

## Perspectives économiques 2023 - 2024<sup>1</sup>

*Selon les données récentes des comptes nationaux, le rythme de croissance de l'économie belge s'est sensiblement raffermi en début d'année, le PIB national ayant augmenté de 0,5% entre décembre 2022 et mars 2023. Il ressort par ailleurs de l'évolution récente de plusieurs indicateurs conjoncturels que l'économie belge a progressé au même rythme soutenu au cours du 2<sup>e</sup> trimestre.*

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

Malgré le repli important des prix de l'énergie, la croissance de l'économie belge ne devrait pas rester aussi soutenue sur l'ensemble de la période de projection. On s'attend en effet à ce que la dynamique de croissance soit prochainement bridée par les hausses répétées des taux d'intérêt, par le lent recul de l'inflation sous-jacente et un ralentissement de la croissance du pouvoir d'achat, ainsi que par le manque d'optimisme des ménages et des entreprises. Par ailleurs, la croissance de l'économie mondiale reste faible et, du fait du prolongement de la guerre en Ukraine, l'incertitude continue à être élevée.

En 2023, la croissance annuelle moyenne de l'économie belge devrait être de 1,4%. Elle serait à peine différente en 2024, à 1,3%. Un peu plus de 100.000 emplois seraient créés sur les deux années de la période de projection (Encadré 1). En raison d'une forte hausse de la population active, le chômage augmenterait en 2023, avant de repartir à la baisse en 2024. S'agissant de l'inflation, la croissance sur un an de l'indice général des prix à la consommation devrait faiblir jusqu'à 0,9% fin 2023 avant de remonter à 4,3% fin 2024.

### La croissance de l'économie mondiale demeure bridée

**Le rythme de croissance de l'économie mondiale s'est nettement intensifié en ce début d'année.** En effet, selon les données les plus récentes des comptes nationaux, le PIB mondial a progressé de 1,1% entre décembre 2022 et mars 2023, alors que sa progression avait été de seulement de 0,4% au cours des trois mois précédents.

<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 2023 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>



ENCADRÉ 1

Résumé des prévisions pour la Belgique

- L'économie belge devrait croître de **1,4%** en 2023 et de **1,3%** en 2024.
- L'emploi **augmenterait** d'environ **45.000** unités en 2023 et **56.000** unités en 2024.
- Le nombre de demandeurs d'emploi **augmenterait** de **14.000** unités en 2023, mais il **diminuerait** de **15.000** unités en 2024.
- L'inflation générale des prix à la consommation s'élèverait à **3,8%** en 2023 et en 2024.
- Le déficit budgétaire des administrations publiques atteindrait **5,0%** en 2023 et **4,6%** en 2024.

... La croissance de l'économie mondiale demeure bridée

**La base de ce raffermissement apparaît toutefois étroite.** La plus forte croissance de l'économie mondiale observée en début d'année est en effet très largement due à un sursaut de l'activité économique chinoise alors que la croissance des économies les plus avancées est restée modeste. Ainsi, la progression de l'activité économique chinoise est passée de 0,6% au dernier trimestre 2022 à 2,2% au 1<sup>er</sup> trimestre 2023. Entre décembre 2022 et mars 2023, la progression de l'activité économique des pays du G7 est en revanche restée limitée à 0,3%, cette hausse étant similaire à celle enregistrée durant les trois mois précédents. Au sein du G7, les performances de croissance au 1<sup>er</sup> trimestre sont modestes pour la plupart des pays : +0,3% pour les Etats-Unis, -0,1% pour la zone euro, +0,7% pour le Japon et +0,1% pour le Royaume-Uni. On notera que le résultat de croissance de l'économie américaine est en retrait de celui du dernier trimestre 2022 (+0,6%) tandis que la zone euro se retrouve en récession technique, son PIB s'étant déjà contracté au dernier trimestre 2022. Au sein de la zone euro, l'activité économique a progressé au 1<sup>er</sup> trimestre dans la plupart des pays, à l'exception de l'Allemagne dont le PIB s'est contracté de 0,3% entre décembre et mars, après avoir déjà reculé de 0,5% lors des trois mois précédents.

Bien que les résultats de croissance des pays les plus avancés soient modestes, ils montrent néanmoins que, à l'exception notable de l'Allemagne, **ces pays ont échappé à la récession** qu'auraient pu provoquer la flambée des prix de l'énergie et la hausse de l'inflation, la remontée rapide des taux d'intérêt et l'incertitude provoquée par la guerre en Ukraine. Cela peut s'expliquer en partie par la résilience étonnante du marché du travail en 2022. Ainsi, malgré l'affaiblissement de la croissance, les créations d'emplois sont restées nombreuses et le taux de chômage a baissé dans de nombreux pays. Il semblerait par ailleurs que les ménages ont compensé les pertes de pouvoir d'achat provoquées par l'inflation en puisant dans l'épargne excédentaire qu'ils ont constituée durant la pandémie.

Selon les indicateurs précurseurs, **les perspectives de l'économie mondiale pour le reste de l'année en cours demeurent positives.** On relèvera notamment que les indicateurs PMI mondiaux sont en hausse continue depuis le début de l'année et qu'ils ont retrouvé des valeurs supérieures au seuil critique de 50 qui marque la frontière entre l'expansion et la récession<sup>1</sup>. Ainsi, en mai, l'indicateur mondial PMI pour l'industrie et les services était de 54,4 (contre 48,2 fin 2022), avec une valeur de 53,7 pour les pays les plus avancés (contre 47,1 fin 2022) et de 55,6 pour les pays émergents (contre 50,0 fin 2022).

