



## Perspectives économiques 2021 - 2022<sup>1</sup>

*Après avoir connu un coup d'arrêt au dernier trimestre 2020, la reprise de l'économie belge apparaît à nouveau bien enclenchée depuis le début de l'année en cours. Entre décembre 2020 et mars 2021, l'économie belge a progressé de 1 % et, selon nos prévisions, sa progression fut de 1,3 % au deuxième trimestre.*

### Service d'analyse économique de l'IRES

La croissance de l'économie belge devrait encore se renforcer durant la seconde partie de l'année. L'environnement économique international est à nouveau dynamique, tandis que la couverture vaccinale a fortement augmenté en Belgique, autorisant la réouverture de la plupart des activités économiques qui, il y a peu, étaient encore sous le coup des restrictions sanitaires. Dans ce contexte, la confiance des ménages et des entreprises belges a connu un rebond spectaculaire au cours des derniers mois. Pour autant que la situation sanitaire demeure sous contrôle, le redressement de l'économie belge se poursuivrait en 2022, mais à un rythme plus modéré.

Selon ces perspectives, l'économie belge progresserait de 5,8 % en 2021 et de 3,6 % en 2022 (Encadré 1). Elle retrouverait son niveau d'avant crise au dernier trimestre 2021 mais, fin 2022, le niveau du PIB serait encore inférieur d'environ 1,5 % par rapport au niveau auquel il se serait situé sans l'éclatement de la crise économique et sanitaire. Des créations d'emplois significatives sont attendues sur la période de projection mais l'amélioration du chômage serait plus modeste (Encadré 1).

### Large embellie de la conjoncture économique mondiale

Après la forte contraction subie durant la première moitié de l'année écoulée, l'économie mondiale a rebondi de manière spectaculaire au 3<sup>e</sup> trimestre 2020. Son redressement s'est poursuivi au 4<sup>e</sup> trimestre, mais à un rythme nettement réduit par rapport à celui du 3<sup>e</sup> trimestre. Au total, l'activité économique mondiale s'est contractée de 3,5 % en 2020.

<sup>1</sup> Le contenu de cet article résume l'étude de conjoncture publiée par le Service d'analyse économique de l'IRES dans le numéro de juillet 2021 de *Analyses économiques et prévisions*. Des renseignements sur cette étude peuvent être obtenus sur <https://uclouvain.be/en/research-institutes/lidam/ires/service-d-analyse-economique.html>



### Résumé des prévisions pour la Belgique

- L'économie belge devrait croître de **5,8 %** en 2021 et **3,6 %** en 2022.
- L'emploi **augmenterait** d'environ **32.000** unités en 2021 et **18.000** unités en 2022.
- Le nombre de demandeurs d'emploi **diminuerait** de **10.000** unités en 2021, mais il **augmenterait** de **9.000** unités en 2022.
- L'inflation générale des prix à la consommation s'élèverait à **1,6 %** en 2021 et **2,0 %** en 2022.
- Le déficit budgétaire des administrations publiques atteindrait **6,8 %** en 2021 et **3,8 %** en 2022.

### ... Large embellie de la conjoncture économique mondiale

Les données récentes des comptes nationaux montrent que **l'économie mondiale a continué à se raffermir début 2021** mais sa croissance a de nouveau ralenti, l'augmentation du PIB mondial entre le dernier trimestre 2020 et le premier trimestre 2021 n'étant plus que de 0,3 %. Ce nouveau ralentissement de la croissance économique mondiale est dû essentiellement à la nouvelle vague de contamination qui a touché de nombreux pays. L'ampleur du ralentissement varie entre pays, si bien que les divergences de croissance sont importantes entre pays au 1<sup>er</sup> trimestre. D'un côté, grâce à un important soutien de la politique budgétaire et un déploiement extrêmement rapide de la campagne de vaccination, l'économie américaine a enregistré une croissance robuste de 1,6 % au 1<sup>er</sup> trimestre. D'un autre côté, en raison des restrictions imposées pour faire face à une forte recrudescence des contaminations, l'activité économique fut en recul au 1<sup>er</sup> trimestre dans de nombreux pays avancés : -0,6 % en zone euro, - 1,3 % au Japon et - 1,5 % au Royaume-Uni. Pour ce qui concerne les pays émergents, la croissance de l'économie chinoise a fortement ralenti en début d'année, passant d'un rythme trimestriel de 2,6 % au dernier trimestre 2020 à 0,6 % au premier trimestre 2021. L'activité des autres économies émergentes importantes fut également modeste au 1<sup>er</sup> trimestre : + 2,1 % pour l'Inde, + 1,2 % pour le Brésil, + 0,0 % pour la Russie et + 1,1 % pour l'Afrique du Sud.

A la fin du 1<sup>er</sup> trimestre 2021, **les séquelles laissées par la crise économique et sanitaire en termes de production restent importantes** pour de nombreux pays. Ainsi, à l'issue du 1<sup>er</sup> trimestre, le niveau du PIB du groupe des pays du G7 était encore inférieur de 2,8 % par rapport à son niveau d'avant crise (4<sup>e</sup> trimestre 2019), celui de la zone euro de 5,5 %, celui du Royaume-Uni de 8,7 %, et celui des Etats-Unis de 0,9 %. La Chine se différencie de ces pays en affichant au 1<sup>er</sup> trimestre un niveau de PIB supérieur à ce qu'il était avant la crise (+ 7,1 %), mais ce résultat singulier vient en grande partie du fait que la Chine a été frappée par l'épidémie avant les autres pays, si bien que le profil de la reprise économique chinoise est avancé par rapport à celui de nombreux autres pays.

La croissance des échanges commerciaux internationaux a également ralenti en début d'année. Elle est néanmoins demeurée soutenue (+ 6 % entre décembre 2020 et avril 2021) si bien que, fin avril, le volume des échanges internationaux de marchandises était supérieur de 8 % par rapport à celui de fin 2019. Cette forte reprise a surtout été supportée par les économies émergentes, et tout particulièrement par la Chine, le volume des échanges commerciaux des pays les plus avancés ayant progressé à un rythme plus faible que la moyenne mondiale.

