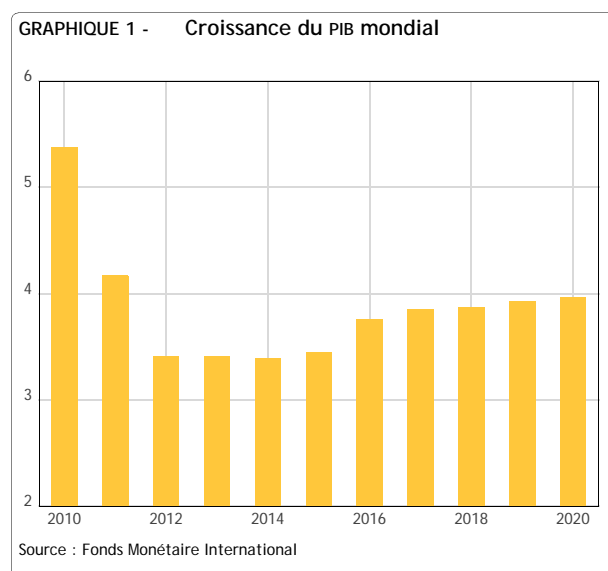


## 2. Évolutions macroéconomiques

### 2.1. Environnement international

#### *Accélération de la croissance de l'économie mondiale.*



Après des performances mitigées en 2014, la croissance du commerce mondial devrait s'accroître légèrement en 2015 et connaître un rebond plus important en 2016, grâce à la reprise graduelle des économies avancées (particulièrement les États-Unis). La forte chute des prix du pétrole observée récemment serait sans conteste un des facteurs expliquant cette reprise. Au total, la croissance mondiale atteindrait 3,5 % en 2015 (contre 3,4 % en 2014) et serait de l'ordre de 3,8 % en 2016.

Le scénario macroéconomique retenu pour la période 2017-2020 (3,9 %) suppose un rythme de croissance de l'économie mondiale plus soutenu que durant la période 2013-2016 (3,5 %) et permettant une fermeture de la plupart des output gaps en fin de période de projection.

#### *Union européenne et zone euro : la reprise de la croissance se confirmerait en 2015.*

Après une année 2014 décevante, marquée par une croissance ne dépassant pas 0,9 %, l'économie de la zone euro dans son ensemble devrait renouer avec une croissance économique graduellement plus soutenue, de l'ordre de 1,5 % en 2015 et 1,8 % en 2016. Plusieurs facteurs devraient contribuer à cette amélioration, dont, notamment, la forte baisse des prix du pétrole, la dépréciation de l'euro, les mesures additionnelles décidées par la BCE et le nouveau plan européen d'investissements<sup>1</sup>. Par la suite (2017-2020), la croissance du PIB de la zone euro s'établirait, en moyenne, à 1,6 % par an, alors que pour l'UE dans son ensemble, la croissance moyenne serait de 1,9 %. On notera que ce scénario postule que l'important output gap (négatif) apparu ces dernières années est quasiment résorbé en 2020.

#### *États-Unis : accélération de la croissance en 2015 et 2016.*

Profitant pleinement de la contraction des prix du pétrole, l'économie américaine devrait afficher une croissance élevée en 2015 (2,9 %) et à peine moins forte en 2016 (2,8 %). L'économie américaine demeurerait donc le moteur de la croissance mondiale durant ces deux années.

À moyen terme (2017-2020), la projection table sur le maintien d'un rythme de croissance relativement favorable pour l'économie américaine, avec une croissance du PIB de l'ordre de 2,3 % en moyenne sur la période.

1. Voir à ce sujet : European Economic Forecast - Winter 2015, European Economy 1/2015.

*Économies émergentes : croissance économique légèrement ralentie en 2015, plus soutenue en 2016.*

La croissance des économies émergentes devrait être un peu moins favorable en 2015 (4,3 %) qu'en 2014 (4,6 %), avant de se redresser à nouveau en 2016 (4,7 %). Cette évolution globale cache toutefois de profondes divergences entre les pays. D'un côté, les perspectives de croissance des pays exportateurs de pétrole et d'autres matières premières se sont détériorées. De l'autre, les perspectives s'améliorent pour des pays comme l'Inde et l'Indonésie. Quant à la Chine, sa croissance économique devrait encore se ralentir, sous l'influence d'une décélération de l'octroi de crédit et d'un dégonflement de la bulle immobilière, mais ce ralentissement serait limité compte tenu des effets positifs liés à la baisse des prix du pétrole.

*Des marchés potentiels à l'exportation dont la croissance plafonne à moyen terme après un rebond en 2016.*

Après un ralentissement prononcé observé au début de la décennie (les marchés d'exportation n'ont crû que de 2 % en moyenne entre 2012 et 2014), la croissance des marchés potentiels à l'exportation de la Belgique devrait connaître un rebond non négligeable en 2015 et 2016 (croissance moyenne de 5 %), sous l'impulsion du redressement de la croissance chez nos principaux partenaires. À moyen terme, la croissance de nos marchés d'exportation reviendrait à un rythme annuel moyen de 4,7 % (période 2017-2020). Ce rythme de croissance est inférieur à celui observé en moyenne avant la crise. Plusieurs facteurs pèseraient en effet sur les possibilités de croissance de nos principaux partenaires : le processus de désendettement en cours dans le secteur financier qui entraîne un resserrement des possibilités d'accès au crédit, le désendettement public qui devrait continuer à limiter les marges de manoeuvre des États et, enfin, des évolutions démographiques moins favorables à la croissance de l'offre de travail.

**ENCADRÉ 1 - Méthodologie d'établissement des hypothèses d'environnement international**

L'environnement international des perspectives de moyen terme est constitué d'un ensemble d'hypothèses provenant de différentes sources.

En ce qui concerne les années 2015 et 2016, les prévisions de croissance économique des partenaires commerciaux de la Belgique sont essentiellement basées sur les prévisions d'hiver de la Commission européenne publiées en février 2015<sup>1</sup> adaptées, afin de tenir compte des évolutions les plus récentes, par le Consensus Economics d'avril 2015.

Pour la période 2017-2020, c'est le scénario du FMI d'avril 2015 (" World Economic Outlook ", avril 2015) qui constitue la source principale de nos informations. En outre, on notera que :

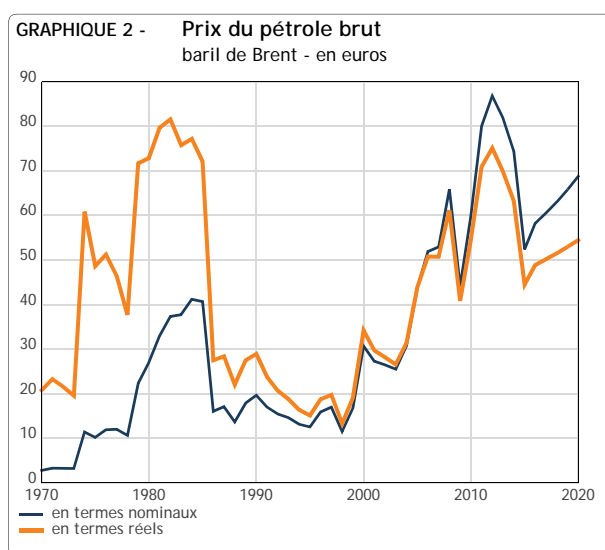
- les hypothèses relatives aux taux de change, aux taux d'intérêt et aux prix des matières premières pour 2015 et 2016 sont basées sur les cotations des marchés à terme de fin mars ;
- les marchés potentiels d'exportation suivent l'évolution des importations mondiales pondérées en fonction de l'importance relative des différents marchés d'exportation de la Belgique ;
- les prix mondiaux sont pondérés en fonction de l'importance relative des différents marchés d'exportation de la Belgique (pour les prix à l'exportation) et en fonction de l'importance relative des différents marchés d'approvisionnement (pour les prix à l'importation) ;
- les taux de change bilatéraux nominaux sont maintenus constants à partir de 2017.

