

EDITORIAL

Au 2^{ème} trimestre 2024, l'économie belge a progressé de 0,2% comparativement au trimestre précédent, ce rythme étant légèrement inférieur à celui du 1^{er} trimestre. Fin juin, le PIB se situait 1,1% au-dessus de son niveau un an plus tôt.

Au 2^{ème} trimestre 2024, l'activité industrielle est apparue à nouveau en recul. Le rebond enregistré au 1^{er} trimestre fut donc éphémère. Dans les services, l'activité fut en hausse au 2^{ème} trimestre, mais comme cela avait été le cas au 1^{er} trimestre, sa progression fut modeste. La progression de l'activité dans la construction fut en revanche soutenue au 2^{ème} trimestre, le recul au 1^{er} trimestre apparaissant dès lors comme un contrecoup temporaire. Du côté de la demande, le constat est celui d'une croissance médiocre au 2^{ème} trimestre. La consommation privée a en effet progressé faiblement tandis que l'investissement résidentiel et les exportations accusaient un recul particulièrement sévère. L'investissement des entreprises a certes fortement augmenté au 2^{ème} trimestre, mais cette performance est due à des facteurs exceptionnels sans lesquels l'investissement des entreprises aurait été en recul.

Pour ce qui concerne la situation du marché du travail, les créations d'emplois, qui avaient été modestes au 1^{er} trimestre, l'ont à nouveau été au 2^{ème} trimestre. Le nombre de demandeurs d'emploi inoccupés a de ce fait augmenté entre décembre 2023 et août 2024. Le pourcentage de la population au chômage reste cependant faible (5,6% en août 2024¹).

Après s'être relevée durant plusieurs mois consécutifs, l'inflation générale des prix à la consommation s'est repliée durant le trimestre écoulé. En septembre, elle était de 3,1%, comparativement à 3,7% en juin et à 2,4% un an plus tôt.

Après une évolution positive en début d'année, la confiance des entreprises a cessé de s'améliorer à partir de la fin du 1^{er} trimestre. En conséquence, fin septembre, elle était toujours nettement inférieure à sa moyenne de longue période. La conjoncture demeure particulièrement déprimée dans l'industrie et la construction. Pour ce qui concerne la confiance des ménages, celle-ci s'est érodée au fil des mois. De ce fait, fin septembre, elle était nettement en deçà de son niveau en début d'année et à nouveau inférieure à sa moyenne historique.

Encadré 1. Résumé des prévisions

- L'économie belge devrait croître de **1,0%** en 2024 et **1,1%** en 2025.
- L'emploi **augmenterait** d'environ **57.000** unités entre fin 2023 et fin 2025.
- Le nombre de demandeurs d'emploi augmenterait de **40.000 unités** entre fin 2023 et fin 2025.
- L'inflation générale des prix à la consommation s'élèverait en moyenne à **3,1%** en 2024 et **2,0%** en 2025.
- Le déficit budgétaire des administrations publiques augmenterait à **4,9%** en 2024 et **5,2%** en 2025.

¹ Taux de chômage harmonisé Eurostat, en données **désaisonnalisées**.

Selon nos modèles de prévision immédiate, **l'économie belge s'est relevée de maximum 0,1% entre juin et septembre 2024, ce rythme de croissance étant inférieur à celui du 2^{ème} trimestre¹. En conclusion de notre analyse des conditions conjoncturelles récentes, nous estimons que la croissance de l'économie belge restera très modeste au cours des prochains trimestres (graphique 1). Tant la demande intérieure que la demande extérieure devraient progresser faiblement sur la période de projection.**

