



Perspectives économiques 2022 - 2023¹

Depuis notre dernière analyse trimestrielle de conjoncture, des nuages ont assombri les perspectives conjoncturelles de l'économie mondiale, en ce compris celles concernant la zone euro et la Belgique.

La principale raison de cette situation est l'éclatement de la guerre en Ukraine à la fin février.

Service d'analyse économique de l'IRES

Le conflit déclenché par la Russie, et les sanctions prises rapidement en guise de représailles par de nombreux pays occidentaux à l'encontre de la Russie, ont en effet amené plusieurs bouleversements dans le paysage conjoncturel international : flambée des prix des matières premières (pétrole et gaz, minerais, denrées alimentaires et engrais agricoles), nouvelles perturbations dans les chaînes mondiales d'approvisionnement, et durcissement des conditions monétaires et financières.

En raison de ces chocs négatifs, un ralentissement de la croissance économique belge et internationale paraît inévitable. L'ampleur de ce ralentissement soulève une importante inquiétude, le risque d'une nouvelle récession étant de plus en plus souvent évoquée par les médias.

Selon notre analyse, qui relève que la confiance des chefs d'entreprises belges n'a faibli que de manière limitée depuis l'éclatement de la guerre en Ukraine, l'économie belge ne devrait ralentir que modérément à court terme (Encadré 2). Nous estimons en effet que, grâce à la bonne santé du marché du travail, à l'épargne importante accumulée par les ménages durant la pandémie et au rôle de l'indexation automatique dans la préservation du pouvoir d'achat des ménages, l'économie belge devrait résister à court terme aux chocs négatifs évoqués ci-dessus. La fin des restrictions sanitaires devrait également soutenir l'activité économique à court terme.

La résilience apportée par ces différents éléments devrait toutefois progressivement s'estomper, si bien que nous anticipons une quasi-stagnation de l'économie belge fin 2022 et durant la première moitié de 2023. A cet horizon, l'impact du

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 juillet 2022 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>

Baurin A., Bodart V., Dallemagne G., Lachapelle N., Ounnas A., Pourtois M., Sauvenier M., Van Keirsbilck L. (2022). Perspectives économiques 2022-2023, *Regards économiques*, Numéro, 172.



ENCADRÉ 1

Résumé des
prévisions pour la
Belgique

- L'économie belge devrait croître de **2,7%** en 2022 et **0,8%** en 2023.
- L'emploi **augmenterait** d'environ **58.000** unités en 2022 et **35.000** unités en 2023.
- Le nombre de demandeurs d'emploi **diminuerait** de **16.000** unités en 2022 et de **2.500** unités en 2023.
- L'inflation générale des prix à la consommation s'élèverait à **8,4%** en 2022 et **5,2%** en 2023.
- Le déficit budgétaire des administrations publiques atteindrait **5,0%** en 2022 et **4,9%** en 2023.

durcissement des conditions monétaires et financières devrait par ailleurs se faire davantage ressentir. Durant la seconde moitié de 2023, sous l'hypothèse d'un apaisement dans le conflit ukrainien et d'une diminution des tensions sur les marchés des matières premières, la croissance de l'économie belge se renforcerait et redeviendrait proche de son niveau potentiel.

Selon ces perspectives, la croissance de l'économie belge s'établirait en 2022 à 2,7% en base annuelle moyenne. En 2023, elle tomberait à 0,8%. 93.000 emplois seraient créés sur les deux années de la période de projection (Encadré 1). S'agissant de l'inflation, la croissance sur un an de l'indice général des prix à la consommation redescendrait progressivement sur la période de projection, pour se situer à 3,8% fin 2023 (contre 9,7% en juin 2022).

Les perspectives
économiques mondiales se
sont sévèrement dégradées
au cours des derniers mois

Ainsi que nous l'anticipions dans notre dernière analyse trimestrielle, **la croissance de l'économie mondiale a sensiblement ralenti en début d'année**. Ainsi, selon les données récentes des comptes nationaux, la progression trimestrielle du PIB mondial fut de seulement 0,5% entre décembre 2021 et mars 2022. Sur la période précédente, sa progression était de 1,3%. La progression de la production industrielle mondiale a également faibli en début d'année, celle-ci devenant même négative à partir de mars. Le dynamisme des échanges internationaux s'est également essoufflé au cours des derniers mois, les importations de marchandises de la Chine ayant tout particulièrement fortement diminué depuis fin 2021.

