.3
Emploi, chômage											
Emploi salarié intérieur	1.4	1.4	1.5	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2	1.3	1.2
Emploi national	1.1	1.0	1.2	1.2	1.3	1.3	1.2	0.9	1.0	1.0	1.1
Taux de chômage (en % de la population active, cvs, ADEM)	6.3	6.3	6.3	6.3	6.4	6.3	6.4	6.5	6.4	6.4	6.0

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

Repères

	Variation en % par rapport au trimestre précédent					
	2025 T1	**2025 T2**	**2025 T3**	**2025 T4**	**2026 T1**	**2026 T2**
Zone euro - Croissance en vol. du PIB (Commission européenne)	0.5	0.0	0.3	0.2	0.0	0.6
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (STATEC)	0.2	0.6	1.4	0.4	0.3	-0.9
	Variation annuelle en %					
	2022	**2023**	**2024**	**2025**	**Prévision 2026**	**Prévision 2027**
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (STATEC)	-1.1	0.1	2.1	0.6	1.2	1.9

PIB en valeur (2025)

91 342 Mio EUR

Salaire minimum mensuel (01/06/2026)

2 771.33 EUR

Prochaine indexation des salaires prévue:
T2 2027

Indice des prix à la consommation (10/2026)

1 064.42

Moyenne semestrielle de l'indice:
1 059.80

Balance courante (T2 2026)

-437 Mio EUR

Population résidente (01/01/2026)

691 000

STATEC

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

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

Restez connectés ! Inscrivez-vous à notre newsletter