HOTEL
Raphael
ING
MUSSELS

# 3.1 Le ralentissement économique a été moins prononcé que dans la zone euro

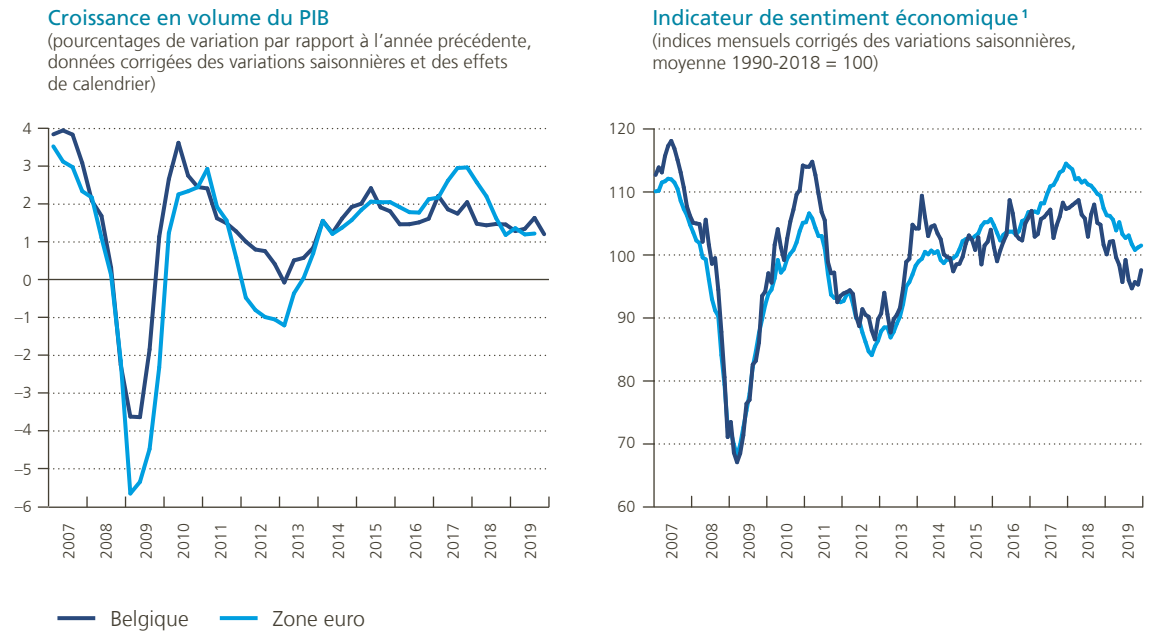
## L'activité n'a que légèrement ralenti, même si la confiance des agents économiques s'est nettement repliée

En Belgique, la croissance en volume du PIB s'est établie à 1,4 % en 2019, après une augmentation de 1,5 % en 2018. En dépit de l'environnement économique incertain, cette nouvelle progression de l'activité prolonge la phase d'expansion en cours depuis 2013. Même si, à divers égards, l'économie belge a été affectée par la détérioration de la conjoncture internationale, l'essoufflement y a été plus modéré que dans l'ensemble de la zone euro et que dans les pays voisins.

Cette relative résilience tranche avec l'affaissement de l'indicateur de sentiment économique qui s'est amorcé au début de 2018 et qui s'est poursuivi pendant la plus grande partie de 2019. Ce mouvement

Graphique 22

**La croissance du PIB s'est révélée résiliente en Belgique, contrairement au sentiment économique**




Sources : CE, Eurostat, ICN.

1 L'indicateur est construit sur la base d'enquêtes auprès des entreprises (industrie manufacturière, services aux entreprises, commerce et construction) et des consommateurs.

s'inscrit dans la ligne de celui observé dans la zone euro, et en particulier dans certains pays voisins, un sentiment d'incertitude croissant ayant en effet gagné tant les consommateurs que les entreprises belges. Selon les enquêtes de la Banque, un redressement de la confiance a toutefois été enregistré, pour les uns comme pour les autres, à partir d'octobre, les consommateurs se montrant toutefois à nouveau plus pessimistes en fin d'année.

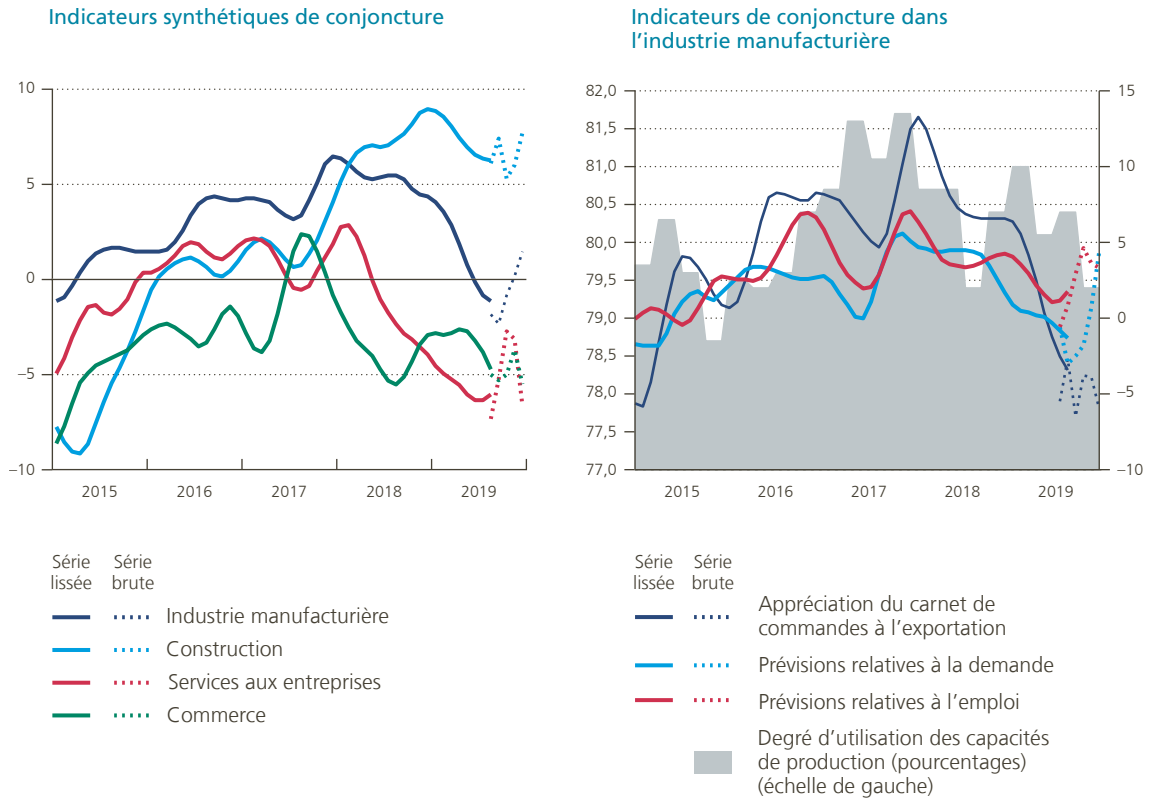
En Belgique, durant l'année écoulée, le recul de l'indicateur synthétique global de conjoncture de la Banque a été en grande partie le fait de l'industrie manufacturière, dans la foulée du net affaiblissement de l'activité industrielle en Europe. L'indicateur synthétique relatif à l'industrie manufacturière s'est toutefois redressé au quatrième trimestre de 2019. Après avoir fortement chuté en 2018, les indicateurs synthétiques relatifs aux services aux entreprises et au commerce se sont infléchis plus modestement par la suite. Les entreprises de la construction, pour leur part, ont fait état d'une vive amélioration de la conjoncture en 2018, qui s'est maintenue largement au-dessus de sa moyenne historique en 2019.

Dans l'industrie manufacturière c'est surtout l'appréciation du carnet de commandes qui s'est dégradée – en particulier celle portant sur les commandes à l'exportation –, tandis que la diminution a été moins marquée pour les prévisions relatives à la demande et à l'emploi. Le taux d'utilisation des capacités de production, mesuré au travers des enquêtes trimestrielles auprès des entreprises, s'est lui aussi inscrit en légère baisse en 2018 et en 2019, tout en restant proche de sa moyenne historique de 79 %.

Graphique 23

**La détérioration de la conjoncture internationale a pesé sur la confiance des chefs d'entreprise en Belgique**

(données corrigées des effets saisonniers ; soldes des réponses aux enquêtes de la Banque ; résultats normalisés par rapport à la moyenne sur la période 1995-2019, sauf mention contraire)




Source : BNB.

## L'activité dans l'industrie ne s'est pas contractée en Belgique, contrairement à ce qui a été observé dans les autres pays

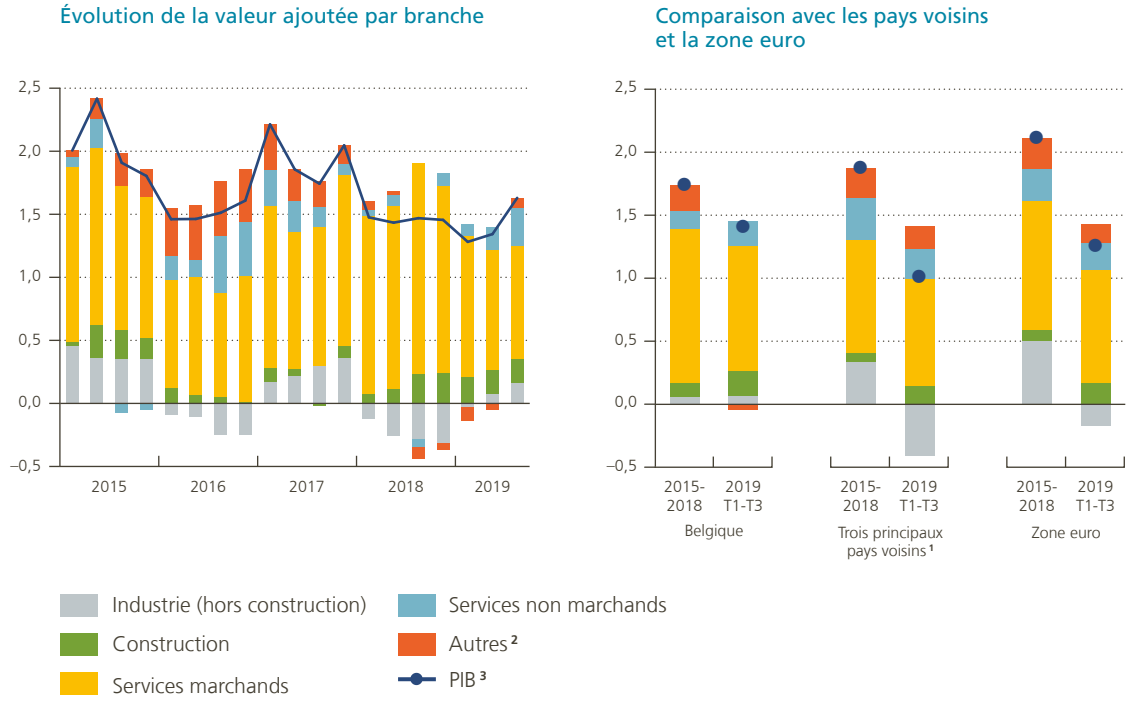
Alors que le repli des indicateurs conjoncturels en Belgique a été similaire à celui enregistré dans la zone euro et dans les pays voisins, le ralentissement de l'activité y a été plus modéré. C'est principalement au niveau de l'industrie que se marque cette moindre détérioration. Sur les trois premiers trimestres de 2019, la valeur ajoutée de cette branche a crû de 0,4 % par rapport à la période correspondante de l'année précédente, alors qu'elle a diminué de 2,2 % en moyenne dans les trois principaux pays voisins (Allemagne, France, Pays-Bas). Ainsi, la contribution de l'industrie manufacturière à la croissance du PIB a été très modestement positive en Belgique, alors qu'elle a été négative à hauteur de 0,4 point de pourcentage en moyenne dans ces trois autres pays. Parmi eux, c'est l'Allemagne qui a été la plus affectée.

La relative résilience de l'industrie belge en 2019 fait suite à un regain de dynamisme plus ténu pendant la période allant de 2015 à 2018. Ce profil cyclique moins prononcé que dans les pays voisins tient en partie à la structure du secteur industriel puisque des pans importants de celui-ci, comme la chimie et le secteur pharmaceutique, qui représentent ensemble un quart de la valeur ajoutée industrielle en Belgique et dont la volatilité conjoncturelle est moins ample que celle de la croissance du PIB de la zone euro, ont continué d'afficher une progression soutenue de leur activité durant l'année. A contrario, d'autres branches, notamment l'industrie des machines et équipements, qui

Graphique 24

**Expansion des services et de la construction, en soutien à la faible croissance de la valeur ajoutée de l'industrie**

(contributions en points de pourcentage à la variation annuelle en volume du PIB, sauf mention contraire ; données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)




Sources : Eurostat, ICN, BNB.