**Les valeurs récentes de plusieurs indicateurs précurseurs tendent à indiquer que la croissance économique mondiale devrait redevenir plus soutenue à partir du deuxième trimestre 2021.** Ainsi, l'indicateur global PMI, établi à partir des enquêtes menées auprès des directeurs d'achats dans 40 pays, s'est

**... Large embellie de la conjoncture économique mondiale**

sensiblement redressé au cours des derniers mois. Sa valeur en mai était de 58,4, celle-ci étant la plus élevée depuis 15 ans et bien au-dessus du seuil critique de 50 qui marque la frontière entre l'expansion et la récession. Cette évolution très positive concerne avant tout les pays les plus avancés, et elle se marque tant pour l'industrie que les services. Le baromètre avancé de l'OMC pour le commerce de marchandises s'est également redressé, confortant ainsi sa position au-dessus de son niveau moyen de long terme en début d'année. Quant à l'indicateur avancé de l'OCDE pour le groupe des pays de l'OCDE, il se situe à nouveau depuis mars au-dessus de sa tendance de long terme. Signalons également que les modèles de prévision immédiate (Nowcasting) de différentes banques fédérales américaines fixent la croissance trimestrielle du PIB américain au 2<sup>e</sup> trimestre entre 1,0 % et 2,5 % et que, selon notre modèle de prévision immédiate, la croissance trimestrielle du PIB de la zone euro se relèverait à 2,4 % au deuxième trimestre.

Le renforcement de la croissance économique mondiale attendu à partir du deuxième trimestre tient de l'avancement rapide de la vaccination dans de nombreux pays avancés, en particulier les Etats-Unis, le Royaume-Uni et les pays européens. Il est ici fait l'hypothèse que les vaccins qui sont actuellement administrés resteront efficaces par rapport aux nouvelles mutations du virus, de sorte que la situation sanitaire restera sous contrôle à l'avenir. Dans cette perspective, les contraintes sanitaires qui sont encore imposées à certains secteurs d'activité devraient progressivement être levées à l'avenir. La croissance économique mondiale devrait également être soutenue par les plans de relance budgétaire mis en place dans de nombreux pays, parmi lesquels celui de 1.900 milliards de \$ approuvé début mars par le Congrès américain et le programme « Next Generation EU » lancé par la Commission européenne, dont le montant s'élève à 750 milliards d'€. Le regain de confiance des ménages et des entreprises devrait également soutenir la croissance de l'économie mondiale au cours des prochains mois. On s'attend ainsi à ce que les ménages dépensent une partie de l'importante épargne qu'ils ont accumulée depuis le début de la crise. Du côté des entreprises, l'amélioration des perspectives économiques devrait entraîner le déblocage des projets d'investissements mis en suspens suite à l'éclatement de la crise.

Le redressement de la situation économique attendu en 2021 devrait s'accompagner d'une amélioration parallèle de la situation du marché du travail, qui devrait permettre à l'économie mondiale de continuer à se renforcer en 2022 pour autant que la situation sanitaire ne s'aggrave pas à nouveau. Dans les pays avancés, l'impact économique des plans de relance budgétaire et du relâchement des contraintes sanitaires devrait être moins important qu'en 2022, ce qui devrait entraîner un ralentissement de la croissance. Dans les pays émergents, le ralentissement de la croissance économique serait moindre dans la mesure où il est attendu que, pour de nombreux pays, les bienfaits économiques de la vaccination ne seront vraiment significatifs que l'an prochain.

Dans le cadre du scénario qui vient d'être présenté, il est prévu une croissance économique de 6,5% aux Etats-Unis et de 4,9 % en zone euro en 2021. En Chine, elle s'établirait à 8,5 % en 2021. En 2022, la progression de l'activité économique ralentirait à 4,0 % aux Etats-Unis, 4,2 % en zone euro et 5,8 % en Chine. A l'échelle mondiale, la hausse du PIB serait de 5,8% en 2021 et 4,4 % en 2022 selon les prévisions les plus récentes (mai 2021) de l'OCDE<sup>2</sup>. Quant à la croissance du commerce international, elle atteindrait 7,2 % en 2021 et 4,5 % en 2022 selon nos prévisions.

---

<sup>2</sup> Perspectives économiques de l'OCDE, n°109, mai 2021, OCDE.



**... Large embellie de la conjoncture économique mondiale**

**Le prix du baril de Brent a augmenté de manière continue au cours des trois derniers mois**, passant de 64 \$ fin mars à 75 \$ fin juin, un niveau qui n'avait plus été atteint depuis mai 2019. Cette hausse du prix du pétrole s'explique principalement par une reprise de la demande mondiale de pétrole, laquelle s'était effondrée suite à l'épidémie de coronavirus. Elle est également due à une augmentation limitée de l'offre mondiale de pétrole, les pays du cartel de l'OPEP et la Russie ayant convenu de relever leur production jointe de seulement 2 millions de baril par jour (mb/j) de mai à juillet 2021. Les stocks de barils ont par ailleurs fortement baissé au cours des derniers mois. Compte tenu de la reprise économique mondiale et de l'amélioration des perspectives de croissance en 2021 et 2022, notamment pour ce qui concerne les pays les plus avancés, l'Association internationale de l'énergie (AIE) prévoit dans son rapport de juin une hausse de la demande mondiale de pétrole de 5,4 mb/j en 2021 et 3,1 mb/j en 2022<sup>3</sup>. Du côté de l'offre, une hausse importante de la production de pétrole est attendue aux Etats-Unis mais, sans nouveau relèvement de la production de l'OPEP et de la Russie, cette hausse de la production hors OPEP sera inférieure à celle de la demande, selon l'AIE. Dans ce contexte, un affaiblissement important des prix du pétrole semble peu probable à l'avenir. Les prix pourraient néanmoins légèrement baisser en raison des risques qui pèsent toujours sur la reprise économique mondiale. Cette perspective est celle privilégiée par les marchés financiers, pour lesquels le prix du baril de Brent devrait passer de 73 \$ fin 2021 à 68 \$ fin 2022 (tableau 1).

