

## Perspectives Économiques

novembre 2022

### À la une

- Portés par des conditions météorologiques clémentes, les prix du gaz en Europe ont baissé pour le deuxième mois consécutif, atteignant 123 euros par MWh fin octobre, en baisse par rapport à un pic de 349 euros par MWh en août. Néanmoins, les prix du gaz restent environ dix fois plus élevés qu'avant la pandémie (fin 2019). Contrairement aux prix du gaz, les prix du pétrole ont augmenté de 4,8 % en octobre pour atteindre 93 USD par baril, l'OPEP+ ayant réduit l'offre de 2 millions de barils par jour, avec effet ce mois-ci.
- Les prix élevés de l'énergie ont fait grimper l'inflation de la zone euro à un niveau record de 10,7 % en glissement annuel en octobre. Les prix de l'énergie ont augmenté de 41,9 % en glissement annuel, tandis que ceux de l'alimentation, de l'alcool et du tabac ont augmenté de 13,1 % en glissement annuel. L'inflation de base a également continué à s'accélérer pour atteindre 5 % en glissement annuel, principalement en raison de l'inflation des biens. Les chiffres élevés de l'inflation nous ont incités à relever nos prévisions à 8,5 % en 2022 et 6,1 % en 2023.
- Aux États-Unis, l'inflation globale a baissé à 7,7 % en octobre, après avoir atteint un pic de 9,1 % en juin. L'inflation de base a également baissé à 6,3 %, contre 6,6 % le mois dernier. Une baisse de 0,4 % en glissement annuel de l'inflation des biens a été le principal moteur de cette décélération. L'inflation des services, en revanche, a atteint 0,5 % d'une année sur l'autre, en raison de l'inflation continue des loyers et des salaires élevés. La composante services continuera probablement à exercer une pression à la hausse sur l'inflation. Nous avons donc relevé notre prévision d'inflation américaine pour 2022 de 0,1 point de pourcentage, à 8,1 %, et avons sensiblement augmenté notre prévision pour 2023, de 3,1 % à 4 %.
- Les Banques centrales continuent de se concentrer sur le retour de l'inflation à leurs niveaux cibles. La BCE, la Fed et la BoE ont toutes relevé leurs taux directeurs de 75 points de base. Ces Banques centrales ont également indiqué que le cycle de resserrement est loin d'être terminé et qu'il faut s'attendre à de nouvelles hausses de taux lors des prochaines réunions de politique monétaire, même si elles pourraient être moins importantes. Nous prévoyons désormais que le taux directeur de la Fed atteindra un pic dans la fourchette de 5,25 % à 5,5 % et que le taux de dépôt de la BCE culminera à 3,5 % au deuxième trimestre 2023.
- L'économie de la zone euro a réussi à garder la tête hors de l'eau au troisième trimestre, avec une croissance de 0,2 % par rapport au trimestre précédent, principalement grâce à une consommation privée solide. Le plein impact des prix élevés de l'essence, de l'inflation et de la

politique monétaire n'a cependant pas encore été ressenti. Les indicateurs du climat des affaires se sont encore affaiblis (en particulier dans les services) et laissent présager une légère récession. Nous prévoyons désormais une croissance moyenne de la zone euro proche de 3,2 % en 2022 et un ralentissement à 0,2 % en 2023. Malgré une croissance moyenne annuelle globalement positive, la zone euro n'évitera pas une récession technique à l'avenir.

- L'économie américaine a affiché un solide taux de croissance annualisé de 2,6 % en glissement trimestriel au troisième trimestre. Ce résultat est principalement dû à des exportations nettes élevées, tandis que les stocks et surtout les investissements résidentiels ont tiré la croissance du PIB vers le bas. La politique monétaire va cependant refroidir sévèrement l'économie et provoquer un ralentissement majeur en 2023, tout en ayant un impact sur le secteur immobilier. Bien que nous ayons relevé nos prévisions de croissance pour 2022 de 0,1 point de pourcentage à 1,8 %, nous avons revu à la baisse nos prévisions pour 2023 de 0,1 point de pourcentage à 0,5 %.
- L'économie chinoise a rebondi à 3,9 % au troisième trimestre en glissement annuel. Les problèmes du secteur de l'immobilier et la politique de zéro-covid du gouvernement continueront de peser sur la croissance future. La confiance des consommateurs reste faible tandis que les indicateurs du climat des affaires suggèrent des contractions tant dans le secteur manufacturier que dans celui des services. De manière inquiétante, le résultat du congrès du parti risque d'éroder les contrôles et les équilibres, avec un risque accru d'erreurs politiques futures. Si nous avons légèrement revu à la hausse nos prévisions de croissance du PIB pour 2022, à 3,2 %, nous avons revu à la baisse nos prévisions de croissance pour 2023, à 4,5 %.

## Contexte international

L'économie mondiale se dirige vers un hiver rigoureux

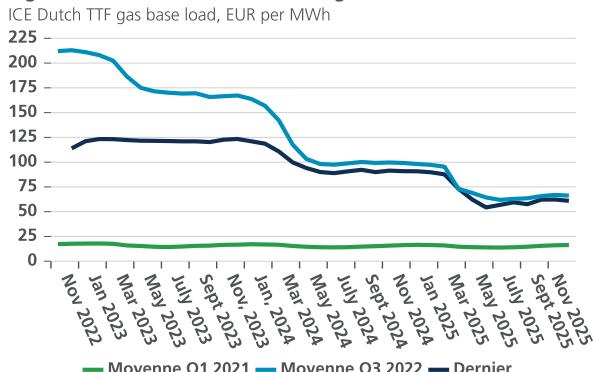
Les chiffres de la croissance économique pour le troisième trimestre dans les principales économies ont surpris à la hausse. Dans la zone euro, l'économie a progressé de 0,2 % par rapport au trimestre précédent, malgré la flambée des prix du gaz. Aux États-Unis, un marché du travail résilient et des exportations nettes élevées ont conduit à une croissance annualisée de 2,6 % par rapport au trimestre précédent. Parallèlement, la croissance chinoise a rebondi et a atteint 3,9 % en glissement annuel au troisième trimestre, contre 0,4 % en glissement annuel au deuxième trimestre. Nous ne nous attendons pas à ce que ces bons résultats se répètent, car les trois grandes économies devraient sous-performer au cours des prochains trimestres. En Europe, les prix élevés du gaz, ainsi que l'inflation élevée et le resserrement de la BCE, entraîneront un arrêt de la croissance économique en 2023. Aux États-Unis, une Fed belliciste se concentre entièrement sur la réduction de l'inflation, sans tenir compte du coût probable pour la croissance. Nous pensons que

les deux économies entreront en légère récession technique au cours des prochains trimestres. En Chine, la politique du zéro-covid et les problèmes du secteur immobilier maintiendront la croissance économique en dessous de son potentiel. En outre, les risques pour la croissance sont clairement orientés à la baisse et des récessions profondes ne peuvent plus être exclues.

### Baisse des prix du gaz en Europe en octobre

Les conditions météorologiques inhabituellement douces ont atténué les tensions sur les marchés européens du gaz. Les températures encore élevées ont réduit les besoins de consommation de gaz, tandis que les conditions venteuses et ensoleillées ont stimulé la production d'énergie renouvelable. Associées à un approvisionnement continu en GNL par voie maritime, ces conditions météorologiques ont entraîné une baisse de 37 % des prix du gaz en octobre, à 123 EUR par MWh,

**Figure 1 - Contrats à terme sur le gaz naturel**



Source: KBC Economics based on ICE

soit 65 % de moins que le pic atteint en août. Bien que les prix à terme montrent que les prix sont susceptibles d'augmenter légèrement à l'arrivée des mois d'hiver plus froids (voir figure 1), l'augmentation rapide des niveaux de stock européens (94 % de remplissage à la fin octobre) indique que le risque de rationnement généralisé du gaz au cours des mois d'hiver du premier trimestre 2023 a fortement diminué. Néanmoins, malgré la récente baisse des prix du gaz, ceux-ci restent trois fois plus élevés qu'il y a un an et dix fois plus élevés qu'avant la pandémie.

Alors que les prix du gaz ont nettement baissé, les prix du pétrole Brent ont augmenté de 4,8 % en octobre pour atteindre 93 USD par baril en raison de la décision de l'OPEP+ de réduire la production de 2 millions de barils par jour. L'annonce du président Biden de libérer 15 millions de barils supplémentaires des réserves stratégiques de pétrole des États-Unis a exercé une pression à la baisse sur les prix du pétrole, tout comme les rumeurs d'un éventuel accord entre les États-Unis et le Venezuela. Un accord sur l'allègement des sanctions avec le Venezuela pourrait augmenter l'offre de pétrole de 500 000 barils par jour.