Pour ce qui concerne la **demande intérieure**, les perspectives actuelles sont globalement inchangées par rapport à celles présentées dans notre étude de juillet dernier. Ainsi, nous prévoyons toujours une croissance limitée de la **consommation des ménages**, en raison notamment d'une détérioration de la situation du marché du travail. Les créations d'emplois ont ralenti durant la première partie de l'année et, selon les résultats des dernières enquêtes de conjoncture, les intentions d'embauches des entreprises ont été fortement revues à la baisse au cours des derniers mois². Même si l'inflation a sensiblement reculé depuis les sommets atteints début 2023, elle reste encore élevée (3,1% en septembre), limitant la progression du pouvoir d'achat des particuliers. Dans ce contexte, les ménages apparaissent fin septembre nettement moins optimistes qu'ils ne l'étaient fin 2023, leur sentiment de confiance étant également inférieur à sa moyenne de longue période. Par ailleurs, la nouvelle baisse du taux d'épargne des ménages relevée en 2023 tend à indiquer que, l'an passé, la consommation privée a encore été soutenue 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. A présent, ces facteurs exceptionnels ne devraient plus avoir qu'un impact marginal sur la croissance des dépenses de consommation privée.

Pour ce qui concerne **l'investissement des entreprises**, celui-ci a progressé assez modestement durant la première partie de l'année³. Les perspectives d'évolution durant la seconde partie de 2024 et en 2025 s'avèrent mitigées. D'un côté, il est attendu que les entreprises poursuivront leurs efforts en matière de digitalisation et de réduction de leurs besoins énergétiques⁴. Leur effort d'investissement devrait par ailleurs être soutenu par le rétablissement de conditions financières moins restrictives, dans la foulée de l'assouplissement monétaire entamé par la Banque centrale européenne. D'un autre côté, les pressions de la demande sont faibles, notamment dans le secteur industriel où le taux d'utilisation des capacités de production demeure historiquement faible. D'après une enquête menée récemment par la Banque nationale de Belgique, l'investissement des entreprises, tous secteurs confondus, devrait également être contraint par la diminution de leurs marges bénéficiaires⁵.

S'agissant de **l'investissement résidentiel**, celui-ci devrait encore se contracter durant plusieurs trimestres, la demande pour des travaux de construction ayant fortement diminué⁶. La diminution des coûts d'emprunt qui devrait suivre l'assouplissement des

¹ Selon les modèles de prévision de la BNB, la croissance de l'économie belge au 3^{ème} trimestre 2024 serait de l'ordre de 0,2%. Source : National Bank of Belgium, *Business Cycle Monitor*, September 2024.

² Les plus fortes révisions baissières concernent l'industrie et la construction.

³ En 2023q4 et 2024q1, les données de l'investissement des entreprises et celles des exportations ont été fortement influencées par une vente exceptionnelle des pétroliers par une société belge (Euronav) à une société étrangère (Frontline). Sur le plan de la comptabilité nationale, une telle opération induit simultanément une baisse des investissements et une hausse des exportations, laissant le PIB inchangé. Après élimination de ces opérations exceptionnelles, il s'avère que l'investissement des entreprises a progressé de seulement 0,3% qoq en 2024q1 et 0,2% qoq en 2024q2.

⁴ Voir à ce sujet : NBB Business Echo, May 2024.

⁵ Voir NBB Business Echo, May 2024.

⁶ Le nombre de permis accordés pour des travaux de construction (rénovation) résidentielle au cours des 5 premiers mois de 2024 est inférieur de 11% (3%) par rapport à la même période un an plus tôt.

conditions monétaires en zone euro permet en revanche d’entrevoir une légère reprise durant la seconde partie de 2025.

Tableau 1. Hypothèses
(données fin de période)