**Tableau 1.**  
Hypothèses (données fin de période)

Source : Macrobond  
Prévisions : IRES

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Prix du pétrole <sup>1</sup> (\$ par baril)	54,2	71,1	66,0	52,0	73,0	68,0
Taux de change Euro/US \$	1,19	1,14	1,11	1,22	1,20	1,20
Taux de politique monétaire (fin de période)						
Etats-Unis <sup>2</sup>	1,50	2,50	1,75	0,00	0,00	0,25
Zone euro <sup>3</sup>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

<sup>1</sup> Baril de Brent

<sup>2</sup> Taux d'intérêt sur les fonds fédéraux

<sup>3</sup> Taux repo de la BCE

**Croissance soutenue de l'économie belge**

Après avoir connu un coup d'arrêt au dernier trimestre 2020, **le redressement de l'économie belge a repris début 2021**, l'activité économique ayant progressé de 1,0 % entre décembre 2020 et mars 2021. En dépit de cette évolution positive, les pertes de production subies début 2020 ne sont toujours que partiellement comblées, le niveau du PIB belge au 1<sup>er</sup> trimestre 2021 étant encore nettement inférieur (- 4 %) à ce qu'il était au 4<sup>e</sup> trimestre 2019, avant l'éclatement de la crise sanitaire (graphique 1).

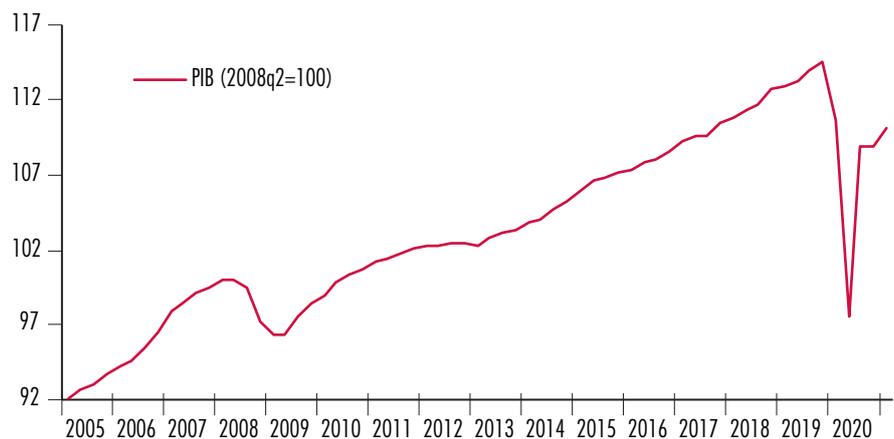
Pour autant que la situation sanitaire demeure sous contrôle, **le redressement de l'économie belge devrait se poursuivre sur la période de la projection** (graphique 3). En effet, grâce à une forte augmentation de la couverture vaccinale au cours des derniers mois, les contaminations au Covid-19 sont retombées récemment à un niveau suffisamment bas pour permettre la réouverture de presque l'ensemble des activités économiques. Dans ce contexte, la confiance des ménages

<sup>3</sup> International Energy Agency, Oil Market Report, June 2021.



**Graphique 1.** Cycle de l'économie belge. (Indice 2018q2=100)

Source : ICN  
Calculs : IRES



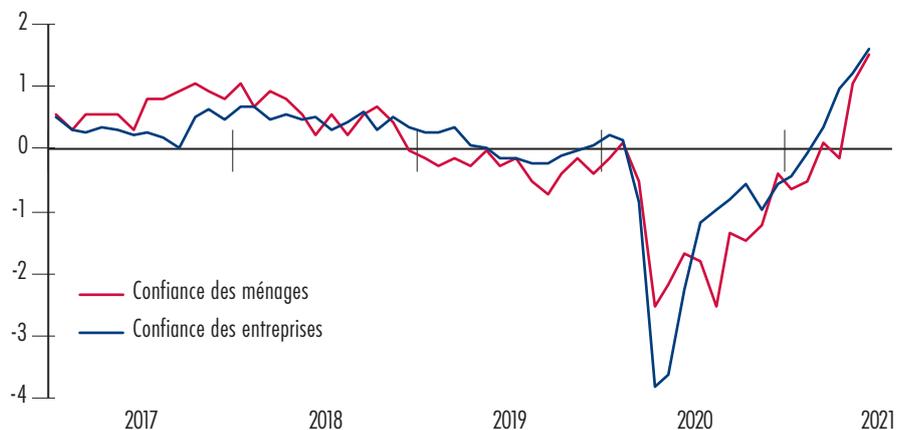
et celle des entreprises se sont considérablement améliorées au cours des derniers mois, et elles ont retrouvé au 2<sup>e</sup> trimestre des niveaux très largement supérieurs à leur moyenne de longue période (graphique 2). Ainsi, en juin, la confiance des ménages et celle des entreprises étaient à des niveaux historiquement élevés.

Durant les mois à venir, la croissance de l'économie belge devrait être soutenue par **le raffermissement de l'activité économique mondiale**. En particulier, la croissance économique en zone euro devrait se renforcer. Ainsi, après avoir été négative au 1<sup>er</sup> trimestre, celle-ci devrait redevenir nettement positive à partir du 2<sup>e</sup> trimestre 2021. La croissance économique belge des prochains mois devrait également être soutenue par **une forte augmentation des dépenses des particuliers**, en considérant notamment que ces derniers devraient libérer une partie significative de l'importante épargne qu'ils ont accumulée depuis le début de la crise économique et sanitaire. Par ailleurs, le redressement spectaculaire de la confiance des entreprises, qui se marque notamment par une forte révision à la hausse des prévisions de la demande, devrait **encourager l'investissement** dans un contexte de conditions financières toujours favorables.