<sup>2</sup> L'indicateur global PMI JPMorgan est issu d'enquêtes menées mensuellement auprès des directeurs d'achats de 27.000 entreprises dans 40 pays, représentant près de 90% du PIB mondial. Le niveau 50 correspond au seuil critique entre la zone d'expansion (>50) et la zone de contraction économique (<50). L'écart par rapport au seuil de 50 renseigne sur l'intensité de l'expansion ou de la récession.



**... La croissance de l'économie mondiale demeure bridée**

La croissance économique des pays les plus avancés devrait quelque peu se raffermir au cours des prochains mois. D'une part, après avoir atteint des niveaux exceptionnellement élevés en 2022, les prix de l'énergie se sont sensiblement repliés fin 2022 et ils évoluent depuis le début de l'année en cours à des niveaux proches de ceux auxquels ils se situaient avant l'éclatement de la guerre en Ukraine. Ainsi, fin juin, le prix du baril de Brent était de 73\$ et celui du MWh de gaz (Dutch TTF) de 35€, contre respectivement 111\$ et 152€ il y a un an. D'autre part, la situation du marché du travail a continué à évoluer favorablement début 2023. C'est notamment le cas aux Etats-Unis et en zone euro, où l'emploi s'est relevé respectivement de 0,9% entre décembre 2022 et mai 2023 et de 0,6% au 1<sup>er</sup> trimestre. Dans les deux régions, le taux de chômage demeure historiquement bas (3,7% en mai aux Etats-Unis et 6,5% en avril en zone euro), ce qui soutient les augmentations salariales. La confiance s'est également redressée au cours des derniers mois, tout particulièrement pour ce qui concerne les ménages et les entreprises de services. Enfin, suite à l'abolition complète des restrictions sanitaires, l'économie chinoise devrait retrouver une croissance durablement plus soutenue et contribuer ainsi davantage aux échanges commerciaux internationaux.

**Des forces contraires devraient néanmoins contenir la dynamique de croissance des économies les plus avancées durant le reste de l'année.** Ainsi, malgré la détente sur les marchés de l'énergie, l'inflation reste élevée du fait des pressions inflationnistes sous-jacentes qui demeurent fortes. Ainsi, en mai, l'inflation globale était encore de 4,1% aux Etats-Unis et de 6,1% en zone euro, le niveau de l'inflation sous-jacente étant quant à lui de respectivement 5,3% aux Etats-Unis et en zone euro<sup>3</sup>. Dans ce contexte, les banques centrales ont continué à resserrer les conditions monétaires (Tableau 1). Il en résulte que, depuis que la phase de resserrement monétaire a commencé début 2022, les taux de politique monétaire ont augmenté de 525 points de base aux Etats-Unis et de 400 points de base en zone euro. Dans la foulée, les taux d'intérêt à long terme se sont également sensiblement relevés, ce qui contraint la croissance de l'investissement des entreprises et des ménages. La croissance de l'investissement est également freinée par un durcissement plus général des conditions du crédit, la hausse rapide des taux d'intérêt ayant pour effet d'affecter la situation bilantaire des établissements financiers<sup>4</sup>. La faiblesse de l'investissement pèse sur les échanges commerciaux de marchandises, lesquels ont régressé de près de 1% entre décembre 2022 et avril 2023. Elle est également une explication probable du marasme qui persiste dans le secteur industriel. En effet, en mai, l'indice PMI industriel était de seulement 46,9 aux Etats-Unis et 44,8 en zone euro alors que celui des services demeurait ancré au-delà du seuil critique de 50 (50,3 aux Etats-Unis et 55,1 en zone euro). La production industrielle des pays les plus avancés a par ailleurs stagné entre fin 2022 et avril 2023.

Du côté des pays émergents, **l'activité économique en Chine devrait rester dynamique au cours des prochains mois.** La demande globale devrait notamment être soutenue par l'épargne que les ménages ont accumulé durant la période «zéro Covid». Un rebond des importations chinoises est aussi attendu<sup>5</sup>, lequel devrait notamment profiter aux autres économies émergentes d'Asie.

Pour les pays les plus avancés, nous prévoyons donc un raffermissement progressif de la croissance économique au cours des prochains mois. Aux Etats-Unis, la croissance annuelle moyenne du PIB s'élèverait à 1,5% en 2023 (contre 2,1% en

<sup>3</sup> L'inflation globale est mesurée comme le pourcentage de variation annuelle de l'indice général des prix à la consommation tandis que l'inflation sous-jacente est calculée en excluant le prix des biens alimentaires frais et de l'énergie.

<sup>4</sup> A la suite de la hausse rapide des taux d'intérêt, les prix des différents actifs financiers (obligations, actions) se sont repliés, provoquant des moins-values latentes à l'actif du bilan des établissements financiers.

<sup>5</sup> Entre décembre 2022 et avril 2023, les importations mondiales de marchandises de la Chine ont déjà fortement augmenté : +3,2%.