1. Op cit, février 2015.

TABLEAU 2 - Environnement international et indicateurs financiers  
taux de croissance en pour cent, sauf indication contraire

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Moyenne	
								2009-2014	2015-2020
Marchés potentiels d'exportation pour la Belgique	3,3	4,6	5,3	4,6	4,6	4,7	4,7	2,2	4,8
PIB zone euro	0,9	1,5	1,8	1,6	1,6	1,6	1,5	-0,2	1,6
PIB États-Unis	2,4	2,9	2,8	2,7	2,4	2,0	2,0	1,4	2,5
Prix à la consommation zone euro	0,4	0,1	1,2	1,2	1,4	1,5	1,7	1,5	1,2
Prix mondiaux à l'importation, biens et services hors énergie en EUR	0,4	9,5	-0,7	2,0	2,0	2,0	2,0	0,6	2,8
Prix du baril (Brent, USD)	99,0	57,6	64,2	66,7	69,5	72,5	75,9	95,3	67,7
Prix du baril (Brent, EUR)	74,5	52,3	58,2	60,5	63,0	65,8	68,8	71,2	61,5
Taux de change : EUR en USD (x 100)	132,9	110,1	110,2	110,2	110,2	110,2	110,2	134,3	110,2
Taux d'intérêt nominaux à court terme (Interbancaire à 3 mois)									
Zone euro	0,2	0,0	0,0	0,1	0,3	0,4	0,6	0,7	0,2
États-Unis	0,2	0,4	1,1	1,7	2,1	2,4	2,4	0,4	1,7
Taux d'intérêt nominaux à long terme (10 ans)									
Zone euro	1,9	0,7	0,8	0,9	1,0	1,1	1,2	3,1	1,0
États-Unis	2,5	2,0	2,2	2,4	2,5	2,5	2,5	2,6	2,4
Taux d'intérêt belges									
Court terme (certificats de trésorerie à 3 mois)	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,3	0,5	0,4	0,1
Long terme (OLO 10 ans)	1,7	0,6	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0	3,1	0,8

*Prix énergétiques : la forte baisse en début de période fait place à une remontée à moyen terme.*



Alors que le prix du baril de Brent avait atteint un pic de 115 dollars en juin 2014, il a baissé jusqu'à moins de 50 dollars en janvier 2015 avant de se relever légèrement. On sait que ce mouvement de baisse est dû tant à des facteurs d'offre qu'à des facteurs de demande. En ce qui concerne l'offre de pétrole, on a noté ces dernières années une augmentation marquée de la production, liée notamment à l'offre sans cesse croissante de pétrole de schiste des États-Unis. Par ailleurs, à la fin de l'année 2014, les pays de l'OPEP ont décidé de maintenir leur niveau de production, malgré la chute des prix. Du côté de la demande, on a noté depuis quelques années une baisse de la croissance de la demande mondiale de pétrole, liée à des raisons structurelles

(baisse de l'intensité en énergie de l'économie), renforcée par des raisons cycliques en 2014 (ralentissement de l'activité économique globale).

En moyenne, le prix du baril de Brent devrait atteindre, en 2015, 57,6 dollars ou 52,3 euros, soit, en un an, une baisse moyenne de 42 % pour le prix exprimé en dollar et 30 % pour le prix exprimé en euro. Pour 2016, on table sur un prix du baril atteignant en moyenne 64,2 dollars ou 58,2 euros. Au-delà de 2016, le prix du Brent est supposé évoluer en ligne avec la proposition de la Commission européenne faite dans le cadre de l'élaboration du scénario de référence 2015 pour l'Union européenne<sup>1</sup>.

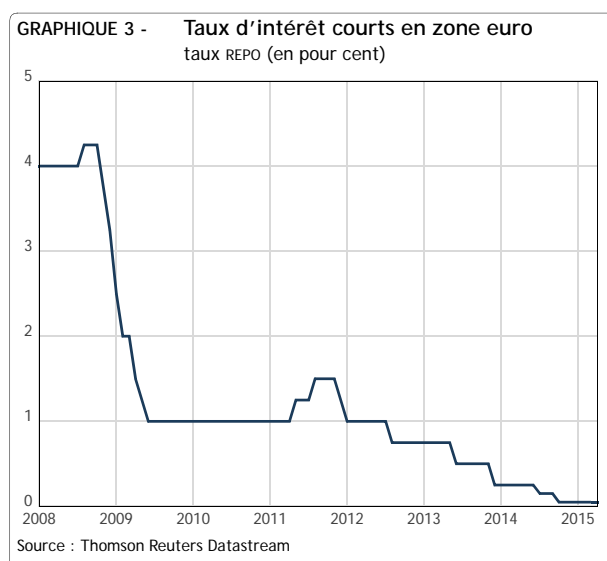
1. Exercice conjoint DG CLIMA, DG ENER et DG MOVE. L'évolution du prix du pétrole brut a été calculée à l'aide du modèle mondial Prometheus à partir d'hypothèses (notamment) sur les réserves et ressources de pétrole et la demande énergétique mondiale.

### *Inflation très basse dans la zone euro en 2015.*

Alors que l'inflation de la zone euro n'atteignait déjà plus que 0,4 % en moyenne en 2014, le processus désinflationniste s'est encore renforcé à la fin de l'année dernière et, en 2015, la croissance de l'indice des prix à la consommation privée ne devrait pas dépasser 0,1 %. Cette évolution est évidemment imputable à la chute des prix du pétrole, mais s'explique également par le recul (certes moins marqué) du prix des autres matières premières, alors que la dépréciation de l'euro et la contraction de l'output gap ne compenseraient que partiellement ces phénomènes de baisse. L'inflation dans la zone euro devrait repartir à la hausse en 2016 et les années suivantes, du fait de la remontée progressive des prix de l'énergie. L'inflation serait également renforcée par le rebond de la demande intérieure européenne, l'impact des mesures décidées récemment par la BCE et la dépréciation de l'euro.

### *Les taux d'intérêt à court terme restent très bas en début de période et ne remontent qu'au-delà de 2016.*

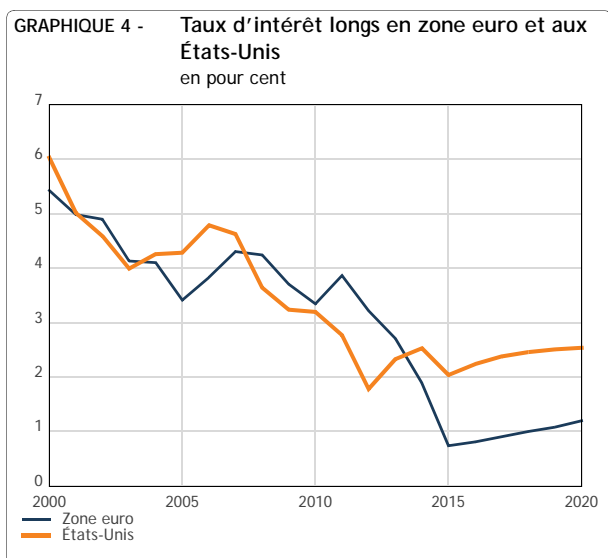
En 2014, la Banque centrale européenne a abaissé son taux de financement de 20 points de base jusqu'à 0,05 % compte tenu du net ralentissement de l'inflation et des anticipations d'inflation dans la zone euro. Le taux auquel les banques peuvent déposer leurs liquidités excédentaires auprès de la BCE est même devenu négatif (-0,2 %). De plus, la BCE a démarré sa politique d'assouplissement quantitatif, devant se matérialiser par un rachat massif de titres publics (et de titres privés) sur le marché secondaire. Cette opération serait menée au rythme de 60 milliards d'euros d'achats par mois et devrait se solder par un total d'achats de 1 000 milliards d'euros d'ici septembre 2016. Par ailleurs, la politique d'achat de titres adossés à des actifs et des obligations sécurisées, initiée en 2014, serait poursuivie.



Le taux à court terme de la zone euro évoluerait peu durant la période de projection. Il serait certes en hausse mais il plafonnerait à seulement 0,6 % en 2020 du fait d'attentes inflationnistes particulièrement basses. Aux États-Unis, la Réserve fédérale a stoppé sa politique d'assouplissement quantitatif dans le courant de 2014 et augmenterait cette année son taux directeur, pour la première fois depuis 2006. À moyen terme, ce taux serait en croissance tout en conservant un bas niveau (taux à court terme de 2,4 % en 2020).

### *Taux longs : la détente se poursuit, lente remontée ensuite.*

Depuis le début 2014, les taux longs ont été abaissés de manière pratiquement continue dans les économies développées vu les craintes croissantes de déflation. Les taux à long terme américains ont baissé de près de 90 points de base pour atteindre 2,0 % en mars 2015. Le taux moyen à long terme de la zone euro a encore davantage reculé (de 2,7 % à 0,7 %), atteignant ainsi un creux historique. La baisse des taux a été plus marquée dans la zone euro dès lors que les marchés financiers ont anticipé l'achat imminent d'obligations d'État par la BCE. La baisse a été encore plus forte dans les pays en crise de la zone euro, ce qui a débouché sur une diminution des écarts de taux par rapport à l'Allemagne. Seule la Grèce fait exception en raison des incertitudes liées à la politique du nouveau gouvernement. Le taux belge à dix ans a atteint son niveau historique le plus bas dans le courant du mois de mars (0,41 %) et devrait s'établir à 0,6 % en moyenne cette année, contre 1,7 % en 2014.