Malgré ces perspectives économiques encourageantes, **plusieurs facteurs susceptibles de freiner la progression à court terme de l'activité économique sont néanmoins à relever**. Il s'agit d'une part de problèmes de capacités au niveau de l'offre, en raison de difficultés de recrutement et/ou de rupture des chaînes d'approvisionnement. Il ressort en effet des résultats de la dernière enquête mensuelle du « Economic Risk Management Group » (ERMG) de la BNB que, en mai, deux tiers des entreprises à la recherche de travailleurs éprouvaient

**Graphique 2.** Indicateurs de confiance en Belgique (en moyenne centrée réduite)

Source : BNB  
Calculs : IRES



... Croissance soutenue de l'économie belge

des difficultés à pourvoir leurs postes vacants, et que 70 % des entreprises utilisant des intrants avaient des problèmes d'approvisionnement plus ou moins importants. D'autre part, en raison de sa sévérité, la crise économique et sanitaire a fragilisé la situation financière de nombreuses entreprises. Les dernières enquêtes ERMG montrent ainsi que, en moyenne pour le panel des entreprises interrogées, une diminution du chiffre d'affaires de près de 10 % par rapport à la normale était encore anticipé pour 2021. Pour les secteurs les plus impactés par la crise, les pertes de chiffre d'affaires pour 2021 sont nettement plus importantes, celles-ci allant de près de 40 % pour l'horeca et pour le secteur des loisirs à 60 % pour le secteur de l'aviation et 80 % pour les agences de voyage. De surcroît, 35 % des entreprises interrogées en mai faisaient encore état de problèmes de liquidité (contre 33 % en décembre 2020). Enfin, la situation financière de nombreux ménages a été marquée négativement par la crise. Selon les résultats des enquêtes Covid menées par la BNB, en mai, 20 % des particuliers belges indiquaient être confrontés à une baisse de revenu du fait de la crise économique et sanitaire, cette perte de revenu étant de plus de 10 % pour 12 % des consommateurs interrogés. Par ailleurs, en mai, 5 % des ménages interrogés étaient encore considérés comme étant très vulnérables (contre 12 % au début de la crise économique et sanitaire). Ces pertes de revenu touchent davantage les travailleurs indépendants que les travailleurs salariés.

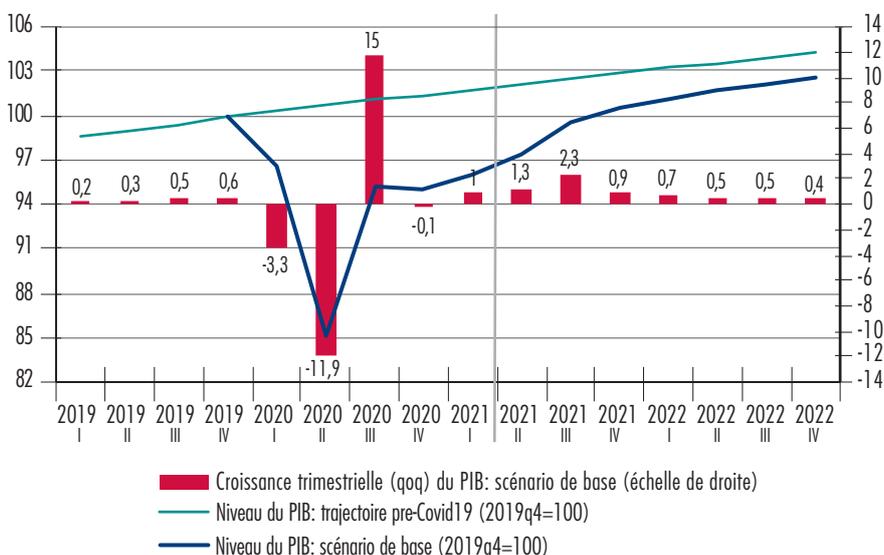
Selon notre modèle de prévision immédiate (Nowcasting), l'activité économique belge s'est relevée de 1,3 % entre mars 2021 et juin 2021 (Encadré 2). Sur base des considérations présentées ci-dessus, l'économie belge continuerait à progresser à un rythme relativement soutenu durant la seconde partie de l'année en cours (graphique 3), ce qui porterait **sa croissance moyenne sur l'ensemble de l'année à 5,8 % en 2021.**

En 2022, un nouvel affermissement de l'économie belge est attendu, tiré notamment par l'amélioration de la situation du marché du travail et par la mise en place des mesures de relance que la Belgique a prise dans le cadre du programme de relance européen « Next Generation EU ». Les éléments porteurs de la croissance économique en 2021 devraient avoir moins d'impact en 2022, de sorte que, sur base annuelle moyenne, **la croissance économique belge ralentirait à 3,6 % l'an prochain.**

Selon ces projections, le PIB belge retrouverait son niveau d'avant crise fin 2021 (graphique 3). Fin 2022, il serait encore inférieur de 1,5 % par rapport au niveau qu'il aurait atteint en poursuivant sa trajectoire d'avant-crise.

**Graphique 3.** Trajectoire du PIB réel de la Belgique : 2019-2022

Source : BNB  
Calculs : IRES



**... Croissance soutenue de l'économie belge**

Après avoir subi une forte contraction au dernier trimestre 2020, les dépenses de consommation des ménages belges ont à nouveau augmenté au premier trimestre 2021, leur hausse étant toutefois nettement plus faible que leur contraction à la fin de l'année écoulée. **La consommation des ménages devrait poursuivre sa progression durant le reste de l'année, à un rythme qui devrait s'intensifier.** Les restrictions sanitaires pesant sur les commerces et diverses activités de services aux personnes ont en effet commencé à être allégées dans le courant du deuxième trimestre tandis que les restaurants, les activités culturelles et sportives, ainsi que les activités de loisirs sont à nouveau accessibles depuis le début du mois de juin. Du côté de la demande, les enquêtes de conjoncture indiquent que la confiance des ménages a retrouvé un niveau élevé à partir de mai, niveau auquel elle se situait toujours en juin. L'inquiétude des ménages par rapport au risque de chômage a notamment fortement diminué au cours des derniers mois. Ce regain de confiance devrait amener les ménages à libérer une partie de l'importante épargne qu'ils ont accumulée depuis le début de la crise économique et sanitaire. On relève ainsi dans les dernières enquêtes de conjoncture une forte hausse de leurs intentions d'achats de biens durables. En 2021, malgré une inflation plus forte et des augmentations salariales très limitées, le revenu disponible réel des particuliers augmenterait de 1,2 % sous l'effet de la reprise de l'emploi (cf. infra). Grâce à l'amélioration de la situation du marché du travail, il augmenterait encore en 2022, de 0,8 %. En fonction de ces éléments, il est prévu une augmentation de la consommation privée de 3,9 % en 2021 et 6,1 % en 2022, en base annuelle moyenne.

