



Perspectives économiques 2024¹

Malgré le fort durcissement des conditions monétaire et financière, l'économie belge a progressé de manière significative durant les premiers trimestres de 2023. Selon nos prévisions, sa progression devrait se poursuivre au dernier trimestre 2023 et en 2024.

Service d'analyse économique de l'IRES

Son rythme de croissance devrait toutefois ralentir quelque peu au cours des prochains trimestres. D'une part, plusieurs facteurs contraires à la croissance demeurent actuellement présents : la conjoncture industrielle demeure maussade en Belgique et au niveau mondial, l'économie allemande est proche de la récession, des problèmes internes contraignent la croissance économique chinoise, les conditions financières sont toujours très restrictives, les créations d'emplois sont moins nombreuses et les risques géopolitiques sont élevés. D'autre part, il semble que l'expansion économique belge soit soutenue depuis plusieurs trimestres par certains éléments particuliers, dont l'impact devrait être moins positif à l'avenir. Ainsi, au cours des trimestres passés, la consommation privée a probablement été soutenue par l'épargne excédentaire que les ménages ont accumulé durant la pandémie. On peut raisonnablement penser que cet effet sera moins actif à l'avenir.

En 2023, la croissance de l'économie belge devrait être de 1,5% en base annuelle moyenne. Selon nos prévisions, elle faiblirait à 1,1% en 2024.

Malgré l'affaiblissement de la croissance économique, la situation du marché continuera à s'améliorer en 2024. L'emploi devrait ainsi augmenter de 47.000 personnes en 2024, ce qui entraînera une très légère diminution du nombre de personnes au chômage.

En décembre 2023, l'inflation générale était de 1,4%. Elle devrait se relever légèrement en 2024 où elle atteindrait 2,0% en fin d'année.

¹ Le contenu de cet article résume l'étude de conjoncture publiée par le Service d'analyse économique de l'IRES dans le numéro de janvier 2024 de *Analyses économiques et prévisions*. Des renseignements sur cette étude peuvent être obtenus sur <https://uclouvain.be/fr/node/9209>.



ENCADRÉ 1

Résumé des prévisions pour la Belgique

- L'économie belge devrait croître de **1,1%** en 2024.
- L'emploi **augmenterait** d'environ **47.000** unités en 2023.
- Le nombre de demandeurs d'emploi diminuerait de **2.000** unités en 2024..
- L'inflation générale des prix à la consommation s'élèverait en moyenne à **2,2%** en 2024.
- Le déficit budgétaire des administrations publiques atteindrait **3,9%** en 2024.

La conjoncture économique internationale manque toujours de dynamisme

Au 3^e trimestre 2023, l'activité économique mondiale a progressé de **0,8% par rapport au trimestre précédent**, selon les données les plus récentes des comptes nationaux. La croissance économique mondiale fut donc plus soutenue qu'elle ne l'avait été au 2^e trimestre (+0,5%), tout en restant inférieure au rythme enregistré en début d'année (+1,2%).

La Chine et les Etats-Unis sont les deux principales économies à avoir contribué au renforcement de la croissance économique mondiale au 3^e trimestre. En effet, entre juin et septembre, l'activité économique a augmenté de 1,3% en Chine et aux Etats-Unis alors que, au cours des trois mois précédents, sa progression avait été de seulement 0,5% dans les deux pays. Pour ce qui concerne les autres pays les plus avancés, à la différence des Etats-Unis, leur activité économique n'a guère progressé au 3^e trimestre et elle fut même en recul dans plusieurs pays : -0,7% au Japon, -0,1% pour la zone euro, +0,0% pour le Royaume-Uni, -0,1% pour l'Allemagne et +0,1% pour la France. On relèvera tout particulièrement la faiblesse persistante de l'économie allemande, les résultats de croissance du 3^e trimestre étant dans la lignée de ceux des deux précédents trimestre (0,0% en 2023q1 et +0,1% en 2023q2).