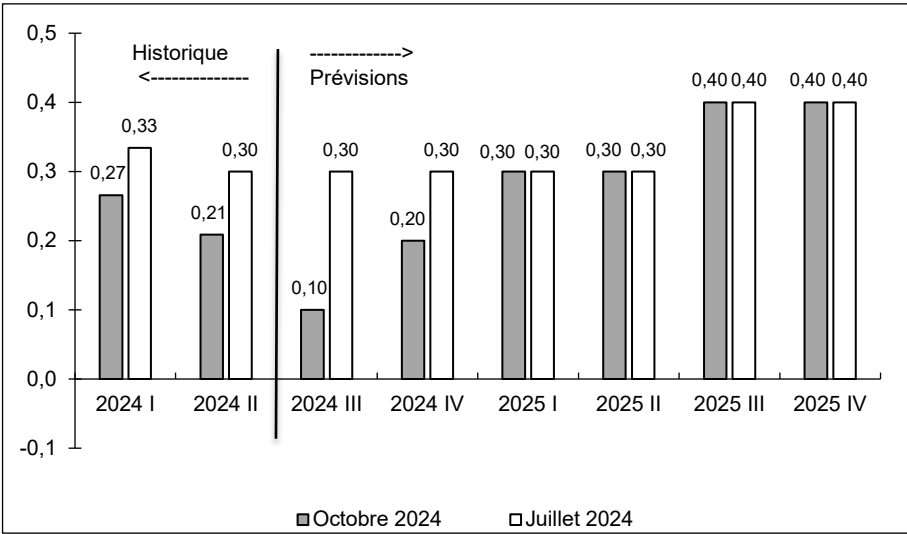
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Prix du pétrole (1)	52,0	88,0	85,0	93,0	71,0	70,0
Taux de change €-\$	1,22	1,12	1,06	1,06	1,12	1,13
Taux de politique monétaire : Etats-Unis (2)	0,00	0,00	4,50	5,50	4,75	4,00
Taux de politique monétaire : zone euro (3)	0,00	0,00	2,00	4,00	3,25	2,75

- (1) Baril de Brent, en \$
(2) Taux d’intérêt sur les fonds fédéraux, en %
(3) Taux d’intérêt de la facilité de dépôt

Pour ce qui concerne les perspectives de la **demande étrangère**, celles-ci nous apparaissent aujourd’hui moins favorables qu’il y a 3 mois. Les signes d’amélioration de la conjoncture économique internationale que l’on pouvait percevoir nettement en début d’année se sont en effet considérablement estompés au cours des derniers mois, comme en atteste le net recul des PMI mondiaux depuis juin. Cette évolution moins positive concerne notamment la zone euro. Ainsi, en août, l’indicateur PMI composite pour la zone euro était de seulement 51,0, soit à peine supérieur au seuil critique de 50, alors qu’il était remonté à 52,2 en mai. La conjoncture industrielle en zone euro demeure particulièrement préoccupante, l’indicateur PMI industriel étant d’à peine 45,8 en août. Les conséquences pour la Belgique de ce revers conjoncturel au niveau international se marquent nettement dans les résultats récents des enquêtes de conjoncture industrielle. Ainsi, alors que l’appréciation émise par les industriels à propos du niveau de leur carnet de commandes étrangères n’a cessé de s’améliorer durant la première partie de l’année, celle-ci a recommencé à se détériorer à partir de juillet. Dès lors, en septembre, la demande étrangère pour la production industrielle belge apparaissait à nouveau très insuffisante.

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

Historique : ICN et
calculs IRES
Prévisions : Service
d’analyse
économique de
l’IRES



En 2023, la croissance de l’économie belge fut de 1,4% en base annuelle moyenne. Dans le cadre des perspectives présentées ci-dessous, elle s’établirait à 1,0% en 2024 et à 1,1% en 2025.

Sur les deux années de la période de projection, la progression de la consommation privée resterait cantonnée aux alentours de 1% (1,0% en 2024 et 1,1% en 2025). En 2024, la croissance de l'investissement résidentiel serait encore fortement négative (-5,2%) mais, sous l'effet de l'assouplissement des conditions monétaires, elle se raffermirait en 2025 (-0,7%). Pour ce qui concerne l'investissement des entreprises, il augmenterait de seulement 1,6% en 2024, tandis que sa progression s'intensifierait à 3,2% en 2025. Etant donné le peu de dynamisme de l'environnement économique international, la croissance des échanges extérieurs resterait négative en 2024 : -2,1% pour les exportations et -2,7% pour les importations de biens et services, et elle ne serait que faiblement positive en 2025 : +2,4% pour les exportations et +2,7% pour les importations de biens et services. En fonction de ces évolutions, la contribution du commerce extérieur à la croissance serait positive en 2024, à hauteur de +0,5 ppc, mais elle redeviendrait négative en 2025, à hauteur de -0,3 ppc.