La faible croissance économique mondiale au 1^{er} trimestre marque l'affaiblissement de nombreuses économies au 1^{er} trimestre. Ainsi, au sein des pays les plus avancés, l'économie américaine s'est contractée au 1^{er} trimestre 2022 (-0,4% par rapport au trimestre précédent) après plusieurs trimestres de forte progression. L'économie japonaise fut également en contraction (-0,1% par rapport au trimestre précédent) en début d'année. Au Royaume-Uni, l'économie a progressé au 1^{er} trimestre, mais à un rythme (+0,8% par rapport au trimestre précédent) inférieur à celui du dernier trimestre 2021 (+1,3%). Pour ce qui concerne la zone euro, le niveau de croissance économique fut de 0,6% au 1^{er} trimestre. Il s'avère toutefois que ce résultat est tiré par la très forte croissance de quelques petits pays (dont l'Irlande et le Portugal) alors que la croissance des principales économies fut atone². Du côté des pays émergents les plus importants, l'économie chinoise a progressé à un rythme trimestriel de 1,3% au 1^{er} trimestre, ce résultat étant en léger retrait par rapport à celui du dernier trimestre 2021 (+1,5%).

² Le PIB réel de l'Allemagne a ainsi progressé de seulement 0,2% entre décembre 2021 et mars 2022 tandis que celui de la France s'est contracté de 0,2% sur cette période.



... Les perspectives économiques mondiales se sont sévèrement dégradées au cours des derniers mois

La croissance de l'économie mondiale devrait rester terne durant le reste de l'année en cours. L'horizon conjoncturel mondial s'est en effet un peu plus assombri depuis notre dernière analyse trimestrielle. Les principales raisons de cette dégradation sont la persistance d'une inflation élevée dans de nombreuses régions - dont les Etats-Unis et la zone euro³, la mise en confinement de nombreuses régions en Chine en raison d'un regain des contaminations au Covid-19, et la guerre en Ukraine. Par ailleurs, de nombreuses banques centrales ont réagi à la poussée inflationniste en durcissant leurs conditions monétaires (Tableau 1), provoquant un relèvement de l'ensemble de la courbe des taux d'intérêt. Les chaînes mondiales d'approvisionnement demeurent fortement perturbées⁴. Après une amélioration en début d'année, la situation a recommencé à se dégrader début avril sous l'effet de la guerre en Ukraine, d'une part, et de la mise en confinement de nombreuses régions en Chine, d'autre part.

Plusieurs indicateurs conjoncturels attestent de cette dégradation de la situation conjoncturelle mondiale. Ainsi, en mai, l'indicateur global PMI n'était plus que légèrement au-dessus du seuil de 50, qui marque la frontière entre une situation d'expansion et une situation de récession⁵. La situation conjoncturelle apparaît la plus problématique dans les pays émergents, l'indicateur PMI pour l'ensemble de ces pays étant de seulement 46,9 en mai. L'indicateur PMI de la Chine a notamment fortement chuté, passant de 50,4 en février à 48,1 en mai. En mai, l'indicateur PMI de l'ensemble des pays avancés était toujours nettement au-dessus du seuil critique de 50, mais à un niveau (53,7) toutefois nettement plus bas que celui observé deux mois plus tôt (56,0). Les indicateurs précurseurs de l'OCDE ont également baissé au cours des derniers mois. Un même signal est livré par les modèles de prévision immédiate (Nowcasting). Selon le modèle de prévision immédiate (Nowcasting) de la Banque fédérale américaine d'Atlanta, la croissance trimestrielle du PIB américain serait de seulement 0,1% au 2^e trimestre 2022 tandis que notre modèle de prévision immédiate fixe la croissance trimestrielle du PIB de la zone euro à seulement +0,3% au 2^e trimestre.

Malgré les fortes contraintes suscitées par les problèmes économiques actuels, **la croissance économique mondiale resterait positive en 2022.** La situation du marché du travail de plusieurs pays avancés a en effet continué à s'améliorer. Ainsi, depuis la fin 2021, 2,3 millions d'emplois ont été créés aux Etats-Unis et environ 1 million en zone euro⁶, portant le taux de chômage dans ces pays (3,6% de la population active aux Etats-Unis et 6,8% en zone euro⁷) à son niveau le plus bas depuis la Grande Récession. Il convient par ailleurs de noter que, malgré la remontée des taux d'intérêt, le niveau réel de ceux-ci demeure fortement négatif. L'importante épargne accumulée par les ménages durant la pandémie devrait permettre de limiter l'impact de l'inflation et des pertes de pouvoir d'achat sur la croissance des dépenses de consommation. Dans ce contexte, selon nos

³ En mai 2022, l'inflation générale des prix à la consommation était de 8,5% aux Etats-Unis et de 8,1% en zone euro. Selon nos prévisions, l'inflation devrait rester élevée sur la période de projection. En base annuelle moyenne, elle s'élèverait aux Etats-Unis à respectivement 7,6% et 3,4% en 2022 et 2023, et à respectivement 7,4% et 3,5% en zone euro.

⁴ Pour une mesure des tensions sur les chaînes mondiales d'approvisionnement, voir les données du "Global Supply Chain Pressure index" de la Réserve fédérale américaine de New York. Source : Gianluca Benigno, Julian Di Giovanni, Jan Groen, and Adam Noble, "Global Supply Chain Pressure Index: May 2022 Update," Federal Reserve Bank of New York Liberty Street Economics, May 18, 2022, <https://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2022/05/global-supply-chain-pressure-index-may-2022-update/>

⁵ 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.