Selon les indicateurs précurseurs, **la croissance de l'économie mondiale devrait redevenir plus contenue durant le dernier trimestre 2023 et cette situation devrait se prolonger en 2024.** En effet, l'indicateur PMI mondial n'a cessé de reculer au cours des derniers mois et, en novembre, avec une valeur de 50,4, il était à son plus bas niveau depuis fin 2022 et à peine au-dessus du seuil critique de 50 qui marque la frontière entre l'expansion économique et la récession économique². Cet affaiblissement de la conjoncture économique mondiale provient surtout des services, l'indicateur PMI pour ce secteur étant passé d'un point haut de 55,4 en avril à 50,6 en novembre. La dégradation conjoncturelle qui touche les services est d'autant plus problématique que la conjoncture industrielle continue à être déprimée. L'indicateur PMI industriel mondial est en effet inférieur au seuil critique de 50 depuis septembre 2022 et il l'était encore fin 2023 (49,3 en novembre). Les enquêtes auprès des directeurs d'achats montrent également que l'affaiblissement conjoncturel concerne autant les pays les plus avancés que les pays émergents.

La perspective d'une croissance plus modeste de l'économie mondiale au dernier trimestre 2023 et en 2024 repose sur les principaux éléments suivants.

- Bien que l'inflation se soit assagie dans de nombreux pays avancés au cours des derniers mois, du fait notamment du recul des prix de l'énergie, celle-ci reste supérieure à l'objectif visé par les banques centrales dans bien des cas. C'est

² 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 conjoncture économique internationale manque toujours de dynamisme

notamment le cas aux Etats-Unis et en zone euro où, en novembre, le taux d'inflation sous-jacente était encore de respectivement 4,0% et 3,6%. Dans ces circonstances, il est peu probable que les banques centrales modifient radicalement le cap monétaire qu'elles suivent depuis maintenant plusieurs mois. Les conditions monétaires devraient donc rester restrictives et, de ce fait, freiner l'expansion économique³. On s'attend ainsi à ce que les taux d'intérêt à plus long terme, qui ont fortement augmenté depuis le début des resserrements monétaires, restent élevés⁴. De même, du fait de la dégradation de la situation bilantaire des banques, l'accès au crédit bancaire devrait rester restrictif pour de nombreux acteurs économiques, en particulier les petites et moyennes entreprises et les ménages à la recherche d'un financement hypothécaire.

- En dépit de l'inflation élevée, les dépenses de consommation privée sont restées solides en 2023, les ménages ayant pu puiser dans l'épargne importante qu'ils ont accumulé lors la pandémie. Cette épargne n'est pas totalement épuisée mais, ayant nettement diminué, son soutien à la consommation des ménages devrait être plus marginal que par le passé.
- La dynamique du marché du travail, qui est également demeurée forte courant 2023 même dans les pays où la croissance économique fléchissait, tend à présent à faiblir. Ainsi, aux Etats-Unis, le nombre d'emplois créés entre janvier et novembre 2023 était en retrait de 55% par à celui enregistré sur la période correspondante en 2022 tandis que, en zone euro, le nombre d'emplois nets créés sur les trois premiers trimestres affichait une progression positive de seulement 1,4% comparativement à 2022.
- Après avoir fortement rebondi en début d'année, la croissance de l'économie chinoise s'est ensuite assagie. Plusieurs problèmes internes contraignent l'expansion économique de la Chine, à savoir notamment les déboires de certains grands acteurs systémiques du marché immobilier, le chômage élevé des jeunes et un manque de confiance des acteurs économiques privés. Le faible dynamisme des échanges commerciaux internationaux est également un frein à la croissance de l'économie chinoise, laquelle dépend toujours fortement de ses exportations. Ainsi, en octobre, le volume des exportations chinoises de marchandises était supérieur de seulement 2,1% comparativement à son niveau un an plus tôt. La production industrielle chinoise s'en trouve dès lors affaiblie : en novembre, l'indicateur PMI pour l'industrie manufacturière chinoise était à peine supérieur au seuil critique de 50.

Selon les modèles de prévision immédiate, l'activité économique aurait augmenté au dernier trimestre 2023 d'environ 0,4% aux Etats-Unis et 0,1% en zone euro⁵. Ces résultats porteraient la croissance économique américaine à 2,5% pour l'ensemble de l'année 2023 et celle de la zone euro à 0,5%. Selon les dernières prévisions de l'OCDE, la croissance économique chinoise serait au total de 5,2% en 2023⁶. Il en résulte, toujours selon l'OCDE, que la croissance économique mondiale s'établirait à 2,9% pour l'année 2023.