Du fait de la croissance économique modérée qui est prévue sur la période de projection, les créations d'emplois devraient également être contenues au cours des prochains trimestres. Ceci est d'autant plus vrai que les résultats des dernières enquêtes de conjoncture font état d'intentions d'embauches limitées de la part des entreprises dans tous les secteurs d'activités économiques. *Endéans* 2023, l'emploi a augmenté de 25.500 unités, cette hausse étant la plus faible hausse enregistrée depuis 2013 (si l'on exclut la période COVID)¹. Il a encore augmenté de 9.200 personnes sur la première moitié de 2024 et, selon nos prévisions, **il se relèverait au total d'environ 57.000 personnes sur la période 2024-2025**. Ce chiffre est inférieur à notre prévision de juillet dernier (+70.000), cette révision étant due à un raffermissement retardé de la croissance économique, à des pertes d'emplois plus importantes que prévu début 2024 et à une forte révision à la baisse des intentions d'embauches. *Endéans* 2023, le nombre de demandeurs d'emploi *inoccupés* (DEI) a augmenté de 44.000 unités. Sous l'hypothèse que la population active augmentera de 0,9% en 2024 et 0,6% en 2025, **le nombre de DEI augmenterait encore de 33.000 unités endéans 2024 pour ensuite augmenter de 7.000 unités endéans 2025**². Le taux de chômage harmonisé Eurostat se situerait à 5,7% pour 2024 et 5,8% 2025, contre 5,5% en 2023.

Après s'être relevée durant plusieurs mois consécutifs, **l'inflation** s'est repliée durant le trimestre écoulé. En septembre, la croissance sur un an (yoy) de l'indice général des prix à la consommation s'élevait en effet à 3,1%, contre 3,7% en juin (et 2,4% un an plus tôt). Au cours du trimestre écoulé, l'inflation sous-jacente s'est également assagie. Elle était ainsi de 2,8% en septembre, contre 3,0% en juin (et 6,9% un an plus tôt). L'inflation sur un an des prix de l'énergie, qui s'était relevée en début d'année, a aussi reculé au cours des derniers mois. Elle atteint 6,7% en septembre, contre 15,0% en juin (et -28,7% un an plus tôt).

Fin septembre 2024, le prix du pétrole (baril de *Brent*) était de 71\$ et celui du gaz (*Dutch TTF*) de 37€ le kWh. Selon les prévisions des marchés financiers, le prix du pétrole devrait diminuer légèrement sur la période de projection, tandis que celui du gaz augmenterait faiblement³. Dans cette perspective, la hausse des prix de l'énergie devrait continuer à ralentir au cours des prochains mois. Pour ce qui concerne l'indice d'inflation sous-jacente, sa progression devrait également faiblir au cours des mois à venir. En effet, selon nos projections, les pressions de la demande intérieure devraient être moins fortes à l'avenir. La croissance des coûts salariaux s'est également fortement atténuée et, selon

¹ Les variations **endéans** l'année sont les variations mesurées entre la fin d'une année donnée (ex. 2024) et la fin de l'année qui précède (ex. 2023).

² A titre informatif, la population active a augmenté de 1,4% en 2023. La croissance moyenne de la population active sur la période 2010-2024 est de 0,7%.

³ Fin septembre 2024, les prévisions des marchés financiers fixaient le prix du pétrole *Brent* et celui du gaz *Dutch TTF* à respectivement 70\$ le baril et 38€ le kWh fin 2025.

une enquête récente menée auprès des entreprises, elle devrait rester modérée à l'avenir¹.

Selon l'évolution des différentes catégories de prix qui est anticipée, le taux annuel d'inflation générale diminuera sur la période de projection. Il descendrait ainsi à 2,9% fin 2024 et 1,5% fin 2025. En base annuelle moyenne, l'inflation générale s'établirait à 3,1% en 2024 et 2,0% en 2025, contre 4,1% en 2023.

Le dernier dépassement de l'indice-pivot date d'avril 2024. Selon nos projections, **un seul dépassement de l'indice pivot aurait lieu sur la période de projection, en janvier 2025.**

Risques

Plusieurs risques entourent les perspectives économiques présentées ci-dessus (cf. Encadré 2).