Au premier trimestre 2021, l'investissement des ménages a progressé de près de 3 % par rapport au trimestre précédent. Partant du constat que, d'une part, les permis accordés pour la construction et la rénovation de logements ont nettement augmenté durant la seconde partie de 2020 et début 2021 et que, d'autre part, les entreprises de gros œuvre sont à nouveau très optimistes par rapport à leur activité future, **l'évolution de l'investissement des ménages devrait rester positive sur la période de projection**, avec une croissance qui s'élèverait en base annuelle à 11,4 % en 2021 et 4,5 % en 2022.

Depuis sa forte baisse en première partie de 2020, l'investissement des entreprises n'a cessé de progresser de trimestre à trimestre. Même si sa progression a ralenti au fil des trimestres, celle-ci était encore très soutenue au début de cette année (+ 2,2 % entre décembre 2020 et mars 2021). Bien que la situation financière de nombreuses entreprises soit aujourd'hui encore fragilisée du fait de la crise économique et sanitaire, il y a tout lieu de penser que **les dépenses d'investissement des entreprises devraient continuer à augmenter à l'avenir.** D'une part, fin mars, le niveau de l'investissement productif était encore inférieur à ce qu'il était en décembre 2020, avant l'éclatement de la crise. D'autre part, la confiance des entreprises s'est sensiblement renforcée au cours des derniers mois dans tous les principaux secteurs d'activité, celle-ci retrouvant un niveau particulièrement élevé dans l'industrie manufacturière et dans la construction. De surcroît, dans l'industrie manufacturière, les tensions sur les capacités de production se relèvent progressivement alors que la demande est en hausse et que les chefs d'entreprises anticipent qu'elle devrait encore fortement augmenter au cours des prochains mois. Face aux problèmes d'organisation du travail rencontrés durant la crise et aux difficultés récentes à pourvoir des postes vacants, les entreprises devraient mettre à profit la reprise conjoncturelle pour améliorer et accroître leur équipement en matériel informatique et pour procéder à l'automatisation de certains processus de production. En mai, dans le cadre de l'enquête ERMG, les entreprises interrogées indiquaient que, en 2021, le montant de leurs investissements serait inférieur de 19 % à ce qu'il aurait été sans la crise du coronavirus et, en 2022, de 14 %. Notre analyse nous amène toutefois à prévoir une hausse significative de l'investissement des entreprises sur la période de projection, de 11,3 % en 2021 et de 3,8 % en 2022.



**... Croissance soutenue de l'économie belge**

Au 1<sup>er</sup> trimestre 2021, les exportations belges de biens et services se sont légèrement contractées (- 0,5 % par rapport au trimestre précédent). Ce recul coïncide avec une baisse de l'activité économique en zone euro, de même qu'il est dû en partie aux effets de stockage qui ont eu lieu fin 2020 en raison du Brexit. **Les exportations belges de biens et services devraient retrouver une évolution positive à partir du 2<sup>e</sup> trimestre.** La conjoncture économique en zone euro s'est en effet redressée au cours des derniers mois. C'est tout particulièrement le cas pour le secteur industriel, ce qui laisse entrevoir une accélération des échanges industriels intra-européens. Plus généralement, la reprise économique dans les pays les plus avancés devrait s'accompagner d'une intensification des échanges commerciaux internationaux. Les enquêtes de conjoncture récentes font déjà état de cette amélioration des débouchés extérieurs pour les entreprises belges, le niveau du carnet de commandes étrangères dans l'industrie manufacturière ayant très fortement augmenté au deuxième trimestre. Sous l'effet du raffermissement de la demande étrangère, les exportations belges de biens et services augmenteraient de 6,2 % en 2021. Elles continueraient à croître en 2022, mais à un rythme légèrement plus faible : + 5,1 %.

En raison de la croissance renforcée des exportations et de la demande intérieure, les importations belges de biens et services progresseraient de 5,5 % en 2021 et 5,6 % en 2022. Il en découle que la contribution du commerce extérieur à la croissance serait positive en 2021 (+0,7 point de pourcentage), mais qu'elle deviendrait négative en 2022 (-0,4 point de pourcentage).

Après son effondrement durant la première moitié de 2020, la situation de l'emploi s'est redressée de manière continue à partir du 3<sup>e</sup> trimestre 2020. Le redressement est significatif, 45.300 emplois ayant été créés en terme net entre juin 2020 et mars 2021, dont 7.200 au cours des trois premiers mois de l'année en cours. Les pertes d'emploi enregistrées début 2020 n'ont toutefois pas encore été totalement résorbées, l'emploi fin mars 2021 étant inférieur de 5.800 unités à son niveau de fin 2019. **La situation de l'emploi devrait néanmoins continuer à s'améliorer au cours des mois à venir.** Parallèlement à l'amélioration des perspectives économiques globales, les intentions d'embauches dont font état les entreprises dans les enquêtes de conjoncture ont très fortement augmenté depuis le début de l'année, cette évolution étant observable dans tous les principaux secteurs d'activité. Ces perspectives positives pour l'emploi s'observent également dans les résultats des dernières enquêtes ERMG : les entreprises interrogées en mai prévoient en effet d'augmenter leurs effectifs de près de 1 % en 2021 alors que, fin 2020, elles s'attendaient plutôt à réduire ceux-ci de près de 1 % entre le début et la fin de l'année 2021. Le redressement de l'emploi pourrait cependant être contrarié par des problèmes d'appariement entre l'offre et la demande de travail. Près de 2/3 des entreprises interrogées en mai par l'ERMG indiquent avoir plus de difficultés que d'habitude à recruter le personnel adéquat.