1 Moyenne pondérée de l'Allemagne, de la France et des Pays-Bas.

2 Notamment la branche d'activité « agriculture, sylviculture et pêche » et les impôts sur la production, hors subsides.

3 Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente.

correspondent à une plus faible partie de la valeur ajoutée en Belgique, présentent une corrélation plus élevée avec la conjoncture internationale.

Par ailleurs, l'industrie ne constitue que quelque 14 % du PIB belge, contre 18 % dans la zone euro et 23 % en Allemagne, ce qui limite aussi sa contribution aux mouvements cycliques de l'ensemble de l'économie belge. Aux Pays-Bas, le poids de l'industrie est similaire à celui enregistré en Belgique, tandis qu'en France il y est légèrement inférieur (12 %).

Pour sa part, même si elle représente moins de 5 % de l'activité en Belgique, la branche de la construction a largement contribué à la croissance du PIB durant les trois premiers trimestres de 2019, et en tout cas plus qu'elle ne l'avait fait au cours des quatre années précédentes et légèrement plus que dans les zones de référence considérées ici. L'environnement de taux bas et la prédilection des investisseurs pour l'immobilier ont continué de favoriser l'activité dans la construction, qui a affiché une progression de 4,3 %.

De son côté, la valeur ajoutée des services marchands s'est quelque peu ralentie, sa croissance à un an d'écart revenant à 2 % sur les trois premiers trimestres de 2019. En raison d'une croissance qui est toutefois restée robuste, et de son importance prépondérante dans l'économie (50 % du PIB), cette branche d'activité a de nouveau été la principale contributrice à la croissance du PIB. Outre les services liés à l'activité immobilière, dans la foulée de la vigueur de la construction, certains services essentiellement orientés vers les entreprises (par exemple les services informatiques ou les services administratifs et de soutien) se sont montrés dynamiques, tandis que les services plutôt orientés vers les consommateurs, comme le commerce et l'horeca, ont enregistré un taux de progression de la valeur ajoutée comparable à celui du PIB.

Les services non marchands ont, quant à eux, vu leur valeur ajoutée croître de 0,9 % sur les trois premiers trimestres de 2019. Même si cela constitue une légère remontée par rapport aux années précédentes, la hausse reste plus faible que dans les pays voisins.

# 3.2 La demande intérieure est restée le principal moteur de la croissance en Belgique

En 2019, comme l'année précédente, l'affaiblissement des marchés étrangers a freiné l'évolution des exportations de la Belgique. Compte tenu d'une progression un peu plus soutenue des importations, la contribution des échanges extérieurs à la croissance du PIB a été légèrement négative (–0,1 point de pourcentage). La variation des stocks a, pour sa part, pesé de 0,2 point de pourcentage.

Le soutien à l'économie est donc venu de la demande intérieure, sous l'impulsion principalement des investissements des ménages et, dans une moindre mesure, des entreprises. Du côté des dépenses publiques, les investissements se sont quelque peu repliés en 2019, après un rebond vigoureux l'année précédente lié à la phase haute du cycle électoral au niveau local et à des travaux dans les infrastructures routières plus importants au niveau

Tableau 2

**PIB et principales catégories de dépenses**

(données en volume corrigées des effets de calendrier ; pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 e |
|---|---|---|---|---|---|
| Consommation privée | 1,6 | 1,9 | 1,8 | 1,5 | 1,1 |
| Consommation publique | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,9 | 1,8 |
| Formation brute de capital fixe | 3,7 | 3,8 | 1,3 | 4,0 | 3,1 |
| Logements | –0,1 | 2,4 | 0,1 | 1,0 | 5,9 |
| Entreprises | 5,5 | 5,0 | 1,6 | 3,9 | 3,0 |
| *p.m. Hors opérations spécifiques*[1] | *5,5* | *5,7* | *4,8* | *3,9* | *3,0* |
| Administrations publiques | 1,0 | –0,7 | 1,1 | 10,6 | –2,2 |
| *p.m. Dépenses intérieures finales*[2] | *1,8* | *2,0* | *1,3* | *1,9* | *1,8* |
| Variation des stocks[3] | 0,4 | 0,2 | –0,1 | 0,3 | –0,2 |
| Exportations nettes de biens et de services[3] | –0,1 | –0,7 | 0,7 | –0,7 | –0,1 |
| Exportations de biens et de services[1] | 3,7 | 6,5 | 5,3 | 1,2 | 0,9 |
| Importations de biens et de services[1] | 3,9 | 7,5 | 4,4 | 2,1 | 1,1 |
| PIB | 2,0 | 1,5 | 2,0 | 1,5 | 1,4 |
| *p.m. PIB nominal (milliards d'euros)* | *416,7* | *430,4* | *446,4* | *459,8* | *472,7* |

Sources : ICN, BNB.

1 Des opérations spécifiques de grande ampleur (par exemple, certains investissements à l'étranger ou la restructuration des activités d'une multinationale), qui n'ont guère eu d'effet sur l'activité économique en Belgique, ont induit une volatilité plus marquée de certaines composantes du PIB au cours des dernières années.

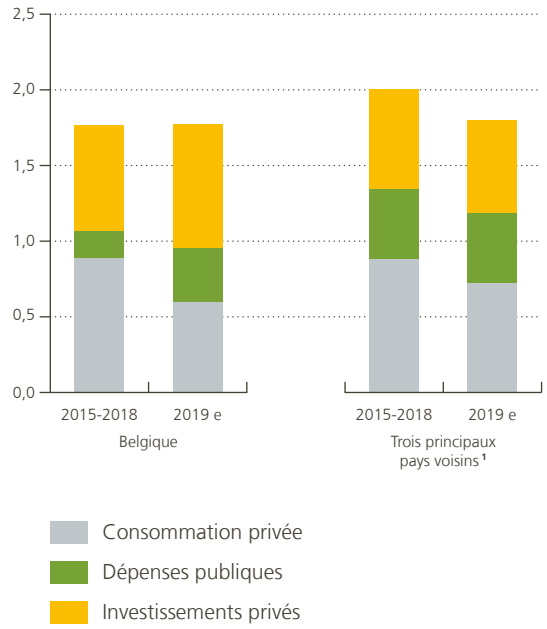
2 Abstraction faite de la variation des stocks.

3 Contributions à la variation du PIB par rapport à l'année précédente, points de pourcentage.

Graphique 25

**Les investissements privés ont nettement soutenu la demande intérieure**

(contributions à la croissance annuelle en volume de la demande intérieure hors stocks, points de pourcentage)




Sources : Eurostat, ICN, BNB.

1 Moyenne pondérée de l'Allemagne, de la France et des Pays-Bas.

régional. La consommation publique, par contre, s'est accélérée, son rythme d'augmentation passant de 0,9 % en 2018 à 1,8 % en 2019, l'expansion des dépenses en soins de santé n'ayant plus été aussi contenue que les années précédentes. S'agissant de la croissance de la consommation privée, celle-ci s'est de nouveau infléchie.

Le rôle moteur joué par la demande intérieure n'est pas propre à la Belgique ; il s'observe aussi dans les trois principaux pays voisins et dans la zone euro. En revanche, la Belgique se distingue par le dynamisme des investissements privés et par le caractère modéré de la progression de la consommation privée.

## Les exportations ont décéléré sur fond de demande extérieure faible

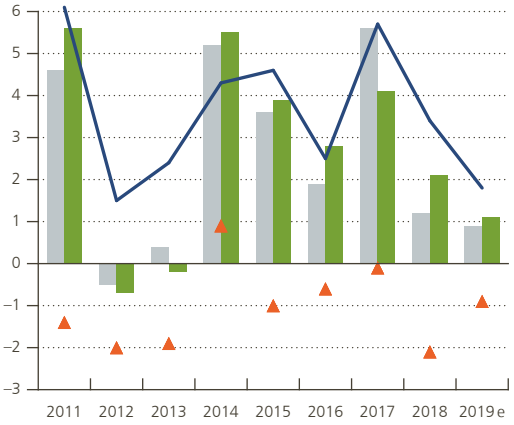
La Belgique n'a pas été épargnée par la détérioration de la conjoncture dans le monde et en Europe, au cœur de laquelle a figuré le commerce international. Le canal de la demande extérieure a donc joué un rôle majeur dans les répercussions sur l'économie belge. Après un tassement déjà prononcé l'année précédente, la croissance en volume des exportations de biens et de services de la Belgique a de nouveau reculé en 2019, revenant à 0,9 %, parallèlement à l'affaiblissement des marchés extérieurs de la Belgique.

Graphique 26

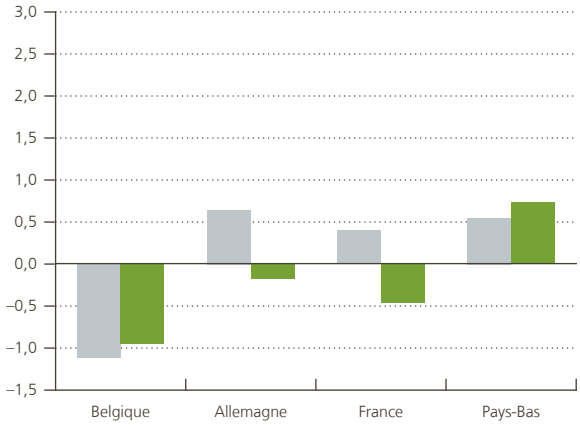
**Le ralentissement de la demande extérieure et les pertes de parts de marché ont pesé sur les exportations [1, 2]**

(pourcentages de variation annuelle, données en volume corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)

Échanges extérieurs et marchés à l'exportation de la Belgique




Parts de marché : comparaison internationale




Exportations de biens et de services
Importations de biens et de services
Marchés à l'exportation de la Belgique
Parts de marché

Moyenne 2011-2014
Moyenne 2015-2018

Sources : BCE, ICN, BNB.

1 Marchés à l'exportation calculés sur la base des dernières estimations disponibles de la demande d'importations des partenaires commerciaux.

2 Les données des exportations et des importations de la Belgique en 2016 et en 2017 ont été expurgées des effets de la réorganisation des activités d'une entreprise du secteur pharmaceutique.

Comme en 2018, le taux de progression des exportations s'est établi en retrait de l'expansion, même ralentie, des marchés. Des pertes de parts de marché estimées à un peu moins de 1 % ont été enregistrées. Ces performances extérieures mitigées de l'économie belge semblent donc persister puisque, au cours de la période allant de 2015 à 2018, celle-ci a comptabilisé des pertes moyennes de l'ordre de 0,9 %. Leur ampleur est certes un peu moindre que précédemment, mais elles restent sensiblement supérieures à celles observées dans les pays voisins.

Une certaine prudence s'impose toutefois dans la comparaison internationale des flux bruts d'exportations et d'importations, leurs liens réels avec la création de valeur ajoutée et d'emplois dans l'économie considérée étant susceptibles d'être affectés par l'importance des chaînes de valeur internationales ou par des mouvements liés à des motivations d'optimisation, parfois de nature fiscale, au sein des multinationales. Dans la mesure où ils ont pu être identifiés, ces mouvements ont été expurgés des données de la Belgique pour l'analyse des parts de marché et la comparaison avec les trois principaux pays voisins. Il s'agit principalement de la réorganisation des activités d'une entreprise du secteur pharmaceutique, qui a affecté les données pour les années 2016 et 2017. Faute d'informations disponibles, il n'est toutefois pas possible de corriger les données des autres pays où se produiraient des mouvements similaires.

Il n'en demeure pas moins que, sur cette base, les exportations belges de biens et de services ont enregistré une croissance annuelle moyenne en volume de 3,1 % sur la période allant de 2015 à 2018, contre une hausse de 3,8 % pour l'ensemble des trois principaux pays voisins. En ne considérant que les principales catégories

d'exportations, ce différentiel de croissance négatif par rapport aux trois pays voisins résulte d'un moindre dynamisme des ventes à l'étranger de « machines et matériels roulants » et de « produits manufacturés » – notamment les produits sidérurgiques et verriers et les matériaux de construction – ainsi que des services de « voyages » et de « transports ». À l'inverse, la catégorie des « produits chimiques et connexes », qui comprend aussi les produits pharmaceutiques, a contribué à réduire cet écart, en raison d'une augmentation plus rapide des ventes et d'un poids substantiel dans le total des exportations de la Belgique.

*La croissance en volume des exportations a été moins forte qu'en moyenne dans les pays voisins*

Si on adopte une perspective plus large que la comparaison aux trois principaux pays voisins, tant les produits chimiques et de l'industrie pharmaceutique que les machines et matériels roulants ont fait l'objet d'une demande soutenue au niveau mondial au cours de la période allant de 2015 à 2018. La Belgique a été en mesure d'en tirer profit pour les premiers, dans lesquels elle est spécialisée et pour lesquels le rythme d'accroissement de ses ventes à l'étranger dépasse celui de la demande. Cela n'a pas été le cas pour les seconds, qui combinent une progression des ventes de la Belgique en retrait de l'expansion du marché et un poids plus faible de ces produits dans nos exportations que dans le commerce mondial.