⁶ Pour les Etats-Unis, les créations d'emplois portent sur les 5 premiers mois de 2022. Pour la zone euro, les données ne sont disponibles que pour le premier trimestre.

⁷ Il s'agit de la donnée de mai 2022 pour les Etats-Unis et d'avril 2022 pour la zone euro.



... Les perspectives économiques mondiales se sont sévèrement dégradées au cours des derniers mois

prévisions, la croissance économique s'élèverait en 2022 à 1,9% aux Etats-Unis et à 2,9% en zone euro (contre respectivement 5,7% et 5,3% en 2021 ; Tableau 2). Du côté des pays émergents, l'activité économique progresserait en Chine de 4,4% (contre 8,1% en 2021)⁸. A l'échelle mondiale, le PIB progresserait en 2022 de 3,0% selon les prévisions les plus récentes de l'OCDE, contre 5,8% en 2021⁹. Quant à la croissance du commerce international, elle ne serait plus que de 4,3% en 2022 selon nos prévisions, après avoir atteint 9,6% en 2021 (Tableau 2).

Les perspectives économiques pour 2023 dépendent fortement des problèmes économiques majeurs soulignés ci-dessus, ce qui les soumet à une incertitude particulièrement importante. Selon l'OCDE, qui prévoit que la croissance économique mondiale continuera à être affectée par ces problèmes en 2023, l'augmentation du PIB mondial serait de 2,8% l'an prochain. Le ralentissement économique toucherait de nombreuses régions, la croissance économique tombant à 1,4% aux Etats-Unis et en zone euro selon nos prévisions et se limitant à 4,9% en Chine selon les prévisions de l'OCDE. Dans ce contexte, la croissance du commerce international faiblirait à 3,2% en 2023.

Au cours du trimestre écoulé, les tensions sur les marchés pétroliers se sont accentuées, faisant grimper le prix du baril de Brent légèrement au-delà de 120\$ à la fin mai. Les tensions se sont ensuite légèrement atténuées en juin, les durcissements monétaires entamés par la Réserve fédérale américaine suscitant la crainte d'un ralentissement marqué de la croissance économique aux Etats-Unis. L'évolution future des prix du pétrole et, plus généralement de l'énergie, reste soumise à une forte incertitude. Selon les marchés financiers, **le prix du pétrole devrait légèrement se replier au cours des prochains mois**, le prix du baril de Brent étant prévu à 92\$ fin 2023 (Tableau 1)¹⁰.

Tableau 1.
Hypothèses (données fin de période)

Source : Macrobond
Prévisions : IRES

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Prix du pétrole ¹ (\$ par baril)	54,2	71,1	66,0	52,0	77,0	104,0	92,0
Taux de change Euro/US \$	1,19	1,14	1,11	1,22	1,14	1,05	1,05
Taux de politique monétaire (fin de période)							
Etats-Unis ²	1,50	2,50	1,75	0,00	0,00	3,50	4,50
Zone euro ³	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2,25	3,50

¹ Baril de Brent

² Taux d'intérêt sur les fonds fédéraux

³ Taux repo de la BCE en %

L'expansion de l'économie belge est confrontée à de nombreux vents contraires

Après plusieurs trimestres de très forte croissance, le PIB réel de la Belgique ayant augmenté de 5,2% entre décembre 2020 et septembre 2021, **l'économie belge progresse à un rythme plus modéré depuis le dernier trimestre 2021** (Graphique 2). Sa progression fut ainsi limitée à 0,4% entre septembre et décembre 2021, puis à 0,5% entre décembre 2021 et mars 2022 selon les données les plus récentes des comptes nationaux de l'ICN.

Malgré cette croissance économique plus modérée, **la situation du marché du travail continue de s'améliorer de manière significative**, 30.100 emplois ayant

⁸ Source: OCDE, Perspectives économiques mondiales, n°111, juin 2022.

⁹ Source: OCDE, Perspectives économiques mondiales, n°111, juin 2022.

¹⁰ Il s'agit du prix au 30 juin 2022 des contrats «futures» ayant pour échéance décembre 2023.



... L'expansion de l'économie belge est confrontée à de nombreux vents contraires

été créés de manière nette durant les trois premiers mois de l'année en cours. L'emploi est ainsi en hausse de 0,6% par rapport au trimestre précédent et de 2,5% par rapport au 1^{er} trimestre 2021. Il est par ailleurs supérieur de 2,0% à son niveau pré-pandémie. Malgré cette vigueur des créations d'emplois, le chômage a augmenté au cours des premiers mois de 2022. Ainsi, en mai, le nombre de demandeurs d'emplois inoccupés (DEI) était en hausse de 6.000 unités par rapport à fin 2021¹¹. En avril, le pourcentage de la population active étant au chômage était de 5,7%, soit au même niveau que fin 2021¹².