À moyen terme, le taux long américain épouserait une tendance à la hausse mais cette hausse serait très graduelle et, atteindrait 2,5 % à l'horizon 2020. En zone euro, le taux de long terme n'augmenterait que de 10 points de base par an, pour atteindre 1,2 % en 2020.

### Risques et incertitudes.

Les risques qui touchent à l'environnement économique international restent importants. L'inflation très basse qui est observée actuellement dans la zone euro s'explique surtout par la baisse des prix de l'énergie, mais un nouveau choc de demande négatif pourrait entraîner une diminution générale des prix à la consommation. En cas de déflation, combinée à une croissance économique faible, la réduction du taux d'endettement élevé d'un certain nombre de pays de la zone euro serait entravée, ce qui pourrait raviver la crise de la dette européenne. Un ralentissement plus marqué que prévu de la croissance en Chine et dans les économies émergentes, ainsi que la normalisation de la politique monétaire américaine constituent d'autres risques à la baisse.

En dépit de ces risques négatifs, on ne peut exclure que la dépréciation de l'euro et la faiblesse des prix du pétrole conduisent à un redressement plus important que prévu de l'activité économique dans la zone euro.

## 2.2. Croissance économique belge et ses principales composantes

### 2.2.1. Évaluation de la croissance potentielle pour la Belgique

*Une croissance potentielle qui se redresse légèrement au cours de la période 2015-2020...*

Au cours de la période sous revue, la croissance potentielle devrait se raffermir et passer de 1,1 % en 2015 à 1,3 % en 2020. Cela représente un léger redressement en moyenne par rapport à la période 2009-2014 (1,1 %) mais bien loin de la croissance potentielle estimée pour la période 2003-2008 (1,9 %), elle-même en repli par rapport aux six années précédentes (2,2 %).

*...soutenue par une contribution de la productivité horaire en hausse...*

Le recul historique de la croissance potentielle est entièrement imputable à la baisse structurelle des gains de productivité du travail. Ainsi, alors que la croissance de cette dernière s'élevait encore à 1,5 % dans les années 1997-2002, elle ne représentait plus que 0,3 % sur la période de crise. D'après les présentes Perspectives, le redressement des gains de productivité serait lent et ceux-ci ne retrouveraient leur rythme de progression d'avant le déclenchement de la crise (0,9 %) qu'en fin de période de projection.

Le repli des gains de productivité s'explique par une contribution plus faible aussi bien de l'intensité en capital, soit la progression du stock de capital par heure travaillée, que de la productivité totale des facteurs. Au cours de la période 2015-2020, la contribution de l'intensité capitalistique retrouverait son niveau d'avant-crise. Par contre, la contribution de la productivité totale des facteurs ne se redresserait que partiellement.

TABLEAU 3 - PIB effectif, potentiel et déterminants  
taux de croissance annuel moyen en pour cent

	1997-2002	2003-2008	2009-2014	2015-2020
PIB effectif	2,6	2,1	0,5	1,5
PIB potentiel	2,2	1,9	1,1	1,3
Contributions :				
- Productivité horaire structurelle	1,5	0,9	0,3	0,7
dont :				
intensité capitalistique	0,5	0,3	0,1	0,3
productivité totale des facteurs	1,0	0,6	0,2	0,4
- Emploi potentiel (en heures)	0,7	0,9	0,8	0,5
dont :				
population en âge de travailler (15-74 ans)	0,1	0,5	0,6	0,4
taux d'activité (15-74 ans)	0,7	0,4	0,0	0,0
taux de chômage non-inflationniste	0,0	0,1	0,2	0,2
durée du travail	-0,1	-0,1	0,0	0,0

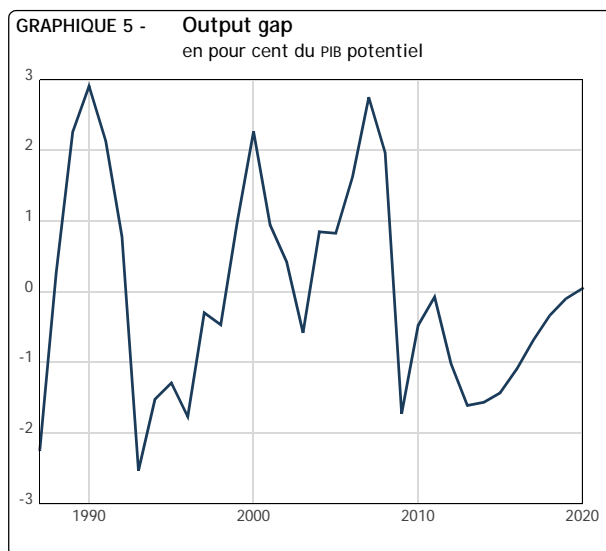
*...alors que la croissance de l'emploi potentiel serait en repli.*

La contribution de l'emploi à la croissance potentielle n'a, dans un premier temps, pas été affectée par le choc causé par la crise financière. Cette résilience s'explique par une dynamique soutenue de la population d'âge actif<sup>1</sup> et un taux de chômage non-inflationniste continuant sa décrue entamée au début des années deux mille. Dès 2012 toutefois, le rythme de progression de la population d'âge actif s'est ralenti alors même que la contri-

1. Suivant les règles de la méthode de référence de l'Union européenne pour le calcul du PIB potentiel, la population d'âge actif est définie par la classe d'âge des 15-74 ans. Au chapitre " Marché du travail ", les analyses sur les déterminants de l'offre sont, elles, basées sur la classe d'âge 15-64, ce qui peut affecter les conclusions.

bution du taux d'activité tendanciel devenait légèrement négative. Cet affaissement devrait même se renforcer à partir de 2018 de sorte que la contribution de l'emploi à la croissance potentielle serait nettement moins élevée en moyenne par rapport à la période 2009-2014.

*L'output gap négatif ne commencerait à se résorber significativement qu'à partir de 2016.*



Sur base de l'output gap, soit l'écart entre le PIB effectif et le PIB potentiel exprimé en pour cent de ce dernier, l'économie belge aurait atteint son dernier pic conjoncturel en 2007, le précédent datant du début du millénaire. La crise de 2009 a entraîné l'écart de production en territoire négatif, à un niveau toutefois nettement moins bas qu'au cours des récessions précédentes. La reprise de 2010-2011 a ramené le niveau du PIB proche d'un état conjoncturellement neutre mais la stagnation subséquente a replongé l'output gap sous la barre des -1,5 % en 2013-2014. L'output gap ne devrait que très faiblement se résorber en 2015. Par contre, la croissance un peu plus soutenue à partir de 2016 devrait permettre à l'output gap de se refermer progressivement.

### 2.2.2. Évolution du produit intérieur brut en volume

Après deux années de croissance à peine positive, le PIB belge en volume a progressé de 1 % en 2014. La croissance des exportations s'est consolidée à la faveur de l'amélioration conjoncturelle dans la zone euro et celle de la demande intérieure est redevenue positive. La croissance belge se redresserait ensuite pour atteindre 1,2 % en 2015 et 1,7 % en 2017, puis ralentirait quelque peu (1,5 % en 2020). Cette accélération progressive jusqu'en 2017 s'explique surtout par un redressement de la contribution de la demande intérieure, la contribution des exportations nettes étant pratiquement stabilisée.

### 2.2.3. Exportations et importations

*Contribution largement positive des exportations nettes à la croissance économique tant en 2014 qu'en 2015.*

Dans la foulée du redressement de la croissance de la zone euro (cf. section 1), la progression des marchés potentiels d'exportation pertinents pour la Belgique, calculés sur base de la croissance des importations de ses principaux partenaires commerciaux, s'est, elle aussi, accélérée pour s'établir à 3,3 % en 2014 et 4,6 % en 2015. La croissance des exportations belges en volume a suivi ce mouvement, pour atteindre 3,3 % en 2014 et 3,9 % en 2015. Cette année, les exportations belges seraient ainsi soutenues par la reprise de la conjoncture internationale mais également par l'importante dépréciation de l'euro par rapport au dollar américain.

Parallèlement au redressement de la demande intérieure et des exportations, la croissance des importations en volume s'est accélérée (2,8 % en 2014 et 3,5 % en 2015). Tant en 2014 qu'en 2015, le taux de croissance du volume des exportations dépasserait celui des importations, de sorte que les exportations nettes devraient fournir une contribution positive de 0,4 point de pourcentage à la croissance économique belge au cours des deux années.

