



Budget économique 2024 – Perspectives économiques 2025-2029 de février 2024

La croissance de l'économie belge devrait s'établir à 1,4% cette année et serait très stable par la suite, oscillant entre 1,3% et 1,4% par an au cours de la période 2025-2029. Cette croissance s'accompagne d'une augmentation de l'emploi de 253 000 personnes durant la période 2024-2029, ce qui permet au taux d'emploi de grimper de 72,1% en 2023 à 74,3% en 2029. L'inflation s'élève à 2,8% cette année et fléchirait à 1,8% à partir de 2025. Le déficit public est estimé à 4,6% du PIB en 2024 et 4,8% du PIB en 2025. Par la suite, le déficit augmenterait progressivement et dépasserait les 5%. La dette publique représenterait 116,8% du PIB à l'horizon 2029.

Les présentes perspectives sont établies à politique inchangée. Elles tiennent compte d'informations arrêtées au 9 février.

La croissance économique dans la zone euro devrait se renforcer

La croissance de l'économie mondiale n'a pas dépassé 3,1% en 2023, contre 3,5% l'année précédente. Ce ralentissement s'explique par les hausses de taux d'intérêt décidées par plusieurs banques centrales afin de maîtriser l'inflation et par les tensions géopolitiques persistantes. La croissance mondiale devrait également être légèrement supérieure à 3% en 2024 et à moyen terme. Ce chiffre est nettement inférieur à celui enregistré durant les dernières décennies et résulte du déclin de la croissance démographique et de celle de la productivité.

Malgré les fortes hausses de taux d'intérêt opérées par la Federal Reserve, l'économie américaine s'est montrée étonnamment résiliente. La loi sur la réduction de l'inflation (« Inflation Reduction Act ») de 2022 a stimulé les investissements et les consommateurs américains ont puisé dans leur épargne accumulée pendant la pandémie. En Chine, le rebond intervenu après l'abandon l'an dernier de la politique du « zéro covid » s'est avéré plus faible qu'escompté, le malaise dans le secteur de l'immobilier plombant non seulement les investissements mais également la confiance des consommateurs.

Dans la zone euro, la croissance économique n'a pas dépassé 0,5% l'an dernier. La consommation des particuliers a stagné, le pouvoir d'achat des ménages ayant été érodé par une croissance des salaires inférieure à l'inflation. De plus, le climat d'investissement a été défavorable, en particulier pour l'industrie. En effet, la hausse des taux d'intérêt entraîne une augmentation des coûts de financement et les prix du gaz naturel restent beaucoup plus élevés sur le

continent européen qu'aux États-Unis, ce qui pénalise les industries intensives en énergie.

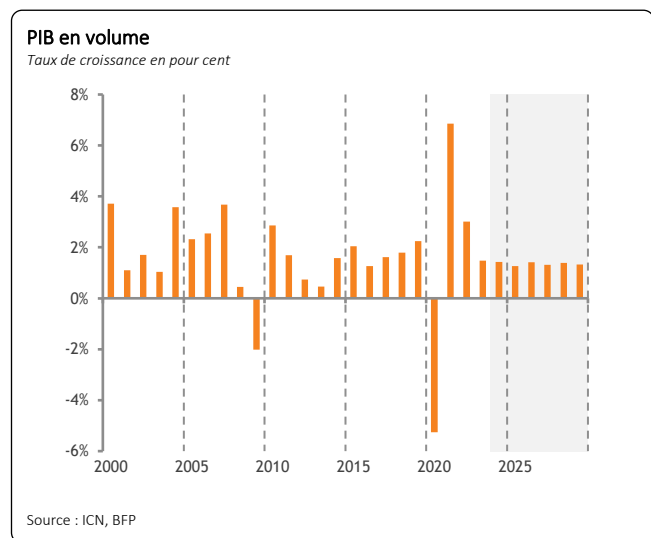
La croissance de l'activité économique de la zone euro devrait progressivement se renforcer pour atteindre 0,9% en 2024 et 1,7% en 2025 et 2026, grâce au regain de dynamisme de la demande extérieure et à la reprise de la consommation des particuliers portée par la hausse des salaires réels. Par ailleurs, les investissements nécessaires à la transition énergétique, à la digitalisation et aux infrastructures sont soutenus par différents programmes de relance. À partir de 2027, un léger ralentissement de la croissance est attendu, lié au vieillissement de la population qui freine l'augmentation de la population d'âge actif.

