



01

CONJONCTURE INTERNATIONALE



L'expansion de l'activité mondiale devrait avoisiner les 3% par an de 2024 à 2026. Un ralentissement est attendu aux États-Unis et en Chine sur cette période, du type "atterrissage en douceur", même si des risques baissiers majeurs associés à ces deux pays sont susceptibles de déboucher sur un freinage plus appuyé. Les économies de la zone euro devraient, dans leur ensemble, connaître un renforcement de la croissance jusqu'en 2026, poursuivant la dynamique de reprise observée cette année. Cette reprise est néanmoins très inégale entre les différents États membres et semble donner des signes d'essoufflement au tournant de 2024 et 2025.

Malgré le repli de l'inflation et la remontée des salaires réels, la consommation des ménages européens demeure bridée par un niveau d'épargne non seulement encore très élevé (par rapport à celui d'avant la pandémie), mais qui en plus remonte depuis la mi-2022. De nombreuses incertitudes demeurent quant à la trajectoire future de l'inflation. Si elle devait s'établir à nouveau au-dessus de la cible des 2% visée par la BCE, la baisse des taux prévue serait amoindrie et/ou différée, avec un impact négatif sur l'activité de la zone euro.

Tableau 1.1

Prévisions de la Commission européenne

	PIB à prix constants			Prix à la consommation			Nombre de chômeurs			Solde budgétaire		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
	Variation en %			Variation en %			En % de la pop. active			En % du PIB		
Belgique	1.1	1.2	1.5	4.4	2.9	1.9	5.6	5.7	5.6	-4.6	-4.9	-5.3
Allemagne	-0.1	0.7	1.3	2.4	2.1	1.9	3.3	3.3	3.4	-2.2	-2.0	-1.8
Irlande	-0.5	4.0	3.6	1.4	1.9	1.8	4.4	4.4	4.5	4.4	1.4	1.3
Grèce	2.1	2.3	2.2	3.0	2.4	1.9	10.4	9.8	9.2	-0.6	-0.1	0.2
Espagne	3.0	2.3	2.1	2.8	2.2	2.0	11.5	11.0	10.7	-3.0	-2.6	-2.7
France	1.1	0.8	1.4	2.4	1.9	1.8	7.4	7.5	7.6	-6.2	-5.3	-5.4
Italie	0.7	1.0	1.2	1.1	1.9	1.7	6.8	6.3	6.2	-3.8	-3.4	-2.9
Luxembourg ¹	1.2	2.3	2.2	2.3	2.4	1.8	6.0	6.0	5.8	-0.6	-0.8	-0.6
Pays-Bas	0.8	1.6	1.5	3.2	2.4	1.9	3.7	3.8	3.9	-0.2	-1.9	-2.4
Autriche	-0.6	1.0	1.4	2.9	2.1	1.7	5.3	5.3	5.0	-3.6	-3.7	-3.5
Portugal	1.7	1.9	2.1	2.6	2.1	1.9	6.4	6.3	6.2	0.6	0.4	0.3
Finlande	-0.3	1.5	1.6	1.0	2.0	1.8	8.2	7.9	7.5	-3.7	-3.0	-2.5
Danemark	2.4	2.5	1.8	1.3	1.9	1.7	5.8	5.8	5.8	2.3	1.5	0.9
Suède	0.3	1.8	2.6	1.9	1.5	1.8	8.5	8.4	7.8	-1.9	-1.4	-0.3
UE	0.9	1.5	1.8	2.6	2.4	2.0	6.1	5.9	5.9	-3.1	-3.0	-2.9
Zone euro	0.8	1.3	1.6	2.4	2.1	1.9	6.5	6.3	6.3	-3.0	-2.9	-2.8
Royaume-Uni	1.0	1.4	1.4	3.1	2.4	2.0	4.3	4.2	4.2	-5.1	-4.4	-3.9
États-Unis	2.7	2.1	2.2	2.9	2.0	2.0	4.1	4.4	4.3	-7.8	-7.4	-6.9
Japon	0.2	1.2	1.0	2.5	1.9	1.6	2.6	2.5	2.5	-6.1	-5.4	-4.9

¹ Les prévisions de la Commission européenne pour le Luxembourg peuvent diverger de celles du STATEC. Source: Commission européenne (15.11.2024)

¹ La dégradation des indicateurs économiques a poussé les autorités chinoises à engager des mesures massives de soutien depuis la fin septembre (dont certaines demeurent imprécises): baisse des taux d'intérêt, recapitalisation des grandes banques étatiques, soutien financier aux gouvernements locaux et allègement des restrictions pour l'accès à la propriété notamment.