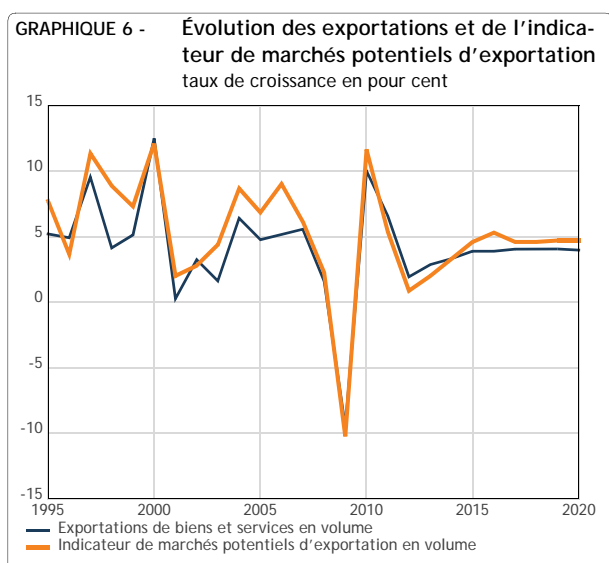
Alors que les gains de termes de l'échange enregistrés en 2013 et 2014 étaient ténus, ils devraient être nettement plus importants en 2015 (1,0 %), principalement en raison de la chute des prix internationaux du pétrole (et, dans une moindre mesure, de celle du prix des autres matières premières). La combinaison de gains de termes de l'échange et d'une contribution positive du volume des exportations nettes à la croissance du PIB se traduit par un net redressement du solde extérieur courant.

*En 2016, nouvelle accélération de la croissance des marchés potentiels d'exportation et, dans le même temps, dégradation des termes de l'échange.*

L'année 2016 serait caractérisée par une nouvelle accélération de la croissance des marchés potentiels d'exportation pertinents pour la Belgique (5,3 %), dans le sillage de celle de la croissance économique de la zone euro. Le prix du pétrole repartirait, pour sa part, à la hausse (+11 %), tant exprimé en dollar qu'en euro, dégradant les termes de l'échange.

Dans ce contexte, le rythme de progression du volume des exportations belges (3,9 %) serait identique à celui de 2015. Dans le sillage d'une demande intérieure plus soutenue, la croissance des importations (3,7 %) serait également en hausse mais la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB resterait positive, atteignant l'équivalent de 0,3 point de pourcentage. Cet effet volume positif serait quasiment compensé par la dégradation des termes de l'échange, de sorte que le solde extérieur courant, exprimé en % du PIB, serait stabilisé en 2016.

*Au cours de la période 2017-2020, progression des exportations et importations en ligne avec celle observée au cours du passé récent.*



Au cours de la période 2017-2020, les marchés extérieurs pertinents pour la Belgique retrouveraient une croissance identique à celle enregistrée, en moyenne, au cours de la période 2000-2013, soit 4,7 % par an, mais inférieure à celle enregistrée avant la crise (6,0 % en moyenne pour la période 2000-2008). Cette progression tendancielle des débouchés extérieurs, associée à la stabilisation de la parité euro-dollar et à une croissance du coût salarial horaire belge inférieure à celle de la productivité horaire (croissance annuelle moyenne en termes réels de, respectivement, 0,5 % et 1,0 %), se solderait par une croissance du volume des exportations belges de 4,0 % par an en moyenne, légèrement supérieure à celle enregistrée au cours de la période 2000-2013 (3,8 %). L'écart entre la croissance des

marchés potentiels d'exportation et la croissance effective des exportations persisterait, signifiant des pertes de parts de marché de l'ordre de 0,6 point de pourcentage par an à moyen terme (cf. graphique 6)<sup>1</sup>.

1. Par le passé, les pertes structurelles de parts de marché de la Belgique ont été, à la fois, le résultat de pertes de compétitivité-coût mais également d'une spécialisation (défavorable) de notre pays dans des produits à faible croissance. Pour plus de détails à ce sujet, voir Bogaert, H. et Kegels, C., "Compétitivité de la Belgique - Défis et pistes de croissance", Planning Paper 112, Bureau fédéral du Plan, Novembre 2012.



Parallèlement, sous l'impulsion d'une demande finale<sup>1</sup> qui renouerait avec une croissance comparable, elle aussi, à celle observée en moyenne dans un passé récent (2,6 % versus 2,4 % pour 2000-2013), les importations devraient retrouver un rythme de progression (3,8 %) identique à celui observé au cours de la période 2000-2013 et proche de celui des exportations. Malgré cette hausse des importations, les exportations nettes exprimées en volume devraient fournir une contribution positive à la croissance économique (+0,3 point de pourcentage, en moyenne au cours de la période 2017-2020). Les termes de l'échange devraient être très légèrement dégradés, en moyenne, sur la période 2017-2020 (-0,2 %). À moyen terme, le solde extérieur courant, exprimé en % du PIB, serait en faible augmentation.

#### 2.2.4. Dépenses de consommation finale des particuliers<sup>2</sup>

*Après quatre années consécutives de recul, retour à une croissance positive du pouvoir d'achat des particuliers en 2014 et en 2015, permettant un redressement du taux d'épargne.*

Alors qu'il s'était inscrit en recul pendant quatre années d'affilée, le pouvoir d'achat des particuliers, mesuré au moyen de leur revenu disponible réel, a renoué avec une croissance positive en 2014 (1,5 %) et devrait augmenter de manière identique en 2015 (1,5 %).

Malgré le blocage des salaires bruts horaires avant indexation de 2014 et 2015 dans le secteur privé, la masse des salaires exprimée en termes réels perçue par les ménages progresse de 0,6 % en 2014 et en 2015. Cette hausse s'explique par divers éléments dont, notamment, la hausse de l'emploi et une indexation des salaires du secteur privé supérieure, en 2014, à l'inflation. L'année dernière, l'indexation des salaires a en effet encore partiellement été influencée par l'inflation (plus élevée) enregistrées l'année précédente. Cette année, par contre, tant l'inflation que l'indexation des salaires du secteur privé devraient croître de 0,2 %. L'indexation des salaires publics et des allocations sociales est, pour sa part, nulle tant en 2014 qu'en 2015 et de ce fait, inférieure au cours de ces deux années à l'inflation, légèrement positive. Notons que comme l'indice santé n'augmente pratiquement pas, le saut d'index décidé par le gouvernement affectera surtout le revenu disponible réel au-delà de 2015.

En ce qui concerne les autres composantes du revenu des particuliers, les évolutions suivantes sont à mentionner : d'une part, la nette hausse des revenus nets de la propriété perçus par les ménages exprimés en termes réels en 2014 et leur recul en 2015 et, d'autre part, le recul tant en 2014 (-0,2 %) qu'en 2015 (-0,7 %) des impôts sur le revenu et le patrimoine exprimés en termes réels. Pour 2015, la mesure d'augmentation des frais professionnels forfaitaires déductibles à l'impôt des personnes physiques<sup>3</sup> contribue à ce recul, tout comme le contrecoup du retard dans les enrôlements de l'exercice 2014 et la chute du précompte mobilier (suite à la chute des taux d'intérêt).

Dans ce contexte de retour à une croissance positive de leur pouvoir d'achat, les particuliers ont augmenté leurs dépenses de consommation de 1,0 % en 2014 et devraient les hausser de 1,3 % en 2015, soit des progressions inférieures à celle de leur revenu disponible réel. Après quatre années consécutives de recul (et un creux historique de 13,5 % atteint en 2013), le taux d'épargne des particuliers<sup>4</sup> est donc reparti à la hausse en 2014 (cf. graphique 7). Ce redressement devrait se prolonger en 2015 (14,0 %).

1. Définie comme la somme de la demande intérieure et des exportations.

2. Ménages et ISBL au service des ménages.

3. À hauteur de 450 millions en 2015. 450 millions supplémentaires seront ajoutés en 2016.

4. Épargne des particuliers en pour cent de leur revenu disponible.