Bien que les prix élevés de l'énergie pèsent sur l'économie mondiale, ils pourraient contribuer à accélérer la transition énergétique. Comme l'indique l'Agence internationale de l'énergie (AIE) dans son rapport annuel World Energy Outlook, l'augmentation de 38 % du prix du pétrole observée au cours des six premiers mois de 2022 a des effets similaires à ceux d'une taxe carbone de 70 USD par tonne de CO2 sur l'utilisation du pétrole ; l'augmentation du prix du gaz naturel en Europe équivaut à un prix de 350 USD par tonne de CO2. En conséquence, l'AIE prévoit désormais que la demande de gaz naturel atteindra un plateau à la fin de la décennie et que

la demande de pétrole se stabilisera au milieu des années 2030. Elle s'attend également à ce que l'utilisation du charbon diminue déjà au milieu de la décennie. Dans le même temps, l'offre d'énergies renouvelables devrait croître en moyenne de 3,8 % par an jusqu'en 2050 (contre 3,5 % dans le rapport de l'année dernière) dans le scénario des politiques énoncées. Elle devrait désormais couvrir 29 % de l'approvisionnement énergétique total d'ici à 2050.

## L'inflation de la zone euro atteint un nouveau sommet

L'inflation de la zone euro a atteint 10,7 % en octobre, contre 9,9 % en septembre. Tant l'augmentation annuelle des prix de l'énergie et des denrées alimentaires que l'inflation de base ont continué à augmenter. Si la récente "détente" des prix du gaz sur les marchés à terme (voir ci-dessus) se maintient, la pression à la hausse des prix du gaz sur les prix à la consommation commencera progressivement à s'atténuer et même à s'inverser au cours de l'année 2023, vraisemblablement seulement dans les derniers mois. Le pic d'inflation pourrait donc devenir progressivement accessible, mais le moment et la dynamique du refroidissement attendu de l'inflation seront également déterminés par la poursuite de la répercussion du niveau structurellement plus élevé des coûts énergétiques pour les entreprises sur les prix de vente et par les nombreuses mesures gouvernementales visant à atténuer et/ou à étaler dans le temps la hausse des prix de l'énergie pour les consommateurs. Nous ne prévoyons pas de spirale salaires-prix incontrôlée, même si le risque d'une hausse des salaires est bien réel, car les employés et les syndicats voudront bloquer l'inflation passée dans les nouvelles négociations salariales. Compte tenu du taux d'inflation plus élevé que prévu en octobre, nous avons relevé notre prévision du taux d'inflation moyen de 8,2 à 8,5 % pour 2022 et de 5,3 à 6,1 % pour 2023. Ce dernier chiffre implique donc bien que les taux d'inflation mensuels diminueront fortement au cours de 2023, principalement en raison de l'extinction de la forte impulsion inflationniste supplémentaire provenant des prix de l'énergie. Toutefois, l'incertitude entourant les prévisions reste exceptionnellement élevée.

### L'inflation de base aux États-Unis reste élevée

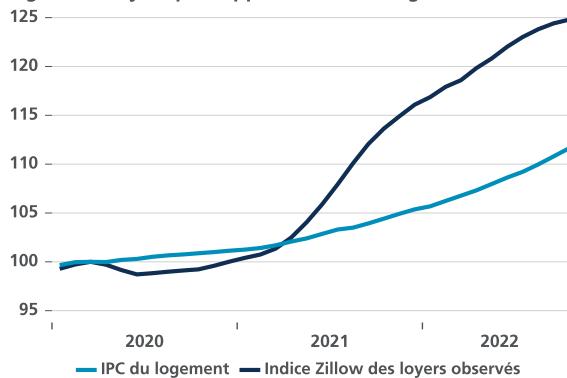
Aux États-Unis, l'inflation globale a ralenti à 7,7 % en glissement annuel en octobre, soit la quatrième baisse consécutive, contre 8,2 % le mois dernier. L'inflation des prix de l'énergie a diminué à 17,6 % en glissement annuel, contre 19,9 % en glissement annuel le mois dernier. L'inflation des prix des denrées alimentaires a également ralenti, passant de 10,8 % en

glissement annuel à 10,6 % en glissement annuel, la pression sur les prix mondiaux des denrées alimentaires s'atténuant.

L'inflation de base a également baissé de façon notable à 6,3 %, contre 6,6 % le mois dernier. L'inflation des biens a été le principal moteur de cette décélération, avec une baisse de 0,4 % en glissement mensuel. Au sein des biens, les prix des voitures et des camions d'occasion ont baissé pour le quatrième mois consécutif, cette fois de 2,4 % en glissement mensuel, un signal supplémentaire indiquant que les contraintes de la chaîne d'approvisionnement s'atténuent rapidement. En outre, selon l'indice des prix des véhicules d'occasion de Manheim, les prix des voitures d'occasion ont à nouveau baissé en novembre.

L'inflation des services a toutefois atteint 0,5 % en glissement mensuel, contre 0,8 % en glissement mensuel le mois dernier. Une baisse des prix des services de soins médicaux de 0,6 million d'euros est à l'origine de cette diminution et il est peu probable qu'elle se répète au cours des prochains mois. D'autres composantes de l'inflation des services ont continué d'augmenter. Les prix des loyers se sont encore accélérés pour atteindre 0,8 % d'une année sur l'autre, soit 0,1 point de pourcentage de plus que le mois dernier. L'inflation des prix des loyers devrait rester élevée. Il faut environ 4 mois pour que les loyers du marché affectent les chiffres de l'IPC du logement. Comme les loyers du marché ont largement dépassé l'IPC de référence (voir figure 2), il y aura encore une certaine pression sur les chiffres de l'IPC dans les prochains mois. Les autres composantes de l'inflation des services ont augmenté principalement en raison de la hausse des salaires. Les salaires ont augmenté de 0,4 % en glissement mensuel et de 4,7 % en glissement annuel. Comme il y a encore presque deux fois plus d'offres d'emploi que de chômeurs, la pression sur les salaires devrait rester élevée dans les mois à venir.

Figure 2 - Loyers par rapport à l'IPC du logement



Source: KBC Economics d'après Zillow, BLS

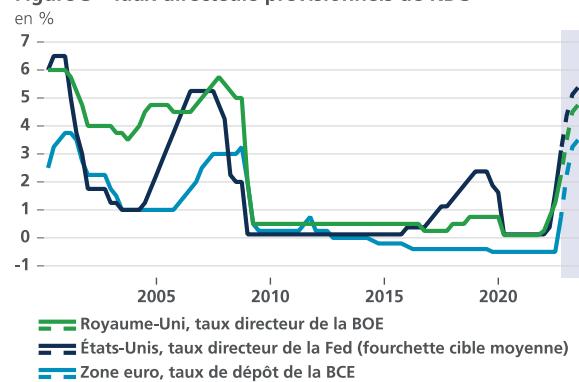
Étant donné que les relevés d'inflation (plus faibles) d'octobre correspondaient à nos attentes et que nous voyons une pression à la hausse continue sur les chiffres de l'inflation (via des salaires et des loyers plus élevés), nous avons relevé nos prévisions d'inflation américaine pour 2022 de 0,1 point de pourcentage, à 8,1 %, et avons nettement augmenté nos prévisions pour 2023, de 3,1 % à 4 %.

La BCE, la Fed et la BoE relèvent toutes leurs taux directeurs de 75 points de base

La BCE a relevé ses taux directeurs de 75 points de base, comme prévu, pour la deuxième fois consécutive. Le taux de dépôt de la BCE s'établit désormais à 1,5 %. La déclaration contenait des éléments plus négatifs que les précédentes. Elle mentionne que de nouvelles hausses de taux sont nécessaires, mais ne précise pas que cela se produira "au cours des prochaines réunions". Il a également ajouté que le Conseil des gouverneurs a réalisé entre-temps "des progrès substantiels dans le retrait des mesures d'adaptation de la politique monétaire". Les futures décisions de politique monétaire seront fondées sur l'évolution des perspectives d'inflation et de l'économie. La BCE "a encore du chemin à parcourir", mais la présidente Lagarde s'est abstenu de donner des indications sur son ampleur. Elle s'est contentée d'évoquer trois éléments clés que la BCE prend en compte pour fixer ses taux : les perspectives d'inflation, le resserrement déjà opéré et le décalage temporel de la politique monétaire. Concernant la réduction du bilan, Mme Lagarde a déclaré qu'ils n'en ont délibérément pas discuté. C'est une question qui sera abordée en décembre, lorsque la BCE exposera les principes clés du resserrement quantitatif.

Dans les jours qui ont suivi la hausse des taux de 75 points de base interprétée de manière dovish, plusieurs gouverneurs de la

Figure 3 - Taux directeurs prévisionnels de KBC



Source: KBC Economics

BCE ont changé de ton et clarifié leur position. Certains d'entre eux ont même annoncé une nouvelle hausse en décembre. En tout état de cause, le cycle de resserrement n'est pas encore terminé, avec des risques que le taux directeur maximal soit plus élevé que prévu et que les taux directeurs doivent rester à ce niveau élevé plus longtemps. Notre taux maximum actualisé est de 3,5 % et devrait être atteint au milieu de l'année prochaine (voir figure 3).