² Selon l'OCDE, sur la fin de 2024, l'inflation se situe pour deux tiers des pays de l'OCDE à un niveau inférieur ou égal à leur cible d'inflation.

Une croissance mondiale proche de 3% par an jusqu'en 2026

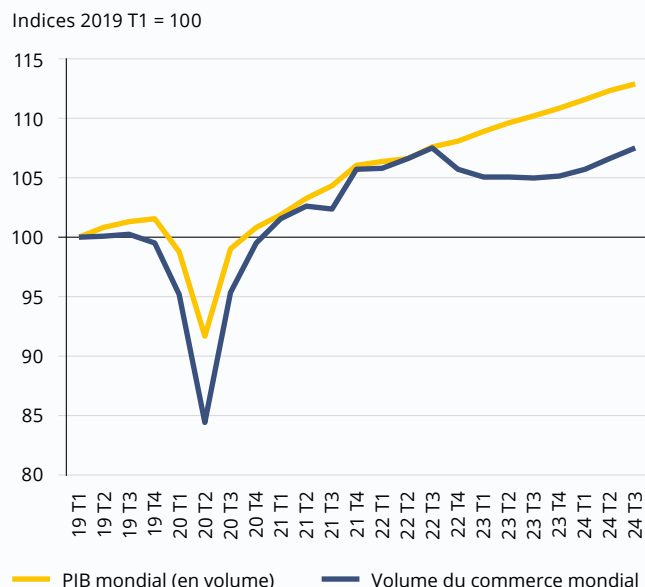
D'après les perspectives dessinées par les principales organisations internationales, l'activité mondiale demeurerait sur un sentier d'expansion stable, légèrement supérieur à 3% par an, et ce jusqu'à l'horizon 2026. Pour l'année 2024, la croissance prévue n'a globalement pas changé par rapport aux prévisions antérieures, mais avec des différences selon les régions: elle est revue à la hausse pour les États-Unis, l'Amérique latine (en particulier pour le Brésil) et à la baisse en Asie (notamment en Chine et au Japon). L'année 2025 serait marquée par un ralentissement aux États-Unis (mais moins prononcé qu'escompté auparavant) et en Chine: pour ces deux pays, on peut évoquer l'image d'un "atterrissage en douceur", même si des risques baissiers majeurs entourent le cas chinois (crise de l'immobilier, atonie de la demande intérieure), que sont un peu venues tempérer les mesures de relance décidées récemment par Pékin¹. Ceci dit, pour les États-Unis, la politique qui sera menée par le nouveau gouvernement sous l'égide de Donald Trump comporte beaucoup d'inconnues, qui la rendent difficile à intégrer dans un exercice de prévision à ce stade.

À l'inverse, l'activité économique accélérerait en Europe l'année prochaine, mais moins fortement que prévu précédemment, sur base notamment de perspectives dégradées pour les trois économies phares de la zone euro (Allemagne, France et Italie, les deux premières étant des partenaires commerciaux majeurs du Luxembourg). Cette accélération se prolongerait en 2026 (voir ci-après).

Repli de l'inflation et reprise du commerce mondial

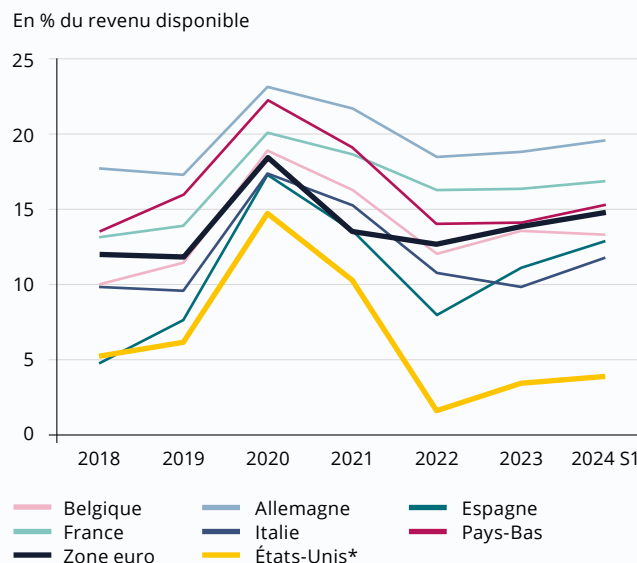
Les années 2022 et 2023 ont été marquées par une forte poussée des prix à la consommation à l'échelle mondiale, avec des rythmes de progression qui n'avaient plus été observés depuis le début des années 80. L'inflation s'est significativement résorbée depuis et redevient plus conforme aux objectifs assignés par les autorités monétaires². Cette évolution laisse entrevoir une poursuite du mouvement de baisse des taux d'intérêt de nature à favoriser l'investissement et la consommation. Les décisions de politique monétaire – à la fois en termes d'ampleur des mouvements de taux et de timing – seront cependant conduites en fonction des chiffres d'inflation observés, sur lesquels demeurent des incertitudes (les risques baissiers ou haussiers associés à ces incertitudes sont formalisés dans deux scénarios alternatifs dans le cadre des prévisions de cette Note, voir ci-après).