Les présentes perspectives sont entourées d'incertitudes liées à la capacité de l'économie chinoise à trouver son second souffle, à l'évolution de différents conflits géopolitiques et – découlant en partie de cette évolution – à l'inflation. Si l'inflation reste maîtrisée, cela pourrait donner un élan supplémentaire à la reprise économique. En revanche, la persistance d'une inflation (sous-jacente) élevée pourrait inciter les banques centrales à assouplir moins rapidement leur politique monétaire, poussant ainsi les taux d'intérêt de long terme à la hausse.

La croissance de l'économie belge est principalement portée par la demande intérieure

Tant en 2023 qu'en 2024, la croissance du PIB belge est portée par la consommation des particuliers et par les investissements des entreprises, alors que les exportations nettes et les investissements des ménages en logements, par contre, y contribuent négativement. La croissance du PIB a atteint 1,5% en 2023 et s'établirait à 1,4% en 2024, soit des progressions remarquables au regard de celles de la zone

euro (respectivement, 0,5% et 0,9%). La croissance économique belge serait très stable par la suite, oscillant entre 1,3% et 1,4% par an au cours de la période 2025-2029, et légèrement inférieure à la croissance moyenne de la zone euro (1,5%).



Le ralentissement de la croissance du commerce mondial a particulièrement affecté l'activité de l'industrie belge, entraînant une baisse des exportations de 3,3% en 2023. Ce n'est qu'en 2025 que les exportations se redressent (2,3%), dans le sillage de la conjoncture internationale. Les pertes de parts de marché sont importantes (en moyenne, 2,3 points de pourcentage par an par rapport aux marchés potentiels d'exportation au cours de la période 2023-2025), ce qui est lié à une érosion de la compétitivité due à l'augmentation des coûts salariaux. À partir de 2026, les pertes de parts de marché seraient limitées.

Le solde des opérations courantes de la balance des paiements a enregistré un déficit de 1,0% du PIB en 2022 en raison des prix élevés de l'énergie. Le déficit s'est réduit à 0,5% en 2023, mais retrouverait des valeurs proches de 1% à moyen terme. La demande intérieure est en effet financée en partie par un déficit public en hausse, ce qui alimente les besoins en importations.

La croissance du revenu disponible réel des particuliers est largement soutenue, tant en 2023 (3,6%) qu'en 2024 (2,1%), par le fait que l'indexation des salaires et des allocations sociales, qui intervient avec un certain retard par rapport à l'inflation, est supérieure à la progression du déflateur de la consommation des particuliers. L'inverse avait été de mise en 2022, année où l'inflation avait atteint son pic et où le revenu disponible réel s'était contracté. La consommation

des particuliers présente généralement un profil de croissance plus lissé que le revenu disponible. D'importantes fluctuations des revenus sont dès lors, en partie, absorbées par des ajustements du taux d'épargne des ménages. Ce dernier est également influencé par la hausse des taux d'intérêt, qui rend l'épargne plus attrayante. Ainsi, la consommation des particuliers a progressé, en volume, de 1,4% en 2023 et devrait augmenter de 1,8% en 2024. Le taux d'épargne des ménages est dès lors passé de 12,9% en 2022 à 14,9% en 2024. Au cours de la période 2025-2029, la consommation des particuliers croîtrait, en moyenne, un peu plus rapidement (1,5% par an) que le revenu disponible réel (1,4%). Le taux d'épargne des ménages serait donc en légère baisse mais en s'établissant à 14,3% en 2029, son niveau demeurerait encore bien supérieur à celui, il est vrai très bas dans une perspective historique, qui prévalait avant l'éclatement de la crise sanitaire (12,4% en 2019).

Les investissements des entreprises ont enregistré une progression en volume spectaculaire en 2023 (+9,0%, soit la croissance la plus soutenue depuis 2004), et ce malgré la remontée des taux d'intérêt et un taux d'utilisation des capacités de production industrielle relativement faible. Les marges bénéficiaires des entreprises avaient, par contre, atteint, au niveau macroéconomique, un niveau historiquement élevé en 2022, procurant aux entreprises des possibilités d'autofinancement, notamment pour les investissements nécessaires en matière de verdissement et de numérisation. À cela s'ajoute le soutien des différents plans de relance. Les investissements des entreprises progresseraient encore de 3,6% en 2024, de 2,2% par an en moyenne au cours des années 2025-2026 et – compte tenu de la fin des plans de relance – de 1,8% par an au cours de la période 2027-2029. Le taux d'investissement des entreprises (c'est-à-dire la part nominale de ces investissements dans le PIB) s'élèverait à 18,5% en 2029, contre 16,5% en 2019.