**... La croissance de l'économie mondiale demeure bridée**

2022 ; Tableau 2). En zone euro, du fait d'effets de seuil nettement négatifs, la croissance annuelle moyenne serait de seulement 0,6% en 2023 (contre 3,5% en 2022 ; Tableau 2). Du côté des pays émergents, l'activité économique progresserait en Chine de 5,4% (contre 3,0% en 2022)<sup>6</sup>. A l'échelle mondiale, le PIB progresserait en 2023 de 2,7% selon les prévisions les plus récentes de l'OCDE, contre 3,3% en 2022<sup>7</sup>. Quant à la croissance du commerce international, elle serait de seulement 1,5% en 2023 selon nos prévisions, après avoir atteint 3,9% en 2022 (Tableau 2).

En 2024, la dynamique de croissance de l'économie mondiale devrait être en partie déterminée par les éléments suivants. D'un côté, les resserrements monétaires et le durcissement des conditions financières devraient continuer à brider l'investissement, mais probablement de façon moindre qu'en 2023. D'un autre côté, l'impact stimulant de la baisse des prix de l'énergie et de la réouverture de l'économie chinoise devrait être atténué. De même, l'économie mondiale ne devrait plus bénéficier d'un nouvel abaissement important du taux d'épargne des ménages. **Dans ce contexte, la croissance économique mondiale devrait rester modérée en 2024** (Tableau 2). Ainsi, selon l'OCDE, l'augmentation du PIB mondial serait limitée à 2,9% l'an prochain<sup>8</sup>. Du côté des pays les plus avancés, l'augmentation annuelle moyenne du PIB serait de 1,2% aux Etats-Unis et de 1,4% en zone euro, selon nos prévisions (Tableau 2). Pour ce qui concerne l'économie chinoise, sa croissance serait de 5,1% selon les prévisions récentes de l'OCDE<sup>9</sup>. **Quant à la croissance du commerce mondial, nous prévoyons que celle-ci s'élèvera à 3,3% en 2024** (Tableau 2).

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

Source : Macrobond  
Prévisions : IRES

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Prix du pétrole <sup>1</sup> (\$ par baril)	71,1	66,0	52,0	88,0	85,0	73,0	71,0
Taux de change Euro/US \$	1,14	1,11	1,22	1,12	1,06	1,10	1,12
Taux de politique monétaire : Etats-Unis <sup>2</sup>	1,75	1,75	0,00	0,00	4,50	5,25	4,75
Taux de politique monétaire : Zone euro <sup>3</sup>	0,00	0,00	0,00	0,00	2,50	4,25	4,25

<sup>1</sup> Baril de Brent, en \$

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

<sup>3</sup> Taux repo de la BCE, en %

**Vers une croissance plus modérée de l'économie belge**

Après avoir quasiment plafonné au dernier trimestre 2022, **l'activité économique belge a fortement rebondi début 2023**, le PIB réel de la Belgique s'étant relevé de 0,5% entre décembre 2022 et mars 2023 selon les données les plus récentes des comptes nationaux de l'ICN. **Les créations d'emplois ont également connu un sursaut en ce début d'année**. Alors qu'on ne comptait que 4.700 emplois créés au dernier trimestre 2022, 17.800 nouveaux emplois ont en revanche été créés au 1<sup>er</sup> trimestre 2023.

**Ce panorama conjoncturel globalement positif est terni par des évolutions fortement inégales entre secteurs et entre composantes de la demande.**

<sup>6</sup> Source: OCDE, Perspectives économiques mondiales, n°113, juin 2023.

<sup>7</sup> Source: OCDE, Perspectives économiques mondiales, n°113, juin 2023.

<sup>8</sup> Source: OCDE, Perspectives économiques mondiales, n°113, juin 2023.

<sup>9</sup> Source: OCDE, Perspectives économiques mondiales, n°113, juin 2023.



**... Vers une croissance plus modérée de l'économie belge**

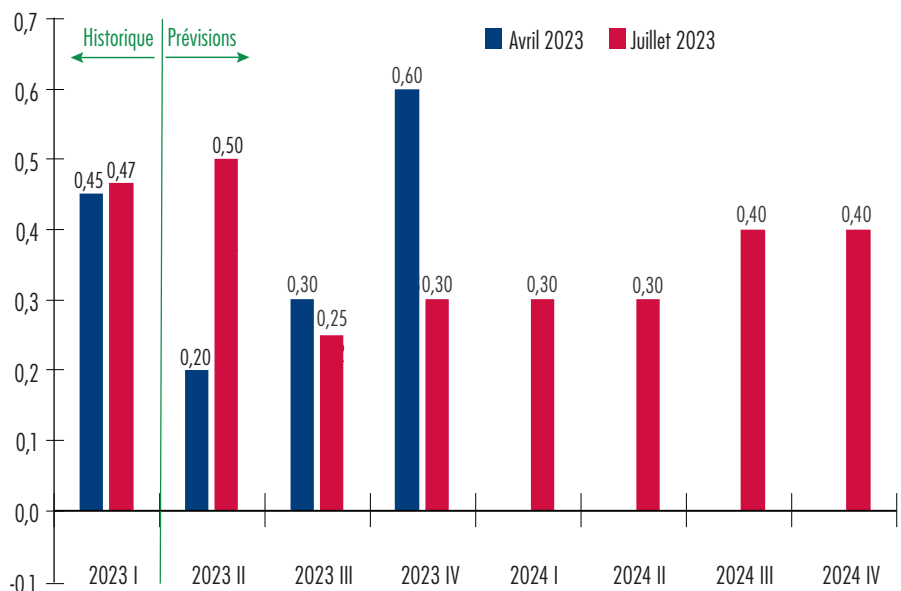
Ainsi, alors que l'activité est en hausse depuis maintenant plusieurs trimestres dans les secteurs de la construction et des services aux entreprises, elle s'est en revanche contractée de manière significative dans l'industrie manufacturière, la contraction enregistrée en ce début d'année faisant suite à celles déjà relevées lors des trois précédents trimestres. Au niveau de la demande, le support au rebond de l'activité économique observé au 1<sup>er</sup> trimestre provient exclusivement de la demande intérieure alors que, en revanche, les exportations se sont fortement contractées. A propos du marché du travail, il convient également de signaler que, malgré le nombre élevé d'emplois créés en début d'année, le chômage demeure en hausse par rapport à son niveau un an plus tôt. Ainsi, en avril, la Belgique comptait 29.000 demandeurs d'emploi *inoccupés* (DEI) de plus qu'un an plus tôt<sup>10</sup>. En avril, le pourcentage de la population active belge étant au chômage était de 5,5%, contre 5,6% un an plus tôt<sup>11</sup>.