La Fed a relevé les taux de 75 points de base, comme prévu, pour les porter à 3,75-4 %. Cela fait passer le taux directeur en territoire restrictif, ce qui signifie qu'il freine activement l'économie et, à terme, devrait refroidir l'inflation. D'autres hausses ont été annoncées, mais peut-être (et probablement) à un rythme plus lent (50 points de base). Le président de la Fed, M. Powell, a déclaré que les données reçues depuis la dernière réunion suggèrent que le taux final sera plus élevé que les 4,5-4,75 % prévus dans les points de septembre et qu'une pause dans le cycle de hausse est très prématuée. Nous supposons désormais que le pic de la fourchette de taux directeurs sera bien supérieur à 5 % (5,25-5,5 %).

La Banque d'Angleterre a voté par 7 voix contre 2 pour relever les taux de 75 points de base à 3 %. Les deux transfuges ont voté soit pour une hausse de 50 points de base, soit pour une hausse de 25 points de base. Les nouvelles prévisions de la BoE ne sont pas encore calibrées en fonction de la déclaration budgétaire officielle à moyen terme (prévue pour le 17 novembre), mais elles tiennent compte de toutes les annonces du gouvernement jusqu'au 17 octobre inclus, notamment la réduction à six mois de la période de garantie des prix de l'énergie (EPG). Dans une formulation inhabituellement explicite, la déclaration de politique générale indique que de nouvelles augmentations du taux d'escompte pourraient être nécessaires pour que l'inflation revienne durablement à l'objectif fixé, même si elle atteint un pic inférieur à celui prévu par les marchés financiers. Le gouverneur Bailey l'a répété plus tard au cours de la conférence de presse, citant même le prix "actuel" du marché de 4,75 %.

## Une économie de la zone euro étonnamment résiliente...

Dans la zone euro, la première estimation préliminaire de la croissance du PIB réel au troisième trimestre a surpris par son caractère positif. En effet, la légère contraction attendue ne s'est pas matérialisée. Au contraire, une croissance modeste de 0,2 % par rapport au trimestre précédent a été enregistrée. Parmi les principaux pays de la zone euro, c'est l'Italie qui, une fois de plus, a enregistré la plus forte croissance (0,5 %),

tandis que l'économie allemande a également fait beaucoup mieux que prévu avec une croissance de 0,3 %. En France et en Espagne, la croissance a été égale à la moyenne de la zone euro. Les rares informations détaillées disponibles sur la composition de la croissance suggèrent qu'en particulier la consommation intérieure a continué à porter la croissance. Avec une contribution dominante des investissements à la croissance, l'économie française a présenté un profil de croissance quelque peu différent à cet égard. Compte tenu de la contribution négative des exportations nettes à la croissance dans les principaux pays, les exportations ont peut-être eu beaucoup plus de mal que la demande intérieure.

Le tableau général suggère que la montée en flèche des prix de l'énergie n'a, au demeurant, pas encore complètement stoppé la reprise économique après la crise de Covid-19. Mais par rapport aux chiffres de croissance élevés du premier semestre (0,6 % au premier trimestre et 0,8 % au deuxième trimestre, chacun par rapport au trimestre précédent), un fort ralentissement de la croissance devient de plus en plus évident. Les indicateurs de sentiment, quant à eux, continuent d'indiquer une nouvelle détérioration des perspectives de croissance. Le mois dernier, la confiance des entreprises s'est affaiblie, en particulier dans les secteurs des services. Cela suggère que la reprise post-Covid-19 commence à s'essouffler. Toutefois, la légère amélioration de la confiance enregistrée dans l'enquête de la Commission européenne auprès des détaillants ne justifie pas un trop grand pessimisme. Selon cet indicateur, la confiance oscille autour de sa moyenne à long terme depuis les mois d'été. En d'autres termes, il n'y a pas d'optimisme exubérant, mais pas non plus de pessimisme lourd.

## ... reprend son souffle...

L'évolution de la demande de consommation intérieure dépendra principalement du comportement des consommateurs. D'une part, l'amélioration très timide de la confiance des consommateurs en octobre n'est pas de nature à en attendre un soutien substantiel de la croissance. La confiance des consommateurs se situe toujours à des niveaux historiquement et exceptionnellement bas. Les consommateurs sont clairement choqués par l'érosion de leur pouvoir d'achat suite à la flambée des prix de l'énergie. D'après les sondages, ils vont reporter leurs achats importants pendant un certain temps encore. En revanche, pour les autres dépenses, les nombreuses mesures gouvernementales de soutien au pouvoir d'achat peuvent apporter un certain soulagement ou du moins un filet de sécurité face à la perte de pouvoir d'achat. Par ailleurs, les réserves d'épargne exceptionnelles constituées par (une grande

partie) des consommateurs pendant la crise de Covid-19 ne sont pas encore épuisées dans la plupart des pays de la zone euro.

La volonté effective des consommateurs de continuer à dépenser dépendra probablement beaucoup de la sécurité (perçue) de leur emploi. Dans ce contexte, il est encourageant de constater que le marché du travail montre peu de signes d'affaiblissement pour l'instant. De plus, dans l'industrie et la construction notamment, les perspectives d'emploi se maintiennent relativement bien. Mais elles se détériorent dans les secteurs des services et du commerce de détail, tandis que, selon les enquêtes sur la confiance des consommateurs, de plus en plus de consommateurs commencent à s'inquiéter de leurs perspectives d'emploi.

### ... mais n'est pas en chute libre

Dans le secteur manufacturier, la confiance globale des entreprises s'est encore affaiblie. Elle laisse entrevoir une possible récession à l'avenir. Mais il reste frappant de constater que les attentes futures se détériorent beaucoup plus que l'évaluation de la situation actuelle. Les entreprises industrielles de la zone euro sont particulièrement inquiètes pour leur compétitivité sur les marchés de vente nationaux et étrangers. En effet, la flambée des prix du gaz et l'incertitude de l'approvisionnement qui en découle sont principalement un problème européen (et dans une certaine mesure asiatique), qui affecte la compétitivité de l'industrie européenne. Par conséquent, les inquiétudes concernant les nouvelles commandes sont élevées. En revanche, l'évaluation du carnet de commandes existant se détériore moins, tandis que l'estimation du temps de production futur garanti (couvert par le carnet de commandes existant) se situe même à un niveau historiquement élevé. Cette estimation est

joylement illustrée par les chiffres concrets de l'évolution des commandes dans l'industrie manufacturière allemande. Les nouvelles commandes affichent une tendance à la baisse, mais le stock de commandes en portefeuille est à son plus haut niveau depuis 2015 (voir figure 4). Les goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement, qui ont plombé la production industrielle ces dernières années, jouent probablement un rôle à cet égard. Ils sont en train d'être résolus, mais lentement et progressivement. L'exécution des commandes existantes prendra donc un certain temps.

Pour l'avenir, la zone euro se caractérise donc par une économie confrontée à des mois d'hiver très difficiles, mais pas en chute libre, tandis que l'incertitude quant à la suite de l'hiver reste particulièrement élevée. Nous maintenons notre scénario d'une légère récession pendant les mois d'hiver avec des taux de croissance du PIB réel légèrement négatifs en glissement trimestriel au quatrième trimestre 2022 (-0,4 %) et au premier trimestre 2023 (-0,1 %), avec une reprise difficile et faible par la suite. Nous avons laissé inchangées nos prévisions concernant la dynamique de croissance attendue pour les trimestres à venir par rapport au mois dernier. Compte tenu d'une croissance plus forte que prévu au troisième trimestre de 2022, le taux de croissance moyen attendu du PIB réel en 2022 et 2023 a été relevé de 0,2 point de pourcentage pour atteindre respectivement 3,1 % et 0,2 %. Ces perspectives restent entourées de risques baissiers très importants.

### Des chiffres solides pour le troisième trimestre aux États-Unis

L'économie américaine a affiché un solide taux de croissance annualisé de 2,6 % en glissement trimestriel au troisième trimestre. Ce résultat est principalement dû à des exportations nettes élevées (en grande partie grâce aux exportations de GNL) et aux dépenses de consommation, qui ont contribué à la croissance à hauteur de 2,77 points de pourcentage et 0,97 point de pourcentage respectivement. Les dépenses publiques et les investissements non résidentiels ont également contribué positivement aux chiffres de la croissance, à hauteur de 0,42 point et 0,49 point respectivement. En revanche, les stocks ont entraîné une baisse de la croissance de 0,70 point de pourcentage, les entreprises se débarrassant de leurs stocks excédentaires. Le plus grand frein à la croissance a toutefois été l'investissement résidentiel (contribution à la croissance de -1,37 point de pourcentage). Ils ont diminué pour le troisième trimestre consécutif, en raison d'une politique monétaire beaucoup plus restrictive.