La remontée des taux hypothécaires et le coût élevé des matériaux de construction ont entraîné une forte baisse des investissements des ménages en logements en 2022 et 2023 (au total, recul de leur volume de 8%). Ils devraient atteindre leur niveau le plus bas dans le courant de l'année 2024 mais, compte tenu de l'effet d'acquis de croissance défavorable, enregistrer une nouvelle baisse de 2,5% sur base annuelle. Ce n'est qu'en 2025 que leur croissance en volume

redeviendrait positive (0,5%). Cette dernière s'accélérait ensuite encore pour atteindre 1,3% par an, en moyenne, au cours de la période 2026-2029, dans un contexte de quasi stabilisation des taux d'intérêt de long terme et de poursuite de l'augmentation du pouvoir d'achat.

Après avoir enregistré des fluctuations assez importantes dues aux crises sanitaire et énergétique au cours de la période 2020-2023, la croissance de la consommation publique en volume serait assez stable, autour de 1% par an, durant la période 2024-2029. À moyen terme, cette croissance serait exclusivement portée par les dépenses de soins de santé. Les investissements publics, par contre, affichent un profil beaucoup plus volatil durant la période de projection, déterminé principalement par le cycle électoral des pouvoirs locaux, le timing des plans de relance et le calendrier des investissements de la Défense.

Poursuite du ralentissement de l'inflation qui atteindrait 1,8% à partir de 2025

La hausse des prix à la consommation a été particulièrement forte en 2022 (9,6% en moyenne) et durant le premier semestre de 2023 (6%), mais elle a nettement ralenti durant le second semestre de l'an dernier (jusqu'à 0,4% en octobre 2023). Cette évolution s'explique, dans une large mesure, par celle des prix de l'énergie. Les prix du gaz naturel ont atteint des sommets historiques à l'automne 2022 en raison de l'arrêt des importations en provenance de Russie. Toutefois, au cours de l'hiver qui a suivi, les craintes de pénurie se sont dissipées et les prix du gaz naturel ont à nouveau baissé. Cette évolution des prix a également caractérisé le marché de l'électricité, car les prix de l'électricité sont généralement déterminés en fonction des prix du gaz naturel.

Malgré le regain de tensions géopolitiques, les prix du pétrole sont restés relativement stables au cours des derniers mois. De plus, les stocks de gaz naturel importants, le temps relativement clément et l'approvisionnement régulier du continent européen en gaz naturel liquéfié ont même entraîné une nouvelle baisse des prix du gaz naturel et de l'électricité. L'inflation des prix à la consommation devrait néanmoins à nouveau dépasser 3% durant les prochains mois. En effet, l'impact des fortes baisses des prix de l'énergie s'estompé progressivement (la croissance à un an d'intervalle des prix du gaz naturel était encore de -82% en octobre 2023 mais n'était plus que de -53% en février

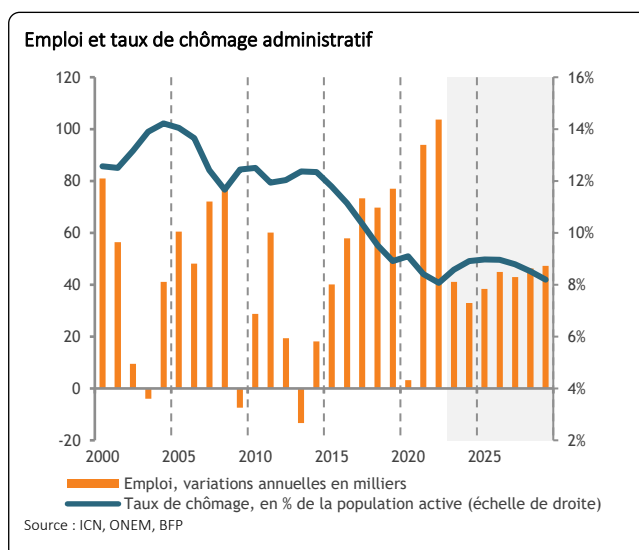
2024) et l'effet à la baisse des mesures prises par les pouvoirs publics pour alléger la facture énergétique des ménages disparaît.

L'inflation sous-jacente, qui ne tient notamment pas compte de l'évolution des prix des produits énergétiques et des denrées alimentaires fraîches, a atteint un pic en mai 2023 (8,9%) et diminue depuis lors régulièrement. Il s'agit davantage d'une normalisation des hausses de prix que de baisses de prix. L'inflation sous-jacente ralentit donc assez lentement et ne renouerait avec des valeurs proches de 2% qu'en 2025.