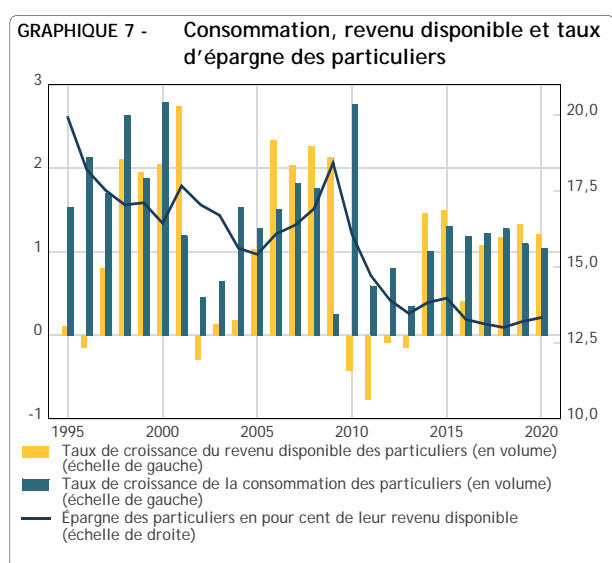
*En 2016 et 2017, le saut d'index pèse sur le pouvoir d'achat des particuliers.*

En 2016, le pouvoir d'achat des particuliers belges devrait à peine progresser (+0,4 %). Malgré le retour à une croissance positive du salaire brut horaire hors indexation (0,5 %), le renforcement de la progression de l'emploi et un nouveau recul des impôts sur le revenu et le patrimoine exprimés en termes réels, le pouvoir d'achat des particuliers sera lourdement affecté par le saut d'index décidé par le gouvernement, qui ne donnera en effet pas lieu à une adaptation des salaires (privés et publics) et des allocations sociales.

Dans ce contexte de quasi stagnation du revenu disponible réel mais également de nette reprise de la conjoncture européenne et de baisse du taux de chômage belge, le taux d'épargne des particuliers serait à nouveau en baisse et leurs dépenses de consommation finale augmenteraient de 1,2 %.

En 2017, l'indexation des salaires (privés et publics) et des allocations sociales redeviendrait positive mais resterait néanmoins inférieure à l'inflation. Cette réduction (par rapport à 2016) du différentiel entre inflation et indexation combinée à une nouvelle accélération de la croissance de l'emploi permettrait au pouvoir d'achat des ménages de croître plus nettement en 2017 (1,1 %) qu'en 2016 ; les dépenses de consommation finale progresseraient au même rythme qu'en 2016 (1,2 %).

*Au cours de la période 2018-2020, progression similaire du pouvoir d'achat des particuliers et de leurs dépenses de consommation.*



Au cours de la période 2018-2020, à la faveur d'un climat économique général relativement favorable, la croissance du revenu disponible réel des ménages atteindrait en moyenne 1,2 % par an. Une progression significativement positive du salaire brut horaire hors index (à partir de 2018, 1,2 % par an en moyenne) combinée à une croissance de 0,7 %, en moyenne par an, de l'emploi permettraient au total des salaires<sup>1</sup> perçus par les ménages de progresser, en termes réels, de 1,6 % par an en moyenne. Les revenus nets de la propriété perçus par les ménages, eux, afficheraient une croissance annuelle moyenne relativement modeste (1,3 %). Dans le même temps, exprimés en termes réels, les impôts sur le revenu et le patrimoine à charge des ménages seraient en hausse de 2,1 % par an en moyenne et les

prestations sociales reçues par les ménages de 1,4 % par an.

Dans un contexte de persistance d'un taux d'inflation relativement faible et de baisse du taux de chômage, les particuliers ajustent la croissance de leur consommation (1,1 %) à celle de leur revenu disponible (1,2 %). Il en résulte une quasi stabilisation du taux d'épargne des particuliers qui atteindrait 13,3 % en 2020.

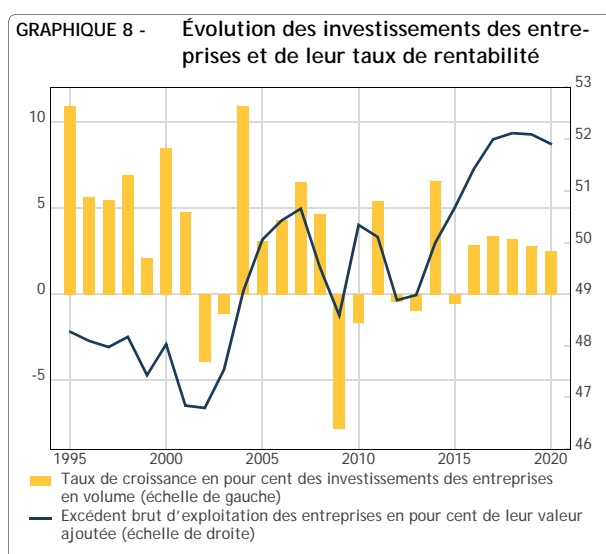
1. Le chapitre 3 présente, de manière détaillée, l'évolution des salaires.

## 2.2.5. Investissements des entreprises<sup>1</sup>

*En affichant des taux de croissance annuels proches de 3 % durant la période de projection, les investissements des entreprises représentent la composante la plus dynamique de la demande intérieure.*

L'amélioration de la conjoncture, et dans son sillage des perspectives de débouchés et de la confiance des entrepreneurs, la nouvelle baisse des taux d'intérêt de long terme, l'assouplissement des conditions d'octroi de crédit<sup>2</sup> et la nette amélioration du taux de rentabilité des entreprises<sup>3</sup> (résultant notamment du blocage des salaires bruts horaires hors index) sont autant d'éléments qui ont favorisé le climat d'investissement en 2014. Après deux années consécutives de recul, le volume des investissements des entreprises a ainsi enregistré un bond important de 6,6 % en 2014. Ils devraient toutefois diminuer de 0,5 % cette année, et ce alors que tous les incitants à l'investissement cités ci-dessus pour 2014 seraient confortés voire renforcés (notamment nouvelle hausse du taux de rentabilité des entreprises). L'explication de cette contradiction réside dans le fait que ces chiffres de croissance 2014 et 2015 sont influencés par quelques achats importants à l'étranger qui font augmenter les importations dans les mêmes proportions et n'ont donc aucun effet sur le PIB. Il s'agit d'une acquisition de navires dans le courant de l'année 2014 ainsi qu'au premier semestre 2015 et de l'achat d'une licence importante<sup>4</sup> en 2014. Abstraction faite de ces transactions, les investissements des entreprises progressent de près de 3 % tant en 2014 qu'en 2015.

En 2016 et 2017, le regain d'activité intérieure et extérieure serait confirmé. Par ailleurs, malgré la remontée des prix de l'énergie exprimés en euros, le taux de rentabilité poursuivrait sa hausse suite à l'application du saut d'index. Dans ce contexte, le volume des investissements des entreprises enregistrerait une progression de 2,8 % en 2016 et 3,4 % en 2017.



En fin de période de projection (2018-2020), la croissance annuelle moyenne des investissements des entreprises atteindrait 2,8 %<sup>5</sup>, soit un taux de croissance quelque peu supérieur à celui observé, en moyenne, au cours de la période 2000-2013 (2,3 %). Ceci interviendrait dans un contexte de maintien des taux d'intérêt de long terme à un niveau extrêmement bas et de stabilisation (voire même de légère baisse, cf. graphique 8) du taux de rentabilité des entreprises. Les gains de productivité horaire réelle progresseraient en effet à un rythme annuel moyen de 1,0 %, identique à celui du coût salarial horaire hors indexation. Les termes de l'échange, eux, seraient légèrement dégradés (-0,2 % en moyenne).

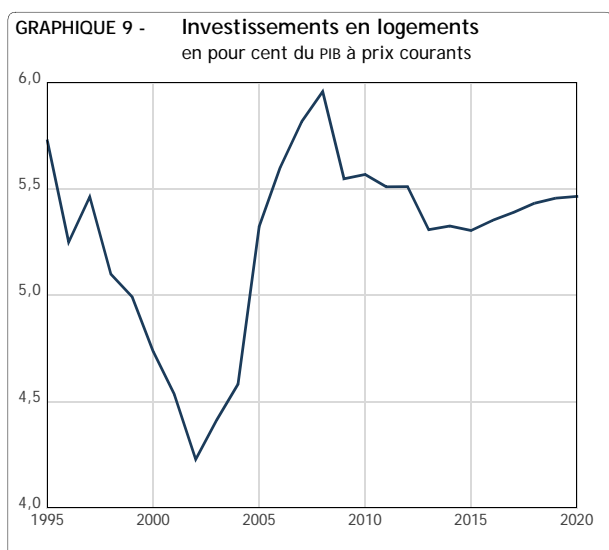
1. Par "entreprises", il faut comprendre, sauf mention contraire, l'ensemble des branches d'activité à l'exception des branches "Administration publique et défense ; sécurité sociale obligatoire", "Éducation" et "Services domestiques". Le champ couvert par ce concept est identique à celui de notre définition des "branches d'activité marchande".
2. C'est ce qui ressort de la "Bank Lending Survey", une enquête trimestrielle réalisée auprès des établissements de crédit sur les conditions d'octroi de crédit (autres que le taux d'intérêt). En Belgique, cette enquête est menée par la BNB.
3. Défini comme l'excédent brut d'exploitation des entreprises en pour cent de la valeur ajoutée brute des entreprises exprimée à prix courants. Notons que ce taux n'est pas corrigé pour le revenu des indépendants.
4. Dans le nouveau système des comptes nationaux (SEC 2010) et contrairement à l'ancien (SEC 95), cette dépense est considérée comme un investissement en recherche et développement (auparavant, comme de la consommation intermédiaire).
5. Ce taux moyen résulterait cependant d'un rythme de progression de moins en moins soutenu à moyen terme, passant de 3,2 % en 2018 à 2,5 % en 2020.