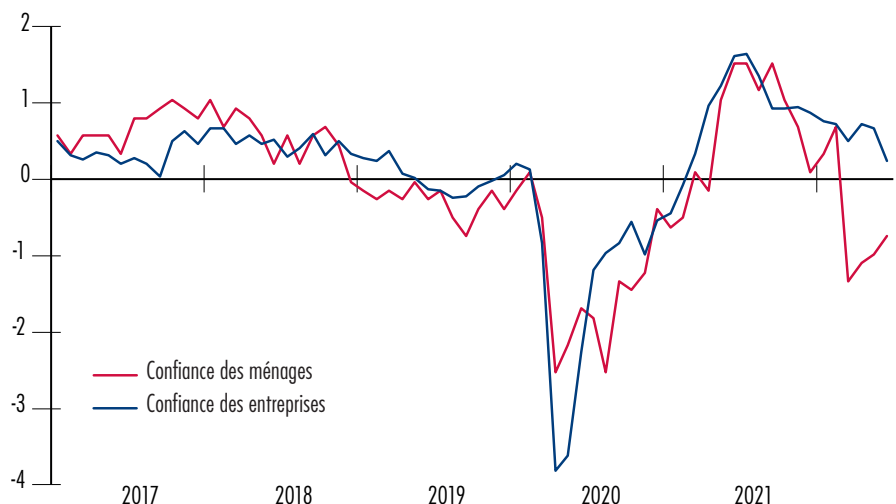
Bien que la croissance économique modérée observée en ce début d'année s'explique en grande partie par une contraction marquée des dépenses de consommation publique et d'investissement public, plusieurs éléments de l'environnement conjoncturel national et international donnent à penser que **la croissance de l'économie belge restera contenue, voire qu'elle pourrait même ralentir davantage, sur la période de projection** (Graphique 2).

Au plan international, les freins à la croissance se sont multipliés au cours des derniers mois, qu'il s'agisse de la forte hausse du prix des matières premières (pétrole et gaz, minerais et métaux industriels, denrées alimentaires, engrais agricoles), du durcissement des conditions monétaires dans de nombreux pays avancés et émergents, du ralentissement de la croissance économique chinoise en raison des mesures radicales prises par les autorités pour tenter de contenir l'épidémie de Covid-19, ou encore des perturbations supplémentaires occasionnées aux chaînes mondiales d'approvisionnement par la guerre en Ukraine et les sanctions prises contre la Russie.

Au plan national, un frein majeur vient de l'inflation, la hausse de l'indice général des prix à la consommation se situant entre 8% et 9% sur un an depuis le début de l'année. Même si son impact sur le pouvoir d'achat est limité par les mécanismes d'indexation automatique des salaires, la situation financière de nombreux ménages belges se trouve néanmoins fragilisée. C'est ainsi que, en juin, les ménages avaient une opinion très pessimiste pour ce qui concerne l'évolution future de leur situation financière¹³. Leurs prévisions d'achats importants

Graphique 1. Confiance des ménages et des entreprises (en moyenne centrée réduite)

Source : ICN
Calculs : IRES



¹¹ Il s'agit ici de données désaisonnalisées. Sur base des données non désaisonnalisées, le nombre de DEI baisse de 9.300 unités entre décembre 2021 et mai 2022.

¹² Taux de chômage harmonisé Eurostat, en données désaisonnalisées.

¹³ En juin, l'indicateur d'opinion des ménages à propos de l'évolution de leur situation financière était à un de ses plus bas niveaux depuis que la série existe (début 1985).



... L'expansion de l'économie belge est confrontée à de nombreux vents contraires

ont de ce fait fortement baissé entre mars et juin. En raison de la hausse des coûts de l'énergie et des matières premières et du relèvement des coûts salariaux engendré par l'indexation, la situation financière des entreprises est également fragilisée, notamment pour celles qui ont peu de marge de manœuvre pour ajuster leur prix. La pénurie de main d'œuvre devrait également contraindre l'expansion de l'économie belge au cours de prochains mois. Les résultats de la dernière enquête trimestrielle de conjoncture industrielle montrent en particulier que, à la fin du 1^{er} trimestre, la contrainte du manque de main d'œuvre était toujours historiquement forte dans le secteur industriel.

Même si la force actuelle de ces différents freins fait craindre un fort affaiblissement de la croissance au cours des prochains mois, certains éléments éclairent les perspectives conjoncturelles d'une lueur plus positive. D'une part, les créations d'emplois restent nombreuses et malgré les risques qui pèsent sur la croissance, les intentions d'embauches des entreprises étaient toujours élevées en juin selon les dernières enquêtes de conjoncture de la BNB. Le taux de chômage est revenu à un bas niveau et les enquêtes menées par la BNB montrent que, en juin, l'inquiétude des ménages à propos du risque de chômage était toujours historiquement faible. D'autre part, l'épargne importante que les ménages ont accumulée durant la pandémie devrait permettre de limiter l'impact de la baisse de pouvoir d'achat sur la consommation. Enfin, contrairement à la confiance des ménages, la confiance des entreprises s'est détériorée de manière limitée depuis la fin 2021 si bien que, en juin, elle était toujours supérieure à sa moyenne de longue période (Graphique 1). Le climat des affaires demeure notamment très positif dans l'industrie manufacturière.