Les perspectives économiques présentées ci-dessus impliquent que, en 2024, la croissance économique reculerait à 1,8% aux Etats-Unis et serait limitée à 0,7%

³ Depuis que la phase de resserrement monétaire a commencé début 2022, les taux de politique monétaire ont augmenté de 550 points de base aux Etats-Unis et de 450 points de base en zone euro.

⁴ Aux Etats-Unis, fin 2023, le taux sur les crédits hypothécaires à 30 ans était de 7,3% et celui pour les crédits d'investissement de type BAA était de 6,2%, soit respectivement 400 et 300 points de base au-delà de leur niveau de début 2022, avant que débute la phase de resserrement monétaire.

⁵ Pour les Etats-Unis, il s'agit des prévisions de la Réserve fédérale de New-York et de celle d'Atlanta tandis que, pour la zone euro, il s'agit de nos propres prévisions.

⁶ OCDE, Perspectives économiques mondiales, décembre 2023.



... La conjoncture économique internationale manque toujours de dynamisme

en zone euro. Pour la Chine, l'OCDE prévoit une croissance économique de 4,7% en 2024, ce qui porterait la croissance de l'économie mondiale à 2,7% en 2024.

Du fait de la conjoncture industrielle déprimée au niveau mondial, **la croissance du commerce international fut atone en 2023**. Ainsi, entre décembre 2022 et octobre 2023, les importations mondiales de marchandises ont reculé d'environ 1% selon les données récentes du CPB⁷. En novembre, les indicateurs PMI industriel de nombreux pays étaient toujours nettement inférieurs au seuil critique de 50 : 46,7 aux Etats-Unis, 44,2 en zone euro, 42,6 en Allemagne et 50,7 en Chine. On s'attend dès lors à ce que la croissance des échanges commerciaux internationaux demeure contenue dans les mois à venir. La faiblesse de l'activité industrielle et du commerce international en 2023 s'explique en partie par une réorientation de la demande des ménages vers les services depuis la fin de la pandémie. La hausse des prix de l'énergie a également été un facteur d'affaiblissement. L'impact de ces facteurs devrait être moins prégnant en 2024, laissant entrevoir un redressement de l'activité industrielle et des échanges internationaux dans la seconde partie de 2024. Ainsi, alors que **la croissance du commerce international devrait être de seulement 0,2% en 2023, celle-ci se relèverait à 2,5% en 2024. Malgré cette amélioration, elle demeurerait très en deçà de sa moyenne historique⁸**.

Tableau 1. Hypothèses (données fin de période)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Prix du pétrole ¹	66,0	52,0	88,0	85,0	77,0	77,0
Taux de change Euro/US \$	1,11	1,22	1,12	1,06	1,10	1,12
Taux de politique monétaire : Etats-Unis ²	1,75	0,00	0,00	4,50	5,50	5,00
Taux de politique monétaire : zone euro ³	0,00	0,00	0,00	2,50	4,50	4,50

¹ Baril de Brent, en \$

² Taux d'intérêt sur les fonds fédéraux, en %

³ Taux repo de la BCE, en %

A court terme, la croissance de l'économie belge devrait légèrement ralentir

Au 3^e trimestre 2023, l'économie belge a progressé de 0,4% comparativement au trimestre précédent, selon les données les plus récentes des comptes nationaux de l'ICN. Ce rythme de croissance étant du même ordre de grandeur que ceux enregistrés lors des deux premiers trimestres, le PIB réel de la Belgique était en septembre 1,2% supérieur à son niveau de fin 2022. L'activité économique continue à être principalement supportée par le secteur des services et, dans une mesure plus modeste, par celui de la construction. L'activité industrielle a en revanche continué à se contracter entre juin et septembre, prolongeant ainsi la récession qui touche l'industrie belge depuis le dernier trimestre 2022. La faiblesse de la demande étrangère explique en grande partie les difficultés du secteur industriel. Ainsi, entre juin et septembre, les exportations belges de biens et services ont reculé de près de 2%, après s'être déjà contractées de manière significative lors des deux précédents trimestres. Du côté de la demande intérieure, tant la consommation des ménages que l'investissement des entreprises ont progressé au 3^e trimestre alors que l'investissement résidentiel continuait à

⁷ Source: World Trade Monitor, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, 22 December 2023.