L'inflation des prix à la consommation devrait s'établir, en moyenne, à 2,8% en 2024 (contre 4,1% en 2023) et se stabiliser à 1,8% par an à partir de 2025. L'indice santé devrait évoluer de façon similaire, sa croissance diminuant de 2,9% en 2024 (contre 4,3% en 2023) à 1,9% en 2025, avant de se stabiliser à 1,8% par la suite.

La croissance de l'emploi s'est considérablement affaiblie l'an dernier et serait, à moyen terme, également inférieure à la moyenne des six dernières années. Néanmoins, le taux d'emploi grimperait de 72,1% en 2023 à 74,3% en 2029

L'augmentation de l'emploi intérieur est retombée de 103 700 personnes en 2022 à 41 100 personnes en 2023 et devrait encore s'affaiblir pour atteindre 33 000 personnes en 2024. Cette évolution est surtout à mettre sur le compte du secteur marchand, où la croissance de l'activité a fortement ralenti à mesure que le mouvement de rattrapage post-Covid s'est estompé. Dans le secteur public, les créations d'emplois supplémentaires sont également moins nombreuses.





Le taux de chômage administratif (basé sur le nombre de demandeurs d'emploi inscrits) a fortement augmenté l'an dernier (de 8,1% à 8,6%) et devrait continuer d'augmenter en 2024 (à 8,9%). Toutefois, la hausse observée au cours de ces deux années s'explique en grande partie par le fait que les services régionaux de l'emploi s'adressent à un public plus large de potentiels demandeurs d'emploi non indemnisés. Le nombre de chômeurs complets indemnisés a continué de baisser l'an dernier (de 7 000 personnes), devrait rester quasiment stable cette année et représente une proportion de plus en plus faible du nombre total de demandeurs d'emploi inscrits.

Durant la période 2025-2029, l'activité du secteur marchand progresserait, en moyenne, de 1,5% par an. La croissance de la productivité horaire au cours de cette période s'élèverait à 0,4% par an, ce qui est légèrement supérieur à la moyenne observée au cours des années 2017-2023 mais reste faible dans une perspective de long terme. Les salaires bruts avant indexation augmentent de 0,6% par an en moyenne, en ligne avec l'évolution de la productivité et en réaction à la croissance quasi nulle des salaires bruts avant indexation en 2023-2024. Après 2023, les charges parafiscales sur le travail sont surtout influencées par la suppression de la réduction de cotisations de 7,07% (accordée durant le premier semestre 2023) et par les économies réalisées sur les réductions pour les groupes-cibles, tant au niveau fédéral ("premiers engagements") que régional ("travailleurs âgés").

La croissance du volume de travail (1,1% par an durant la période 2025-2029) est partiellement absorbée par l'augmentation de la durée moyenne du travail (0,1% par an). Celle-ci s'était déjà rétablie dès 2023 de l'effondrement observé pendant la crise du Covid, mais sa croissance est soutenue au début de la période de projection (2024-2026) par l'élargissement du champ d'application des flexi-jobs et, tout au long de la période, par la suppression progressive du crédit-temps de fin de carrière dans le groupe d'âge des 55-59 ans.

L'augmentation de l'emploi public, qui a encore été particulièrement soutenue durant la période 2017-2023 (+9 400 personnes par an), accuse un sérieux coup de frein au cours de la période 2025-2029 (+1 100 personnes par an). Ce moindre dynamisme résulte en grande partie de la stabilisation du nombre d'élèves dans l'enseignement, qui mettrait fin à l'expansion de l'emploi dans ce secteur. Par

conséquent, la croissance de l'emploi intérieur (0,8% par an, +43 900 personnes par an en moyenne) serait moins prononcée au cours de cette période que celle de l'emploi du secteur marchand (1,0% par an).