Figure 4 - Le secteur manufacturier allemand

indice, 2015 = 100, prix constants, SA, CA



Source: KBC Economics d'après DESTATIS

Figure 5 - Indice du marché du logement, NAHB



Source: KBC Economics d'après NAHB

Bien que les chiffres du troisième trimestre soient bons, le tableau pour les trimestres à venir risque d'être moins rose, car le resserrement de la politique monétaire et la force du dollar américain affaibliront considérablement la croissance. Les indicateurs de confiance des consommateurs sont assez faibles et laissent présager un ralentissement des dépenses de consommation au cours des prochains trimestres. L'indice de confiance des consommateurs du Conference Board a chuté de 5 points et a atteint des plafonds jamais vus depuis février 2021. L'indicateur de confiance des consommateurs du Michigan a légèrement rebondi par rapport à son niveau le plus bas observé en juin. Les indicateurs de confiance des producteurs ont tous baissé en octobre, tant pour les services que pour la fabrication, et oscillent autour de 50, ce qui signifie qu'ils sont proches du territoire de contraction. Les investissements résidentiels devraient continuer à contribuer négativement aux chiffres du PIB au cours des prochains trimestres, car ils sont très sensibles à la politique monétaire. L'indice du sentiment des constructeurs de la National Association of Homebuilders, un indicateur avancé des investissements résidentiels, a baissé pendant 10 mois consécutifs pour atteindre 38 et se trouve maintenant à des niveaux qui n'ont pas été vus depuis mai 2020 (voir figure 5). Le principal signe positif est le marché du travail qui a ajouté un solide 261 000 emplois en octobre, tandis que le taux de chômage a légèrement augmenté à 3,7 %. Dans l'ensemble, nous prévoyons maintenant que la croissance atteindra 1,8 % en 2022, avant que la politique monétaire ne la ralentisse à 0,5 % en 2023.

## Les problèmes immobiliers et la politique du zéro-covid jettent une ombre sur le Congrès national du PCC

L'économie chinoise reste embourbée dans l'incertitude et les risques croissants. Un retard inexpliqué dans la publication des données du PIB du troisième trimestre, ainsi que de plusieurs autres indicateurs économiques, a suscité des inquiétudes quant à la vigueur de la reprise au troisième trimestre. La publication finale des données montre que l'économie a effectivement rebondi, avec une croissance de 3,9 % en glissement trimestriel (soit 3,9 % en glissement annuel). Bien que le chiffre du troisième trimestre soit un peu plus fort que prévu, les données ne contribuent guère à dissiper les inquiétudes quant à la trajectoire future de l'économie chinoise.

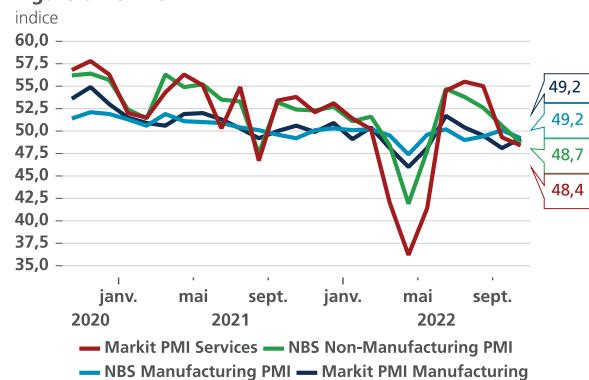
Les problèmes dans le secteur de l'immobilier et l'ombre portée d'une politique implacable de zéro-covid sont les principaux facteurs à court terme qui pèsent sur la croissance. Comme prévu, le Congrès national du PCC d'octobre n'a pas annoncé de changement imminent de cette politique, bien qu'elle ait pour conséquence de maintenir le PIB chinois bien en dessous de l'objectif (et du potentiel). Les rumeurs selon lesquelles les bases d'un éventuel assouplissement de la politique sont en train d'être jetées restent des rumeurs pour l'instant, mais nous nous attendons à un assouplissement éventuel de la politique en 2023, probablement après le passage de l'hiver et potentiellement après les réunions politiques des "Deux Sessions" qui se tiennent habituellement en mars.

Les résultats du congrès du parti semblent également avoir suscité des inquiétudes supplémentaires, Xi Jinping ayant non seulement obtenu un troisième mandat présidentiel sans précédent, mais aussi consolidé son pouvoir par des nominations de loyalistes à des postes clés du parti et des révisions de la constitution. Ce résultat contribue à éroder les contrôles et les équilibres qui subsistent au sein du gouvernement, augmentant potentiellement le risque d'erreurs politiques futures à un moment où les décisions politiques auront un impact significatif sur les perspectives macroéconomiques à moyen terme de la Chine. En outre, d'un point de vue politique, il y a eu un réengagement envers le programme de prospérité commune qui favorise la redistribution et les mesures de répression réglementaires plutôt que la performance du PIB.

Nous restons donc prudents quant aux performances de la Chine en matière de croissance pour les trimestres à venir, malgré des données légèrement meilleures que prévu pour le troisième trimestre. La confiance des consommateurs reste

extrêmement faible et les indicateurs du climat des affaires sont en forte baisse, les indices PMI indiquant une contraction de l'activité manufacturière et des services en octobre (voir figure 6). Par conséquent, l'accélération de la production industrielle (0,84 % en glissement mensuel) et du commerce de détail (0,43 % en glissement mensuel) en septembre, bien qu'elle soit une des raisons principales du chiffre plus élevé que prévu du PIB du troisième trimestre, ne suffit pas encore à établir une tendance plus forte dans la dynamique sous-jacente. Si nous avons légèrement relevé la croissance annuelle moyenne du PIB pour 2022 à 3,2%, nous avons abaissé la croissance annuelle moyenne pour 2023 à 4,5%.

Figure 6 - Chine PMI



Source: KBC Economics d'après IHS Markit, CFLP

## Économie belge

Selon l'estimation préliminaire de l'Institut des comptes nationaux (ICN), le PIB belge du troisième trimestre a diminué de 0,10% en glissement trimestriel. La légère contraction de l'économie belge est globalement conforme à nos attentes (-0,15%) et fait suite à une expansion révisée à la hausse de 0,54% au deuxième trimestre (contre seulement 0,19% publié par l'ICN précédemment). Fait remarquable, une série plus longue de taux de croissance trimestriels a été révisée, la baisse du PIB réel annuel en 2020 semblant avoir été plus faible (-5,4 %) que prévu précédemment (-5,7 %), tandis que la croissance annuelle du PIB en 2021 n'a été que marginalement ajustée, passant de 6,2 % à 6,1 %. Selon les données révisées, l'économie belge a connu une croissance supplémentaire de 0,85 % au cours de la période T1 2021 - T2 2022 par rapport aux données publiées précédemment. Tout cela signifie que la contraction de l'économie belge causée par la pandémie a été moins grave et que la reprise qui s'en est suivie a été plus forte qu'on ne le pensait jusqu'à présent.

Le chiffre du troisième trimestre en Belgique (-0,1%) a été moins bon que celui de la zone euro (0,2%). La principale raison de ce différentiel de croissance est la performance relative de l'industrie belge. La première estimation publiée par l'ICN montre que la valeur ajoutée dans l'industrie s'est fortement contractée de 0,7% en glissement trimestriel au troisième trimestre, en ligne avec la trajectoire baissière observée dans les chiffres mensuels de la production industrielle et le taux trimestriel d'utilisation des capacités dans le secteur (voir figure BE1). La contraction de l'activité industrielle est en grande partie imputable au secteur pharmaceutique, qui a vu la production de vaccins coronavirus chuter depuis le début de l'année. En outre,

la Belgique compte de nombreuses entreprises à forte intensité énergétique, par exemple dans le secteur métallurgique, qui sont relativement touchées par la crise actuelle. L'activité dans le secteur de la construction a encore progressé de 0,3% au troisième trimestre, comme au trimestre précédent, mais dans le secteur des services, la valeur ajoutée a ralenti à 0,1%.

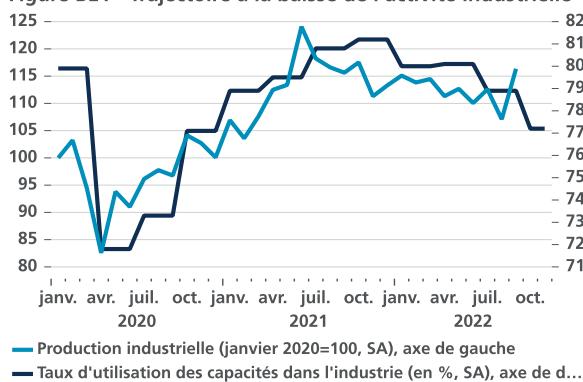
Les données relatives aux composantes de la croissance au troisième trimestre ne sont pas encore disponibles, mais la consommation privée et les exportations nettes ont probablement fait baisser le PIB. La confiance des consommateurs s'est stabilisée en octobre à un niveau historiquement bas, tandis que la confiance des entreprises, telle que représentée par le baromètre de la BNB, a encore diminué. Plus remarquable encore, les carnets de commandes à l'exportation ont connu une baisse significative depuis août. Les entreprises orientées vers l'exportation semblent en pâtrir, car la répercussion de la hausse des coûts de l'énergie et de la main-d'œuvre sur leurs prix de vente aggrave leur position concurrentielle. Par ailleurs, l'indicateur de confiance dans l'industrie de la CE indique que les entreprises sont de plus en plus confrontées à un manque de demande, tandis que la pénurie d'équipements et de main-d'œuvre, bien que diminuant, limite toujours fortement la production.