⁸ Sur la période 2000-2019, la croissance moyenne du commerce international s'élève à 4,9%. Source : IMF, World Economic Outlook, October 2023.



... A court terme, la croissance de l'économie belge devrait légèrement ralentir

reculer. Pour ce qui concerne la situation du marché du travail, **12.600 emplois ont été créés entre juin et septembre**, ce qui porte à 29.500 le nombre total de créations d'emplois depuis le début de l'année. Le taux de chômage demeure historiquement bas, **le pourcentage de la population au chômage étant de 5,6% en octobre**⁹. Enfin, l'inflation s'est assagie. **En décembre 2023, le glissement annuel de l'indice général des prix à la consommation était de 1,4%**, comparativement à 10,4% un an plus tôt.

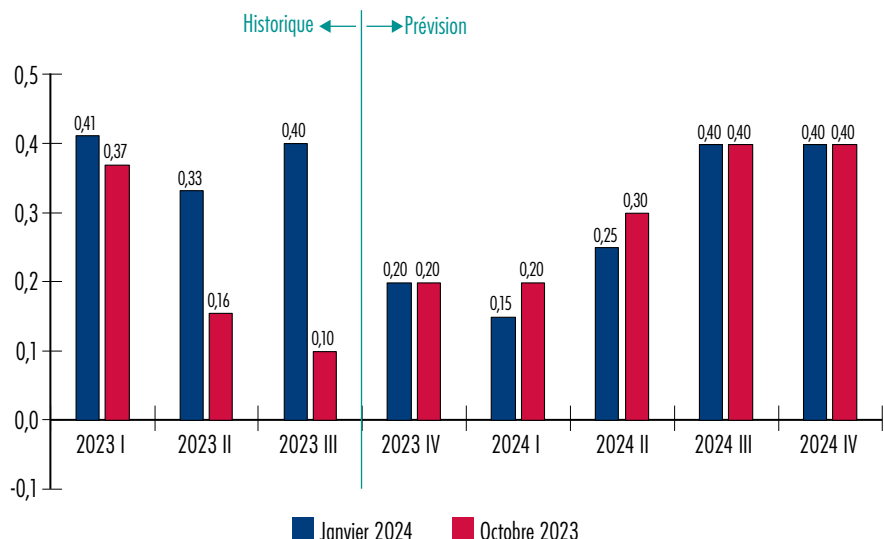
Selon notre modèle de prévision immédiate, **la croissance de l'économie belge a ralenti à 0,2% entre septembre et décembre 2023**¹⁰. **L'économie belge devrait conserver ce rythme de croissance plus modéré début 2024 (graphique 1).**

Les principaux facteurs qui, selon nous, auront pour effet de modérer l'expansion de l'économie belge au cours des prochains trimestres sont les suivants.

- **La confiance des entreprises belges s'est dégradée de manière continue durant la seconde partie de l'année et elle apparaît fortement déprimée fin 2023.** La dégradation du climat des affaires est significative dans plusieurs secteurs importants : industrie manufacturière, construction et commerce. Dans les services, le climat des affaires s'est nettement redressé fin 2023 mais il n'était toutefois que très légèrement supérieur à sa moyenne de longue période en fin d'année.
- **L'amélioration de la situation du marché du travail commence à s'essouffler.** Le nombre d'emplois créés sur les trois premiers trimestres 2023 (+29.500) est ainsi nettement plus faible que celui enregistré en 2022 sur la période correspondante (+71.600). Les données d'enquêtes confirment cet essoufflement. Ainsi, en décembre, les intentions d'embauche des entreprises industrielles étaient largement inférieures à leur moyenne de long terme et à un de leur plus bas niveau depuis la crise sanitaire. Dans les services, les intentions d'embauche sont plus favorables mais celles-ci affichent une forte volatilité depuis plusieurs mois.
- **Dès lors que l'inflation en zone euro demeure supérieure à l'objectif de la BCE, la politique monétaire en zone euro et, par conséquent, les conditions finan-**

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

Source : ICN
Calculs : IRES



⁹ Taux de chômage harmonisé Eurostat, en données désaisonnalisées.