Les exportations incorporant dans leur production une grande part de biens ou de services importés, leur ralentissement a exercé un large effet de débordement sur l'évolution des importations, dont le taux de croissance en volume est revenu à 1,1 % en 2019, contre une hausse de 2,1 % l'année précédente. Au final, l'affaiblissement marqué des échanges extérieurs n'a donc exercé qu'un effet net limité sur l'évolution du PIB.

## Les investissements des entreprises ont maintenu un rythme d'expansion soutenu

Le net essoufflement de la demande extérieure et le climat d'incertitude considérable ont semblé n'affecter que modérément les investissements des entreprises en 2019. Ceux-ci ont augmenté de 3,0 %, maintenant ainsi un taux de croissance supérieur à celui du PIB. Durant les dernières années, les investissements se sont montrés dynamiques

dans la branche des services marchands, tandis qu'ils ont repris dans l'industrie manufacturière, après quelques années de recul. Depuis 2016, l'acquisition de machines et équipements et celle de matériel informatique ont été particulièrement soutenues, ces deux catégories d'investissements s'étant graduellement renforcées après avoir été frappées par la crise financière et la grande récession de 2008-2009.

La contribution importante des investissements des entreprises à la croissance du PIB en Belgique résulte de la conjonction d'une caractéristique structurelle de l'économie, à savoir leur poids traditionnellement élevé, d'une part, et de leur dynamisme récent, d'autre part. En considérant les quatre derniers trimestres disponibles (du troisième trimestre de 2018 au deuxième trimestre de 2019), les investissements réalisés par les entreprises belges représentent quasiment 16 % du PIB, ce qui les place dans le haut du classement des pays de la zone euro. D'un point de vue historique, le taux d'investissement a toujours été relativement élevé en Belgique.

Au cours de la période récente, les investissements réalisés par les entreprises ont, en moyenne, crû plus vigoureusement que le PIB. Le taux d'investissement des entreprises belges s'est donc progressivement élargi, passant de 14,6 % en 2010 à 16,4 % en 2019.

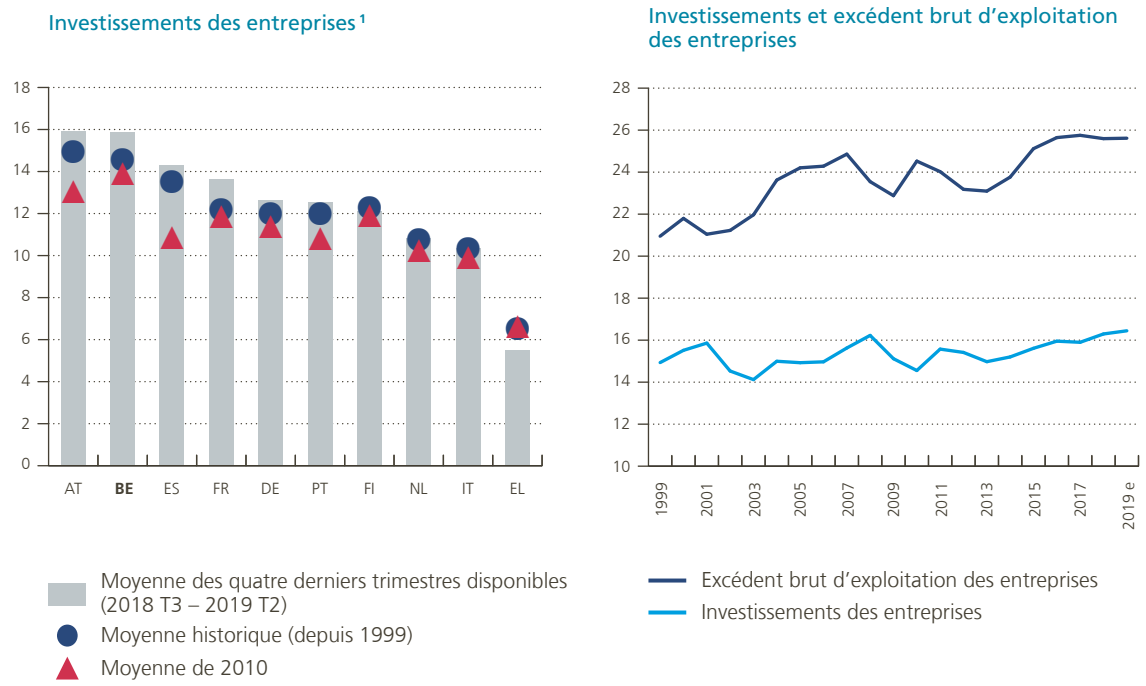
Durant cette phase, outre par le raffermissement général de l'activité, les investissements des entreprises ont été soutenus par des coûts de financement externe faibles et par une amélioration de la capacité de financement interne.

En 2019, le coût de financement des entreprises est resté relativement bas. Seule une part marginale des entreprises interrogées dans le cadre des enquêtes ont cité la contrainte financière comme un facteur entravant la production durant l'année en cours.

Graphique 27

**Le poids des investissements des entreprises dans le PIB belge, pourtant déjà historiquement élevé, s'est récemment encore renforcé**

(pourcentages du PIB)




Sources : Eurostat, ICN, BNB.

1 Dans la comparaison internationale, les investissements des indépendants ne sont pas pris en compte.

Tableau 3

**Déterminants de l'excédent brut d'exploitation des sociétés[1], à prix courants**

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 e |
|---|---|---|---|---|---|
| Marge brute d'exploitation par unité vendue[2] | 4,6 | 0,4 | 0,8 | 0,6 | 1,5 |
| Prix de vente unitaires | –2,4 | –0,4 | 2,1 | 2,3 | 0,9 |
| Sur le marché intérieur | 0,6 | 1,1 | 2,1 | 2,0 | 1,2 |
| À l'exportation | –2,8 | –1,1 | 2,2 | 2,1 | 0,7 |
| Coûts par unité vendue | –3,7 | –0,6 | 2,4 | 2,6 | 0,8 |
| Biens et services importés | –3,8 | –1,7 | 2,8 | 3,2 | 0,5 |
| Coûts d'origine intérieure par unité produite[2,3] | –1,3 | 1,3 | 1,2 | 1,4 | 1,7 |
| dont : | | | | | |
| Coûts salariaux unitaires[4] | –1,8 | 0,2 | 1,4 | 1,7 | 2,2 |
| Impôts indirects nets unitaires | –0,7 | 6,6 | 1,8 | 2,1 | 0,0 |
| Ventes finales à prix constants | 4,5 | 5,1 | 3,3 | 1,8 | 1,4 |
| Excédent brut d'exploitation des sociétés | 9,3 | 5,4 | 4,2 | 2,4 | 2,9 |

Sources : ICN, BNB.

1 Sociétés privées et publiques.

2 Y compris la variation des stocks.

3 Outre les rémunérations, ce poste comprend les impôts indirects nets des subsides et le revenu mixte brut des indépendants.

4 Les coûts salariaux unitaires sont ici exprimés en unités de valeur ajoutée du secteur des sociétés ; ils ne sont pas corrigés des effets de calendrier.

Pour leur part, les revenus générés par l'activité des entreprises ont progressé plus rapidement que le PIB jusqu'en 2016, avant de se stabiliser à un niveau élevé. En 2019, l'excédent brut d'exploitation a grimpé de 2,9 %, soit une augmentation quasiment identique à la croissance nominale du PIB et supérieure à celle de 2,4 % enregistrée en 2018. Le volume de leurs ventes a certes moins gonflé que les années précédentes, en raison essentiellement du ralentissement des exportations, mais cet effet a été plus que compensé par un élargissement de la marge par unité vendue. Ce dernier s'explique surtout par une diminution des prix unitaires des entreprises moins marquée que celle des coûts par unité vendue qu'elles ont supportés. Ainsi, les coûts des biens et des services importés n'ont crû que de 0,5 % sur une base annuelle en 2019, contre une hausse de 3,2 % en 2018, ce repli s'expliquant principalement par l'évolution des prix énergétiques. Les coûts d'origine intérieure se sont toutefois légèrement accélérés au cours de la période sous revue, sous l'impulsion des coûts salariaux. Cet essor a été atténué par la stabilité des impôts indirects nets unitaires, en particulier des revenus tirés de la taxe sur la valeur ajoutée et des accises.

## Les investissements en logements ont nettement rebondi

Parallèlement à la vigueur des investissements des entreprises, ceux en logements ont également fortement progressé en 2019, atteignant un taux de croissance de 5,9 %. Ce redressement n'a toutefois pas encore été suffisant pour qu'ils retrouvent leur niveau d'avant la crise économique et financière de 2008. Il a été alimenté à la fois par l'augmentation du pouvoir d'achat des ménages, qui a été sensible en 2019, et par la faiblesse persistante des taux d'intérêt hypothécaires, incitant les (futurs) propriétaires à investir dans la construction ou dans la rénovation de leur logement. Compte tenu du bas niveau des rendements de nombreux actifs financiers, de plus en plus d'investisseurs en quête de rendements plus élevés se sont tournés vers le marché des constructions résidentielles neuves. En outre, la fin du bonus logement en Flandre (une mesure de soutien fiscal pendant la durée d'un prêt hypothécaire, dite « woonbonus »), annoncée à la fin de septembre mais effective à partir de janvier 2020, a pu doper quelque peu les investissements des ménages au quatrième trimestre de 2019.

ENCADRÉ 3

# L'offre de logements et ses effets sur le marché immobilier

À l'instar de nombreux pays européens, la Belgique a enregistré une forte croissance des prix immobiliers au cours des décennies passées. Cette hausse, quasiment ininterrompue, a été très vive durant la première décennie des années 2000. Les prix ont ainsi plus que triplé en termes réels depuis le milieu des années 1980, lorsqu'ils étaient retombés à un creux historique. Depuis que des données fiables existent, seuls deux épisodes de repli des prix ont été observés : le premier durant la première moitié des années 1980 et le second, particulièrement court et de faible ampleur, lors de la crise économique et financière de 2008-2009.

Le prix d'un bien est généralement déterminé par la loi de l'offre et de la demande. Toutefois, de multiples facteurs peuvent influer sur l'offre et sur la demande, les faisant augmenter ou diminuer. Il en va de même pour le marché de l'immobilier résidentiel. De précédentes études[1] ont montré que la demande de logements a largement été influencée par l'évolution de nombreux facteurs durant ces dernières décennies. Elle a notamment été poussée à la hausse par un accès plus aisé au crédit hypothécaire, dû à la fois à la progression du revenu disponible des particuliers et à la baisse des taux d'intérêt hypothécaires. Par ailleurs, jusqu'aux mesures prises depuis 2015 par les régions dans le cadre des compétences en matière de réduction d'impôts pour dépenses spécifiques d'habitation qui leur ont été attribuées à la suite de la sixième réforme de l'État, la fiscalité a globalement évolué de telle façon qu'elle encourageait la demande de crédits hypothécaires et l'acquisition de logements. Enfin, l'accroissement de la population couplé à une réduction progressive de la taille moyenne des ménages a renforcé les besoins en logements.

S'agissant de l'offre, la valeur estimée de son élasticité-prix de long terme, c'est-à-dire sa capacité de réagir à des changements de prix, est assez faible en Belgique. Selon une estimation de l'OCDE portant sur la période 1980-2017, celle-ci s'élèverait à 0,46 à peine, ce qui signifie qu'une hausse de 1 % des prix immobiliers n'entraînerait en moyenne qu'une augmentation de 0,46 % de l'investissement résidentiel. À titre de comparaison, l'élasticité-prix de long terme de l'offre de logements est plus de six fois supérieure aux États-Unis et plus de quatre fois en Suède[2]. Une faible élasticité-prix de l'offre signifie que des chocs de demande auront surtout tendance à engendrer des ajustements de prix et, seulement dans une moindre mesure, des fluctuations de l'activité.

L'offre de logements peut se heurter à deux types de contraintes restreignant sa capacité de s'adapter. Premièrement, les contraintes physiques limitent la quantité de terrains développables qui pourraient être utilisés pour y ériger de nouvelles constructions. Elles sont à l'évidence fortement déterminées par la rareté de ces terrains. À cet égard, la Belgique apparaît – avec les Pays-Bas – comme le pays de l'OCDE où la rareté des terrains potentiellement développables est la plus marquée. En effet, en 2015, 11 % des terrains développables étaient déjà occupés par des bâtiments, ce qui plaçait la Belgique loin

1 Cf. Warisse Ch. (2017), « Analyse de l'évolution des prix de l'immobilier résidentiel : le marché belge est-il surévalué ? », BNB, *Revue économique*, juin, 65-82.

2 Cf. Reusens P. et Ch. Warisse (2018), « Prix des logements et croissance économique en Belgique », BNB, *Revue économique*, décembre, 85-111.