Graphique 1.1

Reprise du commerce mondial

Sources: Banque mondiale, CPB Netherlands

Graphique 1.2

Grand écart entre le taux d'épargne en zone euro et aux États-Unis

* Janvier à septembre 2024

Sources: Eurostat, Bureau of Economic Analysis

Cette baisse de l'inflation vient redynamiser la demande de biens et le commerce mondial. Les échanges de marchandises avaient nettement reflué en 2023, sous l'effet de la forte hausse des prix, notamment de ceux de l'énergie, qui avait entraîné une baisse des revenus réels des ménages et pesé sur les recettes des entreprises, détériorant la demande mondiale de produits manufacturés. L'Europe en particulier a vu ses échanges de biens (tant du côté importations qu'exportations) lourdement chuter, mais le phénomène a aussi touché le Japon et l'Amérique latine (aux États-Unis et en Chine, ce sont surtout les importations qui ont reculé). Il y a sans doute aussi eu une certaine normalisation après le rattrapage post-Covid (et donc un contrecoup à la baisse). Le niveau du commerce mondial est malgré tout demeuré en 2023 bien au-dessus de celui pré-pandémie. L'activité mondiale a, par ailleurs, été surtout portée l'année passée par les activités de services, d'où un décrochage entre PIB et commerce à l'échelle mondiale (cf. graphique 1.1), décrochage qui s'estompe en 2024 et qui devrait encore se réduire avec la poursuite de la baisse des taux d'intérêt.

L'épargne encore élevée en zone euro

En zone euro, le taux d'épargne des ménages repart à la hausse depuis la mi-2022, atteignant 15.6% du revenu disponible au 2^e trimestre 2024 (contre 13% en moyenne avant la crise sanitaire). Sur la 1^{re} moitié de 2024, le revenu disponible réel par tête a ainsi davantage progressé que la consommation réelle (resp. +0.4% et +0.1% sur un trimestre au T2, après +1.1% et +0.4% au T1). Le taux d'investissement des ménages se replie également depuis la mi-2022, passant de 10.3% du revenu disponible à 9.2% au 2^e trimestre 2024.

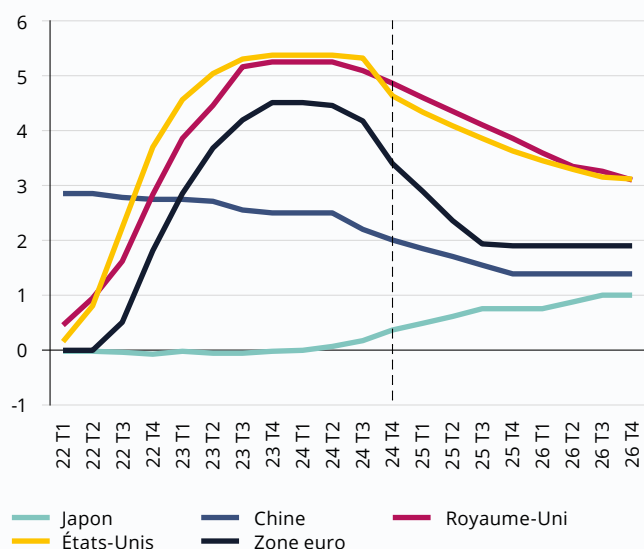
La remontée du taux d'épargne concerne presque tous les États membres de la zone euro. Parmi les pays affichant les taux les plus élevés figurent l'Allemagne (20% au 2^e trimestre 2024, contre 18% en 2019), l'Autriche (19%, contre 13% en 2019) et la France (18%, contre 15% en 2019). L'Espagne affiche l'un des taux d'épargne les plus faibles de la zone euro, mais l'une des progressions les plus fortes (passant de 9% en 2019 à 13% au 2^e trimestre 2024). Aux États-Unis, le taux d'épargne, qui avait atteint un point bas à la mi-2022 (à seulement 2%), repart légèrement à la hausse pour rejoindre sa moyenne de long terme d'avant-crise (à 5%). La hausse des taux d'épargne dans la zone euro explique en partie le ralentissement de sa croissance par rapport aux États-Unis, où la consommation privée est plus dynamique³.