Selon notre modèle de prévision immédiate (Nowcasting), l'activité économique belge s'est relevée de 0,35% entre mars 2022 et juin 2022 (Encadré 2). Sur base des considérations présentées ci-dessus, l'économie belge continuerait à progresser à un rythme positif mais faible durant la seconde partie de l'année en cours (Graphique 2). Au total sur l'ensemble de l'année, **la croissance moyenne du PIB belge s'élèverait à 2,7% en 2022, contre 6,2% en 2021.**

En 2023, la croissance de l'économie mondiale et celle de l'économie belge devraient encore être freinées par une inflation élevée et des conditions monétaires et financières plus restrictives. On s'attend également en Belgique à un ralentissement

Graphique 2. Projections de la croissance trimestrielle du PIB réel de la Belgique

Source : ICN et calculs personnels



... L'expansion de l'économie belge est confrontée à de nombreux vents contraires

des créations d'emplois de même que l'effet «amortisseur» exercé par l'épargne des ménages devrait être moindre. **Il en résulte que la croissance économique belge ralentirait à nouveau en 2023, en tombant à 0,8% en base annuelle moyenne.**

Entre décembre 2021 et mars 2022, les **dépenses de consommation** des ménages belges ont augmenté de manière significative (+0,5%) alors qu'elles s'étaient fortement rétractées durant les trois derniers mois de 2021. Malgré l'évolution toujours très favorable de la situation du marché du travail, marquée notamment par des créations d'emplois toujours nombreuses, la progression de la consommation privée devrait probablement faiblir à l'avenir. Le retour d'une inflation élevée pèse en effet sur la confiance des ménages et sur leur pouvoir d'achat. La confiance des ménages a ainsi lourdement chuté depuis la fin 2021, se retrouvant depuis mars très en deçà de sa moyenne de longue période. L'inquiétude des ménages est particulièrement forte à propos des perspectives futures de leur situation financière. Dans ce contexte, c'est sans surprise que les ménages ont depuis mars fortement révisé à la baisse leurs prévisions d'achats importants pour les prochains mois. Pour ce qui concerne le pouvoir d'achat des ménages, malgré une évolution toujours très positive de l'emploi et l'application des mécanismes d'indexation, la croissance du revenu disponible réel des ménages serait de seulement +0,6% en 2022 et +1,0% en 2023 selon nos prévisions. A la lueur de ces éléments, **la croissance annuelle moyenne de la consommation privée passerait de 6,4% en 2021 à 3,8% en 2022 et 0,8% en 2023.**

Après avoir fortement progressé en 2021, **l'investissement des ménages** a enregistré une nouvelle hausse solide au 1^{er} trimestre 2022 (+2,9% entre décembre 2021 et mars 2022). Compte tenu que les permis de bâtir accordés pour des travaux de construction et de rénovation ont fortement augmenté en 2021¹⁴, **l'investissement résidentiel devrait continuer à augmenter sur la période de projection.** Sa progression devrait toutefois fortement ralentir. Le secteur de la construction continue en effet à être confronté à d'importants problèmes de pénurie de main d'œuvre et d'approvisionnement en matériaux. Par ailleurs, du fait de la forte hausse des prix de la construction, certains ménages risquent d'être contraints d'annuler ou de reporter leurs projets d'investissement. Ainsi, après avoir atteint 10,1% en 2021, **la croissance de l'investissement des ménages retomberait à 4,4% en 2022 et 0,4% en 2023 en base annuelle moyenne.**

Au 1^{er} trimestre 2022, **l'investissement des entreprises** s'est relevé de 2,7% par rapport au trimestre précédent, une forte hausse qui est due pour partie à des opérations ponctuelles relatives à un chantier naval à l'étranger. L'évolution attendue durant le reste de l'année apparaît plus mitigée. Pour les raisons déjà évoquées, la conjoncture économique belge et internationale s'est sensiblement détériorée depuis le début de l'année et les perspectives économiques pour les prochains mois sont soumises à une forte incertitude. On observe ainsi que, dans l'industrie, les prévisions de la demande à 3 mois sont tombées en juin en deçà de leur niveau moyen de longue période alors qu'elles étaient encore nettement au-dessus de ce seuil en début d'année. Les déterminants financiers de l'investissement sont également moins bien orientés qu'il y a quelques mois. Les taux d'intérêt sont en effet à la hausse, tandis que les entreprises sont confrontées à de fortes hausses de coût (énergie, matières premières et intrants intermédiaires, salaires) qui réduisent leur capacité de financement interne. Les chaînes mondiales d'approvisionnement continuent par ailleurs à être fortement perturbées. Dans ce contexte, et bien que le taux d'utilisation des capacités de production industrielle se soit nettement relevé en début d'année, nous prévoyons que **la croissance annuelle moyenne de l'investissement des entreprises sera négative (-1,0%) en 2022, contre 8,0% en 2021. Elle se raffermirait légèrement en 2023, à +2,9%.**

¹⁴ En 2021, la hausse des permis de bâtir fut de 4,4% pour les travaux de construction et de 16,7% pour les travaux de rénovation.