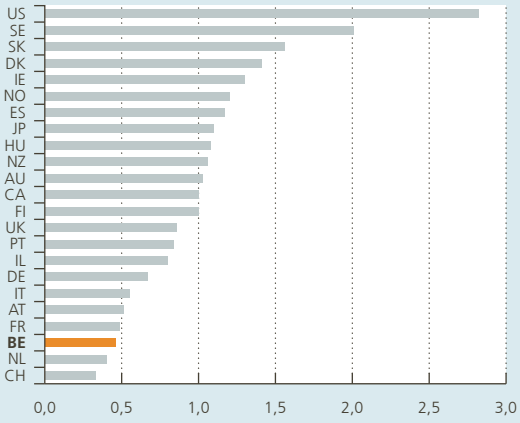
devant la moyenne de la zone euro (3 %) ou celle de l'ensemble des pays membres de l'OCDE (0,9 %). Ceci s'explique bien entendu par une densité de population particulièrement élevée. Or, cette dernière est négativement corrélée à l'élasticité-prix de l'offre de logements : les pays densément peuplés rencontrent plus de difficultés pour élargir l'offre immobilière à la suite d'une hausse de la demande.

Deuxièmement, des contraintes d'ordre réglementaire, notamment en matière d'utilisation et d'occupation du sol, si elles sont trop rigides ou mal coordonnées, sont susceptibles d'entraver la faculté de construire de nouveaux logements ou de densifier le bâti existant, ne permettant ainsi pas à l'activité de construction d'apporter une réponse adéquate à une hausse de la demande. Empiriquement, il apparaît que l'élasticité-prix de l'offre de logements est négativement corrélée à la durée nécessaire à l'obtention d'un permis de bâtir[1]. Dans les pays où l'attente est généralement plus longue, ce qui semble assez être le cas en Belgique, l'offre immobilière réagit moins vivement et/ou plus lentement aux fluctuations de la demande. Toutefois, le caractère éventuellement rigide de la réglementation en matière d'utilisation et d'occupation du sol ne peut bien évidemment pas s'appréhender uniquement à l'aune de cette statistique, et il convient de noter à cet égard que les régions, compétentes en la matière, ont fait montre durant les années écoulées d'une volonté d'assouplir et de simplifier cette réglementation, comme en témoignent la réforme du Code wallon du développement territorial en 2017 ou celle du Code bruxellois de l'aménagement du territoire en 2018.

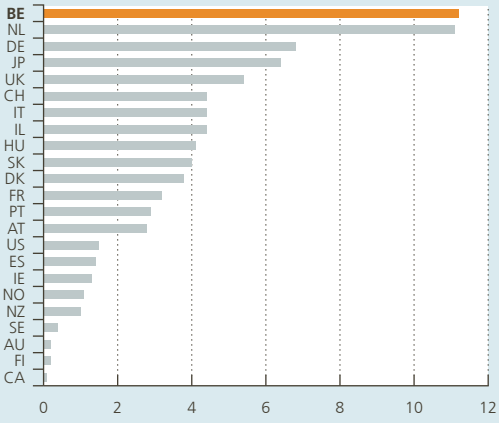
La plupart des statistiques pointent toutefois vers un élargissement récent de l'offre de logements en Belgique. La croissance du nombre de logements s'est en effet renforcée depuis 2016, pour renouer en 2018 avec des niveaux comparables à ceux, très marqués, des années 1990. Par ailleurs, sous l'impulsion d'une très nette recrudescence de l'octroi de permis de bâtir, l'investissement résidentiel, qui

**L'élasticité-prix de l'offre de logements est assez faible en Belgique**

Élasticité-prix de long terme de l'offre de logements




Part des terrains développés
(pourcentages de la surface totale développable)



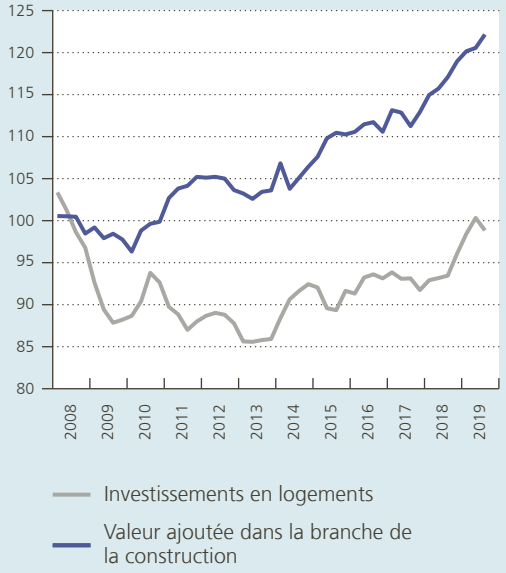

Source : OCDE.

1 Cf. Reusens P. et Ch. Warisse (2018), « Prix des logements et croissance économique en Belgique », BNB, *Revue économique*, décembre, 85-111.

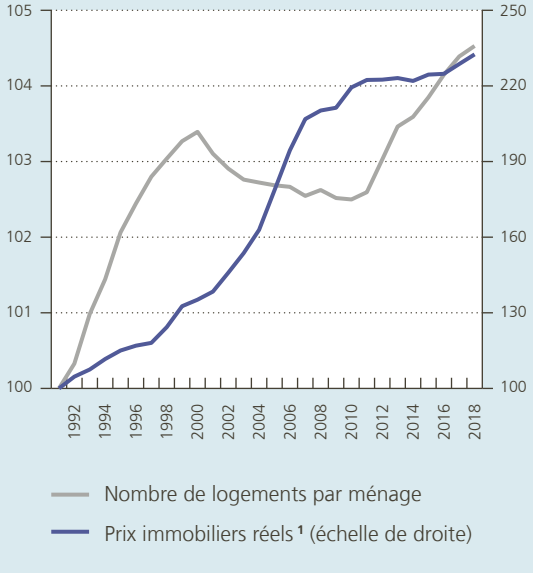
est majoritairement constitué de constructions de nouveaux logements ainsi que de travaux de rénovation et de transformation, a amorcé une reprise vigoureuse à la fin de 2018. Cette dernière s'est accompagnée d'une vive progression de la valeur ajoutée dans la branche de la construction en 2018 et en 2019. Le graphique ci-après illustre l'évolution des prix immobiliers et celle de l'offre relative de logements. Cette dernière est définie comme le nombre de logements par ménage et compare dès lors le stock d'habitations aux besoins en logements. Bien que l'offre semble globalement s'être adaptée aux besoins, dans la mesure où – sur le long terme – le parc de logements a augmenté plus rapidement que la démographie (28 % entre 1991 et 2018, contre 23 % sur la même période), cela n'a pas toujours été le cas. En particulier, la première décennie des années 2000 s'est caractérisée par une dégradation de l'offre relative, suggérant que l'offre de logements était insuffisante ou inadéquate, alors que la croissance des prix immobiliers atteignait des niveaux élevés. Par la suite, le stock de logements a de nouveau crû davantage que le nombre de ménages, ce qui semble avoir atténué les pressions haussières sur les prix immobiliers, ces derniers s'étant depuis lors quasiment stabilisés en termes réels. Ceci tend à montrer que, outre les facteurs de soutien à la demande susmentionnés, l'offre de logements a également affecté les prix de l'immobilier résidentiel et qu'elle a notamment contribué à leur net renchérissement lors de la décennie précédente. Le récent rebond de l'investissement en logements, et de l'activité de construction en général, pourrait dès lors exercer un effet modérateur sur la hausse des prix immobiliers. Toutefois, si ce redressement de l'offre se poursuit, demeurant notamment alimenté par un endettement croissant des particuliers, et s'il ne rencontre pas une demande suffisante, il pourrait constituer à l'avenir un risque pour les développements du marché immobilier.

**L'offre de logements a récemment augmenté**

Évolution de l'activité dans la construction et des investissements en logements
(données en volume, indices 2008 = 100)




Évolution des prix et de l'offre de logements
(indices 1991 = 100)




Sources : Statbel, BNB.
1 Déflatés au moyen du déflateur de la consommation privée.

## La consommation des ménages s'est ralentie

Le fort regain d'appétence en matière de construction ou de rénovation de logements dont ont fait montre les ménages tranche avec une certaine frugalité au niveau de leur consommation. La croissance en volume de cette dernière s'est érodée, revenant à 1,1 % en moyenne annuelle en 2019, soit la progression la plus faible des cinq dernières années.

Ce fléchissement trouve en partie son origine dans l'évolution de la consommation de biens durables, qui s'est inscrite en baisse de 1,8 % sur les trois premiers trimestres de 2019 comparativement à la période correspondante de 2018. Une des raisons principales en réside dans le creux des immatriculations de voitures particulières neuves au premier semestre, à la suite de l'entrée en vigueur d'une nouvelle procédure d'homologation des véhicules en septembre 2018. Tant les indications tirées des enquêtes auprès des consommateurs que les données disponibles pour la consommation de biens durables au troisième trimestre tendent toutefois à confirmer que ce facteur n'a exercé qu'un effet temporaire. Par ailleurs, le taux d'expansion de la consommation hors biens durables s'est également progressivement affaibli entre le second semestre de 2017 et le début de 2019, avant de repartir à la hausse dans le courant de l'année.

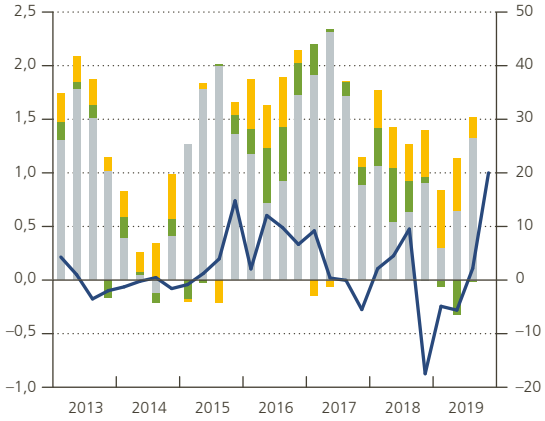
Le ralentissement de la consommation privée en 2018 et en 2019 a coïncidé avec un assombrissement de la confiance des ménages. Après avoir enregistré une progression soutenue entre 2013 et 2017, l'indicateur de confiance des consommateurs a reculé,

Graphique 28

**Les biens durables ont pesé sur la consommation privée**

Contribution à la croissance de la consommation des ménages

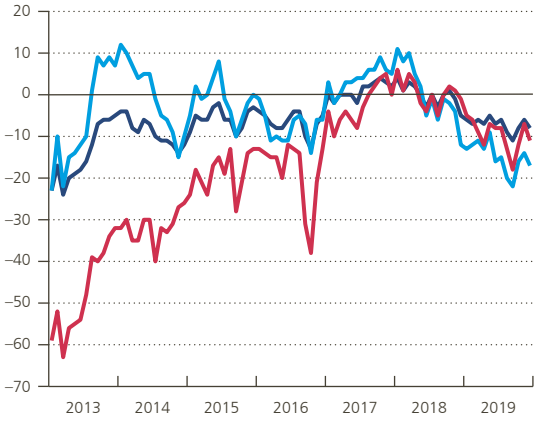
(données trimestrielles en volume; points de pourcentage par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)




Consommation hors biens durables
Consommation de biens durables
Autres[1]
*p.m. Immatriculations de voitures particulières neuves[2] (échelle de droite)*

Indicateurs de confiance des consommateurs

(soldes des réponses à l'enquête mensuelle, données corrigées des effets de calendrier)




Indicateur synthétique de confiance des consommateurs
Prévisions concernant la situation économique en Belgique pour les douze prochains mois
Prévisions de chômage en Belgique pour les douze prochains mois[3]

Sources : ICN, OCDE, BNB.

1 La catégorie « Autres » recouvre notamment les dépenses des touristes belges à l'étranger, moins celles des touristes étrangers en Belgique, ainsi que les dépenses de consommation des institutions sans but lucratif au service des ménages.

2 Pourcentages de variation par rapport à l'année précédente.

3 Cet indicateur est l'inverse de celui publié par la BNB.

s'établissant temporairement à un niveau inférieur à sa moyenne historique dans le courant de 2019. Ce sont surtout les perspectives quant à la situation économique et au chômage qui ont pesé à cet égard. Un redressement partiel de l'indicateur de confiance des consommateurs en Belgique a toutefois été observé au quatrième trimestre.