### Entrée en récession

La croissance négative du T3 confirme notre scénario selon lequel l'économie belge est entrée dans une légère récession technique. Nous maintenons inchangé notre scénario de croissance trimestrielle du PIB au quatrième trimestre, à près de -0,2%, suivi d'une croissance restant à zéro ou proche de zéro au cours des deux premiers trimestres de 2023. Pour l'ensemble de l'année 2022, notre estimation de la croissance du PIB a toutefois été sensiblement revue à la hausse, passant de 2,3 % à 2,9 %. Cette révision est entièrement due aux révisions de l'ICN des données antérieures sur le PIB, en particulier un dépassement plus important de 2021 en 2022 (soit 2,0 au lieu de 1,8 points de pourcentage) et une croissance plus forte que prévu au premier trimestre et, surtout, au deuxième trimestre. Notre prévision de croissance annuelle pour 2023 reste inchangée à 0,2%.

L'inflation belge a une nouvelle fois surpris à la hausse, atteignant 12,3 % (IPC) et 13,1 % (IPCH) en octobre respectivement. L'inflation a en outre continué à s'étendre. Près d'un bien et d'un service sur trois dans le panier du consommateur a maintenant une inflation de 9% ou plus (voir figure BE2). L'alimentation est devenue le deuxième contributeur au taux d'inflation élevé,

Figure BE1 - Trajectoire à la baisse de l'activité industrielle



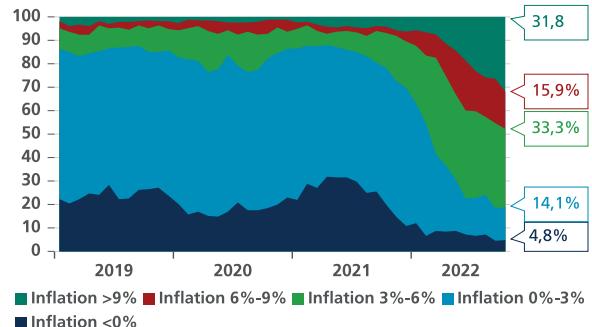
Source: KBC Economics d'après Eurostat

après l'énergie. Nous continuons à prévoir une décélération des chiffres de l'inflation mensuelle au cours de l'année 2023, mais nous avons à nouveau relevé l'inflation annuelle pour 2022 et 2023 par rapport aux prévisions du mois dernier. Nous voyons maintenant une inflation moyenne de 10,9 % en 2022 et de 6,2 % en 2023. La raison en est la surprise à la hausse d'octobre, qui entraîne également un effet de report plus important en 2023 que prévu précédemment.

Le projet de plan budgétaire pour 2023, soumis à la Commission européenne à la mi-octobre, montre que le déficit public et le ratio dette/PIB de la Belgique seront plus élevés que prévu en raison de dépenses supplémentaires pour contrer la crise énergétique. Une grande partie de ces dépenses vise à protéger les ménages et les entreprises de la hausse des coûts de l'énergie, mais d'autres postes, tels que l'aide aux réfugiés ukrainiens, la reconstruction après les inondations de 2021 et les autres mesures liées à la Covid-19, creusent également le déficit. Les projections du gouvernement pour le déficit et le ratio de la dette en 2023 sont respectivement de -5,8 % et 108,2 % du PIB, contre -5,2 % et 105,3 % du PIB prévus en 2022. Comme notre prévision de croissance du PIB en 2023 (0,2%) est inférieure à celle du Bureau fédéral du Plan (0,5%), qui est à la base du plan budgétaire, KBC Economics voit le déficit et la dette de 2023 encore légèrement plus élevés, à -6,0% et 108,4% du PIB, respectivement. Avec cela, le déficit budgétaire de la Belgique restera l'un des plus importants parmi les souverains de la zone euro en 2023.

**Figure BE2 - Distribution des biens et services dans l'IPC selon des fourchettes de taux d'inflation spécifiques**

en % du nombre total de biens et services dans l'IPC



Source: KBC Economics d'après NBB

## Europe centrale et orientale

### Une bulle sur le marché du logement ?

Les prix du logement en Europe centrale et orientale ont fortement augmenté au cours des deux dernières années, même par rapport à la zone euro, qui connaissait déjà une croissance supérieure à la moyenne. Cette évolution des prix est allée à l'encontre des attentes que de nombreux analystes avaient au début de la pandémie de coronavirus. En effet, elle pèserait sur le revenu disponible et la croissance économique et ne justifierait pas une forte hausse des prix de l'immobilier. Cependant, une politique monétaire favorable, des problèmes dans les chaînes d'approvisionnement (en matériaux de construction) et, dans certains cas, une impulsion macroprudentielle en ont décidé autrement. La République tchèque et la Hongrie font certainement figure d'exceptions, même si la Slovaquie va dans la même direction. Au deuxième trimestre de cette année (dernières données disponibles), les prix des logements en Slovaquie ont augmenté de plus de 5 % par rapport au trimestre précédent (voir figure CEE1).

### Surévaluation

De tels chiffres de croissance soulèvent des questions sur la surévaluation. La figure CEE2 montre la surévaluation, sur la base d'un calcul dans lequel les prix réels des logements (hausse générale des prix prise en compte) sont comparés à un certain nombre de facteurs fondamentaux qui contribuent à déterminer les prix des logements. Ces facteurs comprennent la hausse des taux d'intérêt, le revenu disponible et les

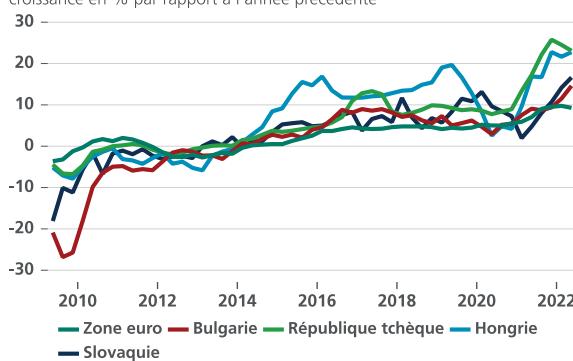
tendances démographiques. La République tchèque est en tête du classement des pays considérés ici, mais la Hongrie et la Slovaquie ont récemment commencé à les rattraper, tandis qu'en République tchèque, on observe le début d'un processus de refroidissement ou de normalisation, résultat d'une politique macroprudentielle renforcée, qui a été réduite pendant la pandémie. La situation du marché du logement en Bulgarie est moins préoccupante, avec une augmentation relativement faible des prix des logements et un écart peu significatif par rapport aux prix qui seraient attendus sur la base des fondamentaux.

### Contexte économique

Outre la surévaluation existante, le contexte économique général n'est pas favorable à la croissance des prix des logements. Les chiffres de la croissance du troisième trimestre tchèque sont connus depuis plus d'une semaine. Ils n'ont pas été aussi faibles que prévu, mais les problèmes énergétiques persistants ont pesé sur l'industrie à forte consommation d'énergie et sur la consommation des ménages, ce qui a entraîné une croissance négative du PIB de -0,3 %. Cela confirme le scénario d'une récession technique, également prévu pour la Hongrie, la Slovaquie et la Bulgarie, à partir du troisième ou du quatrième trimestre de cette année. Pour 2022 et 2023, nous prévoyons maintenant une croissance du PIB réel de respectivement 3,5 % et 2,5 % en République tchèque, 7,1 % et 5,5 % en Hongrie, 3 % et 1,4 % en Slovaquie et 7,1 % et 2,8 % en Bulgarie.

Bien que le resserrement monétaire touche à sa fin en République tchèque et en Hongrie, une baisse immédiate des taux directeurs n'est pas encore envisagée. Les taux d'inflation à deux chiffres dans ces deux pays ne le permettent pas encore.

**Figure CEE1 - Prix des logements**  
croissance en % par rapport à l'année précédente



Source: KBC Economics d'après Eurostat

**Figure CEE2 - Évaluation du prix des maisons**  
Ecart par rapport à la valorisation correcte en %.



Source: KBC Economics d'après

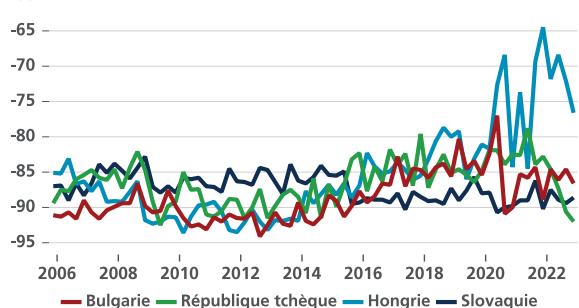
Toutefois, les effets de la hausse des taux directeurs ne sont pas encore pleinement visibles dans les prix des logements. Ces prix sont rigides et la hausse des taux d'intérêt, qui rend les emprunts plus onéreux et les logements moins abordables aux prix actuels, ainsi que la baisse de la croissance économique, contribuent à une trajectoire de croissance plus faible des prix des logements en 2023.