Après avoir atteint un point bas au début du dernier trimestre 2022, la confiance des ménages belges s'est sensiblement redressée (Graphique 2), cette amélioration s'expliquant en grande partie par la normalisation des prix de l'énergie et l'indexation des salaires de nombreux travailleurs en début d'année. Le repli des prix de l'énergie a également soutenu la confiance des entreprises belges (Graphique 2), dont l'amélioration fut néanmoins plus modeste que celle relevée du côté des ménages. Dans ce contexte conjoncturel plus positif, et compte tenu de la diminution des perturbations dans les chaînes mondiales d'approvisionnement et de la réouverture complète de l'économie chinoise, **l'activité économique belge devrait conserver une croissance positive au cours des prochains trimestres** (Graphique 1).

Selon les estimations de notre modèle de prévision immédiate, **l'activité économique belge a progressé de 0,5% entre mars 2023 et juin 2023**, ce rythme de croissance étant similaire à celui du 1<sup>er</sup> trimestre<sup>12</sup>. Nous nous attendons toutefois à ce que **ce rythme soit moins soutenu en seconde partie d'année** (Graphique 1).

**Graphique 1.** Projections de la croissance trimestrielle du PIB réel de la Belgique

Source : ICN  
Calculs : IRES



<sup>10</sup> Il s'agit ici de données **désaisonnalisées**.

<sup>11</sup> Taux de chômage harmonisé Eurostat, en données **désaisonnalisées**.

<sup>12</sup> La BNB prévoit quant à elle une hausse du PIB belge de 0,4% entre mars 2023 et juin 2023. Source : <https://www.nbb.be/fr/articles/leconomie-belge-devrait-croitre-de-04-au-second-trimestre-de-2023>



**... Vers une croissance plus modérée de l'économie belge**

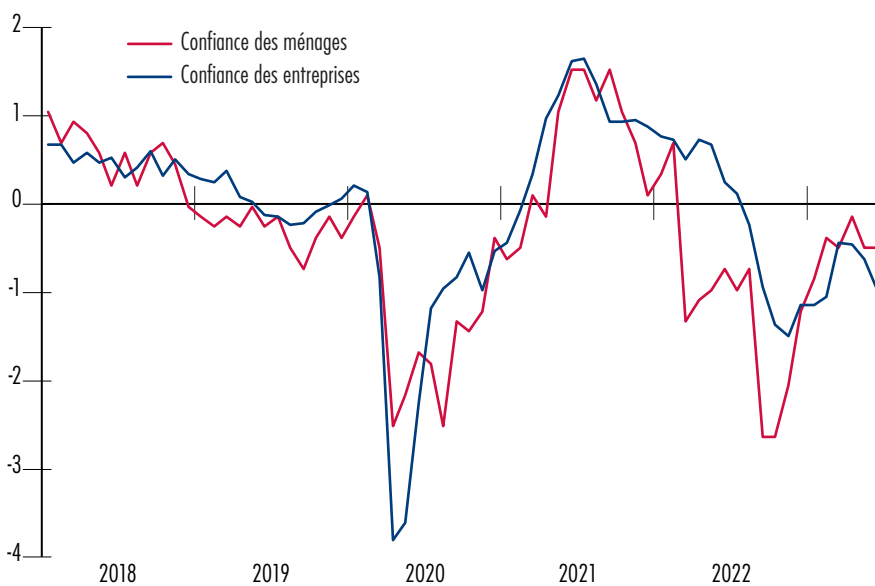
La confiance des ménages et celle des entreprises ont en effet cessé de s'améliorer au 2<sup>e</sup> trimestre (Graphique 2), se maintenant ainsi en deçà de leur moyenne de longue période. Les enquêtes de conjoncture montrent également qu'un clivage persiste entre l'industrie manufacturière et les secteurs moins dépendants de la demande étrangère. Alors que, au 2<sup>e</sup> trimestre, le climat des affaires s'est redressé dans le commerce<sup>13</sup>, il a en revanche faibli dans l'industrie manufacturière. Ce clivage rend compte d'un environnement économique international maussade, qui pèse sur les exportations et par conséquent sur l'activité manufacturière alors que, d'un autre côté, les activités de services aux entreprises et le commerce ont bénéficié jusqu'à présent de la bonne tenue de la demande intérieure. La progression de la demande intérieure devrait toutefois perdre en intensité au cours des prochains trimestres. Elle devrait en effet être ralentie par le relèvement des taux d'intérêt et par la diminution de l'excès d'épargne constitué durant la pandémie. On relève par ailleurs dans les enquêtes mensuelles de conjoncture de la BNB que les intentions d'embauche des entreprises ont diminué au 2<sup>e</sup> trimestre. Les enquêtes trimestrielles de conjoncture nous informent également que le nombre d'entreprises confrontées à un problème de pénurie de main-d'œuvre s'est sensiblement réduit depuis la mi-2022 et qu'il est retombé en deçà de sa moyenne historique au 2<sup>e</sup> trimestre 2023.