... L'expansion de l'économie belge est confrontée à de nombreux vents contraires

Après six trimestres consécutifs de hausse, les **exportations** belges de biens et services se sont contractées au premier trimestre 2022. Même si ce recul peut s'expliquer par les perturbations dans les chaînes mondiales d'approvisionnement, il coïncide néanmoins avec une détérioration marquée de l'état de la demande étrangère telle que rapportée par les industriels dans le cadre des enquêtes de conjoncture. A partir de mars, l'opinion des industriels sur l'état de la demande étrangère s'est quelque peu améliorée, tout en restant nettement en deçà du niveau élevé auquel elle se situait en début d'année avant l'invasion brutale de l'Ukraine par la Russie. Ces résultats suggèrent que l'évolution des exportations belges pourrait redevenir positive au 2^e trimestre mais que, **sur la période de projection, elle devrait être sensiblement plus faible que l'an passé**. Cette projection cadre avec les perspectives économiques des principaux marchés d'exportation de la Belgique, lesquelles se sont fortement assombries depuis l'éclatement de la guerre en Ukraine. A cet égard, on relèvera en particulier que, depuis le début de l'année, la conjoncture industrielle en zone euro s'est nettement affaiblie, ce qui devrait diminuer le dynamisme des échanges industriels intra-européens auxquels les entreprises industrielles belges participent activement. En 2021, les exportations belges ont augmenté de 9,7% en base annuelle moyenne. Selon notre analyse, **leur croissance faiblirait à 2,9% en 2022 et à 1,9% en 2023**.

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 atteindrait 3,1% en 2022 et 2,1% en 2023**, après 9,1% en 2021. Il en découle que **la contribution du commerce extérieur à la croissance serait très légèrement négative sur la période de projection** (-0,1 point de pourcentage en 2022 et en 2023).

Au 1^{er} trimestre, **l'emploi** a de nouveau fortement augmenté, un peu plus de 30.000 emplois ayant été créés entre décembre 2021 et mars 2022. **Les créations d'emplois devraient rester importantes au cours des prochains mois**. En effet, malgré quelques variations légères, les intentions d'embauches des entreprises demeurent élevées depuis le début de l'année dans les principaux secteurs d'activité économique, dont l'industrie manufacturière et les services aux entreprises. Les enquêtes de conjoncture industrielle révèlent également que le manque de main d'œuvre dans ce secteur demeure élevé. **La demande de travail des entreprises devrait toutefois progressivement se tasser**, les perspectives de croissance économique de même que la situation financière des entreprises s'étant dégradées au cours des derniers mois. Endéans 2021, 109.000 emplois ont été créés, ce nombre étant le plus élevé depuis la publication début 1995 des séries statistiques que nous utilisons¹⁵. Endéans 2022, 58.000 emplois seraient à nouveau créés selon nos prévisions. Le ralentissement des créations d'emplois serait plus significatif en 2023, la hausse de l'emploi n'étant plus que de 35.000 unités endéans l'année.

Endéans 2021, le nombre de demandeurs d'emplois inoccupés (DEI) a diminué de 46.000 unités. Dès lors qu'il est prévu que l'emploi continue à augmenter en 2022 et 2023, **la baisse du chômage se poursuivrait sur la période de projection**. Ainsi, sous l'hypothèse d'une croissance de la population active de 1,2% en 2022 et 0,4% en 2023, le nombre de demandeurs d'emplois *inoccupés* reculerait d'environ 16.000 unités *endéans* 2022 et 2.500 unités *endéans* 2023¹⁶. Le taux de chômage harmonisé Eurostat passerait ainsi de 5,9% fin 2021 à 5,4% fin 2022 et 5,3% fin 2023¹⁷.

¹⁵ Les chiffres mentionnés indiquent les variations endéans l'année, c'est-à-dire entre le début et la fin de l'année.

¹⁶ 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.

¹⁷ Les chiffres indiqués sont les moyennes trimestrielles sur le 4^e trimestre de chaque année.

... L'expansion de l'économie belge est confrontée à de nombreux vents contraires

En juin 2022, l'inflation générale des prix à la consommation était de 9,7%, alors qu'elle était encore de seulement 1,6% un an plus tôt. Bien que ces fortes pressions inflationnistes soient essentiellement la conséquence d'une flambée des prix de l'énergie (pétrole, gaz, électricité), les prix des autres catégories de biens se sont également relevés de manière significative au cours des derniers mois. C'est ainsi que l'inflation sous-jacente, qui est mesurée en excluant les prix de l'énergie et des produits alimentaires frais, s'élevait à 5,1% en juin, contre 1,1% un an plus tôt. Par ailleurs, l'inflation de l'indice santé, lequel exclut les prix des carburants, de l'alcool et du tabac, était de 8,7% en juin, contre 1,0% un an plus tôt.

