



01

**CONJONCTURE  
INTERNATIONALE**



La croissance mondiale est entrée dans une phase de ralentissement en 2023 et devrait s'élever à 3% environ cette année, un rythme qui resterait de mise pour 2024. Le freinage observé en 2023 concerne en particulier les économies avancées – à l'exception notable des États-Unis – et plus spécifiquement l'Europe où les effets de la crise énergétique ont été plus largement ressentis par les acteurs économiques.

Si la zone euro évite pour le moment la récession, elle n'échappe pas à la stagnation, avec une croissance réduite à peau de chagrin au cours des derniers trimestres. Et le 4<sup>e</sup> trimestre, sur base d'indicateurs conjoncturels dégradés, pourrait effectivement la faire basculer en situation de récession.

Malgré le reflux de l'inflation, la croissance de la zone euro n'enregistrerait qu'un léger rebond en 2024 (+0.8%, après +0.5% en 2023, selon les hypothèses retenues par le STATEC). Un impact plus négatif que prévu de la hausse des taux d'intérêt sur la demande pourrait cependant déboucher sur une stagnation.

Tableau 1.1

## Prévisions de la Commission européenne

	PIB à prix constants			Prix à la consommation			Nombre de chômeurs			Solde budgétaire		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
	Variation en %			Variation en %			En % de la pop. active			En % du PIB		
Belgique	1.4	1.4	1.5	2.4	4.2	1.9	5.6	5.6	5.4	-4.9	-4.9	-5.0
Allemagne	-0.3	0.8	1.2	6.2	3.1	2.2	3.1	3.2	3.2	-2.2	-1.6	-1.3
Irlande	-0.9	3.0	3.4	5.3	2.7	2.1	4.2	4.2	4.3	0.9	0.6	1.0
Grèce	2.4	2.3	2.2	4.3	2.8	2.1	11.4	10.7	9.9	-2.3	-0.9	-0.8
Espagne	2.4	1.7	2.0	3.6	3.4	2.1	12.1	11.6	11.1	-4.1	-3.2	-3.4
France	1.0	1.2	1.4	5.8	3.0	2.0	7.2	7.4	7.5	-4.8	-4.4	-4.3
Italie	0.7	0.9	1.2	6.1	2.7	2.3	7.6	7.4	7.3	-5.3	-4.4	-4.3
Luxembourg <sup>1</sup>	-0.6	1.4	2.0	3.2	3.0	1.8	5.5	5.9	6.0	-1.9	-2.1	-1.0
Pays-Bas	0.6	1.1	1.7	4.6	3.7	2.0	3.6	3.9	3.9	-0.5	-1.8	-2.0
Autriche	-0.5	1.0	1.3	7.7	4.1	3.0	5.3	5.4	5.3	-2.6	-2.4	-2.2
Portugal	2.2	1.3	1.8	5.5	3.2	2.4	6.5	6.5	6.4	0.8	0.1	0.0
Finlande	0.1	0.8	1.5	4.4	1.9	2.0	7.2	7.3	7.0	-2.4	-3.2	-3.4
Danemark	1.2	1.4	1.6	3.6	2.4	2.1	4.6	5.2	5.5	2.6	1.8	1.2
Suède	-0.5	-0.2	1.3	5.7	1.8	2.2	7.6	8.5	8.6	-0.2	-0.7	-0.6
UE	0.6	1.3	1.7	6.5	3.5	2.4	6.0	6.0	5.9	-3.2	-2.8	-2.7
Zone euro	0.6	1.2	1.6	5.6	3.2	2.2	6.6	6.6	6.4	-3.2	-2.8	-2.7
Royaume-Uni	0.6	0.5	1.3	7.3	3.6	2.5	4.3	4.7	4.6	-3.7	-2.9	-2.9
États-Unis	2.4	1.4	1.8	4.2	3.0	2.2	3.7	4.1	3.9	-8.0	-7.5	-7.4
Japon	1.9	0.8	0.6	3.3	2.7	2.2	2.5	2.4	2.4	-6.6	-5.3	-4.1

<sup>1</sup> Les prévisions de la Commission européenne pour le Luxembourg peuvent diverger de celles du STATEC. Source: Commission européenne 15.11.2023

<sup>1</sup> La moyenne historique (2000-2019) est de 3.8%.