**Au total, sur l'ensemble de l'année 2023, la croissance moyenne du PIB belge s'élèverait à 1,4%, contre 3,3% en 2022.**

En 2024, la croissance de l'économie belge devrait encore être freinée par le relèvement des taux d'intérêt, d'autant qu'il est peu probable que la BCE commence prochainement à assouplir sa politique monétaire (Tableau 1). L'inflation devrait en revanche avoir reculé mais les augmentations salariales seraient moins fortes si bien que la croissance du pouvoir d'achat serait plus faible qu'en 2023. Au plan international, la croissance économique serait à nouveau modeste en 2024, notamment en zone euro. **Dans ce contexte, la croissance de l'économie belge s'établirait, en base annuelle moyenne, à 1,3% en 2024.**

**Graphique 2.** Confiance des ménages et des entreprises (en moyenne centrée réduite)

Source : ICN et calculs personnels



<sup>13</sup> Dans les services aux entreprises, le climat des affaires s'était déjà fortement redressé au 1<sup>er</sup> trimestre 2023. Cette amélioration s'est poursuivie au début du 2<sup>e</sup> trimestre avant que la confiance ne chute de manière étonnante et inattendue en juin.



*... Vers une croissance plus modérée de l'économie belge*

Entre décembre 2022 et mars 2023, la **consommation des ménages** belges a augmenté de manière significative (+0,6%). Du fait de la baisse de l'inflation, du regain de confiance des ménages et de créations d'emplois à nouveau importantes en début d'année, la croissance de la consommation privée devrait rester très positive à court terme. Au-delà du court terme, celle-ci devrait en revanche faiblir. D'une part, alors que la consommation est soutenue depuis 2021 par la demande que les ménages ont dû réprimer durant les périodes de restrictions sanitaires imposées par la pandémie, on peut estimer que l'ampleur de cette demande latente doit à présent être nettement réduite. D'autre part, en raison de plus faibles augmentations salariales, le pouvoir d'achat des ménages devrait progresser plus lentement à l'avenir. Ainsi, si sa croissance devrait encore atteindre 2,2% en 2023, celle-ci ne serait plus que de 0,7% en 2024. Enfin, même si la confiance des ménages s'est bien redressée par rapport à son point bas au début de dernier trimestre 2022, son évolution s'est stabilisée au cours des trois derniers mois si bien que, en juin, elle était toujours inférieure à sa moyenne de long terme (Graphique 2). Selon ces perspectives, **la croissance annuelle moyenne de la consommation privée, qui a atteint 4,1% en 2022, retomberait à 2,4% en 2023 et 1,5% en 2024.**

Après trois trimestres consécutifs au cours desquels il s'est contracté, **l'investissement des ménages** a très légèrement progressé entre décembre 2022 et mars 2023 (+0,1%). Du fait de la forte hausse des taux d'intérêt hypothécaire et du prix des matériaux de construction, l'investissement en logement des ménages risque de se contracter à nouveau au cours des prochains trimestres. L'évolution des permis de bâtir corrobore la faible demande des ménages pour des logements neufs, les permis accordés pour des travaux de construction et pour des travaux de rénovation ayant fortement diminué en 2022<sup>14</sup>. En 2022, l'investissement des ménages a augmenté de 1,3%. **Sur la période de projection, sa croissance serait négative en 2023 (-2,6%) et légèrement positive en 2024 (+0,5%).**

Malgré le relèvement des taux d'intérêt et le durcissement plus général des conditions du crédit bancaire, **l'investissement des entreprises** apparaît résilient, celui-ci ayant fortement augmenté au 1<sup>er</sup> trimestre 2023 (+1,9%) après avoir déjà enregistré une hausse solide au dernier trimestre 2022 (+1,3%). Les perspectives pour les prochains trimestres sont moins positives. La confiance des industriels, qui remontait depuis octobre 2022, a recommencé à fléchir à partir de mars 2023, avec notamment une forte dégradation des prévisions de la demande à la fin du 2<sup>e</sup> trimestre. Le pourcentage d'entreprises industrielles qui sont confrontées à une insuffisance de la demande est en nette hausse depuis fin 2022 si bien que la plupart d'entre elles estiment que leurs capacités de production actuelles sont sous-utilisées. Au vu des signes récents d'affaiblissement de la conjoncture économique internationale, les besoins de nouvelles capacités de production industrielle devraient rester faibles à l'avenir. La croissance future de l'investissement productif devrait également être freinée par la hausse des taux d'intérêt et le durcissement des conditions d'accès du crédit, dont l'impact semble avoir été limité jusqu'à présent, probablement en raison de la capacité des entreprises à pouvoir mobiliser leurs ressources financières internes. Les augmentations salariales et la hausse du prix de nombreux intrants ont néanmoins sensiblement érodé les capacités de financement interne des entreprises. Certains éléments tendent toutefois à soutenir l'investissement. Ainsi, selon une enquête récente de la BNB<sup>15</sup>, les entreprises belges continuent à être engagées dans la digitalisation de leur activité et dans la mise en place de processus de production plus respectueux de l'environnement, ces investissements étant en partie soutenus par les fonds euro-

<sup>14</sup> Le nombre de permis accordés sur la période allant de février 2022 à février 2023 était en baisse de 10% pour les travaux de construction et de 15% pour les travaux de rénovation par rapport à la même période un an plus tôt.