¹⁰ Selon les modèles de prévision de la BNB, la croissance de l'économie belge au dernier trimestre 2023 se situe entre 0,26% et 0,51%. La prévision retenue par la BNB est de 0,3%. Source : National Bank of Belgium, *Business Cycle Monitor*, December 2023.



... A court terme, la croissance de l'économie belge devrait légèrement ralentir.

cières devraient rester restrictives en 2024. Jusqu'à présent, le durcissement des conditions monétaires et financières n'a eu un impact négatif significatif que sur l'investissement résidentiel. On s'attend néanmoins à ce que les autres composantes de la demande intérieure, en particulier l'investissement des entreprises et la consommation de biens durables des ménages, soient impactées à l'avenir.

• **L'environnement extérieur immédiat de la Belgique reste dégradé**, si bien que le soutien de la demande étrangère à la croissance de l'économie belge devrait rester faible au cours des prochains trimestres. En particulier, du fait de l'état déprimé de la conjoncture industrielle en zone euro, l'activité industrielle risque de rester en récession durant quelques trimestres supplémentaires.

En 2023, la croissance de l'économie belge devrait s'élever à 1,5% en base annuelle moyenne. Selon les perspectives qui viennent d'être présentées, elle descendrait à 1,1% en 2024.

Après avoir été soutenue au 1^{er} trimestre 2023, la croissance des **dépenses de consommation** des ménages belges fut plus modérée lors des deux trimestres qui ont suivi. Celle-ci s'élève néanmoins à 1,1% pour l'ensemble des trois trimestres (comparativement au dernier trimestre 2022). Etant donné l'augmentation toujours significative de l'emploi en 2023, la consommation privée devrait continuer à croître en 2024, d'autant que les résultats des dernières enquêtes de conjoncture montrent que les ménages belges restent optimistes à propos de l'évolution future de la situation du marché du travail et, depuis quelques mois, ils sont également plus confiants à propos de l'évolution future de leur situation financière. La croissance de la consommation privée resterait toutefois modérée en 2024. Les créations d'emplois ont en effet été moins nombreuses en 2023 et, comme cela devrait encore être le cas en 2024, on prévoit une progression limitée du pouvoir d'achat des ménages (au niveau macroéconomique) en 2024. Ainsi, alors que le revenu disponible réel des ménages belges devrait avoir augmenté de 1,9% en 2023, sa progression ne serait plus que de 1,1% en 2024. Par ailleurs, alors que la consommation privée tend à être soutenue depuis plusieurs trimestres par la demande que les ménages ont dû réprimer durant la période de la crise sanitaire et par l'épargne excédentaire qu'ils ont accumulé durant cette période, ces effets devraient être moins actifs à l'avenir. **En 2023, la croissance de la consommation privée devrait atteindre 1,4% en base annuelle moyenne. Elle faiblirait légèrement en 2024, à 1,1%.**

Depuis deux ans, **l'investissement des ménages belges** est en recul quasiment permanent de trimestre en trimestre. Ce fut encore le cas au 2^e et au 3^e trimestres 2023 si bien que, en septembre, son niveau était inférieur de 3,4% par rapport à décembre 2022. Ce recul devrait se poursuivre en 2024. Les permis de bâtir accordés pour des travaux de construction et de rénovation ont en effet fortement diminué en 2023¹¹. Cette baisse de la demande s'observe clairement dans les enquêtes de conjoncture. L'appréciation qu'ont les entreprises de construction du niveau de leur carnet d'ordres s'est ainsi fortement dégradée au second semestre et, fin 2023, elle était nettement inférieure à sa moyenne de longue période et à son plus bas niveau depuis la crise sanitaire. Les prévisions que font ces entreprises de la demande future ont également plongé au second semestre. Une explication immédiate à cet affaiblissement marqué de la demande est la forte hausse des taux d'intérêt hypothécaires, laquelle s'ajoute à celle du prix des matériaux de construction. En base annuelle moyenne, **la croissance de l'investissement résidentiel sera fortement négative en 2023 : -4,7%. Elle serait encore négative en 2024, mais plus légèrement : -1,9%.**

¹¹ Sur la période de janvier à août 2023, le nombre cumulé de permis accordés accusait un recul de 12,6% pour les travaux de construction et de 8,6% pour les travaux de rénovation, comparativement à la même période un an plus tôt.