## Une croissance mondiale au ralenti en 2023 et 2024

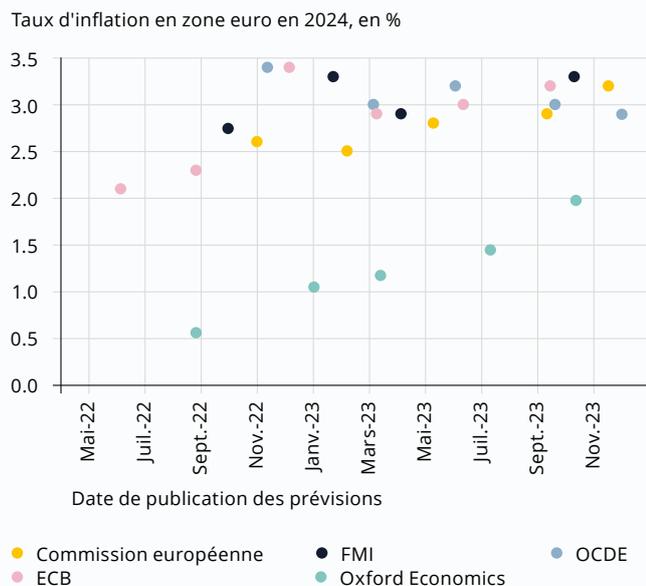
Après une hausse du PIB mondial de 3.5% en 2022, la croissance devrait ralentir à 3% environ en 2023 et conserver un rythme similaire en 2024<sup>1</sup>. Le freinage de 2023 se constate principalement au niveau des économies avancées.

La stabilité de la croissance dans les économies émergentes (+4% environ à la fois en 2022 et 2023) résulte cependant de facteurs structurels ayant joué sur les résultats de la Chine. Celle-ci n'avait en effet connu qu'une croissance de 3% en 2022 – historiquement faible – sous l'effet des confinements liés à la politique zéro-Covid et devrait rebondir fortement en 2023. Selon la plupart des prévisions, la croissance chinoise pourrait s'approcher des 5% en 2024, avec toutefois de nombreux risques baissiers.

Dans les économies avancées, le ralentissement est surtout marqué en Europe (voir ci-après), où les effets de la crise énergétique ont particulièrement affecté l'activité. Aux États-Unis en revanche, où la croissance devrait cette année s'élever comme en 2022 à quelque 2%, le soutien budgétaire (notamment par le biais des baisses d'impôts) a continué à stimuler l'investissement des entreprises et la consommation des ménages, au prix d'un net creusement du déficit (dépassant 6% du PIB pour l'exercice fiscal 2023). Des signes de ralentissement de l'activité commencent cependant à apparaître sur la fin de 2023: le chômage repart (légèrement) à la hausse depuis août et la sur-épargne accumulée par les ménages durant la pandémie a considérablement diminué (contrairement à l'Europe). La forte hausse des taux d'intérêt n'a pas semblé peser sur la conjoncture américaine jusqu'à présent, mais ses effets devraient se faire ressentir en 2024.

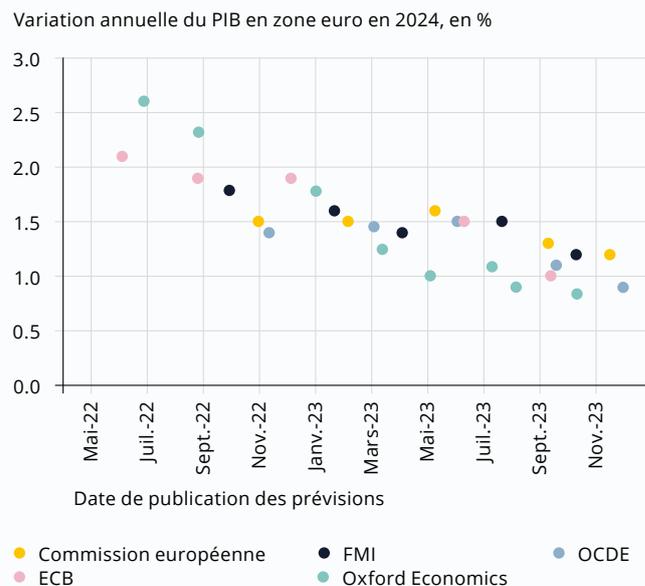
Au Japon, l'année 2023 verrait la croissance rebondir à 2% environ (après 1% en 2022), mais là encore, surtout à cause du relâchement des restrictions sanitaires (encore très fortes en 2022, la réouverture du pays aux touristes n'étant entrée en vigueur que sur la fin de l'année). Si l'économie nipponne montre cette année de bons résultats en matière d'exportations (surtout au 1<sup>er</sup> semestre, elles ont ensuite baissé), la consommation tend à s'y replier du fait que les hausses de salaires n'ont pas suivi celle de l'inflation. Un ralentissement est attendu pour 2024, avec une croissance prévue autour de 1%.