3 Deux forces de la demande privée intérieure entraînent la divergence des trajectoires des taux d'épargne dans la zone euro et aux États-Unis: les ménages américains ont une attitude plus favorable à l'égard des dépenses courantes que les consommateurs européens, car ils ont tendance à valoriser les dépenses d'aujourd'hui plus que l'épargne pour l'avenir; le rendement des actifs a été inférieur à celui requis par les épargnants américains, ce qui a encore découragé leur propension à l'épargne par rapport à la zone euro. Cf. European Commission (2024), "Household saving rates in the euro area and in the US: a counterfactual analysis".

Graphique 1.3

Les taux directeurs devraient converger vers les 2% d'ici 2026

Taux directeur en %

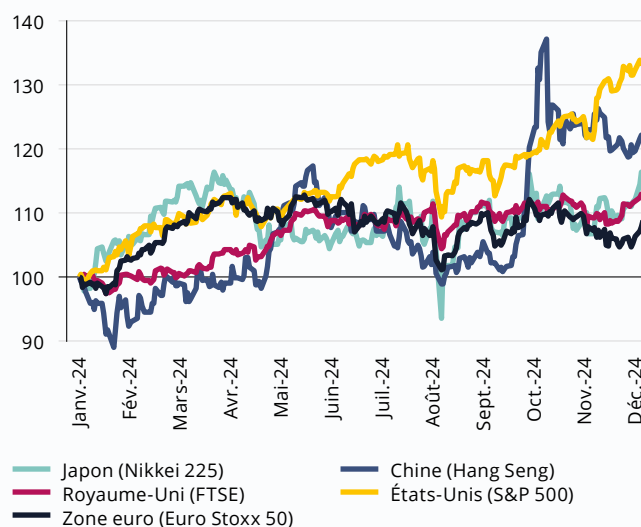


Source: Oxford Economics (2024 T4 – 2026 T4: prévisions)

Graphique 1.4

Les actions américaines s'envolent, favorisées par l'élection présidentielle

Indices janv.-2024 = 100



Source: Macrobond (données en EUR, moyenne mobile centrée sur 9 jours)

4 La forte appréciation du yen liée à la hausse des taux directeurs a entraîné le dénouement d'opérations de carry trade (dans lesquelles les investisseurs avaient emprunté en yens pour investir dans des actifs étrangers à plus haut rendement).

Environnement financier: les taux directeurs convergent, les actions divergent

La Banque centrale européenne a abaissé en octobre ses taux directeurs pour la 3^e fois depuis le début de l'année, face au ralentissement significatif de l'inflation en zone euro. Les prévisions tablent sur plusieurs baisses des taux directeurs au cours des quatre prochains trimestres. Le taux principal de refinancement atteindrait ainsi 1.9% dès le 3^e trimestre 2025, loin du pic de 4.5% observé d'octobre 2023 à mai 2024.

La baisse des taux directeurs devrait être plus lente aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Chine. À l'inverse, la Banque centrale du Japon, qui avait introduit un encadrement des taux dès 2016 pour soutenir la reflation dans le pays (via des taux directeurs négatifs), y a finalement mis fin en mars 2024 avant d'augmenter significativement son taux fin juillet, désarçonnant les marchés boursiers⁴. Le taux directeur devrait encore être relevé au Japon, mais il ne dépasserait pas 1%.