*Les particuliers ont épargné une plus grande partie de leurs revenus*

L'environnement économique incertain peut avoir incité les particuliers à une certaine prudence. Ils auraient aussi lissé leur consommation en 2019, ne l'augmentant pas dans les mêmes proportions que leur pouvoir d'achat, lequel s'est sensiblement accru. Exprimé en termes réels, c'est-à-dire en faisant abstraction de l'effet de la hausse des prix, le revenu disponible des particuliers a en effet grimpé de 2,5 %, soit plus de deux fois plus que la consommation. Les particuliers ont donc épargné une plus grande partie de leurs revenus, épargne qu'ils ont consacrée à des dépenses d'investissement en logements, comme on l'a vu, ou à des placements financiers. Leur taux d'épargne s'est donc sensiblement raffermi, passant à 12,9 % en 2019, après qu'il était retombé à 11,8 % en 2018 au terme de dix années de recul graduel. De manière plus structurelle, l'incertitude quant à leurs revenus et à leurs dépenses futurs, par exemple s'ils escomptent que des relèvements d'impôts ou des restrictions de revenus s'imposeront à l'avenir, peut avoir conduit certains ménages à constituer une épargne de précaution.

## Grâce à l'accroissement des salaires horaires, la vive expansion des rémunérations des particuliers s'est poursuivie

L'augmentation de 2,5 % du pouvoir d'achat en 2019 est la plus forte jamais observée depuis 2007. L'accélération est également nette par rapport à 2018, puisque celui-ci avait alors progressé de 1,1 %, la

Tableau 4

**Déterminants du revenu disponible brut des particuliers, à prix courants**

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

| | | | | | | *p.m. Milliards d'euros* |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 e | *2019 e* |
| Revenu primaire brut [1] | 1,2 | 2,2 | 3,7 | 3,1 | 3,1 | *268,0* |
| Salaires bruts | 1,0 | 3,1 | 3,7 | 3,7 | 3,6 | *181,0* |
| Volume de l'emploi salarié | 0,6 | 1,4 | 2,0 | 1,6 | 1,1 | – |
| Salaires bruts par heure ouvrée [1] | 0,4 | 1,6 | 1,7 | 2,1 | 2,5 | – |
| Excédent brut d'exploitation et revenu mixte brut | 3,4 | 1,9 | 3,3 | 2,8 | 2,8 | *60,1* |
| Revenus de la propriété [2] | –2,1 | –2,8 | 4,5 | –0,7 | 0,6 | *26,9* |
| Transferts courants reçus | 2,3 | 2,4 | 3,6 | 2,4 | 3,5 | *104,1* |
| Transferts courants versés [1] | 1,4 | –0,1 | 3,5 | 2,7 | 1,2 | *96,1* |
| Revenu disponible brut | 1,5 | 3,1 | 3,7 | 3,0 | 3,9 | *276,1* |
| *p.m. En termes réels* [3] | *0,7* | *1,7* | *1,8* | *1,1* | *2,5* | – |
| Taux d'épargne [4] | 12,4 | 12,2 | 12,0 | 11,8 | 12,9 | – |

Sources : BFP, ICN, BNB.

1 Salaires perçus ou transferts courants versés, abstraction faite des cotisations sociales dues par les employeurs.

2 Il s'agit de montants nets, c'est-à-dire de la différence entre les revenus reçus d'autres secteurs et ceux versés à d'autres secteurs.

3 Données déflatées au moyen du déflateur des dépenses de consommation finale des particuliers.

4 Pourcentages du revenu disponible au sens large, c'est-à-dire y compris la variation des droits des ménages en matière de pensions complémentaires constituées dans le cadre d'une activité professionnelle.

différence entre les deux années découlant du recul de l'inflation et de la hausse du revenu disponible à prix courants. Exprimé en termes nominaux, le revenu disponible brut des particuliers a crû de 3,9 % en 2019, après une remontée de 3,0 % en 2018.

Parmi les facteurs les plus importants, les revenus du travail se sont accrus de 3,6 % en termes nominaux en 2019, soit un résultat quasiment en ligne avec celui des deux années précédentes. Cette évolution masque toutefois un glissement vers un plus vaste soutien des hausses salariales horaires – elles se sont progressivement renforcées au cours des années précédentes pour atteindre 2,5 % en 2019 – et un ralentissement de la croissance du nombre d'heures ouvrées dans l'économie.

Pour leur part, les transferts versés par les ménages aux autres secteurs, qui sont principalement constitués des impôts, ont été directement influencés par la réduction des taxes sur les revenus du travail décidée dans le cadre du tax shift de 2015 et en partie mise en œuvre en janvier 2019. Il s'agit de la troisième phase de mesures d'allégement de la pression fiscale sur les travailleurs, après celles de 2016 et de 2018. Ainsi, les transferts versés par les ménages ont augmenté à un rythme nettement inférieur à celui de la progression de leurs revenus. Les transferts reçus se sont accélérés, compte tenu notamment des pensions versées à un nombre croissant de bénéficiaires dans le contexte du vieillissement de la population et de la hausse des allocations familiales en Flandre.

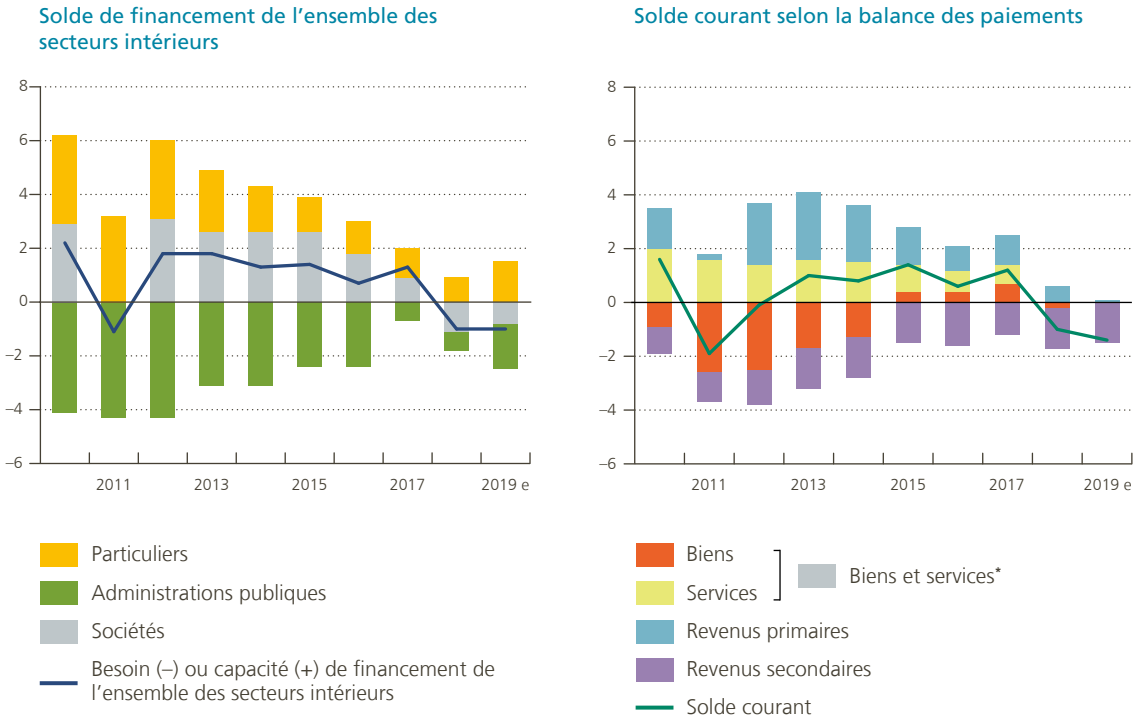
## Un besoin de financement global des secteurs intérieurs de l'économie

En 2019, à l'instar de l'année précédente, les transactions relatives aux revenus et aux dépenses des différents secteurs de l'économie belge ont donné lieu à un surcroît d'investissements par rapport à l'épargne, qui, in fine, est financé par le reste du

Graphique 29

**Les opérations courantes de la Belgique vis-à-vis de l'étranger présentent un déficit**

(pourcentages du PIB, sauf mention contraire)




Sources : ICN, BNB.

* L'estimation pour 2019 n'est pas disponible séparément pour les biens et pour les services.

monde. Considéré dans son ensemble, le besoin net de financement de la Belgique est cependant resté relativement stable par rapport à l'année précédente, à quelque 1 % du PIB, et ce alors qu'elle avait dégagé une capacité de financement vis-à-vis du reste du monde d'un peu plus de 1 % du PIB en moyenne entre 2012 et 2017.

Cette situation résulte de l'apparition d'un besoin de financement des sociétés à partir de 2018, à la suite principalement de l'augmentation rapide et continue de leurs investissements depuis 2014, conjuguée à un niveau élevé des dividendes nets versés aux actionnaires ou réservés dans le bilan des sociétés ces deux dernières années. À ces tendances s'est ajouté, en 2019, le retour au creusement du déficit des administrations publiques. Les ménages ont quant à eux vu leur capacité de financement gonfler cette année, la hausse du montant de leur épargne ayant dépassé celle de leurs investissements en logements.

Considéré sous l'angle des opérations avec le reste du monde telles que recensées dans la balance des paiements, ce passage d'une situation de capacité de financement de l'ensemble des secteurs de l'économie belge, jusqu'en 2017, à une situation de besoin de financement ces deux dernières années, se reflète dans la disparition de l'excédent courant de la Belgique, déjà observée en 2018, le déficit estimé atteignant quelque 1,4 % du PIB en 2019.

## Les revenus nets de placements et d'investissements sont restés négatifs

La détérioration du solde des opérations courantes de la Belgique avec le reste du monde résulte essentiellement des flux de revenus avec le reste du monde, dont le solde a continué de se replier en 2019. Au total, les revenus primaires ont encore dégagé un très léger excédent, à hauteur de 0,1 % du PIB (0,3 milliard d'euros). Parmi eux, les revenus du travail provenant du reste du monde perçus par des résidents belges ont continué de s'accroître plus vite que les salaires versés à l'étranger par la Belgique, sous l'influence notamment des rémunérations des fonctionnaires d'institutions internationales établies en Belgique. En revanche, le solde des revenus de placements et d'investissements et des autres revenus primaires s'est à nouveau contracté. Cette évolution s'explique principalement par une progression plus rapide des intérêts et dividendes versés au reste du monde dans le cadre de relations d'investissements directs, tandis que ceux reçus du reste du monde sont demeurés plus modérés. Les revenus nets des investissements de

portefeuille restent quant à eux négatifs, dans la ligne de la situation enregistrée depuis 2015.

Le déficit des revenus secondaires nets – essentiellement les transferts des ménages et des administrations publiques au reste du monde – s'est légèrement creusé en 2019, en raison notamment d'une contribution de la Belgique au budget de l'UE un peu plus importante qu'en 2018.

## Le solde des échanges de biens et de services a été proche de l'équilibre

Parallèlement à l'amenuisement des revenus nets, le solde des échanges de biens et de services, qui s'était inscrit en déficit en 2018 (0,2 % du PIB ou 800 million d'euro), s'est quelque peu rétabli en 2019, pour atteindre un niveau proche de l'équilibre. Cette situation résulte essentiellement de la modeste amélioration des termes de l'échange, après les détériorations successives enregistrées en 2017 et en 2018, l'amélioration en 2019 résultant notamment de la diminution progressive des prix des produits énergétiques sur les marchés internationaux. S'agissant des fluctuations en volume, la croissance des exportations de biens et de services (0,9 %) a été légèrement inférieure à celle des importations (1,1 %).

Les échanges internationaux de biens avaient donné lieu à un excédent croissant entre 2015 et 2017, qui s'est mué en un déficit en 2018, sous l'effet notamment d'une hausse de la facture énergétique nette due à l'augmentation des prix pétroliers et des importations d'électricité, qui avaient pesé sur le solde des transactions, tandis que le surplus des échanges de services s'est progressivement rétréci, pour revenir à un niveau proche de l'équilibre en 2018[1]. Cette dégradation des échanges nets de services s'explique principalement par le creusement du déficit enregistré pour les « transports » et les « voyages », ainsi que par la détérioration de l'excédent des « autres services aux entreprises » – qui regroupent, entre autres, les services de R&D et de conseils professionnels – en 2018, ces évolutions n'ayant pas été suffisamment contrebalancées par la tendance haussière du surplus d'autres catégories de services, tels, par exemple, les « services informatiques et de communication ».

1 Des changements méthodologiques mis en œuvre récemment au niveau des données de la balance des paiements depuis 2015 ont engendré certaines ruptures qui compliquent l'analyse des évolutions avant et après cette année-là. La méthode de valorisation des services de transport de marchandises a été modifiée (conversion de calcul « CIF/FOB » en « FOB/FOB »), ce qui a exercé un effet à la baisse sur le solde des services de transport et à la hausse sur celui des marchandises, sans incidence sur le solde du compte courant. Pour de plus amples informations, cf. https://www.nbb.be/doc/dq/f_method/bop300919_f.pdf.