Un risque important concerne les perspectives d'inflation, du fait de la régression lente de l'inflation sous-jacente et des pressions que les prix de l'énergie pourraient à nouveau connaître dans le futur en cas d'extension du conflit qui oppose Israël et le Hamas palestinien.

Outre son impact sur le pouvoir d'achat, un regain de l'inflation aurait également pour effet de ralentir le processus d'assouplissement des conditions monétaires, freinant de ce fait la reprise attendue de l'investissement (résidentiel et non résidentiel) et de la consommation de biens durables.

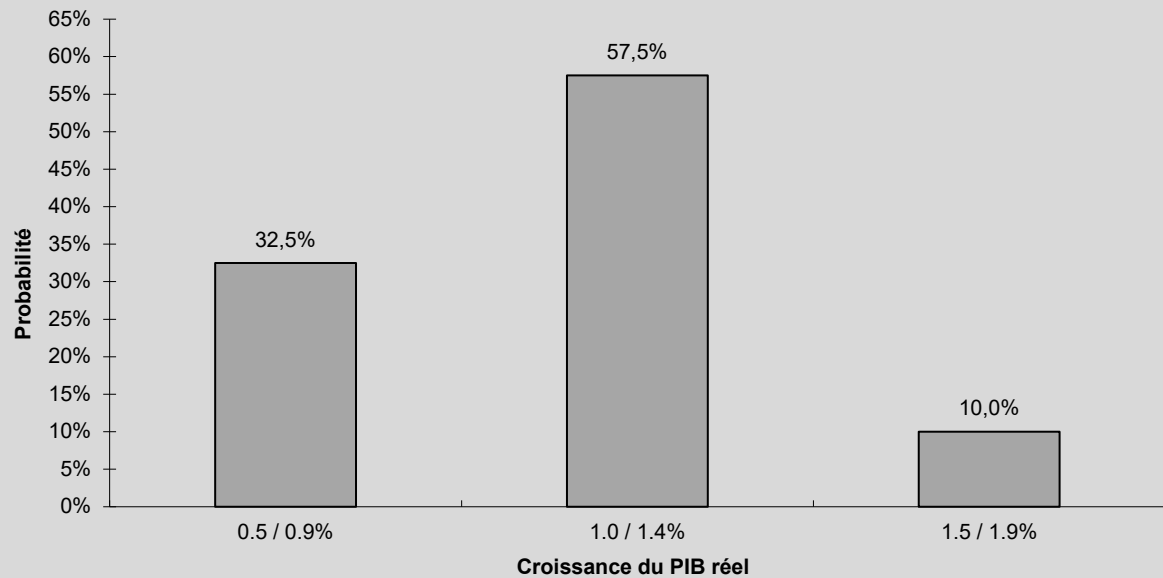
Si l'inflation augmente à nouveau, les taux d'intérêt à long terme pourraient également se relever. Certains risques financiers pourraient alors devenir plus aigus. La capacité des ménages et des entreprises à assurer le service de leur dette pourrait en effet être altérée, de même que les pays émergents 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. Ces développements pourraient fragiliser la situation financière de certaines institutions bancaires et financières, occasionnant des remous sur les marchés financiers et, probablement, un nouveau durcissement général des conditions d'accès au crédit bancaire.

¹ Voir à ce sujet : NBB Business Echo, May 2024.