Endéans 2020, l'emploi intérieur a diminué de 13.000 unités. Selon les considérations qui précèdent et dans le cadre du scénario macroéconomique que nous avons retenu, l'emploi augmenterait d'environ 32.000 unités endéans 2021 et d'environ 18.000 unités endéans 2022<sup>4</sup>.

En forte hausse durant la première moitié de 2020, le chômage a entamé son recul au début du second semestre 2020. Sa diminution s'est accélérée au premier semestre 2021 si bien que, en mai, on comptait en Belgique 451.213 demandeurs d'emplois inoccupés, soit un nombre inférieur de 38.771 unités par rapport à mai 2020. Dans la foulée des créations d'emplois qui sont attendues à l'avenir, **le chômage devrait partiellement se replier sur la période de projection.** On s'attend

---

<sup>4</sup> Les chiffres mentionnés font référence à l'évolution de l'emploi *endéans* l'année, c'est-à-dire entre le début et la fin de l'année.



... Croissance soutenue de l'économie belge

en effet à ce que son recul soit ralenti par une hausse de la population active, dès lors que l'amélioration des perspectives économiques devrait entraîner un retour sur le marché du travail des personnes qui en ont été temporairement écartées par la crise économique et sanitaire.

En 2020, le nombre de demandeurs d'emplois inoccupés a augmenté de 18.800 unités<sup>5</sup>. En 2021, sous l'hypothèse d'une croissance de la population active de 0,5 %, le nombre de demandeurs d'emplois inoccupés reculerait d'environ 10.000 unités. Il augmenterait en revanche de 8.800 unités endéans 2022, en comptant sur une hausse de la population active de 0,6 % l'an prochain. Le taux de chômage harmonisé Eurostat passerait ainsi de 5,8 % fin 2020 à 5,7 % fin 2022.

ENCADRÉ 2

Prévision en temps réel de la croissance du PIB belge

Nous présentons ici un modèle de prévision en temps réel de l'activité économique, qui a pour objectif de fournir rapidement une estimation à très court terme de la croissance du PIB belge. Ce modèle repose sur une approche factorielle, laquelle permet de résumer l'information contenue dans de nombreuses séries statistiques en un petit nombre de composantes principales. Les séries macroéconomiques retenues (environ une soixantaine) comprennent notamment les enquêtes de conjoncture auprès des entreprises et des ménages, les indices de production industrielle, les indices des prix à la production et les indicateurs d'emploi et de chômage. Le modèle final prend la forme suivante:

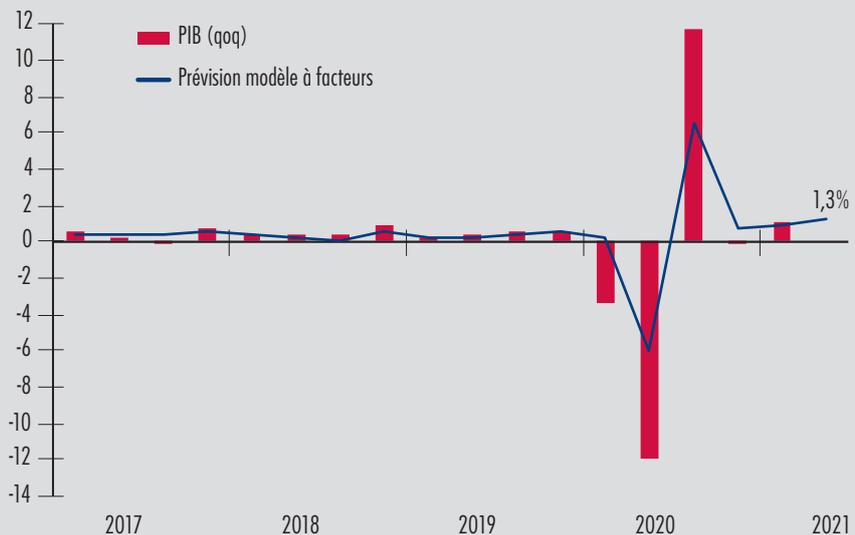
$$y_t = c + y_{t-1} + \sum_{j=1}^K \beta_j f_{jt} + \varepsilon_t$$

( $y$  = croissance trimestrielle du PIB,  $f_j$  = K composantes principales retenues,  $c$  = constante,  $\varepsilon$  = erreur de prévision).

Pour le 2<sup>e</sup> trimestre 2021, le modèle prédit une croissance trimestrielle de l'activité de 1,3% \*.

Graphique A. Prévision de croissance pour le 2<sup>e</sup> trimestre 2021 (qoq, en %)

Source : IRES, Service d'analyse économique



\* En raison des circonstances économiques exceptionnelles, il nous est difficile de produire un intervalle de confiance pertinent pour notre prévision. Il est néanmoins entendu que la forte incertitude entourant l'évolution de la conjoncture économique incite à interpréter ce chiffre de croissance avec beaucoup de précaution.

<sup>5</sup> Les chiffres mentionnés font référence à l'évolution du nombre de chômeurs endéans l'année, c'est-à-dire entre le début et la fin de l'année.



### **... Croissance soutenue de l'économie belge**

La croissance des prix a eu tendance à s'accélérer depuis le début de l'année. Ainsi, entre décembre 2020 et juin 2021, la hausse des prix s'élève à 1,6 % pour l'indice général des prix à la consommation, 0,7 % pour l'indice d'inflation sous-jacente, qui exclut les prix de l'énergie et des produits alimentaires frais, et 1,3 % pour l'indice santé. L'an passé, sur la même période, la hausse des prix était respectivement de 0,4 %, 1,0 % et 0,8%. Compte tenu de cette évolution, en juin, la croissance des prix sur un an était de 1,6 % pour l'indice général des prix à la consommation, 1,1 % pour l'indice d'inflation sous-jacente, et 1,1 % pour l'indice santé, contre respectivement 0,4 %, 1,3 % et 0,6 % fin 2020.