Graphique 1.3  
Des prévisions assez divergentes pour l'inflation en zone euro en 2024...



Sources: comme mentionnées dans le graphique

Graphique 1.4  
... alors que les perspectives de croissance convergent vers 1%



Sources: comme mentionnées dans le graphique

4 Depuis la finalisation de la prévision du STATEC, Oxford Economics a revu la croissance en zone euro à +0.6% pour 2024.

## Une expansion très modérée pour la zone euro en 2023 et 2024

Les données d'Oxford Economics (qui fournit au STATEC des jeux d'hypothèses et de prévisions très détaillés concernant l'environnement international et assortis de scénarios alternatifs) tablent sur une progression du PIB de la zone euro de 0.5% en 2023, puis de 0.8%<sup>4</sup> en 2024 (cf. tableau 1.2). Par rapport aux prévisions de la Note de conjoncture précédente (parue en juin 2023), la croissance en zone euro a été revue à la baisse de respectivement 0.3 et 0.2 point de % pour ces deux années. Cette révision à la baisse concerne notamment les grandes économies de la zone euro, comme l'Allemagne, l'Espagne et l'Italie, mais pas la France (où les résultats ont été meilleurs que prévu en 2023). Malgré le léger rebond de l'expansion prévu pour 2024, la progression de l'activité en zone euro demeurerait très faible par rapport à la dynamique de long terme (qui tourne autour de +1.3% par an si l'on remonte à 2010 ou même au début des années 2000).

Parmi les paramètres qui ont été les plus révisés, on retrouve en particulier la demande mondiale de biens, nettement revue à la baisse pour 2023 et aussi de manière conséquente pour 2024. La demande mondiale de services a par contre été meilleure qu'escompté cette année, mais elle subira un contrecoup assez marqué en 2024 (avec une hausse inférieure à 3%, contre près de 5% escomptés antérieurement). Le déflateur du PIB, qui, à l'échelle de la zone euro, s'apparente à l'évolution des prix à la consommation, est lui aussi significativement revu à la hausse, de l'ordre d'un point de % supplémentaire à la fois pour 2023 et 2024. Ceci découle du fait que l'inflation s'est révélée plus forte que prévu en 2023, même si elle marque un reflux depuis le début de l'année et que celui-ci se confirme largement à l'approche de 2024 (cf. chapitre 3). Elle s'est aussi montrée plus persistante et, dans ces conditions, les taux ont monté plus que prévu et la perspective d'un premier assouplissement a été repoussée au 2<sup>e</sup> trimestre 2024. Les taux courts et longs seraient ainsi en moyenne sur 2024 proches de ceux de l'année précédente (avec des taux courts à 3.3%, contre 2.4% dans la précédente prévision).

Pour les autres paramètres (prix du pétrole, taux de change et indices boursiers entre autres), les révisions sont marginales par rapport aux prévisions du printemps dernier.

## Principales hypothèses internationales

	Scénario central				Durcissement des conditions de crédit <sup>1</sup>		Épuisement du surplus d'épargne <sup>2</sup>	
	1995-2022	2022	2023	2024	2023	2024	2023	2024
	Évolution en % sauf si spécifié différemment							
PIB en vol. zone euro	1.5	3.4	0.5	0.8	0.4	0.0	0.5	1.9
Demande mondiale (biens. vol.)	4.4	5.6	-3.6	2.0	-3.6	0.9	-3.6	3.3
Demande mondiale (services, vol.)	4.0	14.8	7.7	2.8	7.7	2.3	7.7	3.2
Indice boursier européen Euro Stoxx 50	3.8	-6.5	12.9	-1.6	11.6	-8.0	13.4	2.8
Prix PIB zone euro	1.7	4.6	5.8	2.0	5.8	1.9	5.8	2.1
Prix pétroliers (USD/baril)	56.8	100.7	85.6	87.1	85.5	83.8	85.7	90.8
Taux de change (EUR/USD)	1.19	1.05	1.08	1.06	1.07	1.04	1.08	1.07
Taux de chômage Grande Région (% de la pop. act.)	8.6	6.7	6.7	6.8	6.7	7.0	6.7	6.7
Taux d'intérêt court terme (EUR)	2.0	0.3	3.4	3.3	3.4	3.2	3.4	3.9
Taux d'intérêt long terme (EUR)	3.5	1.9	3.3	3.2	3.3	3.0	3.4	3.6