Pour autant que les prix du pétrole et de l'énergie se maintiennent à l'avenir en deçà des pics atteints récemment, **l'inflation devrait progressivement se replier au cours des prochains mois**. Elle resterait néanmoins nettement plus élevée

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:

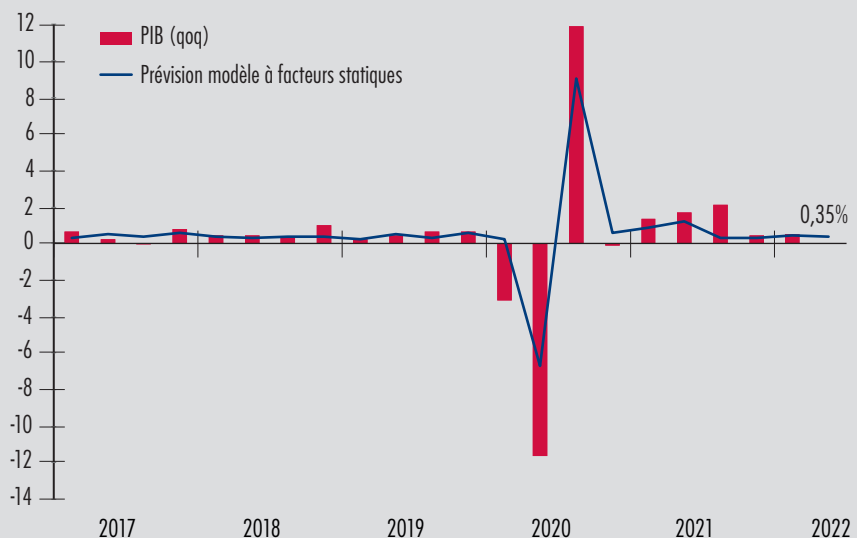
$$y_t = c + y_{t-1} + \sum_{j=1}^K \beta_j f_{jt} + \varepsilon_t$$

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

Pour le 2^e trimestre 2022, le modèle prédit une croissance trimestrielle de l'activité de 0,35%*.

Graphique A. Prévision de croissance pour le 2^e trimestre 2022 (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.



... *L'expansion de l'économie belge est confrontée à de nombreux vents contraires*

que par le passé, en raison des effets de second tour que la hausse du coût des matières premières devrait générer. Ainsi, fin 2023, l'inflation générale des prix à la consommation serait encore de 3,8%.

Le dernier dépassement de l'indice-pivot date d'avril 2022. Selon l'évolution projetée des prix, **l'indice pivot serait à nouveau dépassé plusieurs fois sur la période de projection, à savoir en août 2022, janvier 2023 et avril 2023.**

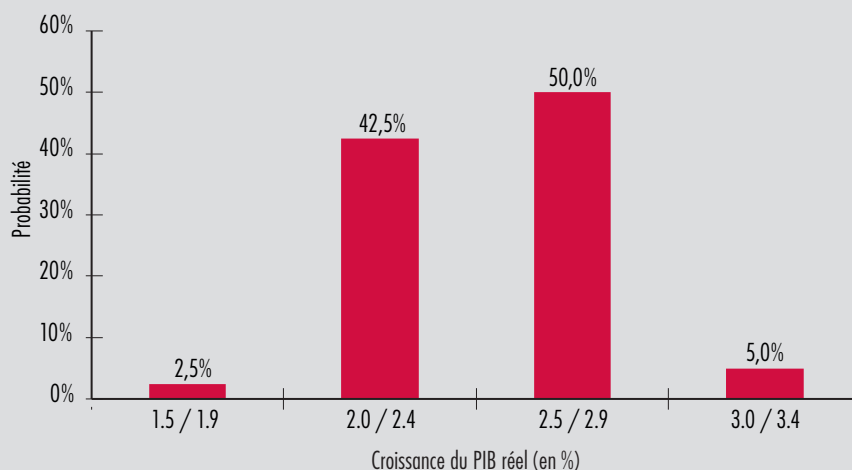
ENCADRÉ 3

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*.