## 2.2.6. Investissements en logements

### *Redressement des investissements en logements au cours de la période de projection.*

Après deux années consécutives de recul (-0,5 % en 2012 et -3,5 % en 2013) durant lesquelles le climat économique morose, le durcissement des conditions d'obtention de crédit hypothécaire et le (léger) recul de leur pouvoir d'achat<sup>1</sup> n'ont pas incité les candidats bâtisseurs à concrétiser leurs projets de construction résidentielle, les investissements en logements des ménages exprimés en volume devraient renouer avec une croissance, certes faible, mais positive en 2014 (0,8 %) et 2015 (1,0 %). La conjoncture un peu plus porteuse et le retour à une hausse du pouvoir d'achat favorisent la construction résidentielle. De leur côté, les taux d'intérêt hypothécaires affichent un niveau historiquement bas. Par ailleurs, les conditions d'obtention d'un prêt hypothécaire sont devenues encore plus strictes au quatrième trimestre 2014<sup>2</sup>.

Au cours de la période 2016-2020, les investissements résidentiels exprimés en volume devraient progresser un peu plus rapidement, à savoir à un rythme de 1,6 % par an en moyenne, et ce sous l'effet de la hausse du pouvoir d'achat (sauf en 2016, année du saut d'index) et d'une confiance des consommateurs en redressement. Le taux de chômage, qui est important pour la confiance des ménages, serait en effet en baisse continue tout au long de la période. Par ailleurs, le coût de financement augmente à peine (en raison de la hausse très progressive des taux d'intérêt à long terme) et demeure à des niveaux historiquement bas. Notons que ce rythme de progression en projection est supérieur à celui du passé récent (0,8 % par an en moyenne au cours de la période 2000-2013) ; il s'en rapproche toutefois si l'on exclut l'année 2009 de cette moyenne de période (1,5 %).



En projection, la part des investissements en logements dans le PIB (en termes nominaux) serait en légère hausse, passant de 5,3 % en 2014 à 5,5 % en 2020 (cf. graphique 9).

1. Notons que la croissance 2012-2013 des investissements en logements a également pu être affectée négativement par un effet d'anticipation de certains projets immobiliers afin de bénéficier du taux réduit de TVA sur les constructions neuves mis en place temporairement par le Plan de relance en 2009-2010.

2. Source : Bank Lending Survey (BNB).

### 2.2.7. Investissements des administrations publiques

*En début de période, les investissements publics seraient surtout portés par les investissements des communautés et régions ; à moyen terme, par ceux des pouvoirs locaux en prévision des élections communales de 2018.*

Selon les derniers comptes nationaux détaillés publiés en octobre 2014, lesquels ont été réalisés en SEC 2010 et intègrent une révision du périmètre du secteur public, les investissements publics, exprimés à prix courants, ont été réalisés, en moyenne au cours de la période 2010-2012, à hauteur de 54 % par les régions et communautés, de 35 % par les pouvoirs locaux, de 10 % par le pouvoir fédéral et de 1 % par les administrations de sécurité sociale<sup>1,2</sup>.

Les investissements réalisés par les régions et communautés sont en nette hausse en début de période (2014 et 2015), notamment en raison du partenariat public-privé (PPP) " Scholen van Morgen ". Par la suite, leur taux de croissance serait nettement plus modeste, voire même négatifs certaines années (taux de croissance annuel moyen pour la période 2016-2020 de -0,2 % en termes nominaux et de -1,5 % en volume), reflétant les politiques de restriction budgétaire.

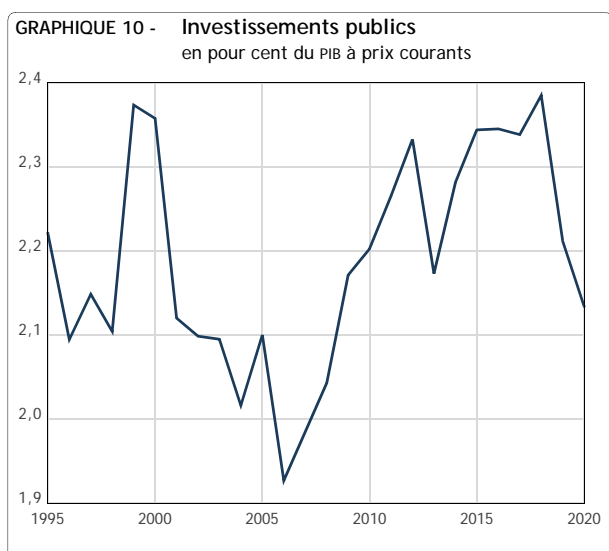
Les investissements réalisés par les pouvoirs locaux, pour leur part, suivent un cycle étroitement lié à la périodicité des élections communales ; il a en effet été identifié sur le passé que les pouvoirs locaux intensifient leurs dépenses d'investissements à l'approche des élections communales pour les réduire ensuite. Ils connaîtraient ainsi une nouvelle accélération importante en 2017 et 2018 en perspective des élections de 2018, avant de se replier en 2019 et 2020, années post-électorales. Sur l'ensemble de la période 2015-2020, le taux de croissance annuel moyen des investissements réalisés par les pouvoirs locaux atteindrait 3,7 % en termes nominaux et 2,7 % en volume.

Sur l'ensemble de la période de projection (2015-2020), le total des investissements publics afficherait un taux de croissance annuel moyen de 1,6 % en termes nominaux et de 0,5 % en volume, en net retrait par rapport aux taux observés, en moyenne, au cours de la période 2000-2013 de, respectivement, 3,0 % et 1,1 %.

---

1. Cette répartition a été revue de façon non négligeable par rapport à celle présentée dans les comptes nationaux détaillés de septembre 2013 (notamment suite à la capitalisation des dépenses de R&D, conformément au SEC 2010) dans lesquels, en moyenne pour la période 2010-2012, la part des communautés et régions était plus faible (42 %) et celle des pouvoirs locaux était plus élevée (47 %).

2. Notons également que les présentes Perspectives reprennent, pour l'année 2014, les comptes publics publiés le 17 avril 2015 par l'ICN (publication sur NBB.Stat des tableaux établis pour la notification du déficit public et de la dette publique à la Commission européenne dans le cadre de la procédure concernant les déficits excessifs). Pour les années antérieures, toutefois, nos Perspectives respectent les comptes nationaux détaillés publiés en octobre 2014 (ICN, Comptes nationaux 2013 Partie 2 – Comptes détaillés et tableaux, Octobre 2014). Il en résulte une possible rupture de série entre les niveaux de 2013 et ceux de 2014.



En moyenne au cours de la période 2011-2013, la part nominale belge des investissements publics dans le PIB a atteint 2,3 %, soit 0,7 point de pourcentage de moins que la part moyenne observée pour la zone euro. En projection, cette part belge serait stabilisée à 2,3 % de 2015 à 2017, grimperait à 2,4 % en 2018, avant de se replier pour atteindre 2,1 % en 2020 (cf. graphique 10).

### 2.2.8. Consommation publique

#### *Croissance historiquement faible de la consommation publique en projection.*

Au cours de la période de projection (2015-2020) et, compte tenu de l'ensemble des décisions connues au moment de clôturer les présentes perspectives, la croissance de la consommation publique exprimée en volume serait historiquement faible, puisqu'elle n'atteindrait que 0,7 % en moyenne par an alors qu'elle s'élevait encore à 1,6 % au cours de la période 2000-2013. Ce ralentissement de la croissance en projection est le reflet des nombreuses mesures d'économie planifiées à tous les niveaux de pouvoir.