<sup>1</sup> Dans ce scénario défavorable, les hausses passées des taux d'intérêt directs ont un impact plus fort que prévu, entraînant un ralentissement de l'économie globale. Des tensions réapparaissent dans le système bancaire mondial, renforçant le durcissement des conditions de crédit, en particulier aux États-Unis et au Royaume-Uni. Les marchés boursiers chuteraient à court terme, exacerbant l'impact sur la demande, avant de se stabiliser progressivement. Le PIB de la zone euro serait de 0.8 point de % inférieur au scénario de base en 2024.

<sup>2</sup> Dans ce scénario favorable, les consommateurs des économies avancées suivent l'exemple des États-Unis en puisant dans les économies accumulées pendant la pandémie. Dans l'ensemble, l'économie mondiale connaît une reprise vigoureuse, avec des marchés financiers qui se renforcent, notamment en Europe. Cette reprise tirée par la consommation entretient l'inflation et a des implications sur les politiques monétaires dans les économies avancées. Le PIB de la zone euro gagnerait 1.1 point de croissance en 2024 par rapport au scénario de base.

### Un impact plus marqué que prévu des hausses de taux d'intérêt sur l'activité constitue un risque majeur pour les prévisions

Comme à l'accoutumée, le scénario central de prévisions est assorti de scénarios alternatifs, l'un étant plus défavorable que le scénario central, l'autre plus favorable. Le descriptif de ces deux scénarios alternatifs est détaillé au bas du tableau 1.2. Dans le scénario défavorable – "Durcissement des conditions de crédit" – où l'impact de la politique monétaire sur l'activité (en particulier via la remontée des taux d'intérêt orchestrée depuis la mi-2022) serait plus fort qu'escompté<sup>5</sup>, la zone euro connaîtrait une stagnation sur l'ensemble de 2024. Le chômage y serait un peu plus élevé que dans le scénario central, sans toutefois montrer de véritable dérapage.

Dans le scénario d'épuisement du surplus d'épargne, l'activité se montrerait en revanche bien plus dynamique sous l'effet d'une reprise marquée de la consommation et conduirait à une expansion proche de 2% en zone euro en 2024. Les risques d'une remontée de l'inflation seraient par conséquent accrus, conduisant les autorités monétaires européennes à retarder la baisse des taux d'intérêt.

Dans leurs dernières prévisions, les institutions internationales (Commission européenne, FMI, OCDE) mettent en avant la prédominance actuelle des risques baissiers. Parmi ceux-ci (à côté de ceux présentés dans le scénario défavorable), on peut évoquer notamment une escalade du conflit au Proche-Orient, qui pourrait avoir des répercussions sur les marchés de l'énergie. D'une manière générale, une montée des tensions géopolitiques (États-Unis/Chine, Chine/Taïwan, Europe/Russie) pourrait entraîner des blocages dans les chaînes d'approvisionnement et le commerce mondial et une hausse des prix. Si les prix à la consommation tendent clairement à ralentir dans les économies avancées, des pressions plus tenaces que prévu sur l'inflation sous-jacente pourraient aussi changer la donne. La situation économique de la Chine continue aussi à inquiéter, notamment à cause des faiblesses structurelles de son secteur immobilier ou du manque d'entrain actuel dans ses activités de services. Un ralentissement plus marqué que prévu dans l'Empire du milieu aurait inévitablement des répercussions sur la demande et la croissance mondiales.

<sup>5</sup> D'après la littérature économique, les effets de la politique monétaire en matière de transmission des mouvements de taux d'intérêt sur l'activité économique réelle peuvent se produire avec un délai allant jusqu'à trois trimestres (pour rappel, à la clôture de rédaction, la dernière hausse décidée par la BCE est intervenue en septembre 2023). Pour la transmission aux prix à la consommation, ce délai est plus long, estimé entre 1.5 et 2.5 années (cf. FMI, Perspectives de l'économie mondiale, avril 2023, p. 25), suggérant au passage que le reflux de l'inflation observé en 2023 découle d'autres facteurs que de la politique monétaire.