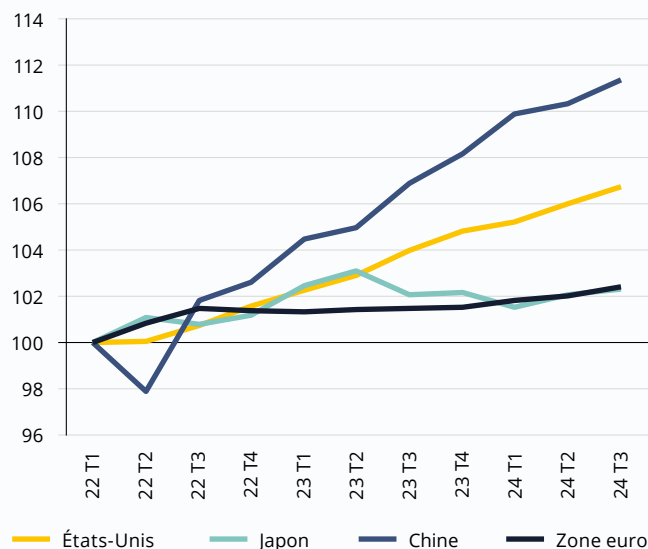
Les indices boursiers sont repartis à la hausse après ce décrochage de fin juillet (lié en partie au resserrement monétaire du Japon) et avant l'élection présidentielle américaine. Les valorisations des titres chinois ont bondi de plus de 30% suite aux annonces du plan de relance du gouvernement en septembre. Les élections américaines de novembre ont fortement dynamisé les valorisations aux États-Unis, mais ont (temporairement) impacté à la baisse celles des autres économies avancées, face notamment aux menaces de hausse des frais de douane. La victoire des républicains à l'élection américaine a aussi renforcé le dollar, tandis que le taux de change effectif de l'euro s'est déprécié, retrouvant son niveau de fin 2023.

Les incertitudes des investisseurs liées à l'instabilité politique en France ont poussé à la baisse les actions du CAC40 (l'indice ayant chuté de près de 15% entre la mi-mai et la fin octobre) et ont accru le taux d'emprunt d'État français à 10 ans, qui a rejoint le niveau du taux grec fin novembre, après avoir dépassé les taux portugais et espagnol. L'écart entre le taux d'emprunt français et le taux allemand a ainsi atteint son plus haut niveau depuis la crise des dettes souveraines de la zone euro de 2012.

Graphique 1.5

L'économie américaine est restée dynamique en 2024

PIB en vol., 2022 T1 = 100

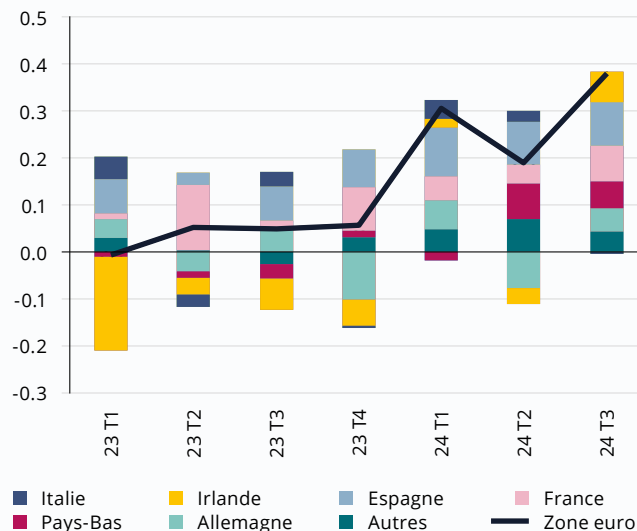


Source: Eurostat

Graphique 1.6

Une évolution contrastée du PIB selon les pays de la zone euro

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



Sources: Eurostat, calculs STATEC

Croissance résiliente aux États-Unis, inflexion dans les économies émergentes d'Asie

Si l'activité aux États-Unis a donné des signes de faiblesse sur le début de 2024, elle s'est révélée un peu meilleure que prévu aux 2^e et 3^e trimestres (+0.7% par trimestre sur cette période) et devrait au final déboucher sur une croissance très proche de celle de 2023, de presque 3%. La demande intérieure est demeurée dynamique, particulièrement la consommation des ménages (malgré une légère remontée de l'épargne), stimulée par des créations d'emplois encore élevées (mais qui poursuivent une tendance de ralentissement⁵). Pour les autres principales économies du continent américain, la croissance de l'activité est assez comparable à celle de 2023, à l'exception du Mexique (en ralentissement à la suite de chocs d'offre) et de l'Argentine (en récession pour la 2^e année consécutive).