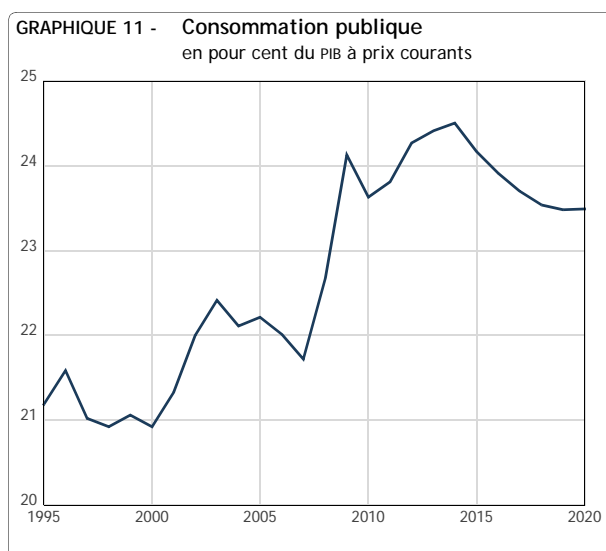
Si l'on analyse les principales composantes de la consommation publique, l'on constate que la croissance de la consommation publique serait quasi exclusivement portée par celle des dépenses publiques de soins de santé<sup>1</sup>, lesquelles constituaient 33 % du total de la consommation publique en 2012. Ainsi, en moyenne, le volume des dépenses publiques de soins de santé progresserait de 2,5 % par an au cours de la période de projection, soit un rythme légèrement supérieur à celui de la période 2000-2013 (2,1 %).

Les rémunérations du secteur des administrations publiques<sup>2</sup> exprimées en volume, qui représentaient la moitié de la consommation publique totale en 2012, stagneraient en projection (croissance de -0,2 % par an en moyenne), alors qu'elles étaient encore en progression (1,4 %) au cours de la période 2000-2013. Ce net ralentissement est parallèle à celui de l'emploi public, dont la croissance serait négative en projection (-0,4 % par an en moyenne ; cf. chapitre 3) alors qu'elle atteignait encore 1,0 % au cours de la période 2000-2013.

Enfin, alors qu'il a déjà reculé de manière systématique depuis 2010, le volume des achats nets de biens et services poursuivrait sa contraction au cours de la période 2015-2020 (-1,4 % en moyenne par an versus +0,8 % au cours de la période 2000-2013).

1. Plus précisément, il s'agit des prestations sociales en nature. Ces dernières sont essentiellement composées des dépenses de soins de santé.

2. Le terme " rémunérations du secteur des administrations publiques " doit ici être compris au sens large (c'est-à-dire y compris les cotisations fictives, lesquelles recouvrent principalement les pensions des fonctionnaires).



En moyenne au cours de la période 2011-2013, la part nominale belge de la consommation publique dans le PIB a atteint 24,2 %, soit 3,2 points de pourcentage de plus que la part moyenne observée pour la zone euro. Cette part belge serait en baisse en projection, passant de 24,5 % en 2014 à 23,5 % en 2020. L'analyse des diverses composantes de la consommation publique est détaillée au chapitre 4.

### 2.2.9. Valeurs ajoutées brutes par branche d'activité

Notons tout d'abord que le passage au SEC 2010 ainsi que la mise en oeuvre d'autres révisions (non liées au SEC 2010)<sup>1</sup> ont modifié de manière non négligeable (en niveau et/ou en croissance) les séries observées de valeurs ajoutées de certaines branches d'activité.

*Les branches " santé et action sociale ", " crédit et assurances " et " construction " ont enregistré la croissance de valeur ajoutée en volume la plus dynamique au cours de la période 2009-2014.*

Au cours des cinq dernières années (2009-2014 ; cf. tableau 4) caractérisées par une conjoncture pour le moins morose, le volume de la valeur ajoutée belge totale n'a progressé, en moyenne, que de 0,5 % par an. Cette croissance globale masque toutefois de grandes différences entre les branches d'activité. Trois branches, en particulier, ont tiré leur épingle du jeu en affichant une progression nettement supérieure à la moyenne des branches : la " santé et action sociale " (1,9 %) dont l'activité n'est pas déterminée par la conjoncture, le " crédit et assurances " (1,8 %) et la " construction " (1,7 %) avec, il est vrai, une seule année (2011 : 7,9 %) qui pèse lourd dans cette moyenne. Notons également que la branche " titres-services ", apparue en 2003, a poursuivi son essor.

En outre, la progression (aux alentours de 1 % par an en moyenne) des branches suivantes peut être qualifiée d'honorable vu le contexte difficile : les " biens de consommation ", les " autres services marchands ", les " services non marchands " et l'" énergie ". Cette dernière branche a toutefois connu de très grandes fluctuations annuelles (par exemple : +11,3 % en 2010 ; -8,5 % en 2012).

Les autres branches d'activité (" agriculture ", " biens intermédiaires ", " biens d'équipement ", " transports et communication ", " commerce et horeca ") ont enregistré, en moyenne, un recul du volume de leur valeur ajoutée. Ce recul a été le plus important pour les deux branches de l'économie les plus exposées à la concurrence internationale, à savoir les " biens d'équipement " et les " biens intermédiaires ". Il n'est pas étonnant non plus de retrouver les " transports et communication " dans ce groupe étant donné qu'une partie de l'activité de cette branche est très largement dépendante du niveau d'activité générale de l'ensemble de l'économie. Enfin, le recul de la branche " commerce et horeca " va de pair avec le ralentissement de la croissance des dépenses de consommation des particuliers au cours de la période 2009-2014.

1. Les révisions imposées par le passage au SEC 2010 et celles non liées au SEC 2010 sont exposées dans le document " Comptes nationaux SEC 2010 – Le nouveau cadre de référence des comptes nationaux ", Institut des Comptes Nationaux, Septembre 2014.



*Au cours de la période 2015-2020, en pourcentage de la valeur ajoutée totale, légère progression des services marchands, baisse des services non marchands et de l'industrie manufacturière.*

Au cours de la période 2015-2020, le taux de croissance de l'ensemble des branches d'activité serait plus soutenu (1,5 %). Il en irait de même, en moyenne, pour chaque branche prise individuellement, à trois exceptions près : la " construction ", les " titres-services " (essoufflement de l'expansion de ce secteur ; cf. chapitre 3) et les " services non marchands " (en conséquence des mesures d'économies budgétaires mises en place). Les branches les plus dynamiques en moyenne en projection seraient la " santé et action sociale ", le " crédit et assurances ", l'" agriculture " et les " autres services marchands ". Étant donné leur poids important dans l'économie totale, les " autres services marchands " contribueraient, en moyenne, à hauteur de 0,5 point de pourcentage à la croissance de 1,5 %. Au cours de la période 1995-2014, cette branche avait déjà contribué pour 0,6 point à la croissance de 1,8 %.

Couplées à la progression des prix de la valeur ajoutée de chacune des branches, ces évolutions de valeur ajoutée en volume ont bien entendu un corollaire en termes de structure de l'économie belge. La période de projection est marquée par un nouvel accroissement du poids économique des services marchands (cf. tableau 4). Il atteindrait, en termes nominaux, 63,5 % en 2020 contre 61,6 % en 2013. Malgré le redressement de la demande extérieure à moyen terme, le poids de l'industrie manufacturière continuerait de diminuer en projection, passant, en termes nominaux, de 13,9 % du total de la valeur ajoutée en 2013 à 12,6 % en 2020. Les services non-marchands verraient également leur part dans la valeur ajoutée totale diminuer à moyen terme. Cette baisse se traduirait par une perte équivalente à 0,9 point de pourcentage de part relative entre 2013 et 2020.

L'évolution de l'emploi par branche d'activité est explicitée au chapitre 3.