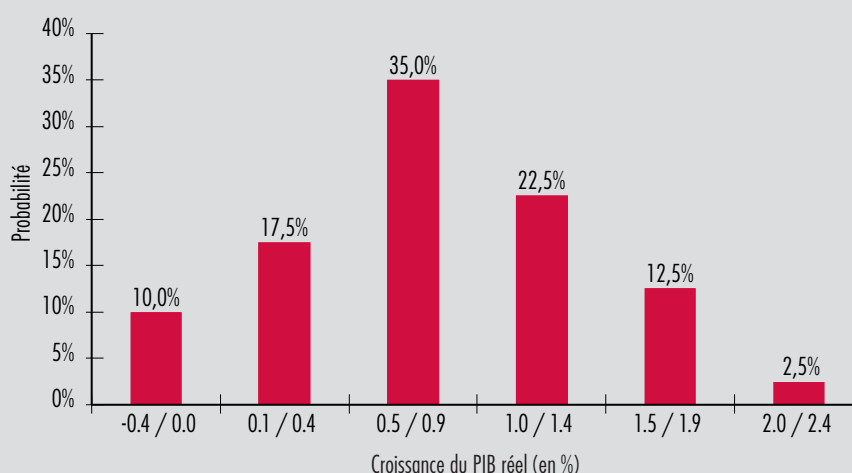
Graphique A. Prévisions 2022

Source : IRES, Service d'analyse économique



Graphique B. Prévisions 2023

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.



Risques

L'évolution de la situation économique belge et internationale est actuellement sous le feu de **plusieurs risques importants qui pourraient sensiblement dégrader les perspectives présentées ci-dessus** (Encadré 3). Un risque principal porte sur la situation de l'inflation. En effet, étant donné le lent rétablissement des chaînes mondiales d'approvisionnement et les conséquences de la guerre ukrainienne sur les prix de l'énergie, des matières premières et des denrées alimentaires, l'inflation pourrait demeurer élevée plus longtemps que prévu. Les

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

Environnement international	2018	2019	2020	2021	2022 ^P	2023 ^P
PIB Etats-Unis	2,9	2,3	-3,4	5,7	1,9	1,4
PIB Zone euro	1,8	1,6	-6,5	5,3	2,9	1,4
PIB Chine	6,7	6,0	2,3	8,1	4,4	4,9
Commerce international	3,6	0,6	-6,6	9,6	4,3	3,2
Economie belge	2018	2019	2020	2021	2022 ^P	2023 ^P
PIB	1,8	2,1	-5,7	6,2	2,7	0,8
Consommation privée	1,9	1,8	-8,2	6,4	3,8	0,8
Consommation publique	1,4	2,0	-0,4	4,4	2,7	-0,3
Investissement	3,0	4,4	-6,1	7,8	0,7	2,5
Entreprises	2,4	4,8	-7,0	8,0	-1,0	2,9
Ménages	1,5	5,1	-6,8	10,0	4,4	0,4
Administrations	10,2	0,7	1,5	2,6	4,5	4,0
Demande intérieure (hors variation des stocks)	2,1	2,5	-5,9	6,2	2,8	0,9
Variations des stocks ¹	0,4	-0,6	-0,3	-0,5	0,0	0,0
Demande intérieure totale	2,5	1,8	-6,1	5,7	2,8	0,9
Exportations de biens et services	0,6	2,0	-5,5	9,6	2,9	1,9
Importations de biens et services	1,4	1,6	-5,9	9,1	3,1	2,1
Exportations nettes ¹	-0,6	0,3	0,4	0,6	-0,1	-0,1
Prix à la consommation	2,1	1,4	0,7	2,4	8,4	5,2
Indice "santé"	1,8	1,5	1,0	2,0	7,7	5,2
Revenu disponible réel des ménages	1,1	2,9	0,6	1,7	0,6	1,0
Taux d'épargne des ménages ²	11,8	12,7	20,6	16,9	14,0	14,1
Emploi intérieur	1,5	1,6	0,0	1,8	1,8	0,5
Demandeurs d'emploi inoccupés	-5,8	-3,7	3,6	-5,9	-5,6	-0,5
Taux de chômage	6,0	5,4	5,7	6,3	5,5	5,5
Solde net de financement des administrations publiques (en % du PIB)	-0,9	-2,0	-9,0	-5,5	-5,0	-4,9

¹ Contribution à la croissance du PIB

² En pourcentage du revenu disponible



... **Risques**

pressions inflationnistes pourraient également être exacerbées par des hausses de salaires et par un décrochage des anticipations inflationnistes. Si cela devait être le cas, il s'en suivrait certainement un durcissement monétaire plus important que prévu. **La guerre en Ukraine constitue une autre source de risque importante pour nos prévisions.** Son impact sur les marchés de l'énergie et des matières premières, sur les marchés financiers internationaux, de même que sur la confiance générale des principaux acteurs économiques, pourrait en effet être plus important que ce que l'on a pu observer jusqu'à présent. **Enfin, l'économie mondiale n'est pas à l'abri de nouvelles vagues de contaminations au COVID-19.**

Cette étude a été réalisée sous la direction de Vincent Bodart, avec la collaboration de Arno Baurin, Guillaume Dallemagne, Nathan Lachapelle, Alexandre Ounnas, Mathilde Pourtois, Mathieu Sauvenier et Leïla Van Keirsbilck.

A l'exception de Mathieu Sauvenier et Leïla Van Keirsbilck., tous les auteurs sont chercheurs à l'IRES. Mathieu Sauvenier et Leïla Van Keirsbilck 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



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