<sup>15</sup> Source: NBB Business Echo, June 2023.



*... Vers une croissance plus modérée de l'économie belge*

péens obtenus par la Belgique dans le cadre du plan de relance NextGenerationEU. Au total, **la croissance annuelle moyenne de l'investissement productif s'établirait à 2,7% en 2023 et 1,8% en 2024, contre -1,4% en 2022.**

Après avoir diminué de manière significative au dernier trimestre 2022, les **exportations belges de biens et services** ont accusé un recul encore plus important lors du 1<sup>er</sup> trimestre de cette année. Ce nouveau recul est principalement la conséquence du marasme qui frappe l'activité industrielle européenne et, par ricochet, les échanges industriels intra-européens auxquels les entreprises industrielles belges participent activement. Les données les plus récentes du CPB indiquent en effet que, entre décembre 2022 et avril 2023, la production industrielle des pays de la zone euro s'est contractée de 0,8% et leurs exportations de marchandises de 3,3%<sup>16</sup>. Les perspectives pour les prochains mois demeurent maussades. Il apparaît ainsi dans les enquêtes de conjoncture que le niveau du carnet de commandes étrangères des entreprises industrielles belges s'est affaibli au cours des trois derniers mois et que, en juin, il était toujours nettement inférieur à sa moyenne historique. La conjoncture industrielle européenne demeure en effet affaiblie, comme le montre notamment la valeur récente du PMI industriel pour la zone euro, laquelle est tombée à 44,8 en mai, se situant ainsi à son point le plus bas depuis 36 mois. Pour ce qui concerne la compétitivité de la Belgique, celle-ci s'est dégradée durant la seconde partie de 2022, et cette tendance s'est prolongée début 2023. En 2022, les exportations belges ont augmenté de 5,1% en base annuelle moyenne. **Selon notre analyse, leur croissance faiblirait nettement sur la période de projection : +0,0% en 2023 et +3,1% en 2024.**

Dès lors que, en Belgique, l'évolution des importations de biens et services est fortement déterminée par celle des exportations, d'une part, et celle de la demande intérieure privée, d'autre part, **la croissance des importations devrait passer de 4,9% en 2022 à 0,5% en 2023 et 3,4% en 2024.** Il en découle que **la contribution du commerce extérieur à la croissance serait négative sur l'ensemble de la période de projection : -0,5 ppc en 2023 et -0,2 ppc en 2024 (contre +0,2 ppc en 2022).**

Alors qu'elles avaient sensiblement ralenti sur les derniers mois de 2022, les créations d'**emplois** ont rebondi très nettement début 2023. Selon les enquêtes de conjoncture récentes, les entreprises belges souhaitent toujours accroître leurs effectifs<sup>17</sup>, ce qui suggère que **l'emploi en Belgique devrait continuer à augmenter de manière significative sur la période de projection.** Nous estimons toutefois que, en raison du ralentissement de la croissance économique qui est anticipé, les créations d'emplois devraient probablement redevenir plus modestes à l'avenir. Le ralentissement économique devrait en effet principalement concerner les secteurs de services, dont la demande de travail a particulièrement fortement augmenté depuis la fin de la pandémie. *Endéans* 2022, l'emploi a augmenté de 75.300 personnes<sup>18</sup>. **Pour 2023 et 2024, nous prévoyons une hausse de l'emploi de respectivement 45.500 et 55.700 personnes.**

Fin 2022, le nombre de demandeurs d'emploi *inoccupés* (DEI) était en hausse de 22.600 personnes par rapport à fin 2021. Le nombre de DEI a continué à augmenter début 2023. **La hausse du chômage devrait lentement se poursuivre au cours des prochains mois.** En effet, sous l'hypothèse d'une croissance de la population active de 1,2% en 2023, la hausse de l'emploi prévue pour cette année serait insuffisante pour absorber l'augmentation de l'offre de travail. En 2024, la

<sup>16</sup> Source: World-trade monitor, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, 23 June 2023.

<sup>17</sup> Voir également : NBB Business Echo, June 2023.

<sup>18</sup> Les variations *endéans* l'année sont les variations mesurées entre la fin d'une année donnée (ex. 2022) et la fin de l'année qui précède (ex. 2021).





**... Vers une croissance plus modérée de l'économie belge**

croissance de la population active ne devrait plus être que de 0,6%, si bien que le chômage devrait recommencer à baisser. Nous prévoyons ainsi que le nombre de demandeurs d'emploi *inoccupés* augmentera d'environ 14.000 personnes *endéans* 2023 mais qu'il diminuera d'environ 15.000 personnes *endéans* 2024<sup>19</sup>. Le taux de chômage harmonisé Eurostat passerait dès lors de 5,7% fin 2022 à 5,8% fin 2023 et 5,6% fin 2024<sup>20</sup>.