... A court terme, la croissance de l'économie belge devrait légèrement ralentir.

Malgré la dégradation de la conjoncture industrielle et le durcissement des conditions financières et d'accès au crédit bancaire, la croissance de **l'investissement des entreprises** fut particulièrement vigoureuse en 2023, celle-ci s'élevant à 7,1% entre décembre 2022 et septembre 2023. Cette situation étonnante s'explique peut-être en partie par la volonté des entreprises de digitaliser davantage leur activité et de rendre celle-ci moins consommatrice d'énergie, les investissements réalisés dans ce but étant financés par les bénéfices supplémentaires dégagés depuis le début de la pandémie. Si c'est effectivement le cas, la progression de l'investissement devrait se poursuivre en 2024. Nous nous attendons toutefois à un affaiblissement significatif de celle-ci. D'une part, la conjoncture industrielle a continué à se dégrader durant le dernier trimestre 2023. Fin 2023, le pourcentage des entreprises industrielles faisant face à une insuffisance de la demande était en forte hausse par rapport à fin 2022, les prévisions sur la demande future étaient toujours très pessimistes et le taux d'utilisation des capacités de production industrielle était largement en deçà de sa moyenne de longue période, à un de ses plus bas niveaux depuis la pandémie. S'agissant des conditions financières, la hausse des taux d'intérêt et le resserrement des conditions de l'accès au crédit bancaire devraient probablement à l'avenir contraindre l'évolution de l'investissement d'une manière plus marquée que cela semble avoir été le cas jusqu'à présent. Le pourcentage d'entreprises qui perçoivent les conditions du crédit bancaire comme étant contraignantes était en effet toujours élevé fin 2023, pas loin du pic atteint lors de la crise financière de 2008-2009. Il est par ailleurs habituel que l'investissement réagisse avec un certain retard aux modifications des conditions financières. Selon ces perspectives, **la croissance annuelle moyenne de l'investissement productif passerait de 8,6% en 2023 à 3,8% en 2024.**

En 2023, les **exportations belges de biens et services** ont reculé de manière importante à chaque trimestre si bien que, en septembre, elles accusaient une baisse de 4% comparativement à leur niveau de fin 2022. Ce recul important s'explique principalement par la faiblesse de l'activité industrielle européenne, laquelle se répercute sur les échanges industriels intra-européens auxquels les entreprises industrielles belges participent activement. On relève ainsi dans les statistiques de commerce international publiées par le CPB que, entre décembre 2022 et octobre 2023, les importations de marchandises des pays de la zone euro se sont contractées de près de 6%¹². Les exportations belges devraient à nouveau reculer durant le dernier trimestre 2023 et leur faiblesse devrait se prolonger en 2024. Les industriels belges estiment en effet que la demande étrangère a continué à faiblir lors des derniers mois de 2023 et que son niveau était particulièrement bas en fin d'année. Un raffermissement de la demande étrangère semble par ailleurs peu probable au cours des prochains mois, la conjoncture industrielle des pays européens étant également toujours fortement déprimée. Dans ces circonstances, **la croissance annuelle moyenne des exportations belges de biens et services serait négative sur les deux années de la période de projection : -1,4% en 2023 et -0,6% 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 être de -0,6% en 2023 et -0,2% en 2024**¹³. Il en découle que **la contribution du commerce extérieur à la croissance serait négative sur l'ensemble de la période de projection : -0,7 points de pourcentage (ppc) en 2023 et -0,4 ppc en 2024** (contre +0,1 ppc en 2022).

¹² Source: World Trade Monitor, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, 22 December 2023.