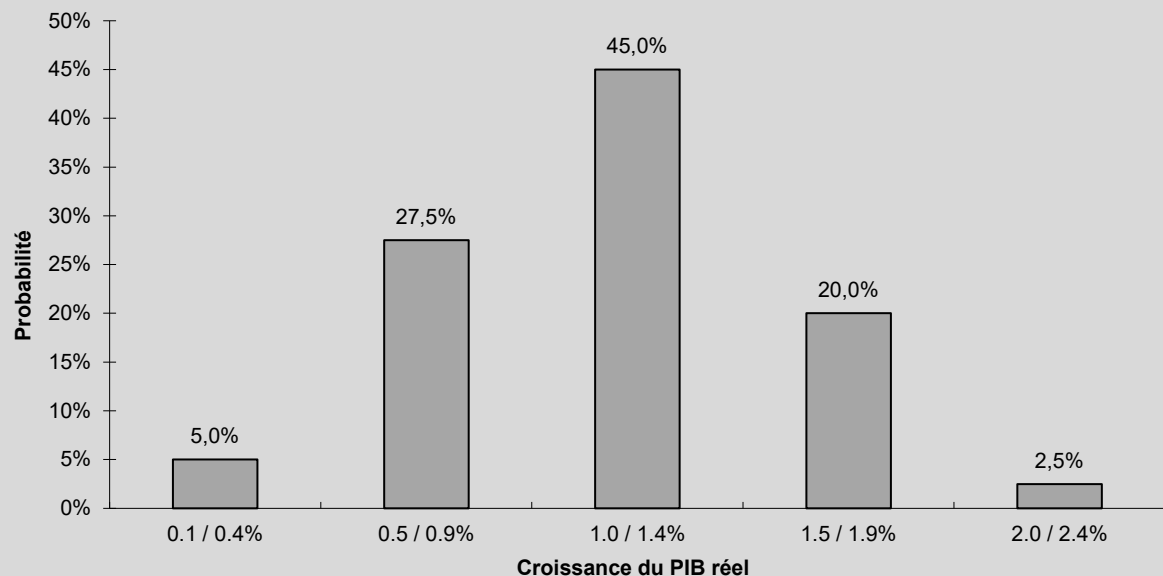
Encadré 2. La prévision... au-delà du chiffre de croissance du PIB

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 2024



Graphique B. Prévisions 2025



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)

	2020	2021	2022	2023	2024P	2025P
Environnement international						
PIB Etats-Unis	-2,2	5,8	1,9	2,5	2,6	2,0
PIB Zone euro	-6,3	6,2	3,4	0,5	0,7	1,2
PIB Chine	2,3	8,1	3,0	5,2	5,0	4,5
Commerce international	-6,0	10,7	3,8	0,6	2,9	3,3
Economie belge						
PIB	-5,3	6,9	3,0	1,4	1,0	1,1
Consommation privée	-8,2	6,3	3,2	1,4	1,0	1,1
Consommation publique	-0,1	5,2	4,5	1,6	1,9	1,2
Investissement	-5,0	4,9	-0,2	3,7	1,1	2,2
Entreprises	-5,5	4,7	1,1	6,0	1,6	3,2
Ménages	-7,2	6,0	-3,2	-5,7	-5,2	-0,7
Administrations	2,3	4,2	-2,3	6,3	7,6	0,2
Demande intérieure (hors variation des stocks)	-5,5	5,7	2,7	2,0	1,3	1,4
Variation des stocks (1)	-0,7	0,5	0,3	0,1	-0,7	0,0
Demande intérieure totale	-6,2	6,1	3,0	2,1	0,5	1,3
Exportations de biens et services	-6,3	13,9	4,9	-3,3	-2,1	2,4
Importations de biens et services	-7,4	13,0	4,9	-2,6	-2,7	2,7
Exportations nettes (1)	0,9	0,9	0,1	-0,7	0,5	-0,3
Prix à la consommation	0,7	2,4	9,6	4,1	3,1	2,0
Indice «santé»	1,0	2,0	9,2	4,4	3,3	2,2
Revenu disponible réel des ménages	1,0	2,1	-2,0	1,0	1,7	1,5
Taux d'épargne des ménages	20,8	17,4	13,2	12,7	13,4	13,7
Emploi intérieur	0,1	1,9	2,1	0,8	0,3	0,6
Demandeurs d'emploi inoccupés	3,7	-6,0	-2,3	7,8	7,5	1,3
Taux de chômage	5,6	6,3	5,6	5,5	5,7	5,8
Solde net de financement des administrations publiques (en % du PIB)	-9,0	-5,4	-3,6	-4,4	-4,9	-5,2

(1) Contribution à la croissance du PIB

(2) En pourcentage du revenu disponible

Sources : ICN, Belgostat, INS

Prévisions : IRES

Louvain-la-Neuve, le 27 septembre 2024