L'inflation en Belgique a continué à reculer au cours des derniers mois. Ainsi, en juin, la croissance sur un an de l'indice général des prix à la consommation était de 4,2%, contre 6,7% en mars et 10,4% en décembre 2022. Le recul de l'inflation continue à être principalement dicté par la baisse des prix de l'énergie qui, en juin, affichaient une baisse de -25,8% par rapport à leur niveau un an plus tôt (contre une variation sur un an de -10% en mars 2023 et de +33% en décembre 2022). L'inflation sous-jacente reste en revanche élevée et elle n'a toujours pas entamé son recul. Elle s'élevait en effet à 8,3% en juin, contre 8,7% en mars et 7,5% en décembre 2022.

Fin juin, le prix du baril de *Brent* s'élevait à 73\$ et celui du gaz naturel (*Dutch TTF*) à 35€ le MWh. Selon les prévisions des marchés financiers, le prix du pétrole devrait légèrement se replier sur la période de projection tandis que celui du gaz devrait augmenter. Le prix du baril de *Brent* prévu pour fin 2024 par les contrats futures est en effet de 71\$ et celui du prix du gaz de 53€ le MWh (Tableau 1). Si ces prévisions se confirment, **la contribution des prix de l'énergie à l'inflation générale resterait négative et continuerait à diminuer en 2023 mais elle redeviendrait positive en 2024**. Vu que les prix de l'énergie se sont fortement repliés et qu'une stabilisation de ceux-ci est attendue, l'impact de leur hausse passée sur le prix des autres biens et services devrait progressivement s'estomper. Comme, de manière générale, il semble également que de nombreuses entreprises ont déjà intégré dans leurs prix la hausse du coût de leurs intrants<sup>21</sup>, **l'inflation sous-jacente devrait rapidement commencer à se replier**. Elle resterait néanmoins plus élevée qu'elle ne l'a été par le passé. Ainsi, malgré le recul attendu, elle se stabiliserait un peu en-dessous de 5% fin 2024. En fonction de ces éléments, il est prévu que **l'inflation générale des prix à la consommation continuera à diminuer durant la seconde partie de l'année en cours pour atteindre 0,9% fin 2023. Elle remonterait en revanche en 2024, avec une valeur prévue de 4,3% en fin d'année**.

Selon nos projections, **trois dépassements de l'indice-pivot auraient lieu d'ici la fin 2024, aux dates suivantes : décembre 2023, avril 2024 et septembre 2024**.

**Risques**

**Plusieurs risques importants entourent les perspectives économiques présentées ci-dessus**. D'une part, du fait notamment des tensions fortes qui persistent sur le marché du travail, le recul de l'inflation pourrait être plus lent que prévu. Le rebond de l'économie chinoise pourrait de surcroît entraîner un relèvement important des prix de l'énergie et des matières premières. Si cela devait se produire, les banques centrales seraient contraintes de maintenir leurs taux directeurs élevés plus longtemps qu'actuellement prévu. En outre, les répercussions négatives du durcissement des conditions monétaires et financières pourraient être plus importantes que prévu. D'une part, le système bancaire et financier pourrait être plus largement fragilisé qu'il ne l'a été jusqu'à présent. D'autre part,

<sup>19</sup> Les variations *endéans* l'année sont les variations mesurées entre la fin d'une année donnée (ex. 2022) et la fin de l'année qui précède (ex. 2021).

<sup>20</sup> Les chiffres indiqués sont les moyennes trimestrielles sur le 4<sup>e</sup> trimestre de chaque année.

<sup>21</sup> Voir à ce sujet : NBB Business Echo, June 2023



... Risques

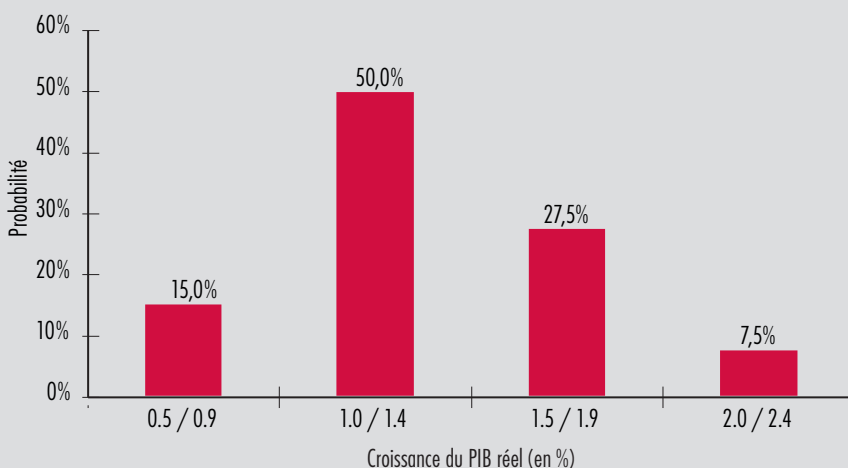
en raison d'un service de la dette alourdi, plusieurs pays émergents et en voie de développement fortement endettés pourraient se retrouver au bord de la crise financière. Des entreprises lourdement endettées pourraient également avoir du mal à assurer leurs engagements financiers, ce qui aurait pour effet de fragiliser un peu plus la situation des établissements financiers. L'économie mondiale demeure par ailleurs toujours soumise aux aléas de la guerre en Ukraine. On peut notamment craindre un blocage des exportations ukrainiennes de céréales par la Russie, qui entraînerait inévitablement une nouvelle hausse des prix alimentaires. Enfin, même si les stocks de gaz constitués par les pays européens sont déjà bien reconstitués, une pénurie de gaz durant l'hiver prochain demeure possible.