D'un point de vue démographique, l'afflux de réfugiés ukrainiens dans les pays considérés n'est pas de nature à exercer une pression à la hausse significative sur les prix des logements et n'annulerait pas les effets décrits ci-dessus.

### Les indicateurs de sentiment, canari dans la mine de charbon

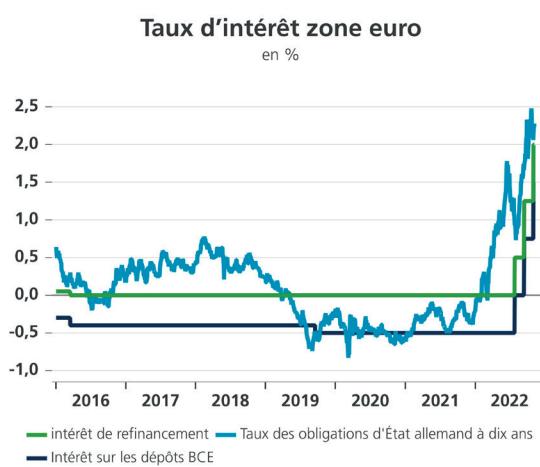
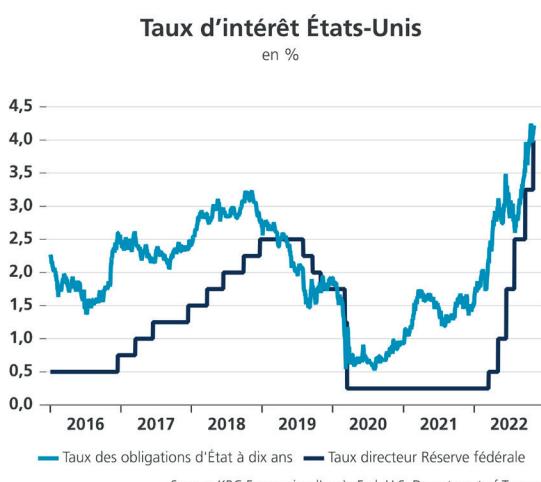
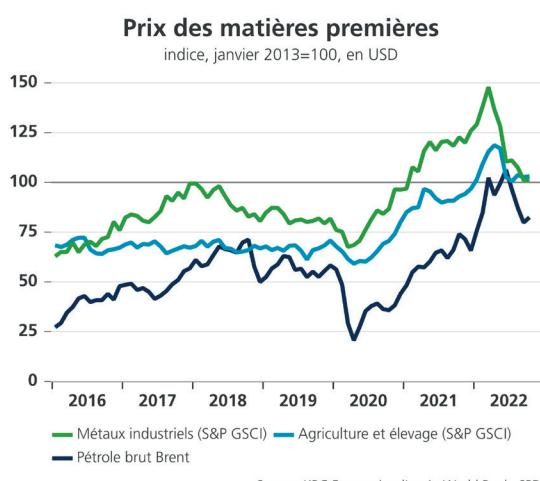
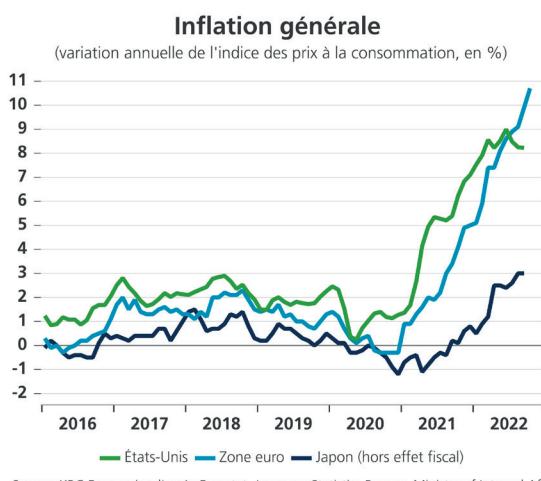
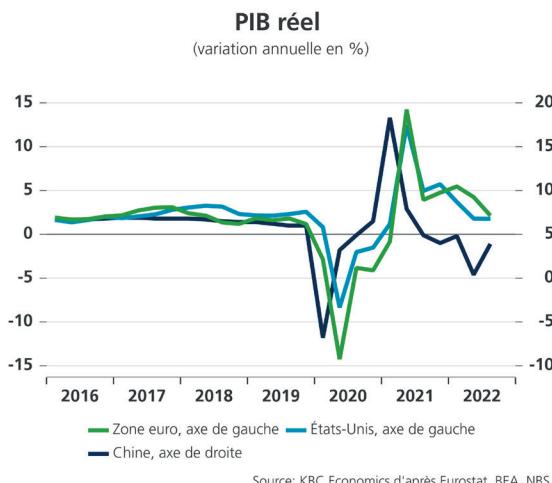
En effet, dans un contexte de hausse des taux d'intérêt et d'incertitude économique croissante, l'enthousiasme des deux dernières années sur les marchés immobiliers d'Europe centrale et orientale ne semble pas se poursuivre. Les intentions des ménages de construire ou d'acheter un logement sont en baisse en 2022 (figure CEE3). En raison du durcissement des politiques macroprudentielles, ce déclin est plus prononcé en République tchèque. Compte tenu du contexte économique, de la baisse de l'accessibilité au logement et de la surévaluation, KBC Economics prévoit un ralentissement de la croissance des prix des logements en Europe centrale et orientale. Sur les deux marchés les plus surévalués, la République tchèque et la Hongrie, les premiers rapports des sites web immobiliers et autres indiquent que les maisons restent plus longtemps sur le marché avant d'être vendues. Le refroidissement semble avoir commencé. KBC Economics prévoit des chiffres de croissance élevés pour 2022, étant donné la forte augmentation des prix des maisons au cours du premier semestre de l'année. Pour la République tchèque, une croissance nominale proche de zéro est prévue pour 2023, ce qui, en termes réels, implique une baisse, compte tenu de la persistance d'une inflation élevée. Dans les autres pays étudiés, la croissance devrait également diminuer fortement, mais reste supérieure à zéro en termes nominaux. Toutefois, si la crise énergétique persiste et s'intensifie, une croissance négative en 2023, même en termes nominaux, semble une certitude.

**Figure CEE3 - Confiance des consommateurs, acheter ou construire une maison dans les 12 prochains mois**  
différence entre les réponses positives et négatives, en pourcentage du total



Source: KBC Economics d'après DG ECFIN

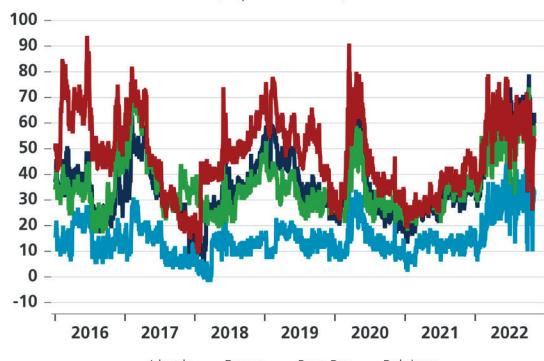
## Figures



## Figures

### Différentiel de taux d'intérêt avec les emprunts d'État allemands à dix ans

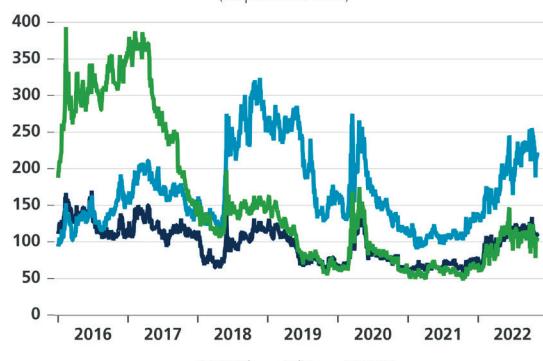
(en points de base)



Source: KBC Economics d'après Macrobond

### Différentiel de taux d'intérêt avec les emprunts d'État allemands à dix ans

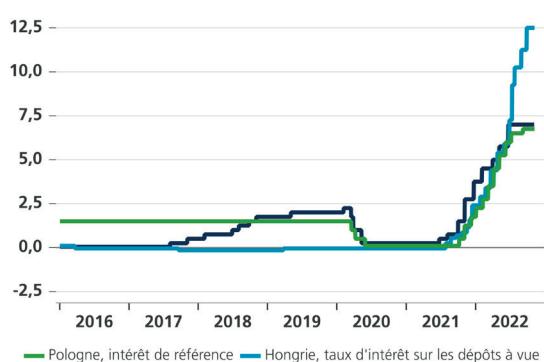
(en points de base)