Tableau 5

**Opérations courantes de la balance des paiements**

(soldes ; milliards d'euros, sauf mention contraire)

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 e |
|---|---|---|---|---|---|
| Biens et services | 5,9 | 5,1 | 6,2 | –0,8 | –0,1 |
| Biens | 1,7 | 1,8 | 3,2 | –0,7 | n. |
| Services | 4,2 | 3,4 | 3,0 | 0,0 | n. |
| Revenus primaires | 5,9 | 4,1 | 4,8 | 3,0 | 0,3 |
| Revenus du travail | 6,3 | 6,5 | 6,9 | 7,0 | 7,3 |
| Revenus de placements et d'investissements | 0,5 | –1,2 | –0,8 | –2,7 | –5,6 |
| Autres revenus primaires | –0,9 | –1,2 | –1,3 | –1,4 | –1,4 |
| Revenus secondaires | –6,0 | –6,8 | –5,6 | –6,8 | –7,0 |
| Revenus secondaires des administrations publiques | –3,9 | –4,3 | –3,1 | –3,8 | –3,8 |
| Revenus secondaires des autres secteurs | –2,1 | –2,5 | –2,4 | –3,0 | –3,1 |
| Total | 5,8 | 2,4 | 5,5 | –4,6 | –6,8 |
| *p.m. Idem, pourcentages du PIB* | *1,4* | *0,6* | *1,2* | *–1,0* | *–1,4* |

Sources : ICN, BNB.

# 3.3 Le marché du travail est resté dynamique

## Les créations d'emplois ont été importantes et le chômage a diminué, dans la ligne des années précédentes

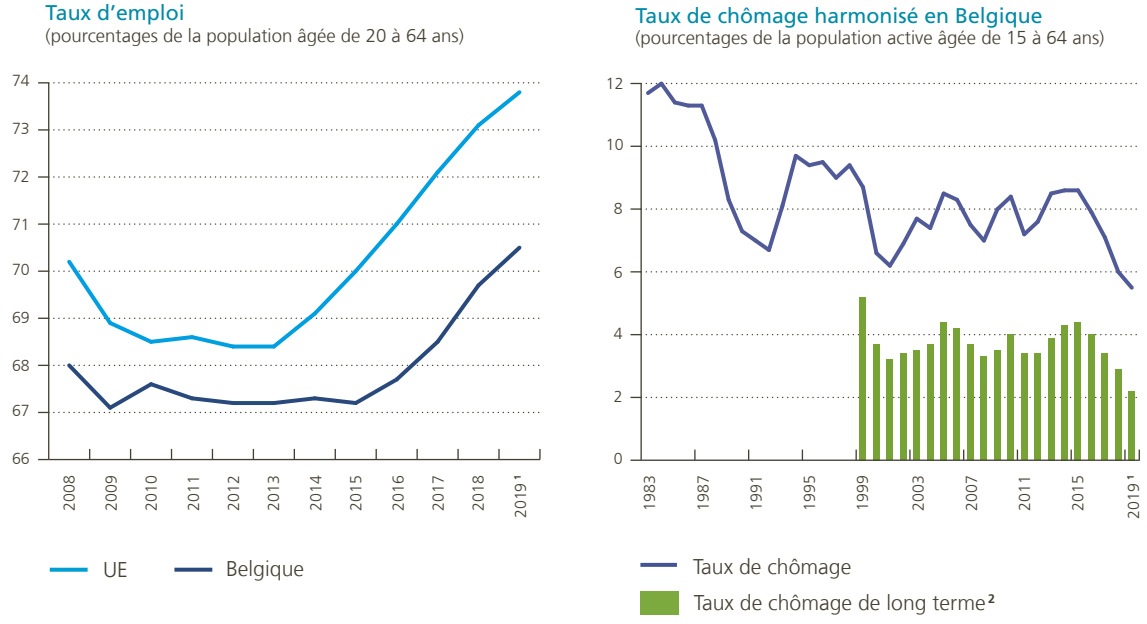
Malgré le léger ralentissement de l'activité et les nombreuses incertitudes qui ont pesé sur l'environnement économique, l'emploi a de nouveau augmenté sensiblement en 2019. Les créations d'emplois nettes se sont chiffrées à 74 000 unités, ce qui représente un accroissement supérieur à celui de l'année précédente.

Ainsi, le taux d'emploi – à savoir la proportion des personnes âgées de 20 à 64 ans qui occupent un emploi – est passé de 67,2 % en 2015 à 70,5 % durant les trois premiers trimestres de 2019, après qu'il avait oscillé aux alentours de 67 % pendant les dix années précédentes. S'il s'y est amorcé deux ans plus tard que dans l'UE, le relèvement du taux d'emploi en Belgique a depuis lors suivi une trajectoire parallèle. Le retard de la Belgique reste cependant significatif en termes de niveau par rapport à la fois à l'UE – à hauteur de 3,3 points de pourcentage en 2019 – et à l'objectif de 73,2 % à l'horizon de 2020 fixé il y a une décennie pour la Belgique dans le cadre de la stratégie Europe 2020.

Parallèlement aux multiples créations d'emplois, le nombre de demandeurs d'emploi inoccupés (DEI) a poursuivi son repli en 2019 (–19 000), fût-ce dans

Graphique 30

**Hausse du taux d'emploi et diminution du taux de chômage**




Source : Eurostat.

1 Moyenne des trois premiers trimestres.

2 Chômage de douze mois ou plus.

une moindre mesure qu'en 2018 (–30 000). On a compté 476 000 DEI en moyenne annuelle en 2019, soit 24 000 de moins qu'avant la crise de 2008. La décrue du nombre de chômeurs est manifeste dans les trois régions, pour toutes les durées de chômage et pour toutes les tranches d'âge.

Le recul du nombre de DEI se reflète dans la diminution soutenue du taux de chômage harmonisé depuis la fin de 2015. En 2019, celui-ci s'est établi à 5,4 %, soit un niveau qui n'avait jamais été observé depuis 1983, lorsque les données des enquêtes sur les forces de travail ont été mises à disposition pour la première fois. Le taux de chômage de long terme, défini comme le chômage de douze mois ou plus, considéré comme de nature plus structurelle, a suivi la même évolution. Il est ressorti à 2,4 % sur les trois premiers trimestres de 2019.

*Le taux de chômage s'est établi au niveau le plus bas jamais enregistré*

## Les réformes menées ces dernières années ont amélioré le fonctionnement du marché du travail

Dans un contexte de croissance positive mais modérée de l'activité, il faut voir dans cette embellie les conséquences non seulement des mesures visant à stimuler la demande de main-d'œuvre des entreprises en rendant le coût relatif du facteur travail plus attractif, mais aussi de la réduction du coin fiscal et parafiscal sur les revenus des travailleurs afin de soutenir l'offre de travail. Ces réformes ont été complétées, notamment, par celles conduisant à l'allongement des carrières, par un renforcement de l'activation des personnes au chômage ou inactives, ainsi que par des mesures portant sur l'organisation du travail et sur la formation des travailleurs.

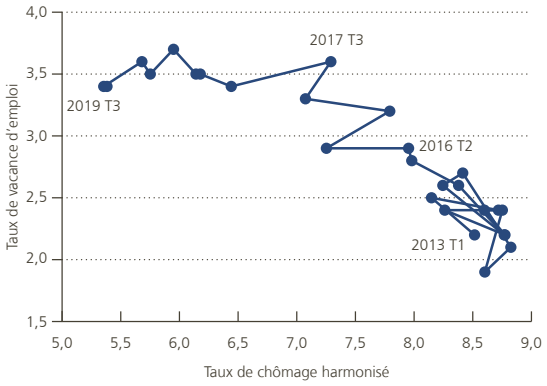
L'ensemble de ces actions a contribué à une amélioration du fonctionnement du marché du travail, qui peut être visualisée au travers d'une analyse de la courbe de Beveridge. Celle-ci illustre la relation entre le taux de vacance d'emploi et le taux de chômage ; elle reflète dans quelle mesure l'offre et la demande de travail coïncident. La conjoncture affecte le positionnement de l'économie sur la courbe. En période d'embellie conjoncturelle, l'augmentation de l'activité dope la demande de main-d'œuvre des entreprises, et le taux de chômage recule tandis que le taux de vacance augmente. L'inverse est vrai en période de récession. Mais le positionnement de la courbe elle-même peut être modifié par des éléments structurels. Lorsque le marché du travail fonctionne mieux, la courbe se déplace vers l'origine des axes. C'est le cas lorsque l'appariement entre l'offre et la demande de travail devient plus fluide. Cette évolution peut résulter, par exemple, d'un renforcement des incitants au travail, du relèvement de l'employabilité des demandeurs d'emploi et du niveau d'éducation de la main-d'œuvre potentielle, etc.

Depuis 2016, dans un contexte de conjoncture favorable, le taux de chômage a fortement décru, mais, depuis la mi-2017, ce repli du taux de chômage, de l'ordre de près de 2 points de pourcentage, ne s'est plus accompagné d'une hausse du taux de vacance d'emploi. Cela donne à penser que les réformes mises en œuvre ces dernières années ont permis une amélioration pérenne du fonctionnement du marché du travail. Il faut cependant rester prudent quant à ce type de conclusion car, si l'analyse de la courbe de

Graphique 31

**Le taux de chômage recule sans engendrer de hausse du taux de vacance d'emploi depuis 2016**

(courbe de Beveridge [1])




Source : Eurostat.

1 Taux de chômage harmonisé en pourcentage de la population active âgée de 15 à 64 ans. Il s'agit du taux de chômage issu des enquêtes sur les forces de travail, qui utilisent la définition du BIT, soit être sans emploi, disponible et activement à la recherche d'un emploi, indépendamment du fait d'être administrativement enregistré comme DEI auprès des SPE ou d'être indemnisé à ce titre. Le taux de vacance d'emploi est défini comme le ratio entre le nombre de postes vacants et la demande de travail (postes occupés et vacants).

Beveridge peut mettre en évidence le phénomène, elle ne permet ni d'en identifier les causes précises, ni d'en quantifier l'incidence.

## Les créations d'emplois ont concerné tant les salariés que les indépendants

Au vu de la progression des salaires et de la modération de l'activité, l'année 2019 a été marquée par la résilience des créations d'emplois. Déjà considérable les années précédentes, l'intensité en emplois de la croissance de l'activité, à savoir le rapport entre la croissance de l'emploi en personnes (soit 1,5 % en 2019) et celle du PIB en volume (1,4 %), a encore augmenté. Selon les projections que la Banque a publiées en décembre 2019, il s'agirait d'un pic : réagissant habituellement avec quelques trimestres de retard à l'évolution de l'activité, la progression de l'emploi se ralentirait en 2020 et les années suivantes. En corollaire de l'intensité en emplois élevée, les gains de productivité sont demeurés limités en 2019.

En 2019, tant les salariés que les indépendants ont contribué à la hausse de l'emploi. Le statut d'indépendant, qui rencontre un engouement sans pareil depuis la grande récession, se révèle en outre peu sensible à l'essoufflement conjoncturel. Cette tendance s'explique par le net essor des professions libérales, par l'attrait croissant pour la flexibilité inhérente au statut et par les possibilités offertes aux retraités de combiner pension et activité professionnelle indépendante. Ce statut constitue également une porte d'accès au marché du travail pour certaines personnes qui, en dépit de leurs compétences et de leurs démarches actives de recherche, éprouvent des difficultés pour décrocher un emploi salarié.

Tableau 6

**Offre et demande de travail**

(variations en milliers de personnes, sauf mention contraire)

| | | | | | | Niveau |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 e | 2019 e |
| Population totale | 59 | 57 | 54 | 55 | 54 | 11 457 |
| Population en âge de travailler [1] | 16 | 16 | 12 | 13 | 13 | 7 338 |
| Population active | 21 | 33 | 49 | 36 | 55 | 5 450 |
| Emploi intérieur | 40 | 58 | 76 | 66 | 74 | 4 891 |
| Salariés | 30 | 46 | 64 | 53 | 58 | 4 072 |
| Branches sensibles à la conjoncture [2] | 19 | 28 | 38 | 37 | 38 | 2 528 |
| Administration et enseignement | 0 | 2 | 9 | 4 | 5 | 834 |
| Autres services [3] | 12 | 16 | 17 | 11 | 15 | 710 |
| Indépendants | 10 | 12 | 12 | 13 | 16 | 819 |
| Demandeurs d'emploi inoccupés | –19 | –26 | –28 | –30 | –19 | 476 |
| *p.m. Taux de chômage harmonisé [4, 5]* | *8,6* | *7,9* | *7,1* | *6,0* | *5,4* | – |
| *p.m. Taux d'emploi harmonisé [4, 6]* | *67,2* | *67,7* | *68,5* | *69,7* | *70,6* | – |

Sources : BFP, ICN, ONEM, Statbel, BNB.

1 Soit la population âgée de 15 à 64 ans.

2 Agriculture ; industrie ; énergie et eau ; construction ; commerce ; horeca ; transports et communications ; activités financières ; services immobiliers et aux entreprises.