En Chine, la progression de l'activité s'est modérée cette année. L'économie y demeure handicapée par la crise de son secteur immobilier et la faiblesse de la demande des ménages, l'endettement des collectivités locales et des prix à la consommation qui flirtent avec la déflation. Malgré le plan de relance déployé à l'automne, l'objectif d'une croissance à 5% paraît audacieux (à la fois pour 2024 et 2025). L'économie de l'Inde, malgré de nombreuses faiblesses structurelles, reste ancrée sur un sentier de croissance robuste, mais qui devrait légèrement se modérer (à environ +7% par an en 2024 et 2025, après plus de 8% en 2023).

Reprise modérée au Japon et en Europe

Après un net reflux de l'activité du 3^e trimestre 2023 au 1^{er} trimestre 2024⁶, l'économie nipponne a renoué avec la croissance. Les négociations salariales du printemps 2024 et des mesures budgétaires visant à soutenir le pouvoir d'achat ont permis de relancer la consommation, tandis que l'investissement s'est redressé aux 2^e et 3^e trimestres.

Après une quasi-stagnation du PIB sur 5 trimestres consécutifs, la zone euro a aussi renoué avec l'expansion depuis le 1^{er} trimestre 2024. Celle-ci est cependant modeste (l'écart avec les résultats des États-Unis continue à se creuser), mal distribuée entre les États membres et fortement susceptible de s'affaiblir au croisement de 2024 et 2025 (voir ci-après).

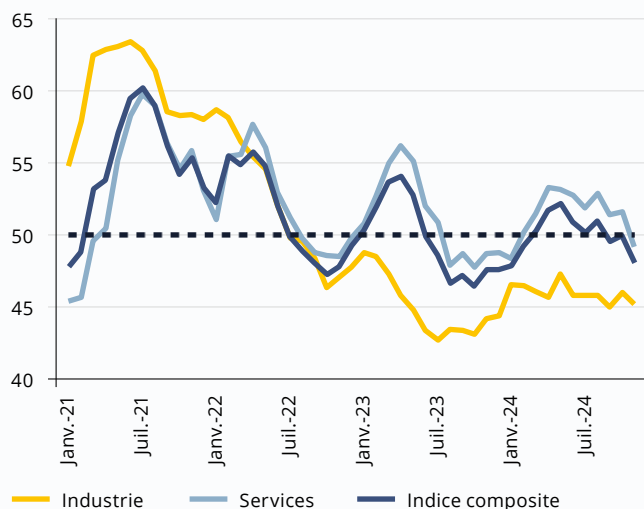
5 Le taux de chômage américain s'élève à un peu plus de 4% sur la fin de 2024, en hausse d'un demi-point par rapport à la mi-2023. Son niveau demeure cependant historiquement faible.

6 L'archipel a notamment pâti sur cette période d'une consommation des ménages atone (minée par la dépréciation du yen et l'inflation, les ménages ayant vu leurs salaires réels diminuer), des problèmes d'offre dans l'industrie automobile (suspension de la production/des expéditions de certaines marques qui ont lourdement pesé sur les exportations) ainsi qu'un séisme d'ampleur (le 1^{er} janvier 2024).

Graphique 1.7

Une nette dégradation dans les enquêtes de conjoncture en zone euro au 2^e semestre 2024

Indices PMI pour la zone euro, en points

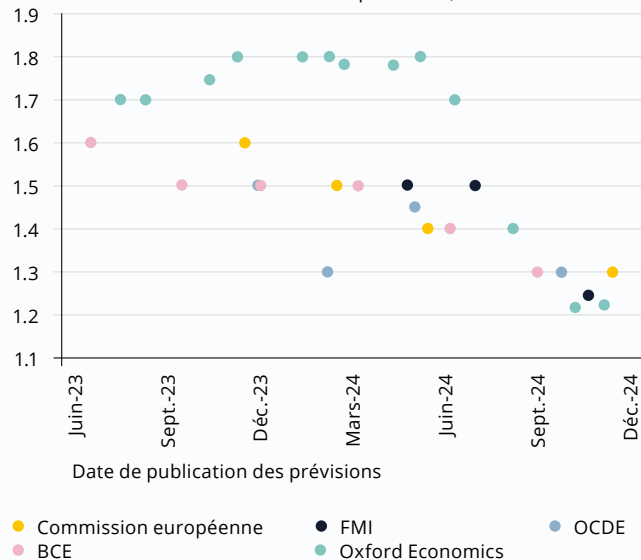


Note: Le seuil de 50 points marque la limite entre contraction et expansion de l'activité.
Sources: HCOB, S&P Global