Source: KBC Economics d'après Macrobond

### Taux directeur Europe centrale

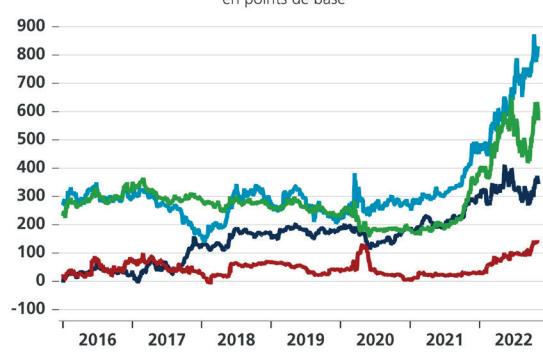
en %



Source: KBC Economics d'après CNB, MNB, NBP

### Différentiel de taux d'intérêt avec les emprunts d'État allemands à dix ans

en points de base



Source: KBC Economics d'après Macrobond, AKK, Eurostat

### Taux de change

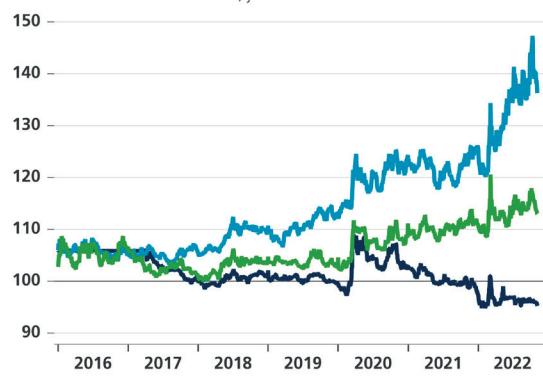
indice, janvier 2013=100



Source: KBC Economics d'après Macrobond

### Taux de change

indice, janvier 2013=100



Source: KBC Economics d'après Macrobond

# Perspectives des principales économies du monde



		Croissance du PIB réel (moyenne de la période, calculé à partir de chiffres trimestriels, en %)			Inflation (moyenne de la période, en %)		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023
Zone euro	Zone euro	5,3	3,2	0,2	2,6	8,5	6,1
	Allemagne	2,6	1,7	-0,2	3,2	8,8	6,1
	France	6,8	2,4	0,1	2,1	6,0	5,0
	Italie	6,7	3,7	0,3	1,9	8,8	3,6
	Espagne	5,5	4,7	1,5	3,0	8,6	5,3
	Pays-Bas	4,9	4,6	0,7	2,8	12,3	5,8
	Belgique	6,1	2,9	0,2	3,2	10,9	6,2
	Irlande	13,5	12,1	5,1	2,4	8,1	5,3
	Slovaquie	3,0	1,4	0,6	2,8	11,5	13,0
Europe centrale et orientale	Tchéquie	3,5	2,5	0,8	3,5	14,5	7,5
	Hongrie	7,1	5,5	0,0	5,2	14,0	14,3
	Bulgarie	7,1	2,8	0,7	2,9	13,5	10,5
	Pologne	5,8	3,6	2,6	5,2	13,1	10,5
	Roumanie	5,9	4,0	3,5	4,1	12,0	9,0
Reste de l'Europe	Royaume-Uni	7,5	4,1	-0,3	2,9	8,9	6,4
	Suède	4,8	2,6	0,2	2,7	8,0	6,1
	Norvège (mainland)	4,2	3,0	1,2	3,9	5,5	3,7
	Suisse	4,2	2,2	0,7	0,6	3,0	2,3
Marchés émergents	Chine	8,1	3,2	4,5	0,9	2,0	2,1
	Inde*	8,7	7,0	4,3	5,5	6,5	4,2
	Afrique du Sud	4,9	1,8	1,4	4,8	6,8	5,2
	Russie	Temporairement aucune prévision					
	Turquie	11,4	5,1	2,2	19,6	72,3	39,7
	Brésil	4,6	2,5	0,9	8,7	9,2	4,4
Autres économies développées	États-Unis	5,9	1,8	0,5	4,7	8,1	4,0
	Japon	1,7	1,5	1,5	-0,2	2,2	1,6
	Australie	4,9	4,0	2,0	2,8	6,4	4,5
	Nouvelle-Zélande	4,8	2,2	1,8	3,9	6,5	3,5
	Canada	4,5	3,2	0,6	3,6	6,8	3,5

\* année budgétaire d'avril à mars

4/11/2022

Taux directeurs (fin de période, en %)		4/11/2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023
Zone euro	Zone euro (refi)	2,00	2,50	3,50	3,75	3,75
	Zone euro (dépo)	1,50	2,25	3,25	3,50	3,50
Europe centrale et orientale	Tchéquie	7,00	7,00	7,00	7,00	6,75
	Hongrie (BUBOR 3M)	16,56	14,50	13,50	13,00	10,80
	Bulgarie	-				
	Pologne	6,75	6,75	6,75	6,75	6,50
	Roumanie	6,25	6,75	7,00	7,00	7,25
Reste de l'Europe	Royaume-Uni	3,00	3,50	4,50	4,75	4,75
	Suède	1,75	2,50	3,00	3,00	3,00
	Norvège (mainland)	2,25	2,75	3,25	3,25	3,25
	Suisse	0,50	1,00	1,25	1,25	1,25
Marchés émergents	Chine	2,75	2,75	2,75	2,75	2,65
	Inde	5,90	6,40	6,75	6,75	6,75
	Afrique du Sud	6,25	7,00	7,50	7,50	7,50
	Russie	Temporairement aucune prévision				
	Turquie	10,50	10,50	10,50	10,50	30,00
	Brésil	13,75	13,75	13,75	13,75	13,50
	États-Unis (taux moyen)	3,88	4,38	5,13	5,38	5,38
Autres économies développées	Japon	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	Australie	2,85	3,10	3,50	3,50	3,50
	Nouvelle-Zélande	3,50	4,00	4,50	4,50	4,50
	Canada	3,75	4,25	4,25	4,25	4,25

# Perspectives des principales économies du monde



## Taux d'intérêt des emprunts d'État à dix ans (fin de période, en %)

		4/11/2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023
Zone euro	Allemagne	2,26	2,50	3,30	3,50	3,50
	France	2,81	3,10	3,95	4,15	4,20
	Italie	4,42	5,25	6,30	6,50	6,75
	Espagne	3,33	3,60	4,45	4,65	4,70
	Pays-Bas	2,55	2,85	3,70	3,90	3,95
	Belgique	2,86	3,10	3,95	4,15	4,20
	Irlande	2,77	3,20	4,05	4,25	4,30
	Slovaquie	3,72	3,25	4,10	4,30	4,30
Europe centrale et orientale	Tchéquie	5,91	5,08	4,93	4,81	4,70
	Hongrie	10,60	9,50	8,50	7,50	7,00
	Bulgarie	6,20	3,40	4,25	4,45	4,50
	Pologne	8,22	8,30	7,40	6,50	6,00
	Roumanie	9,28	9,20	9,30	9,40	9,50
Reste de l'Europe	Royaume-Uni	3,55	3,75	4,55	4,75	4,75
	Suède	2,15	2,50	3,00	3,00	3,00
	Norvège	3,47	3,75	4,55	4,75	4,75
	Suisse	1,15	1,45	2,25	2,45	2,45
Marchés émergents	Chine	2,71	3,10	3,65	4,05	4,15
	Inde	7,47	8,00	8,50	8,75	8,75
	Afrique du Sud	10,62	11,20	11,70	11,95	11,95
	Russie	9,93		Temporairement aucune prévision		
	Turquie	11,33	12,00	13,00	14,00	20,00
	Brésil	11,86	12,20	12,70	12,95	12,95
Autres économies développées	États-Unis	4,13	4,50	5,00	5,25	5,25
	Japon	0,26	0,25	0,25	0,25	0,25
	Australie	3,85	4,25	4,75	5,00	5,00
	Nouvelle-Zélande	4,57	4,90	5,40	5,65	5,65
	Canada	3,46	3,65	4,15	4,40	4,40

## Taux de change (fin de période)

	4/11/2022	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023
USD par EUR	0,99	0,95	0,95	0,98	1,00
CZK par EUR	24,40	24,70	25,50	25,40	25,40
HUF par EUR	402,06	395,00	385,00	380,00	380,00
PLN par EUR	4,69	4,75	4,70	4,70	4,65
BGN par EUR	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96
RON par EUR	4,89	4,95	4,95	4,95	4,95
GBP par EUR	0,88	0,89	0,90	0,91	0,92
SEK par EUR	10,85	10,90	10,90	10,75	10,50
NOK par EUR	10,17	10,40	10,40	10,25	10,10
CHF par EUR	0,99	0,98	0,98	0,98	0,98
BRL par USD	5,03	5,10	5,10	5,10	5,10
INR par USD	82,05	82,50	82,50	82,00	81,75
ZAR par USD	17,98	18,00	18,00	17,75	17,50
RUB par USD	61,20		Temporairement aucune prévision		
TRY par USD	18,61	19,00	22,00	24,00	22,00
RMB par USD	7,18	7,15	7,15	7,10	7,10
JPY par USD	146,84	150,00	152,00	150,00	148,00
USD par AUD	0,65	0,64	0,64	0,66	0,67
USD par NZD	0,59	0,57	0,57	0,59	0,61
CAD par USD	1,35	1,36	1,35	1,32	1,30