La hausse de l'inflation observée depuis le début de l'année est due en grande partie au relèvement des prix de l'énergie du fait de la hausse des prix du pétrole. Récemment, l'évolution des prix du pétrole s'est stabilisée et, selon nos prévisions, les tensions sur les marchés pétroliers ne devraient plus s'accroître à l'avenir. L'impact des prix de l'énergie sur l'inflation devrait dès lors progressivement s'estomper. Les pressions inflationnistes sous-jacentes pourraient en revanche se renforcer au cours des prochains mois. Il s'avère en effet que, en raison notamment de problèmes d'approvisionnement, de nombreuses entreprises font face à une hausse du coût de leurs inputs (inputs intermédiaires, matières premières, coût de transport) et qu'elles envisagent de répercuter une large partie de ces hausses dans leurs prix de vente<sup>6</sup>. On s'attend par ailleurs à des hausses de prix dans les secteurs dont l'activité et le chiffre d'affaires ont été fortement impactés par les mesures de restriction sanitaire.

Dans ce contexte, le taux d'inflation générale atteindrait, en base annuelle, 1,6 % en 2021 et 2,0 % en 2022. Le taux d'inflation sous-jacente attendrait 1,0 % en 2021 et 1,6 % en 2022, tandis que la croissance annuelle moyenne de l'indice santé serait de 1,3 % en 2021 et 1,9 % en 2022. L'indice-pivot, qui a été dépassé pour la dernière fois en février 2020, le serait à nouveau en septembre 2021.

## **Risques**

L'incertitude qui entoure ces prévisions est encore importante (Encadré 3).

Le principal risque est lié à l'évolution de la situation sanitaire. Tant qu'une large partie de la population mondiale n'aura pas été vaccinée et que le virus continuera à circuler de manière importante, des mutations du virus, résistantes aux vaccins, peuvent apparaître et contraindre les pays à refermer certaines activités économiques et à de nouveau limiter la mobilité intra-nationale et internationale des personnes. Cela porterait inévitablement un coup de frein, voire un coup d'arrêt, à la reprise économique en cours. A l'inverse, un déploiement plus rapide que prévu de la vaccination, notamment dans les pays émergents, donnerait une plus forte impulsion à la reprise en cours.

Le regain d'inflation observé au cours des derniers mois dans plusieurs pays constitue un risque supplémentaire pour les prévisions, lequel n'était pas présent il y a quelques mois. Bien que plusieurs éléments laissent penser que ces tensions inflationnistes récentes sont temporaires, on peut toutefois craindre qu'elles se maintiennent voire s'amplifient dans le cas où la demande viendrait à s'intensifier sans que la production puisse y répondre en suffisance. Une persistance de la pression inflationniste serait dommageable pour la reprise économique en réduisant le pouvoir d'achat des ménages. De plus, elle déboucherait inévitablement sur une remontée des taux d'intérêt, qui aurait pour effet de fragiliser la situa-

---

<sup>6</sup> Selon les entreprises interrogées par l'ERMG, le coût des inputs (inputs intermédiaires, matières premières, coût de transport) était en mai de 10% supérieur en moyenne à la normale, et près de la moitié des entreprises prévoient de répercuter cette hausse dans leur prix de vente



... Risques

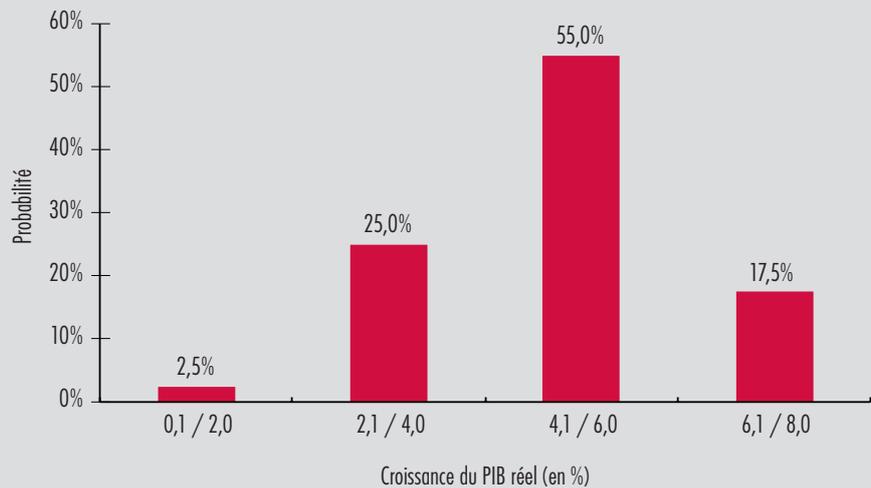
tion financière des acteurs économiques (ménages, entreprises, gouvernements) dont l'endettement a fortement augmenté depuis le début de la crise économique et sanitaire. Un risque particulier se présente ici pour les pays émergents et en voie de développement, dans la mesure où un relèvement des taux d'intérêt dans les pays les plus avancés pourrait les priver des flux de capitaux internationaux nécessaires au financement de leur expansion économique.

**ENCADRÉ 3** La prévision...  
au-delà du chiffre de  
croissance du PIB

Comme c'est le cas pour beaucoup d'études conjoncturelles, le chiffre de croissance du PIB est sans aucun doute l'élément central autour duquel s'articule notre projection. Même s'il est particulièrement commode de pouvoir résumer nos perspectives économiques en un seul chiffre, une telle pratique a néanmoins pour défaut de ne pas rendre compte de manière chiffrée de l'incertitude qui entoure n'importe quelle prévision. En présentant notre prévision sous la forme de probabilités attribuées à différents intervalles de croissance du PIB, les graphiques ci-dessous visent à combler cette lacune d'une manière simple\*.