Graphique 1.8

Des prévisions de croissance revues à la baisse pour 2025

Prévisions de croissance en zone euro pour 2025, en %



Sources: Comme indiquées dans le graphique

- 7 Le consensus des économistes tablait sur une progression de seulement 0.2%.
- 8 Cette volatilité est largement influencée par les transferts de revenus de sociétés multinationales. Hors Irlande, la progression de la zone euro n'est que de 0.3% au 3^e trimestre.
- 9 Du fait notamment des signaux très négatifs émanant des industriels allemands dans les enquêtes de conjoncture du 3^e trimestre.
- 10 Depuis le début de 2024, l'Espagne a ainsi contribué pour un tiers à la hausse de l'activité relevée en zone euro (alors qu'elle n'y pèse qu'environ 10% en termes de PIB).

Zone euro: un rebond de l'activité en trompe-l'œil au 3^e trimestre

Au 3^e trimestre 2024, le PIB de la zone euro a enregistré une hausse de 0.4% sur un trimestre. Ce résultat a surpris à la hausse⁷ étant donné que les enquêtes de conjoncture du 3^e trimestre témoignaient d'une activité en perte de vitesse dans les services et l'industrie.

Cette accélération de la croissance en zone euro au 3^e trimestre (après une hausse de +0.2% au 2^e trimestre) relève de différents éléments. Notamment des résultats très volatils de l'Irlande⁸ (+2.0% sur un trimestre en T3, après une baisse de 1.0% en T2). Par ailleurs, l'Allemagne a vu son PIB progresser de +0.2%, alors que les prévisionnistes craignaient une entrée de l'économie en récession technique⁹. Ce rebond, porté surtout par les dépenses de consommation publique et privée, intervient néanmoins à la suite de données nettement révisées à la baisse pour le trimestre précédent (pour le T2, l'évolution du PIB a été revue de -0.1% initialement à -0.3% à présent). Enfin, les Jeux olympiques d'été de Paris ont largement stimulé la croissance française, contribuant à plus de la moitié des +0.4% enregistrés au 3^e trimestre (selon les estimations de l'Insee). L'impact de cet événement avait ravivé la confiance des activités de services de l'Hexagone durant la période estivale, mais le sentiment des entreprises françaises s'assombrit nettement à l'entrée de l'automne, en particulier dans l'industrie et la construction. Ainsi, dans les deux premières économies de la zone euro, le climat conjoncturel demeure somme toute peu porteur, tandis qu'en Italie (à la 3^e position sur l'échiquier de la zone euro), l'activité a stagné au 3^e trimestre (après +0.3% en T1 et +0.2% en T2).

L'Espagne a encore largement dépassé la progression européenne moyenne, avec un PIB en hausse de 0.8% sur un trimestre. L'économie ibérique continue à bénéficier d'une fréquentation touristique en hausse et d'une consommation des ménages relativement dynamique, sur fond d'un emploi bien orienté et largement soutenu par l'immigration¹⁰. Les Pays-Bas ont également vu l'activité progresser significativement sur les deux derniers trimestres (+1.1% au T2 et +0.8% au T3). Néanmoins, les enquêtes d'octobre et novembre envoient des signaux plus négatifs pour ces deux pays, et ceci vaut également à l'échelle de la zone euro: en novembre l'indice PMI des services y rejoint celui de l'industrie en zone de contraction (cf. graphique 1.7).