## Perspectives des marchés stratégiques

	Belgique			Irlande			
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	
Croissance du PIB réel (variation annuelle moyenne, en %)	6,1	2,9	0,2		13,5	12,1	5,1
Inflation (variation annuelle moyenne, en %, IPC harmonisé)	3,2	10,9	6,2		2,4	8,1	5,3
Taux de chômage (définition d'Eurostat, en % de la population active, fin de l'année)	5,6	6,0	6,2		5,1	5,0	4,8
Solde budgétaire du gouvernement (en % du PIB)	-5,6	-5,2	-6,0		-1,9	0,1	0,3
Dette publique brute (en % du PIB)	109,2	105,3	108,4		56,0	49,0	45,0
Balance des opérations courantes (en % du PIB)	0,6	-3,0	-3,5		13,9	11,0	10,0
Prix de l'immobilier (définition Eurostat) (variation annuelle moyenne en %, nombre total de logements)	7,1	5,0	2,5		8,3	11,5	3,5

	République tchèque			Slovaquie			
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	
Croissance du PIB réel (variation annuelle moyenne, en %)	3,5	2,5	0,8		3,0	1,4	0,6
Inflation (variation annuelle moyenne, en %, IPC harmonisé)	3,5	14,5	7,5		2,8	11,5	13,0
Taux de chômage (définition Eurostat) (fin de l'année, en % de la population active)	2,1	2,8	3,3		6,5	6,3	7,0
Solde budgétaire du gouvernement (en % du PIB)	-5,1	-5,5	-4,5		-5,5	-4,5	-4,5
Dette publique brute (en % du PIB)	42,0	45,1	46,9		62,2	63,0	62,5
Balance des opérations courantes (en % du PIB)	-0,8	-4,5	-3,0		-2,4	-4,5	-3,5
Prix de l'immobilier (définition Eurostat) (variation annuelle moyenne en %, nombre total de logements)	19,7	17,5	0,5		6,4	15,0	2,5

	Hongrie			Bulgarie			
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	
Croissance du PIB réel (variation annuelle moyenne, en %)	7,1	5,5	0,0		7,1	2,8	0,7
Inflation (variation annuelle moyenne, en %, IPC harmonisé)	5,2	14,0	14,3		2,9	13,5	10,5
Taux de chômage (définition Eurostat) (fin de l'année, en % de la population active)	3,7	4,1	4,4		4,6	5,3	6,0
Solde budgétaire du gouvernement (en % du PIB)	-7,1	-5,5	-3,8		-3,9	-3,5	-4,5
Dette publique brute (en % du PIB)	76,8	74,7	73,9		23,9	24,0	29,0
Balance des opérations courantes (en % du PIB)	-3,6	-8,0	-4,0		-0,5	-1,0	-2,8
Prix de l'immobilier (définition Eurostat) (variation annuelle moyenne en %, nombre total de logements)	16,5	16,0	5,0		8,7	12,0	7,0

# Perspectives de l'économie belge

Comptes nationaux (croissance réelle en %)	2021	2022	2023
<b>Consommation privée</b>	5,5	3,6	0,9
<b>Consommation publique</b>	4,8	-0,2	1,4
<b>Investissements en capital fixe</b>	4,9	-1,0	1,3
<b>Investissements des entreprises</b>	3,9	-1,6	1,5
<b>Investissements publics</b>	5,2	-4,8	1,9
<b>Investissements en construction</b>	7,9	2,9	0,4
<b>La demande intérieure finale (hors variation des stocks)</b>	5,2	1,5	1,1
<b>Variation des stocks (contribution à la croissance)</b>	0,4	0,9	0,0
<b>Exportations de biens et de services</b>	11,3	3,7	-0,1
<b>Importations de biens et de services</b>	10,7	3,2	0,8
<b>Produit intérieur brut (PIB)</b>	6,1	2,9	0,2
<b>Revenu disponible des ménages</b>	1,8	-0,1	1,5
<b>Taux d'épargne brut des ménages (en % des revenus disponibles)</b>	16,4	13,2	13,8

Indicateurs d'équilibre	2021	2022	2023
<b>Inflation (hausse annuelle moyenne, en %)</b>			
<b>Prix à la consommation</b>	3,2	10,9	6,2
<b>Indice santé</b>	2,0	9,0	6,4
<b>Marché du travail</b>			
<b>Emploi intérieur (variation en cours d'année, en '000)</b>	112,3	63,2	22,5
<b>Taux de chômage (fin d'année, définition Eurostat)</b>	5,6	6,0	6,2
<b>Finances publiques (en % du PIB, avec les politiques actuelles)</b>			
<b>Solde de financement</b>	-5,5	-5,2	-6,0
<b>Dette publique</b>	108,2	105,3	108,4
<b>Compte courant (en % du PIB)</b>	0,4	-3,0	-3,5
<b>Prix des maisons (variation au cours de l'année, logements existants et nouveaux, en %)</b>	7,1	5,0	2,5

## Contact

### KBC Group Economics and Markets (GEM)

Economic Research (KBC)	Market Research (KBC)	CSOB - GEM Prague	CSOB Slovakia	UBB Bulgaria
Hans Dewachter	Mathias Van der Jeugt	Martin Kupka	Marek Gábris	Petar Ignatiev
Group Chief Economist	Head of Market Research	Chief Economist	Analyst	Chief Analyst
chiefeconomist@kbc.be	mathias.vanderjeugt@kbc.be	mkupka@csob.cz	mgabris@csob.sk	Petar.Ignatiev@ubb.bg
Dieter Guffens	Peter Wuyts	Jan Cermák		Emil Kalchev
Senior Economist	FX Analyst	Senior Analyst		Chief Economist
dieter.guffens@kbc.be	peter.wuyts@kbc.be	jcermak@csob.cz		Emil.Kalchev@ubb.bg
<b>K&amp;H Bank Hungary</b>				
Johan Van Gompel	Mathias Janssens	Jan Bureš	Dávid Németh	
Senior Economist	Analyst	Senior Analyst	Chief Economist	
johan.vangompel@kbc.be	mathias.janssens@kbc.be	jabures@csob.cz		david2.nemeth@kh.hu
Lieven Noppe		Petr Báca		
Senior Economist		Senior Analyst		
lieven.noppe@kbc.be		pbaca@csob.cz		
<b>Stock Research (KBC)</b>		<b>CBC Banque</b>		
Cora Vandamme	Tom Simonts	Irena Procházková	Bernard Keppenne	
Senior Economist	Senior Financial Economist	Analyst	Chief Economist CBC	
cora.vandamme@kbc.be	tom.simonts@kbc.be	iprochazkova@csob.cz		bernard.keppenne@cbc.be
Allison Mandra	Steven Vandenbroeke	Wouter Beeckman		
Senior Economist	Senior Financial Writer	Analyst		
allison.mandra@kbc.be	steven.vandenbroeke@kbc.be	wbeeckman@csob.cz		
Laurent Convent		Dominik Rusinko		
Economist		Senior Economist		
laurent.convent@kbc.be		dominik.rusinko@csob.cz		

#### For general information:

KBC.Economic.Research@kbc.be

Pour plus d'analyses, visiter notre site web  
[www.kbceconomics.com](http://www.kbceconomics.com)



Contact: Hans Dewachter, Chief Economist KBC Group NV, Havenlaan 2, B-1080 Brussels, Belgium  
 Éditeur responsable: KBC Groep NV, Havenlaan 2 – 1080 Brussel – België – BTW BE 0403.227.515 – RPR Brussel  
 E-mail: kbc.economic.research@kbc.be

Cette publication a été réalisée par les économistes du groupe KBC. Ni la mesure dans laquelle les scénarios, les risques et les pronostics présentés reflètent les prévisions du marché, ni la mesure dans laquelle ils seront corroborés par la réalité ne peuvent être garanties. Les prévisions sont fournies à titre purement indicatif. Les données de cette publication sont générales et purement informatives. Elles ne peuvent être considérées comme des recommandations en investissement. Cette publication relève de la 'recherche en investissements', telle que visée par la loi et la réglementation sur les marchés d'instruments financiers. Toute transmission, diffusion ou reproduction de ces informations, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, est interdite sans l'autorisation expresse, préalable et écrite de KBC Groupe SA. KBC et CBC Banque SA ne peut être tenu responsable de leur exactitude ou de leur exhaustivité. Tous les cours historiques, statistiques et graphiques sont d'actualité jusqu'au 7 novembre 2022, sauf stipulation contraire. Les opinions et stratégies décrites sont telles qu'en vigueur le 7 novembre 2022.