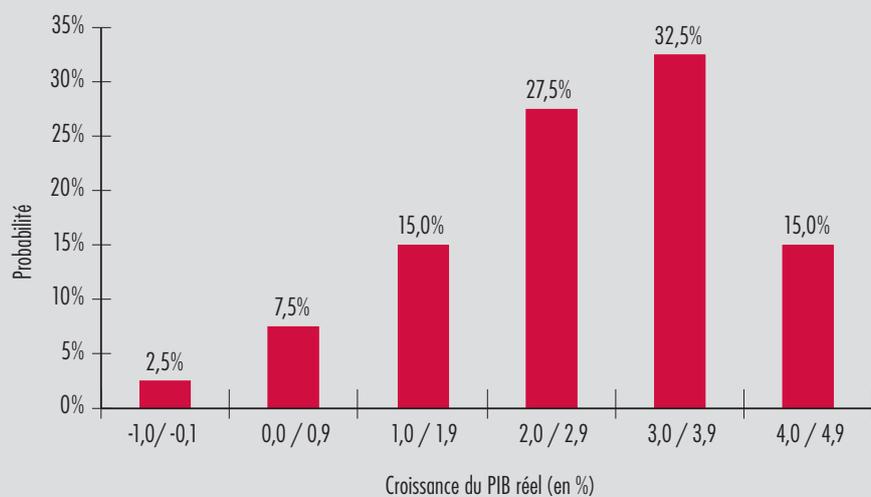
**Graphique A.** Prévisions 2021

Source : IRES, Service d'analyse économique



**Graphique B.** Prévisions 2022

Source : IRES, Service d'analyse économique



\* Les intervalles correspondent à ceux qui sont définis par la BCE dans son enquête sur la zone euro auprès des prévisionnistes professionnels.



**Tableau 2.**  
Prévisions de l'économie belge et internationale  
(pourcentage de variation par rapport à l'année précédente, sauf indications contraires)

Sources : ICN, Belgostat, INS  
Calculs et prévisions : IRES

<b>Environnement international</b>	2017	2018	2019	2020	2021 <sup>P</sup>	2022 <sup>P</sup>
PIB Etats-Unis	2,3	3,0	2,2	-3,5	6,5	4,0
PIB Zone euro	2,7	1,9	1,3	-6,7	4,9	4,2
PIB Chine	6,8	6,6	6,0	2,3	8,5	5,8
Commerce international	5,6	3,7	0,7	-6,8	7,2	4,5
<b>Economie belge</b>	2017	2018	2019	2020	2021 <sup>P</sup>	2022 <sup>P</sup>
PIB	1,6	1,8	1,8	-6,3	5,8	3,6
Consommation privée	1,9	1,9	1,5	-8,7	3,9	6,1
Consommation publique	0,2	1,3	1,6	0,6	4,0	-0,1
Investissement	1,4	3,4	3,5	-6,9	11,5	3,6
Entreprises	1,6	2,8	3,2	-7,8	11,3	3,8
Ménages	1,0	1,5	5,2	-6,9	11,4	4,5
Administrations	1,1	11,2	2,4	-1,4	12,6	1,3
Demande intérieure (hors variation des stocks)	1,4	2,1	2,0	-6,1	5,8	4,0
Variations des stocks <sup>1</sup>	0,0	0,3	-0,4	0,0	-0,6	0,0
Demande intérieure totale	1,4	2,4	1,6	-6,0	5,1	4,0
Exportations de biens et services	5,5	0,6	1,0	-4,6	6,2	5,1
Importations de biens et services	5,2	1,3	0,8	-4,3	5,5	5,6
Exportations nettes <sup>1</sup>	0,2	-0,6	0,2	-0,3	0,7	-0,4
Prix à la consommation	2,1	2,1	1,4	0,7	1,6	2,0
Indice "santé"	1,8	1,8	1,5	1,0	1,3	1,9
Revenu disponible réel des ménages	2,0	1,0	3,0	1,4	1,2	0,8
Taux d'épargne des ménages <sup>2</sup>	12,4	11,8	13,4	20,8	19,9	15,8
Emploi intérieur	1,6	1,5	1,6	0,0	0,7	0,5
Demandeurs d'emploi inoccupés	-5,0	-5,8	-3,8	3,7	-2,2	1,9
Taux de chômage	7,1	6,0	5,4	5,6	5,7	5,8
Solde net de financement des administrations publiques (en % du PIB)	-0,7	-0,8	-1,9	-9,4	-6,8	-3,8

<sup>1</sup> Contribution à la croissance du PIB

<sup>2</sup> En pourcentage du revenu disponible

*Cette étude a été réalisée sous la direction de Vincent Bodart, avec la collaboration de Gautier Attanasi, Arno Baurin, François Courtois, Guillaume Dallemagne, Nathan Lachapelle, Alexandre Ounnas, Mathilde Pourtois et Mathieu Sauvenier. A l'exception de Gautier Attanasi et Mathieu Sauvenier, tous les auteurs sont chercheurs à l'IRES. Gautier Attanasi et Mathieu Sauvenier sont chercheurs au CORE.*

## **REGARDS ÉCONOMIQUES**

Place Montesquieu, 3  
B1348 Louvain-la-Neuve  
regard-ires@uclouvain.be  
tél. 010 47 34 26  
[www.regards-economiques.be](http://www.regards-economiques.be)



Directeur de la publication :  
*Vincent Bodart*

Rédactrice en chef :  
*Muriel Dejemepe*

Secrétariat & logistique :  
*Virginie Leblanc*

Graphiste :  
*Dominique Snyers*

Comité de rédaction :

*Paul Belleflamme  
Vincent Bodart  
Muriel Dejemepe  
Gilles Grandjean  
Jean Hindriks  
William Parienté  
Sandy Tubeuf  
Bruno Van der Linden  
Frédéric Vrins*