**TABLEAU 4 - Structure et croissance de la valeur ajoutée brute aux prix de base en pour cent**

	Structure à prix courants				Taux de croissance annuel moyen (volumes)		
	1995	2005	2013	2020	1995-2008	2009-2014	2015-2020
Agriculture	1,4	0,9	0,8	0,9	1,9	-0,2	2,1
Énergie	3,6	3,2	3,1	3,2	2,7	0,7	1,3
Industries manufacturières	20,2	17,1	13,9	12,6	2,5	-0,9	1,3
- Biens intermédiaires	9,4	8,6	6,7	6,3	3,2	-1,1	1,1
- Biens d'équipement	4,8	3,6	3,1	2,8	2,0	-3,1	1,4
- Biens de consommation	6,0	4,8	4,0	3,5	1,9	1,2	1,6
Construction	5,3	4,9	5,6	5,6	2,8	1,7	1,2
Services marchands	55,6	59,9	61,6	63,5	2,4	0,6	1,9
- Transports et communication	7,9	8,0	7,1	6,6	2,1	-0,5	1,7
. Transports terrestres	2,7	2,1	1,9	1,7	-0,2	-1,2	2,2
. Transports par eau et aériens	0,5	0,5	0,2	0,1	8,8	-6,0	2,5
. Services auxiliaires de transports et communications	4,7	5,5	5,0	4,8	2,7	0,1	1,6
- Commerce et horeca	13,6	15,2	14,4	15,1	1,2	-0,7	1,6
- Crédit et assurances	6,1	5,6	6,0	5,4	2,9	1,8	2,2
- Santé et action sociale (hors titres-services)	6,0	6,5	7,7	8,1	2,0	1,9	2,3
- Autres services marchands (hors titres-services)	21,9	24,5	26,1	28,1	3,2	0,9	1,9
- Titres-services	0,0	0,0	0,3	0,2	-	9,3	0,5
Services non marchands	13,9	14,0	15,1	14,2	1,2	1,0	0,3
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	2,3	0,5	1,5



### 2.3. Prix et coûts

Alors que l'inflation atteignait encore 2,8 % en 2012, elle avait sensiblement reculé en 2013, à seulement 1,1 % et n'a plus atteint que 0,3 % en 2014. En 2015, l'inflation ne serait que de 0,2 %. La croissance de l'indice national des prix à la consommation devrait ensuite progressivement se redresser entre 2016 et 2020 pour s'établir à 1,6 % en fin de période.

#### *Inflation en net recul en 2014...*

L'inflation belge mesurée avec l'indice national des prix à la consommation (INPC) n'a atteint que 0,3 % en 2014 contre 2,8 % en 2012 et 1,1 % en 2013. Cette évolution à la baisse est à attribuer pour une grande part à celle des prix des produits énergétiques.

Alors que le cours du baril de Brent s'établissait à 111,7 dollars en moyenne en 2012 et 108,7 dollars en 2013, il a diminué jusqu'à 62 dollars en décembre 2014. Le tassement du prix du baril de pétrole n'a pas manqué de se répercuter sur les prix des produits pétroliers : baisse dépassant les 6 % pour le gasoil de chauffage et près de 4 % pour les carburants en 2014. On note également une baisse pour le prix du gaz et de l'électricité (dans ce dernier cas, en raison notamment de la baisse du taux de TVA, intervenue en avril 2014).

L'inflation sous-jacente<sup>1</sup> a également contribué à la baisse de l'inflation ces dernières années. La décélération de l'inflation sous-jacente s'explique partiellement par le ralentissement de la croissance des coûts salariaux unitaires, mais résulte également d'une modification méthodologique (prise en compte dans le calcul de l'INPC des ristournes octroyées lors des périodes de soldes de janvier et juillet depuis 2013).

#### *...et n'atteignant plus que 0,2 % en 2015.*

Le tassement supplémentaire du rythme d'inflation attendu pour 2015 (0,2 %) résulte d'une nouvelle diminution de l'inflation sous-jacente et d'une baisse plus nette des prix des produits énergétiques, alors que la hausse des prix des autres composantes s'accélérerait légèrement.

Entre juillet 2014 et janvier 2015, le prix du baril de brut a chuté de manière spectaculaire (passant même en-dessous de 50 dollars en janvier). Depuis lors, le prix du baril s'est légèrement repris, mais pour 2015, on retient un prix moyen ne dépassant pas 58 dollars, soit une chute de 42 % par rapport à 2014. On notera que la chute est moindre, mais tout de même conséquente, en euros, vu la dépréciation de celui-ci par rapport au dollar (le prix du baril de Brent passerait de 74,5 euros en 2014 à 52,3 euros en 2015, soit une baisse de 30 %).

Du fait de cette chute spectaculaire, la contribution négative des produits pétroliers à l'inflation serait plus élevée qu'en 2014 ; celle de l'ensemble des produits énergétiques serait également plus forte (malgré un accroissement des tarifs de distribution de l'électricité).

La contribution des " autres composantes " à l'inflation devrait être plus élevée en 2015 qu'en 2014 en raison de l'augmentation du prix des légumes et des fruits frais<sup>2</sup>. En outre, la contribution du tabac à l'inflation serait aussi forte cette année que l'année passée, les accises étant augmentées au cours de ces deux années.

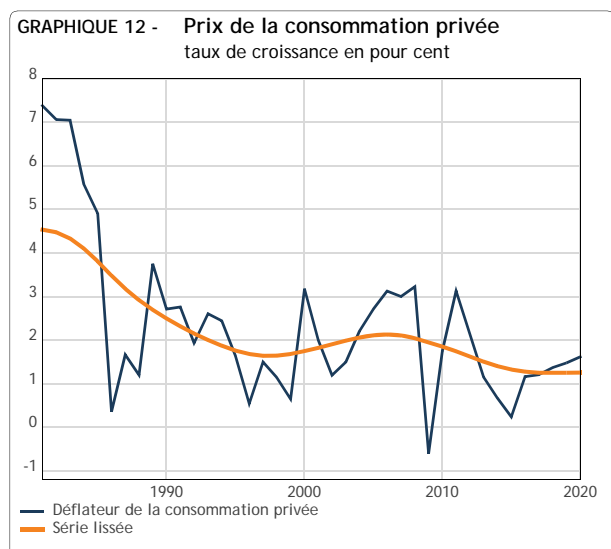
Au total, le taux d'inflation (INPC) s'établirait à 0,2 % en moyenne pour l'ensemble de l'année 2015, alors que la croissance de l'indice-santé (moins influencé par les prix du pétrole) serait de 0,5 %. Le taux d'inflation se

1. L'inflation sous-jacente est calculée en épurant l'indice des prix à la consommation de l'impact des changements de prix d'origine administrative et de l'évolution des prix des composantes traditionnellement volatiles (produits énergétiques, tabac, alcools, produits alimentaires).

2. Ces prix ont atteint des niveaux très bas durant l'été 2014 en raison de l'abondance de la récolte et de l'interdiction d'importer en Russie des produits alimentaires et agricoles. Par conséquent, la catégorie des aliments frais a contribué négativement à l'inflation en 2014. Cette année, les prix des fruits et des légumes frais devraient se redresser dans une certaine mesure et ainsi contribuer positivement à l'inflation.

redresserait significativement ensuite, du fait de prix énergétiques à nouveau en hausse et d'une inflation sous-jacente en accélération progressive.

*Taux d'inflation en accélération progressive entre 2016 et 2020...*



À moyen terme, la croissance de l'INPC (tout comme celle du déflateur de la consommation privée) s'afficherait en hausse et atteindrait 1,6 % en fin de période, rythme qui resterait compatible avec l'objectif de stabilité des prix édicté par la BCE. Corrigée de ses composantes volatiles, l'inflation serait également en hausse à moyen terme, sous l'effet notamment d'une évolution plus rapide des coûts intérieurs. En moyenne, l'inflation sous-jacente, tout comme l'inflation au sens large, ne dépasserait toutefois pas un rythme de 1,4 % entre 2017 et 2020.

*...en raison d'une contribution progressivement accrue des coûts intérieurs et importés.*

Le redressement de l'inflation intérieure s'inscrirait dans un contexte d'accélération progressive des coûts intérieurs, mais c'est sans conteste la hausse de l'inflation importée qui contribuerait le plus à la croissance plus rapide des prix intérieurs.

L'évolution des coûts intérieurs constituerait un premier facteur d'accélération de l'inflation. La hausse plus rapide des coûts intérieurs aurait pour origine l'évolution des coûts salariaux au-delà de 2017 (voir le chapitre 3 sur ce point).

Quant aux prix à l'importation, la projection table, certes, sur une évolution sans à coup de ceux-ci (pas de choc exogène sur les prix extérieurs), mais intègre bel et bien un redressement du prix du baril de pétrole brut (et de celui des autres formes d'énergie primaire). Le prix du baril de pétrole brut connaîtrait ainsi une croissance annuelle moyenne de plus de 4 % en termes réels sur la période 2016-2020. Les prix du gaz naturel et des combustibles solides seraient également en redressement progressif. Dans ces conditions, la contribution de l'inflation importée à l'évolution des prix intérieurs, après avoir été largement négative en 2014 et 2015, redeviendrait positive dès 2016 et atteindrait 1 point de pourcentage en fin de période (voir tableau ci-dessous).

TABLEAU 5 - Contribution à la croissance du déflateur de la demande finale en point de pourcentage

	1997-2002	2003-2008	2009-2013	2014-2015	2016-2017	2018-2020
Coûts intérieurs	0,9	1,3	1,0	0,5	0,5	0,7
Prix à l'importation	0,6	1,1	0,5	-0,5	0,8	1,0