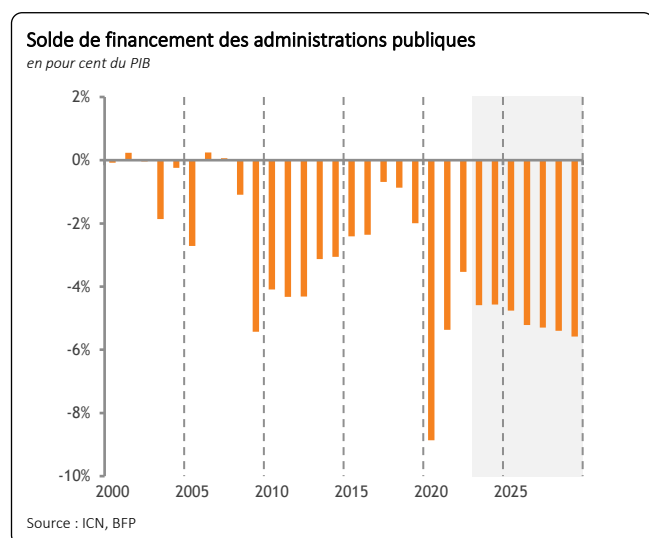
Sur l'ensemble de la période 2024-2029, l'emploi intérieur augmente de 253 000 personnes, ce qui constitue une hausse moins importante que celle observée lors des six dernières années (+389 000 personnes) durant lesquelles la progression de l'activité du secteur marchand a été plus rapide et celle de l'emploi public a été nettement plus forte. Compte tenu de la hausse modeste de la population d'âge actif (+22 000 personnes), le taux d'emploi (20-64 ans ; définition EFT) augmente chaque année, passant de 72,1% en 2023 à 74,3% en 2029.

La population active a enregistré, au cours de la période 2021-2023, une augmentation remarquablement forte, de l'ordre de 230 000 personnes, qui résulte des facteurs suivants : la hausse structurelle de la participation au marché du travail des classes d'âge supérieures, la forte augmentation de l'emploi des étudiants, le mouvement de rattrapage des taux d'activité dans les classes d'âge inférieures après leur effondrement durant la crise sanitaire et, plus récemment, l'impulsion démographique donnée par l'important afflux de réfugiés ukrainiens et l'élargissement déjà mentionné ci-dessus du groupe cible des demandeurs d'emploi.

Ce dernier facteur continuera de soutenir l'augmentation de l'offre de travail (+57 100 personnes) en 2024, mais l'on suppose qu'il aura alors atteint sa vitesse de croisière. La population active progresse également de manière significative durant les années 2025-2026 (+47 200 personnes par an), notamment en raison du relèvement de l'âge légal de la retraite à 66 ans. Le taux de chômage administratif augmente dès lors légèrement (à 9,0%). Durant la seconde moitié de la période de projection, l'augmentation de l'offre de travail s'affaiblit (+33 300 personnes par an) et le taux de chômage est en baisse continue, atteignant 8,2% en 2029. Le taux de chômage harmonisé d'Eurostat, qui s'est établi à 5,5% en 2023, atteindrait 5,2% en 2029.

À politique constante, le déficit public se creuse progressivement

Le déficit public est passé de 3,5% du PIB en 2022 à 4,6% en 2023. Pratiquement stable en 2024, il augmente les années suivantes pour atteindre 5,6% en 2029. La dette passe de 105% du PIB en 2023 à 117% en 2029. Cette projection est réalisée à politique constante et n'anticipe donc pas sur des mesures de consolidation budgétaire non encore décidées (par exemple celles qui découleront de la réactivation de la surveillance budgétaire européenne) ou décidées mais sans modalités concrètes après 2024 (par exemple celles issues des recommandations de la commission externe de la dette wallonne).



En 2023, l'augmentation des recettes totales, quoiqu'élevée, n'a pas suffi à compenser celle des dépenses. Les mesures fédérales pour aider les ménages à faire face à la hausse des prix de l'énergie sont restées importantes en début d'année et ont été complétées par une réduction temporaire des cotisations patronales et par des aides régionales, aux entreprises notamment. Les effets d'année pleine des multiples indexations de 2022 ont renchéri les rémunérations publiques et les revenus de remplacement, tandis que l'exécution des différents plans de relance s'intensifiait. Les charges d'intérêts de la dette sont réparties à la hausse après plus de trois décennies de recul.

En 2024, le déficit reste pratiquement stable. Diverses nouvelles mesures fiscales soutiennent les recettes qui, toutefois, pâtissent du contrecoup des taxes sur les surprofits de 2023 et de l'arrivée en régime de croisière de la réforme du précompte professionnel. Les dépenses ne comprennent plus d'aides liées à la crise des prix de l'énergie

mais, par contre, les investissements publics sont en nette augmentation cyclique dans les pouvoirs locaux. Ceux de la Défense s'accroissent également. Les dépenses sociales et les charges d'intérêts poursuivent leur augmentation rapide et certaines entités fédérées, en particulier la Communauté flamande, prennent de nouvelles initiatives dans le cadre de leur budget 2024.