3 Santé et action sociale ; services collectifs sociaux, personnels et domestiques.

4 Sur la base des données de l'enquête sur les forces de travail.

5 Demandeurs d'emploi en pourcentage de la population active âgée de 15 à 64 ans.

6 Personnes occupées en pourcentage de la population en âge de travailler âgée de 20 à 64 ans.

Du côté des salariés, le ralentissement conjoncturel n'a pas entamé les créations d'emplois dynamiques observées ces dernières années. Comme c'est le cas depuis 2015, la majorité des emplois ont été créés dans les branches sensibles à la conjoncture. L'emploi a le plus progressé dans la branche « commerce, transports, l'horeca », dans celle des services aux entreprises et dans celle de la santé. Seules les activités financières et d'assurance ont continué d'enregistrer une baisse de leurs effectifs.

*L'emploi a le plus progressé dans les branches sensibles à la conjoncture*

## Les emplois atypiques ont affiché des évolutions structurelles distinctes

Les formes atypiques d'emploi, par opposition au statut traditionnel de salarié, occupé dans le cadre d'un contrat à durée indéterminée (CDI) et travaillant à temps plein, connaissent des évolutions structurelles divergentes en fonction du type d'emploi considéré (indépendant, contrat temporaire ou emploi à temps partiel).

Ainsi, la part de l'emploi indépendant s'est très légèrement accrue entre 2010 et 2018 (dernières données disponibles), gagnant 0,5 point de pourcentage pour s'établir à 17 % de l'emploi total. Cette progression, certes légère, se démarque de ce qui est observé au sein de l'UE, où l'emploi indépendant perd du terrain au profit de l'emploi salarié.

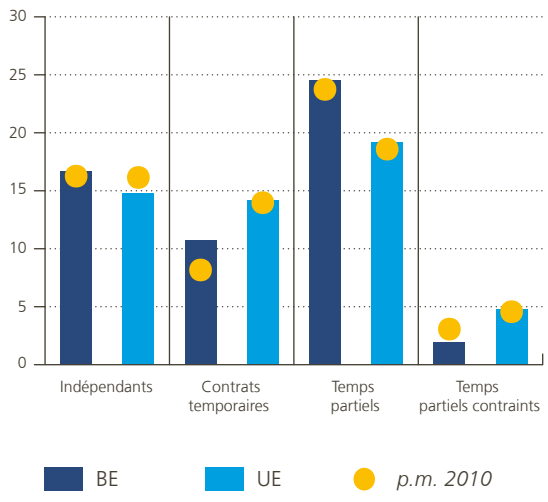
La proportion de contrats temporaires, qui représentent 11 % des contrats de salariés, est en augmentation depuis 2014 (+2 points de pourcentage), année où la période d'essai a été supprimée. En réaction à cette suppression, de nombreux employeurs ont eu recours à des contrats temporaires pour tester les nouveaux collaborateurs en situation de travail réelle. La tendance à la hausse a néanmoins ralenti en 2018, ce qui pourrait être lié à la réforme de la période de préavis des CDI introduite à ce moment-là : pour les durées d'occupation inférieures à trois mois, la période de préavis a été raccourcie à une semaine. Ce sont les jeunes qui sont le plus souvent engagés sous contrat temporaire. Malgré la hausse enregistrée ces dernières années, la proportion de contrats temporaires en Belgique demeure inférieure à la moyenne européenne (14 %).

Les travailleurs à temps partiel sont proportionnellement plus nombreux en Belgique que dans l'UE. Chez nous, un travailleur sur quatre travaille à temps partiel, contre un sur cinq dans l'UE. Il s'agit dans 80 % des cas de femmes. Après avoir fortement grimpé les décennies précédentes, cette proportion est assez stable depuis 2010. Les salariés contraints d'occuper un emploi à temps partiel alors qu'ils souhaitent travailler à temps plein sont plus rares en Belgique. Ils sont 2 % dans le cas, contre 5 % dans l'UE. Ce sont les jeunes et les femmes qui sont le plus souvent concernés[1].

Graphique 32

**Évolution des formes d'emploi atypiques**

(2018, pourcentages de l'emploi correspondant)




Sources : Eurostat, ICN.

## Les tensions sur le marché du travail ont semblé atteindre un point d'inflexion

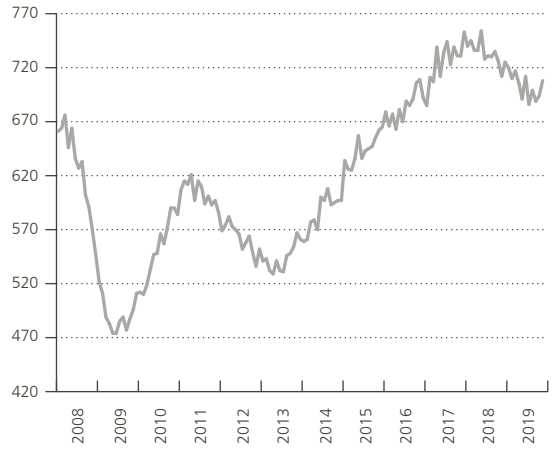
Si les créations d'emplois nettes n'ont jusqu'ici pas faibli, les tensions qui se sont progressivement fait jour sur le marché du travail ne se sont plus intensifiées en 2019.

1 Pour plus de détails, cf. Nautet M. et C. Piton (2019), « Analyse des formes d'emploi atypiques en Belgique », BNB, *Revue économique*, juin.

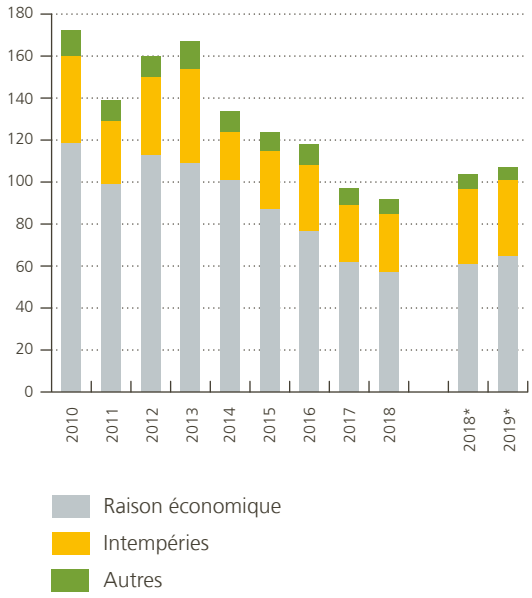
## Graphique 33

**Les prestations des travailleurs intérimaires et le chômage temporaire suggèrent un point d'inflexion conjoncturel**

Prestations des travailleurs intérimaires
(données mensuelles désaisonnalisées, milliers d'heures)




Chômage temporaire
(moyennes annuelles des données mensuelles, milliers d'unités)




Sources : Federgon, ONEM.
* Moyenne des sept premiers mois.

Ainsi, le travail intérimaire s'est inscrit en recul à partir du printemps de 2018, tout en se maintenant à un niveau élevé. Compte tenu de sa souplesse d'utilisation, l'intérim constitue un indicateur avancé de l'évolution de l'emploi traditionnel. Ces dernières années, le volume de l'emploi intérimaire a par ailleurs été influencé par les besoins croissants de flexibilité des entreprises et par la fin de la période d'essai pour les contrats de travail à durée indéterminée.

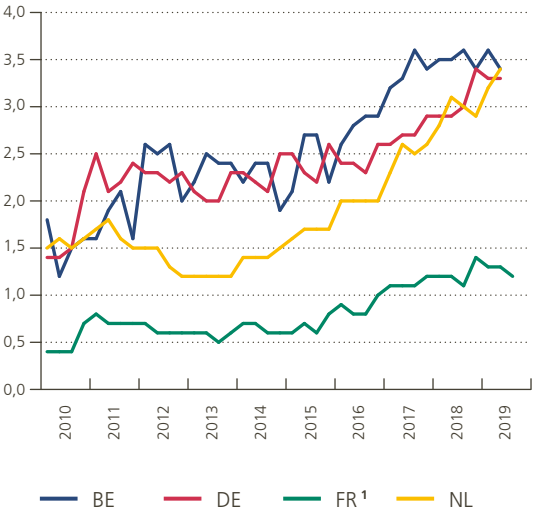
L'évolution du chômage temporaire apparaît symétrique par rapport à celle du travail intérimaire. Il diminue en période de haute conjoncture, lorsque les ressources de l'entreprise doivent être entièrement mobilisées, et progresse lorsque les besoins de main-d'œuvre s'essoufflent mais qu'il est prématuré de licencier du personnel. Le recul du chômage temporaire pour raison économique observé depuis 2013, qui avait amorcé une décélération en 2018, s'est interrompu en 2019.

Par ailleurs, selon les chiffres de Statbel, 142 500 postes vacants ont été recensés en moyenne au cours des trois premiers trimestres de 2019, ce qui a porté le

## Graphique 34

**Le taux de vacance d'emploi se stabilise après avoir fortement augmenté**

(pourcentages de la demande de travail ; données trimestrielles non ajustées pour l'ensemble des entreprises, sauf mention contraire)




Source : Eurostat.
1 Entreprises de plus de dix personnes.

taux de vacance d'emploi – à savoir le nombre de postes vacants rapporté au total des emplois disponibles (vacants et occupés) – à 3,5 % durant cette période. Ce taux, qui demeure particulièrement élevé en comparaison internationale, est stable depuis 2018.

## La participation au marché du travail est restée trop faible

En dépit du ralentissement de la progression de la population en âge de travailler, entamé en 2012, le rythme de croissance de la population active est demeuré soutenu. Cette évolution positive tient au relèvement du taux de participation des travailleurs, en particulier de ceux de 55 ans et plus, que les mesures d'allongement des carrières mises en œuvre dès le début des années 2000 ont encouragés à rester actifs.

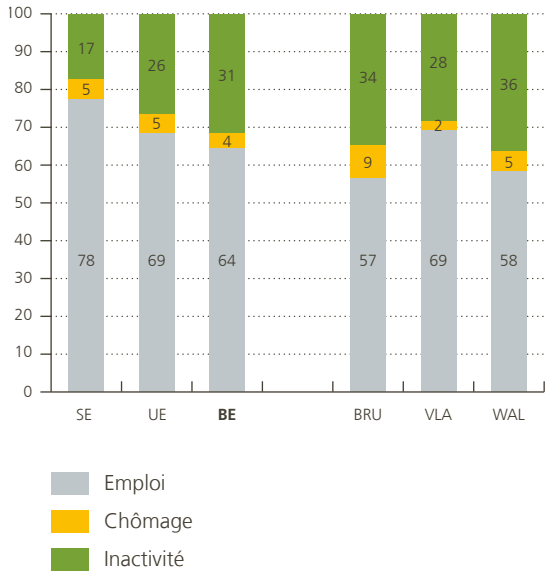
Malgré ces évolutions positives, le taux de participation au marché du travail reste relativement faible, puisque notre pays n'atteint pas la moyenne européenne et que ses résultats le classent loin derrière les pays les plus performants, comme la Suède. En 2018, 31 % des personnes en âge de travailler (15-64 ans) étaient inactives, soit près d'une sur trois. Ce constat se confirme pour chacune des trois régions du pays, avec néanmoins un taux de participation nettement plus élevé en Flandre (71,8 %) qu'à Bruxelles (65,5 %) et, surtout, qu'en Wallonie (63,8 %).

Les principaux motifs évoqués par les personnes inactives pour ne pas exercer ni rechercher un emploi sont l'éducation (41 %), la maladie (19 %) et, spécialement pour les femmes, les responsabilités familiales (21 % du total des inactifs, mais 32 % de l'ensemble des femmes inactives). Les autres raisons invoquées sont l'assistance à des enfants ou à des adultes dans l'incapacité de travailler (5 % du total des personnes inactives, essentiellement des femmes), le fait d'être retraité (4 %), le sentiment qu'il n'y a pas de travail disponible (3 %) ou toute autre raison non spécifiée (19 %).

Graphique 35

**La proportion d'inactifs est élevée**

(population en âge de travailler par statut socio-économique, pourcentages de la population âgée de 15 à 64 ans, 2018)




Source : Eurostat.

Tableau 7

**Taux de participation par âge, par genre, par niveau d'éducation et par nationalité en 2018**

(pourcentages de la population correspondante âgée de 15 à 64 ans)

| | Belgique | Bruxelles | Flandre | Wallonie | *p.m. UE* |
|---|---|---|---|---|---|
| Total | 68,6 | 65,5 | 71,8 | 63,8 | *73,7* |
| 15-24 ans | 29,6 | 22,4 | 33,9 | 24,9 | *41,7* |
| 25-54 ans | 85,0 | 78,8 | 88,6 | 80,7 | *85,9* |
| 55-64 ans | 52,6 | 55,4 | 54,1 | 49,1 | *61,9* |
| Hommes | 72,8 | 71,6 | 75,5 | 68,5 | *79,2* |
| Femmes | 64,3 | 59,5 | 68,2 | 59,2 | *68,2* |
| Faiblement éduqués | 41,0 | 43,9 | 43,2 | 36,8 | *53,6* |
| Moyennement éduqués | 70,9 | 61,6 | 73,6 | 68,1 | *76,5* |
| Hautement éduqués | 86,4 | 84,4 | 88,0 | 84,1 | *88,2* |
| Belges | 69,0 | 63,4 | 72,2 | 64,4 | *73,8* |
| Autres ressortissants de l'UE | 71,7 | 76,8 | 73,1 | 64,0 | *79,8* |
| Ressortissants hors UE | 53,9 | 54,1 | 57,6 | 47,7 | *66,9* |

Sources : Eurostat, Statbel.