Tableau 1.2

Principales hypothèses internationales

	Scénario central					Taux d'intérêt plus élevés pour plus longtemps ¹			Victoire sur l'inflation ²		
	1995-2023	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
	Évolution en % sauf si spécifié différemment										
PIB en vol. zone euro	1.4	0.5	0.8	1.2	1.5	0.7	-0.2	0.4	0.8	1.5	1.7
Demande mondiale (biens, vol.)	4.1	-3.4	-1.4	3.2	4.0	-1.4	1.5	2.3	-1.4	3.8	4.4
Demande mondiale (services, vol.)	4.1	7.1	2.0	2.6	2.7	2.0	2.0	1.7	2.0	2.7	2.9
Indice boursier européen Euro Stoxx 50	4.1	13.7	14.3	2.3	1.9	13.6	-6.2	-2.0	15.0	8.6	-1.5
Prix PIB zone euro	1.9	5.8	2.9	1.7	1.9	2.8	1.9	1.8	2.8	1.4	1.6
Prix pétroliers (USD/baril)	57.7	82.5	80.2	72.6	73.1	82.1	74.4	71.1	79.5	72.0	77.8
Taux de change (EUR/USD)	1.19	1.08	1.09	1.11	1.12	1.09	1.09	1.10	1.09	1.13	1.14
Taux de chômage Grande Région (% de la pop. act.)	8.4	5.8	5.9	5.9	5.8	5.9	6.0	6.0	5.9	5.8	5.7
Taux d'intérêt court terme (EUR)	2.1	3.4	3.6	2.0	1.8	3.6	2.9	2.0	3.5	1.7	1.8
Taux d'intérêt long terme (EUR)	3.5	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0	3.9	3.9	2.9	2.8	2.9

¹ Dans ce scénario défavorable, l'inflation s'avère plus tenace que prévu en raison de la hausse des prix de l'énergie liée aux inquiétudes sur la situation au Proche-Orient. La politique monétaire est à nouveau resserrée aux États-Unis et les baisses de taux directeurs dans la zone euro sont retardées. Les conditions de crédit se durcissent, ce qui pèse sur les marchés financiers et immobiliers.

² Dans ce scénario favorable, l'inflation se résorbe plus largement qu'escompté et converge rapidement vers la cible des 2%, incitant les banques centrales à considérablement abaisser leurs taux d'intérêt directeurs. Cet assouplissement plus net vient stimuler davantage les investissements, le marché immobilier, la consommation et les marchés financiers.

Source: Oxford Economics (2024-2026: prévisions)

Par rapport aux prévisions publiées dans la Note de juin dernier, la croissance prévue pour la zone euro est revue à 0.8%¹¹ pour 2024 (contre 0.6% auparavant), sur fond de résultats meilleurs qu'escompté sur l'ensemble des 3 premiers trimestres. Pour 2025, en ligne avec la tendance relevée dans les prévisions des institutions internationales au cours des derniers mois (cf. graphique 1.8.), la progression du PIB est revue à la baisse, à 1.2% (contre 1.8% précédemment). Concernant les autres variables internationales, les révisions sont mineures: on peut surtout retenir que la demande mondiale (à la fois pour les biens et les services) serait moins dynamique, les prix pétroliers plus faibles et que le taux de chômage en Grande région stagnerait en 2025 (il diminuait auparavant).

Scénarios alternatifs et risques

Les incertitudes relatives à la trajectoire de l'inflation, et par conséquent à l'orientation de la politique monétaire et des taux d'intérêt, demeurent centrales en termes de risques (baissiers comme haussiers). Deux scénarios alternatifs (cf. tableau 1.2) s'articulent autour de cette problématique (c'était déjà le cas dans la Note de juin). Ils ne sont pas symétriques en termes d'impacts par rapport au scénario central: le scénario défavorable ("Taux d'intérêt élevés pour plus longtemps") entraînerait la zone euro en récession, alors que le scénario favorable de victoire sur l'inflation ne profiterait que modestement à l'expansion prévue.

À côté des interrogations sur l'inflation, d'autres éléments d'incertitude entourent les prévisions. Du côté des risques baissiers, on peut évoquer ceux liés à l'évolution de la situation géopolitique, aux politiques économiques et commerciales (et en particulier à la montée du protectionnisme au vu des annonces faites par le nouveau président américain qui, si elles se concrétisent, déboucheront certainement sur des mesures de représailles). Le cas de la Chine demeure également préoccupant, avec le risque d'une contraction du marché de l'immobilier plus forte que prévu. Par ailleurs, le climat politique est marqué par une montée des mouvements radicaux et des configurations instables (notamment dans les trois pays frontaliers du Luxembourg) qui pourraient déboucher sur des blocages institutionnels et réduire la visibilité des entreprises. Du côté des risques haussiers, un rétablissement de la confiance des consommateurs plus marqué que prévu pourrait stimuler davantage la consommation et une remontée plus rapide qu'escompté de l'investissement, notamment orientée vers la transition énergétique ou les nouvelles technologies, est possible.

¹¹ Ce résultat, fourni par Oxford Economics (comme toutes les autres hypothèses relatives à l'environnement international), est identique à la prévision formulée par la Commission européenne.