

## LA CONSOMMATION PRIVÉE POURRAIT PARER LA TEMPÊTE À VENIR

Le PIB belge poursuit sa croissance positive, même si des nuages dus à la politique monétaire apparaissent. L'indexation des salaires historiquement importante, qui a profité à un grand nombre de salariés en début d'année, devrait stimuler la consommation à court terme. Alors que les investissements dans l'immobilier - des entreprises comme des ménages - déçoivent, et que le commerce international ralentit, les dépenses publiques sont le seul autre contributeur positif à la croissance. Mais cette situation menace des finances publiques.

L'économie belge a dépassé les attentes avec une progression de son PIB de 3,1% en 2022 en moyenne annuelle. Cependant, après un premier semestre solide, les troisième et quatrième trimestres ont connu un ralentissement, comme dans la plupart des grandes économies européennes.

L'économie belge se singularise par l'indexation automatique des salaires. Ainsi, les salaires augmentent régulièrement dès que l'inflation franchit un certain seuil. À l'heure actuelle, l'indexation des salaires est importante alors que l'inflation moyenne commence à diminuer, ce qui constitue un facteur de soutien de la consommation privée. Cela devrait suffire à compenser le ralentissement de la plupart des autres composantes du PIB. Les risques entourant notre scénario, notamment celui venant d'un possible resserrement monétaire plus sévère, restent clairement à la baisse.

### UNE INFLATION SOUS LES 6%

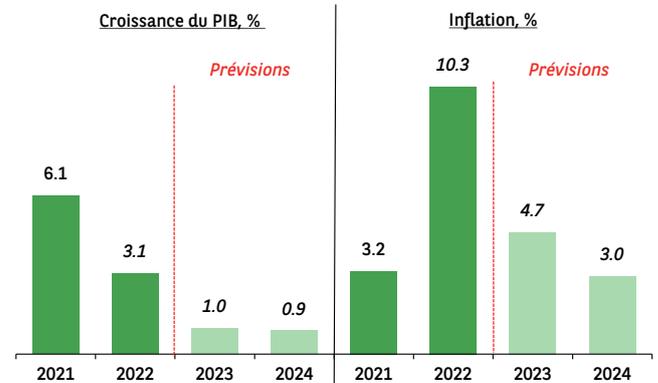
L'inflation, mesurée par l'IPCH, a atteint 5,5% en glissement annuel en février, passant sous les 6% pour la première fois depuis 16 mois. En cumulé, l'indice des prix a baissé de près de 3% par rapport à son pic d'octobre. Derrière ce mouvement, les moteurs de l'inflation ont évolué. Depuis janvier, les pressions inflationnistes dues aux prix de l'énergie ne sont plus la principale source de l'inflation. L'inflation alimentaire a pris le relais, avec une hausse des prix de 1,2% en moyenne chaque mois depuis le début de 2022. Plus inquiétant, l'inflation sous-jacente continue d'accélérer.

### DES MÉNAGES BELGES MOINS INQUIETS

La confiance des consommateurs continue de se redresser depuis le point bas atteint en octobre 2022. Les ménages sont moins inquiets de perdre leur emploi, grâce à un taux de chômage légèrement inférieur à 6% depuis trois ans. Une croissance de l'emploi plus progressive, mais toujours forte, et l'indexation salariale stimulent la croissance des revenus. Le Bureau fédéral du Plan prévoit ainsi une augmentation du revenu disponible réel de 4,2% en 2023. La consommation privée pourrait accélérer au cours des quatre prochains trimestres. La forte croissance des revenus réels rappelle le début de l'année 2009. Si les dépenses des ménages suivent une trajectoire similaire, le PIB pourrait augmenter de 1 point.

Un tel surcroît d'activité permettrait de compenser les difficultés auxquelles sont actuellement confrontés les entreprises belges. Un marché de l'emploi tendu, des prix des intrants toujours élevés et des conditions de financement plus restrictives compriment leurs marges.

### CROISSANCE ET INFLATION



GRAPHIQUE 1

SOURCE: NATIONAL ACCOUNTS, BNP PARIBAS FORTIS

La confiance des entreprises se rétablit après la chute enregistrée l'année dernière, mais à un rythme nettement plus lent que la confiance des consommateurs. Les détaillants et les industriels s'inquiètent de plus en plus de leurs perspectives d'activité. De plus, l'investissement des entreprises a montré peu de signes de reprise au cours des derniers trimestres.

### DES FINANCES PUBLIQUES À CONSOLIDER

La dépense publique ralentit par rapport à son pic de 2021, lorsque les dépenses liées à la santé avaient repris après la baisse due à la pandémie de Covid-19.

Mais les dépenses d'investissement devraient fortement augmenter en 2023, avec la hausse de dépenses liées à la défense et la perspective des élections locales de 2024. Dans un contexte de hausse des taux d'intérêt, la dette publique demeure préoccupante. Le FMI recommande vivement un ajustement budgétaire au niveau infranational, avec des limites strictes aux dépenses et en internalisant le coût du surendettement au niveau régional. Il reste à voir dans quelle mesure le gouvernement de coalition d'Alexander De Croo suivra ces recommandations.

Arne Maes

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