¹³ Entre décembre 2022 et septembre 2023, le volume des importations belges de biens et services a diminué de 3,9% selon les données récentes des comptes nationaux de l'ICN.



... A court terme, la croissance de l'économie belge devrait légèrement ralentir.

Sur les trois premiers trimestres de 2023, l'**emploi** en Belgique a augmenté de 29.500 personnes. Bien que significatives, ces créations d'emplois sont nettement moins élevées que celles relevées en 2022 sur la période correspondante (+71.600). Fin 2023, les intentions d'embauche déclarées par les entreprises dans les enquêtes de conjoncture étaient plus faibles qu'en début d'année. En conséquence, et compte tenu de l'affaiblissement de la croissance économique belge qui est attendu fin 2023 et début 2024, il est prévu que les créations d'emplois resteront contenues à l'avenir. **Endéans 2023, l'emploi devrait augmenter de 37.000 personnes¹⁴. Endéans 2024, la hausse de l'emploi s'élèverait à +47.000 personnes.**

Le chômage devrait très légèrement diminuer en 2024. En effet, bien que les créations d'emplois resteront contenues au cours des prochains mois, la hausse de la population active en 2024 devrait être nettement moindre qu'en 2023. Il est ainsi prévu que la population active augmentera de 0,9% en 2024, après avoir augmenté de +1,4% en 2023. Dans ce contexte, le nombre de demandeurs d'emploi *inoccupés* diminuerait de 2.000 unités *endéans* 2024, après avoir augmenté de 40.000 unités *endéans* 2023¹⁵. Le taux de chômage harmonisé Eurostat passerait dès lors de 5,9% fin 2023 à 5,8% fin 2024¹⁶.

Après s'être fortement relevé en 2022, le niveau général des prix à la consommation a progressé beaucoup plus lentement en 2023. Ainsi, en décembre 2023, le taux d'inflation générale était de 1,4% alors qu'il était de 10,4% un an plus tôt. L'affaiblissement des pressions inflationnistes générales provient avant tout du recul des prix de l'énergie. En effet, même si elle s'est également repliée en 2023, l'inflation sous-jacente était encore élevée en fin d'année. Elle s'élevait ainsi à 5,5% en décembre 2023, contre 7,5% en décembre 2022.

Fin 2023, le prix du pétrole (baril de *Brent*) était de 77\$ et celui du gaz (*Dutch TTF*) de 38€ le kWh. Selon les prévisions des marchés financiers, les prix du pétrole et du gaz devraient, courant 2024, se maintenir aux alentours de leur niveau actuel¹⁷. Dans cette perspective, la contribution des prix de l'énergie à l'inflation générale, qui était encore fortement négative fin 2023, ne serait plus que légèrement négative en 2024. Pour ce qui concerne l'inflation sous-jacente, celle-ci devrait en revanche continuer à faiblir au cours des prochains mois. En effet, les prix de l'énergie n'ayant plus connu de forte progression depuis début 2023, il est attendu que l'impact de ceux-ci sur le prix des autres biens et services devrait, au cours des mois à venir, être nettement moins important qu'il ne l'a été en 2023. En 2024, les pressions salariales devraient également être moins fortes qu'en 2023¹⁸. Enfin, les pressions sur les prix alimentaires se sont atténuées.

Selon ces perspectives, le taux d'inflation générale se redresserait durant la première moitié de 2024 pour ensuite se replier à nouveau et converger vers 2% en fin d'année. Sur l'ensemble de l'année, sa valeur moyenne serait de 2,2%, contre 4,1% en 2023.

Le dernier dépassement de l'indice-pivot date d'octobre 2023. Selon nos projections, **un seul dépassement de l'indice pivot aurait lieu en 2024, en juillet.**

¹⁴ 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).

¹⁵ 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).

¹⁶ Les chiffres indiqués sont les moyennes trimestrielles sur le 4^e trimestre de chaque année. Il s'agit de données désaisonnalisées.

¹⁷ Fin décembre 2023, les prévisions des marchés financiers fixaient le prix du pétrole Brent et celui du gaz Dutch TTF à respectivement 77\$ le baril et 39€ le Kwh fin 2024.