**ENCADRÉ 2**  
**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\*.

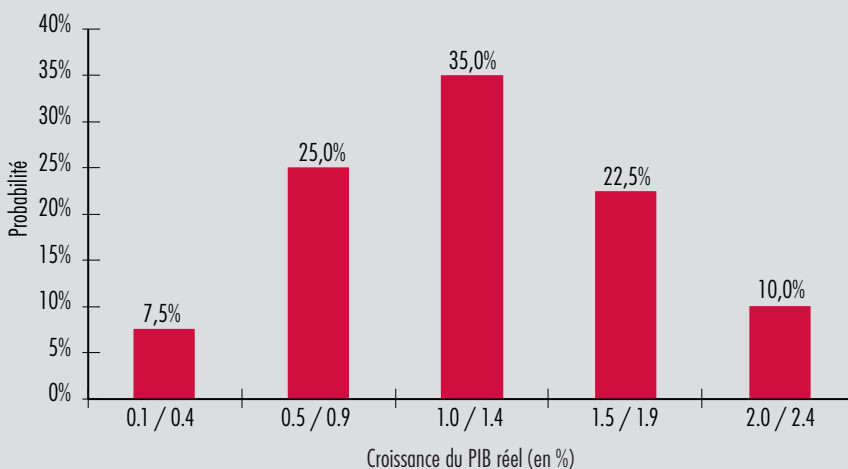
**Graphique A. Prévisions 2023**

Source : IRES, Service d'analyse économique



**Graphique B. Prévisions 2024**

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 belges et internationales  
(pourcentage de variation par  
rapport à l'année précédente,  
sauf indications contraires)

Sources : ICN, Belgostat, INS  
Prévisions : IRES

Environnement international	2019	2020	2021	2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>
PIB Etats-Unis	2,3	-2,8	5,9	2,1	1,5	1,2
PIB Zone euro	1,6	-6,3	5,3	3,5	0,6	1,4
PIB Chine	6,0	2,3	8,1	3,0	5,4	5,1
Commerce international	0,7	-5,9	9,7	3,9	1,5	3,3
Economie belge	2019	2020	2021	2022	2023 <sup>P</sup>	2024 <sup>P</sup>
PIB	2,3	-5,4	6,3	3,2	1,4	1,3
Consommation privée	1,7	-8,3	5,5	4,1	2,4	1,5
Consommation publique	2,3	0,1	5,0	3,2	0,5	1,2
Investissement	5,0	-5,3	5,1	-0,8	2,5	2,2
Entreprises	5,6	-5,4	3,9	-1,4	2,7	1,8
Ménages	5,1	-7,1	7,9	1,3	-2,6	0,5
Administrations	1,4	-1,0	7,6	-1,3	10,6	7,5
Demande intérieure (hors variation des stocks)	2,6	-5,6	5,3	2,7	1,9	1,6
Variations des stocks <sup>1</sup>	-0,7	-0,3	0,4	0,4	0,0	0,0
Demande intérieure totale	1,9	-5,8	5,7	3,1	1,9	1,6
Exportations de biens et services	2,4	-5,0	11,3	5,1	0,0	3,1
Importations de biens et services	2,0	-5,6	10,7	4,9	0,5	3,4
Exportations nettes <sup>1</sup>	0,4	0,4	0,6	0,2	-0,5	-0,2
Prix à la consommation	1,4	0,7	2,4	9,6	3,8	3,8
Indice "santé"	1,5	1,0	2,0	9,2	4,3	4,1
Revenu disponible réel des ménages	2,6	1,2	1,2	-0,2	2,2	0,7
Taux d'épargne des ménages <sup>2</sup>	12,6	20,9	17,3	13,4	13,1	12,5
Emploi intérieur	1,6	0,1	1,9	2,0	1,0	0,9
Demandeurs d'emploi inoccupés	-3,8	3,6	-6,0	-2,3	3,8	-3,1
Taux de chômage	5,4	5,6	6,3	5,6	5,7	5,5
Solde net de financement des administrations publiques (en % du PIB)	-2,0	-9,0	-5,5	-3,9	-5,0	-4,6

<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 Aurélie Bertrand, Florian De Bundel, Alain Guillet, Nathan Lachapelle, Mathilde Pourtois, Mathieu Sauvenier et Leïla Van Keirsbilck. Les auteurs sont chercheurs à l'IRES sauf Mathieu Sauvenier et Leïla Van Keirsbilck qui sont chercheurs au CORE et Aurélie Bertrand et Alain Guillet qui sont au SMCS.*

## **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 Dejemeppe*

Secrétaire de rédaction :  
*Séverine Dinjar*

Secrétariat & logistique :  
*Virginie Leblanc*

Graphiste :  
*Dominique Snyers*

Comité de rédaction :

*Paul Belleflamme*

*Vincent Bodart*

*Muriel Dejemeppe*

*Gilles Grandjean*

*Jean Hindriks*

*William Parienté*

*Sandy Tubeuf*

*Bruno Van der Linden*

*Frédéric Vrins*