Durant les années suivantes, la croissance économique n'est pas assez forte pour générer des recettes qui permettraient de compenser la croissance des dépenses primaires et l'augmentation des charges d'intérêts. Il s'ensuit que, à politique constante, le déficit tend à s'accroître chaque année, malgré une évolution contenue des frais de fonctionnement des administrations et l'arrivée à terme des dépenses prévues dans les plans de relance.

La part de l'entité I (pouvoir fédéral et sécurité sociale) dans le déficit passe d'environ 70% en 2023 à près de 90% en 2029. C'est en effet l'entité I qui concentre les dépenses dynamiques de pensions, soins de santé, invalidité, de la Défense, de financement de l'Union européenne, et les charges d'intérêts. Par contre, les déficits de la Communauté flamande et de la Région wallonne se réduisent progressivement à moyen terme. Ceux de la Communauté française et de la Région bruxelloise ne montrent pas une telle tendance.

La dette publique passe de 105% du PIB en 2023 à 117% du PIB en 2029. Cette hausse résulte principalement de l'ampleur du déficit primaire. Le taux d'intérêt moyen de la dette, bien qu'en hausse chaque année, reste inférieur à la croissance économique nominale à l'horizon de la projection, de sorte qu'une auto-alimentation de la dette n'est pas à l'ordre du jour.

Ces perspectives constituent une contribution à la préparation du programme de stabilité et du programme national de réforme. Cette année, elles sont également utilisées comme scénario de référence pour le chiffrage des programmes électoraux. Les paramètres macroéconomiques ont été approuvés par le conseil d'administration de l'Institut des Comptes nationaux. Le compte des administrations publiques relève toutefois de la seule responsabilité du Bureau fédéral du Plan.



Chiffres clés pour l'économie belge

Pourcentages de variation en volume - sauf indication contraire

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Dépenses de consommation finale des particuliers	3,2	1,4	1,8	1,7	1,5	1,5	1,4	1,4
Dépenses de consommation finale des pouvoirs publics	4,2	-0,1	0,7	1,0	1,2	1,2	1,3	1,1
Formation brute de capital fixe	-0,2	5,6	3,6	1,2	1,9	1,0	1,6	1,8
Dépenses nationales totales	3,0	2,4	1,8	1,4	1,6	1,3	1,4	1,4
Exportations de biens et services	4,9	-3,3	-0,5	2,3	3,3	2,9	2,8	2,8
Importations de biens et services	4,9	-2,3	0,0	2,5	3,4	2,9	2,8	2,9
Exportations nettes (contribution à la croissance)	0,1	-0,9	-0,4	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-0,1
Produit intérieur brut	3,0	1,5	1,4	1,3	1,4	1,3	1,4	1,3
Indice national des prix à la consommation	9,6	4,1	2,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Indice santé	9,3	4,3	2,9	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8
Revenu disponible réel des particuliers	-1,9	3,6	2,1	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3
Taux d'épargne des particuliers (en % du revenu disponible)	12,9	14,6	14,9	14,8	14,7	14,5	14,4	14,3
Emploi intérieur (variation annuelle moyenne, en milliers)	103,7	41,1	33	38,4	44,9	42,9	46,2	47,2
Taux d'emploi (concept EU2020 (20-64 ans ; définition EFT)) (%)	71,9	72,1	72,4	72,7	73	73,4	73,8	74,3
Taux de chômage (définition standardisée Eurostat) (%)	5,6	5,5	5,7	5,7	5,7	5,6	5,4	5,2
Solde des opérations courantes (balance des paiements, en % du PIB)	-1,0	-0,5	-0,3	-0,3	-0,7	-0,8	-1,0	-1,1
Solde de financement des administrations publiques (en % du PIB)	-3,5	-4,6	-4,6	-4,8	-5,2	-5,3	-5,4	-5,6
Dettes publiques (en % du PIB)	104,3	105,2	106,2	107,9	110,0	112,4	114,5	116,8
Taux de change de l'euro en dollar (nombre de dollars pour 100 euros)	105,4	108,2	109,6	111,3	111,3	111,3	111,3	111,3
Taux d'intérêt à court terme (Euribor, 3 mois) (%)	0,3	3,4	3,3	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1
Taux d'intérêt à long terme (OLO, 10 ans) (%)	1,7	3,1	2,8	2,8	2,9	3,0	3,1	3,2