¹⁸ Voir à ce sujet : NBB Business Echo, December 2023.

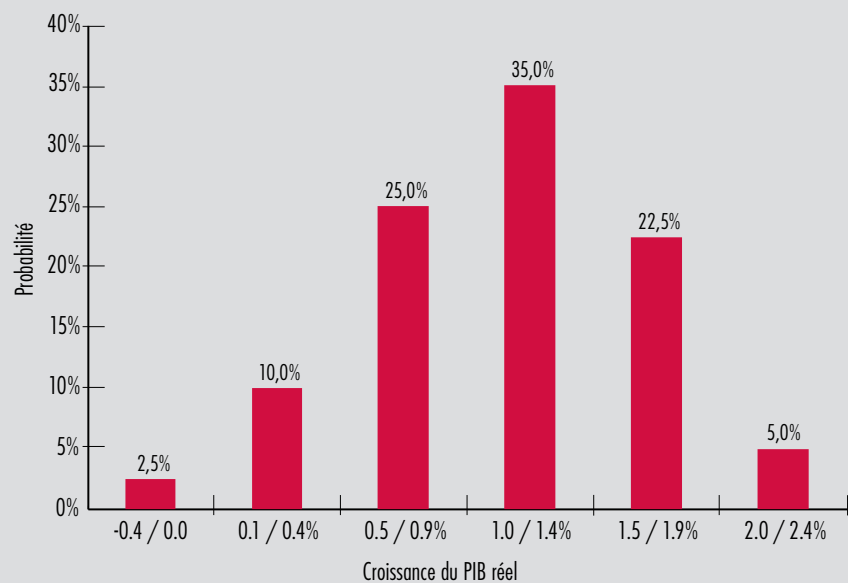
Risques

Plusieurs risques entourent les perspectives économiques présentées ci-dessus (cf. Encadré 2). Ceux-ci sont principalement orientés à la baisse. D'une part, en raison de la guerre menée par Israël contre le Hamas et des tensions géopolitiques que celle-ci suscite, l'économie mondiale n'est pas à l'abri d'un **regain de tensions sur les prix du gaz et du pétrole**. D'autre part, les tensions qui persistent sur les marchés du travail de plusieurs économies avancées, dont les Etats-Unis et la zone euro, de même que celles qui pourraient survenir à nouveau sur les marchés de l'énergie, pourraient ralentir la baisse de l'inflation. Si cela devait arriver, les banques centrales seraient contraintes de maintenir leurs taux directeurs à des niveaux élevés plus longtemps que prévu, dont pourrait découler une **aggravation des tensions déjà présentes sur les marchés financiers**. Certaines institutions bancaires et financières pourraient alors se retrouver en difficulté, avec pour conséquence probable un nouveau durcissement général des conditions d'accès au crédit bancaire. Par ailleurs, la persistance de taux d'intérêt élevés pourrait compromettre la capacité des ménages et des entreprises à assurer le service de leur dette. De même, les pays émergents et en voie de développement ayant une dette extérieure importante pourraient se retrouver au bord de la crise financière, surtout si leur monnaie devait se déprécier par rapport au dollar. Les **difficultés récentes du secteur immobilier en Chine** sont un risque important, dans la mesure où celles-ci pourraient avoir des répercussions plus défavorables que prévu sur la croissance économique chinoise. Enfin, l'économie mondiale, et plus particulièrement la zone euro, demeure soumise aux aléas de la **guerre en Ukraine**, laquelle pourrait amener de nouvelles tensions sur les prix du gaz et des produits agricoles.

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, le graphique ci-dessous vise à combler cette lacune d'une manière simple*.

Graphique A. 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

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

¹ Contribution à la croissance du PIB

² 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, Margaux Clarr, Alain Guillet, Nathan Lachapelle, Vincent Notte et Leïla Van Keirsbilck. Les auteurs sont chercheurs à l'IRES sauf Leïla Van Keirsbilck qui est chercheuse 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



Directeur de la publication :

Vincent Bodart

Rédactrice en chef :
Muriel Dejemepe

Secrétaire de rédaction :
Séverine Dinjar

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

