

# BELGIQUE

13

## LA PEUR DE LA CHUTE

**Au début de cette année, la croissance du PIB belge est restée soutenue et supérieure à son rythme moyen. L'inflation baisse tandis que le marché de l'emploi ralentit. Les effets de la hausse des taux d'intérêt commencent à se faire sentir : le marché immobilier ralentit et l'investissement des entreprises devrait suivre le mouvement. Une (brève) récession vers la fin de l'année reste possible, mais peu probable. Si elle se concrétisait, les marges de manœuvre du gouvernement pour y répondre seraient toutefois limitées en raison du niveau élevé de la dette publique.**

La croissance du PIB belge a dépassé les attentes au T1 2023, atteignant +0,5%/t. Nous prévoyons une croissance plus lente au T2 (+0,4%) mais toujours supérieure au rythme moyen de la croissance belge. Au second semestre, nous anticipons une stagnation du PIB, les effets du resserrement monétaire commençant à se faire sentir.

L'inflation harmonisée s'est élevée à 2,7% en glissement annuel en mai, un chiffre parmi les plus bas de l'UE27. Le niveau moyen des prix en Belgique a baissé de plus de 3% par rapport au pic atteint en octobre 2022, à la faveur notamment de l'effet baissier des prix de l'énergie sur l'inflation totale. L'inflation alimentaire, à deux chiffres depuis le second semestre de l'an dernier, ralentit également légèrement. L'indice des prix alimentaires a même baissé en avril en variation mensuelle pour la première fois depuis près de deux ans. Tous les regards restent rivés sur l'inflation sous-jacente, qui se maintient au-dessus de 6%.

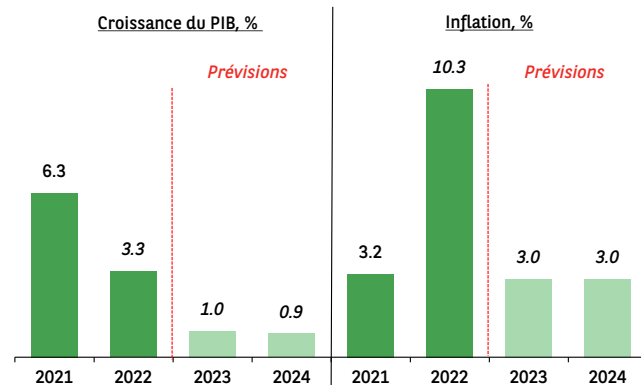
Avec le ralentissement progressif du marché du travail (*voir ci-dessous*), les pressions inflationnistes sous-jacentes devraient toutefois s'atténuer, mais cela peut prendre un certain temps. Nous nous attendons à ce que l'IPCH flirte avec la déflation au début du quatrième trimestre, sous l'effet du traitement technique des mesures de soutien énergétique. Pour l'ensemble de l'année, nos prévisions d'inflation s'élèvent à 3,0%, tant pour 2023 que pour 2024.

La confiance des consommateurs reste proche de sa moyenne de long terme, son redressement après le double choc dû à la Covid-19 et à l'invasion russe s'étant achevé. Mais le pessimisme des ménages s'accroît concernant leur capacité à mettre de l'argent de côté. Les ménages s'inquiètent également de plus en plus de l'évolution du marché du travail. En effet, la croissance de l'emploi ralentit, tant pour les salariés des entreprises que pour les travailleurs indépendants. Le taux d'emplois vacants a quelque peu diminué par rapport à son pic historique, pour atteindre 5,4% à la fin de l'année dernière. L'indice phare Federgon, qui mesure la demande de travail temporaire, est en baisse constante depuis le début de l'année dernière. Pour l'instant, le taux de chômage, qui s'élevait à 5,6% en avril, reste bas. Cependant, il devrait bientôt remonter et franchir la barre des 6%, et contribuer à la baisse de l'inflation sous-jacente.

Le marché immobilier ralentit également. Les prix ont quelque peu baissé selon les données de la BRI. Le nombre de transactions demeure stable mais au vu de la forte baisse de la demande de prêts hypothécaires le répit serait provisoire. Nous prévoyons une baisse des prix de 2% en 2023. Une normalisation progressive devrait se produire lorsque les taux d'intérêt atteindront un nouvel équilibre.

Les taux d'intérêt pèseront également sur l'investissement des entreprises ; il s'agit de la seule composante du PIB qui demeure inférieure à ses niveaux d'avant-Covid-19. La confiance des entreprises a de nouveau décliné en mai, avec des fortunes diverses selon les secteurs.

### CROISSANCE ET INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCES : COMPTES NATIONAUX, BNP PARIBAS FORTIS

L'optimisme s'est accentué parmi les entreprises actives dans le commerce pour le troisième mois consécutif. En revanche, les manufacturiers sont plus inquiets, en particulier en ce qui concerne la demande et l'emploi. Ces entreprises sont également les plus pessimistes concernant l'accès au crédit.

12 mois... c'est ce qu'il a fallu pour que les rendements des obligations d'État retrouvent leurs niveaux de 2010. Malgré la maturité longue de la dette, son service a augmenté de 10 pb depuis l'été dernier. L'Agence fédérale de la dette s'attend à ce qu'il augmente encore, passant d'environ 1,5% du PIB actuellement à environ 2,2% d'ici 2027. Selon des hypothèses prudentes, la dette publique en pourcentage du PIB pourrait augmenter de près de 2 pp chaque année dans un avenir proche. Après avoir protégé l'économie de la crise sanitaire et de la flambée des prix de l'énergie, le gouvernement De Croo devrait se concentrer sur le redressement des finances publiques, alors que le déficit budgétaire devrait atteindre 5% du PIB, voire plus cette année.

Arne Maes

[arne.maes@bnpparibasfortis.com](mailto:arne.maes@bnpparibasfortis.com)
**BNP PARIBAS**

La banque  
d'un monde  
qui change