Comme on le constate année après année, certains groupes sont particulièrement sous-représentés sur le marché du travail en Belgique, et ce plus ou moins nettement selon les régions. C'est le cas des ressortissants des pays hors UE, des personnes faiblement éduquées, des personnes âgées de 15 à 24 ans et de celles de 55 à 64 ans, même si une vive progression a été enregistrée par ce dernier groupe depuis les années 2000.

Le taux de participation au marché du travail des personnes âgées de 55 à 64 ans a en effet grimpé de 27,1 % en 2000 à 52,6 % en 2018. Cette évolution s'est traduite par une augmentation presque aussi importante de leur taux d'emploi : celui-ci a bondi de 26,3 % en 2000 à 50,3 % en 2018. On constate ici les effets de différentes mesures prises pour allonger les carrières (renforcement des conditions d'accès au régime de chômage avec complément d'entreprise et dispense de recherche d'emploi et suppression du statut de chômeur âgé dispensé), qui ont d'abord visé les plus jeunes de ce sous-groupe, avant de s'étendre progressivement aux tranches d'âge supérieures. Le taux de participation des 55-59 ans est ainsi passé de 39 à 71 % entre 2000 et 2018, tandis que celui des 60-64 ans a également progressé, de 13 à 32 %, même s'il reste à un niveau plus faible.

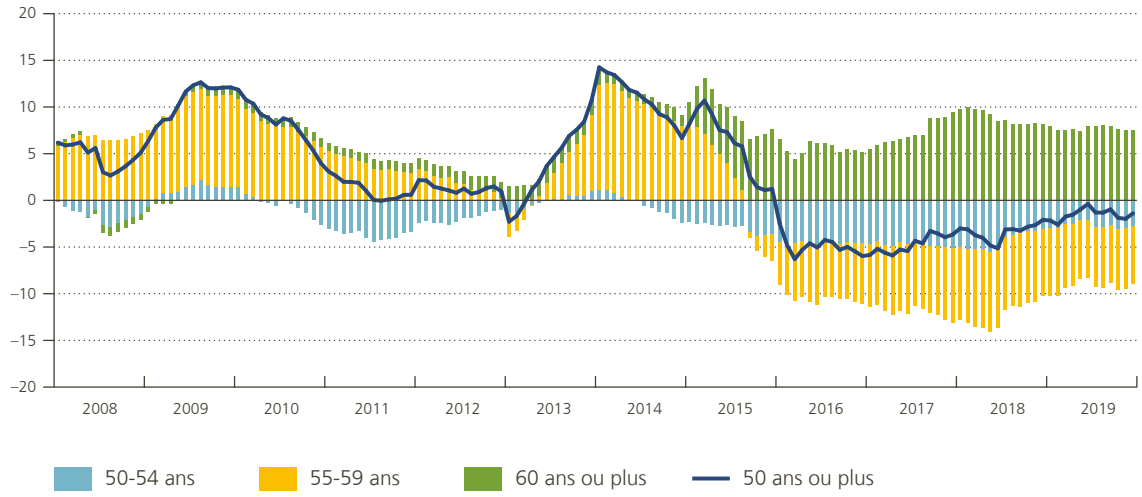
*Les réformes relatives aux fins de carrière ont progressivement porté leurs fruits*

Dans le même temps, un glissement s'est opéré dans le chômage au sens large, du groupe des chômeurs dispensés de recherche d'emploi vers celui des demandeurs d'emploi. En 2008, à peine 15 % des chômeurs complets indemnisés (CCI) âgés de 55 à 64 ans étaient demandeurs d'emploi ; en 2019, ce taux a bondi à 59 %. Une analyse du groupe des 50 ans ou plus révèle que la situation est très différente en fonction du sous-groupe d'âge étudié. Le recul du nombre de DEI dans ce groupe, visible depuis 2016, est uniquement le fait des moins de 60 ans, tandis que les 60 ans ou plus accroissent le nombre de DEI. Auparavant, ceux-ci ne contribuaient quasiment pas à la hausse du chômage car ils quittaient la population active par les différents dispositifs précités.

Graphique 36

**Le nombre de DEI de 60 ans ou plus augmente**

(variations en milliers de personnes par rapport au mois correspondant de l'année précédente)



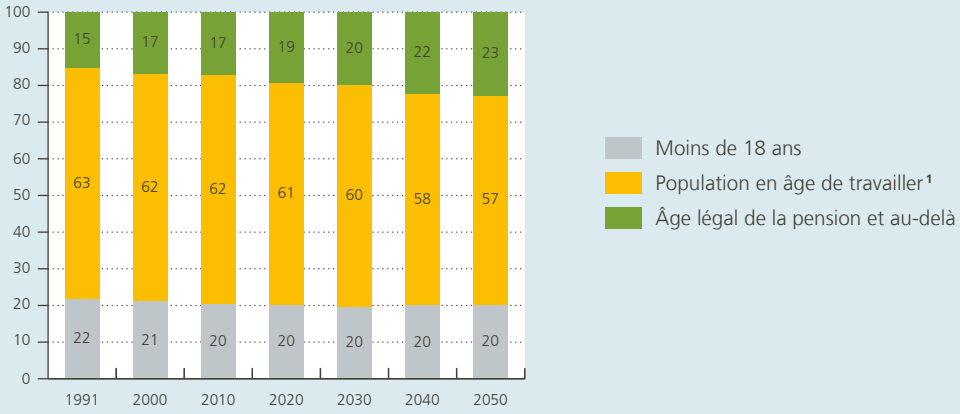

Source : ONEM.

ENCADRÉ 4

# Le défi démographique dans un contexte de faible participation au marché du travail

**Le poids de la population en âge de travailler se réduit progressivement**

(décomposition de la population par grand groupe d'âge, pourcentages)




Source : BFP.

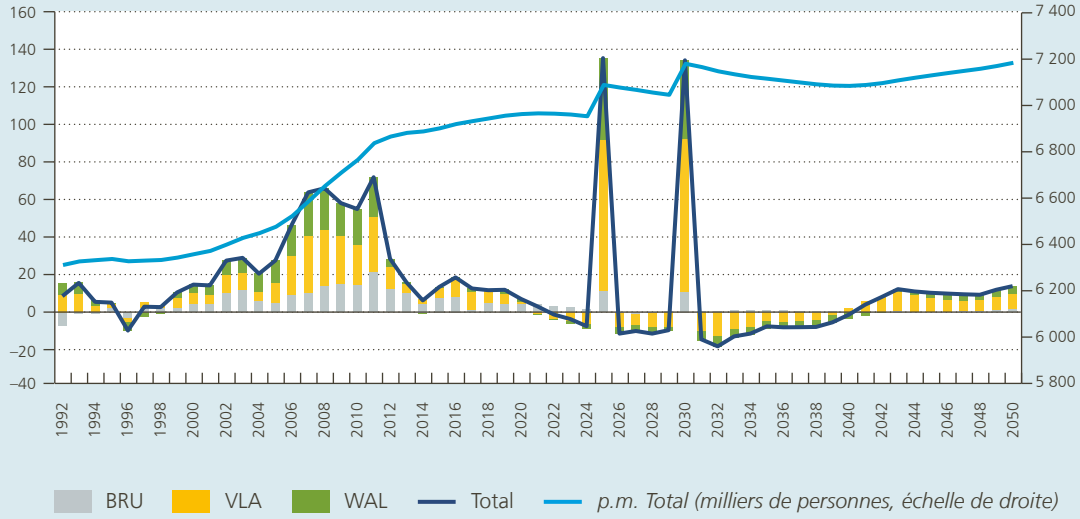
1 Personnes âgées de 18 à 64 ans jusqu'en 2024, de 18 à 65 ans de 2025 à 2029 et de 18 à 66 ans à partir de 2030, afin de suivre l'évolution de l'âge légal de la pension.

Le vieillissement démographique se traduit par une augmentation plus rapide de la population ayant atteint l'âge légal de la pension comparativement à celle en âge de travailler (définie comme les personnes âgées de 18 ans à un âge évoluant de 64 à 66 ans afin de suivre l'évolution de l'âge légal de la pension). À la suite des départs massifs à la retraite des travailleurs issus de la génération du baby-boom, cette tendance va encore s'accentuer au cours des prochaines années. Alors que le ratio de dépendance – défini comme la population ayant atteint l'âge légal de la pension et plus rapportée à la population âgée de 18 ans à l'âge légal de la pension – était encore égal à 0,31 en 2018, celui-ci devrait grimper à 0,33 en 2030 – malgré le relèvement de l'âge légal de la pension de 65 à 67 ans entre ces deux années – et à 0,40 en 2050. La progression de ce ratio résulte de la croissance de la population retraitée et de la contraction de la population en âge de travailler.

La population en âge de travailler, dont l'expansion a déjà sensiblement ralenti, va diminuer à partir de la première moitié de la prochaine décennie. Le mouvement débuterait en Flandre dès 2021, avant de toucher la Wallonie l'année suivante. Il affecterait ces deux régions jusqu'au début des années 2040. Bruxelles ne devrait pas être concernée. Le relèvement de l'âge légal de la pension, en 2025 et en 2030, entraînera une hausse ponctuelle de la population en âge de travailler qui devrait effacer ce recul. Cette évolution induira néanmoins aussi un accroissement du poids de la tranche d'âge la plus élevée au sein de la population active, caractérisée par des taux de participation plus faibles, ce qui pèsera sur le taux agrégé.

**La réforme de l'âge légal de la pension atténue le recul de la population en âge de travailler**

(projections régionales de la population en âge de travailler ; variations annuelles en milliers de personnes, sauf mention contraire)




Source : BFP.

Si on peut débattre de la rapidité ou de l'ampleur du phénomène du vieillissement, la réalité de celui-ci est désormais incontestable. Il pose de nombreux défis collectifs au niveau de l'organisation de la société, mais aussi en termes de disponibilité de la main-d'œuvre et de financement de la protection sociale. En effet, si on ne parvient pas à mettre au travail une plus large part de la population en âge de travailler, cette évolution de la démographie est susceptible de freiner le potentiel de croissance de l'économie belge.

# 3.4 Les coûts salariaux ont continué de s'accroître dans le secteur privé

La situation favorable sur le marché du travail, de même que les tensions qui se sont fait jour en raison de la pénurie de main-d'œuvre, se répercute peu à peu sur les salaires. Ainsi, les salaires horaires bruts dans le secteur privé ont grimpé de 2,6 % en 2019, dans la ligne de la tendance haussière des dernières années. Cette progression est largement imputable à l'indexation des salaires. Toutefois, l'accélération par rapport à 2018 est avant tout la conséquence des augmentations conventionnelles réelles des salaires.

## La croissance des salaires conventionnels réels s'est accélérée, mais le glissement des salaires est resté limité

À la fin de février 2019, les partenaires sociaux se sont mis d'accord sur un projet d'accord interprofessionnel pour la période 2019-2020, mais, in fine, ils n'y ont pas tous souscrit. La marge salariale mentionnée dans le projet d'accord, selon laquelle les coûts salariaux peuvent, durant cette période, s'accroître d'au

Tableau 8

**Coûts salariaux**

(données corrigées des effets de calendrier ; pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 e |
|---|---|---|---|---|---|
| Coûts salariaux horaires dans le secteur privé | 0,2 | –0,4 | 1,4 | 1,5 | 2,4 |
| Salaires horaires bruts | 0,4 | 1,3 | 1,6 | 2,3 | 2,6 |
| Adaptations conventionnelles réelles [1] | 0,0 | 0,0 | 0,2 | 0,4 | 0,7 |
| Indexation | 0,1 | 0,5 | 1,6 | 1,7 | 1,8 |
| Glissement des salaires [2] | 0,3 | 0,8 | –0,2 | 0,2 | 0,1 |
| Cotisations patronales [3] | –0,3 | –1,7 | –0,3 | –0,8 | –0,2 |
| Coûts salariaux horaires dans le secteur public | 0,9 | 2,5 | 2,1 | 2,2 | 1,5 |
| dont : Indexation | 0,0 | 1,0 | 2,0 | 1,5 | 1,5 |
| Coûts salariaux horaires dans l'ensemble de l'économie | 0,3 | 0,3 | 1,5 | 1,6 | 2,1 |

Sources : ICN, ONSS, SPF ETCS, BNB.

1 Augmentations salariales définies en commissions paritaires.

2 Augmentations et primes octroyées par les entreprises en sus des conventions collectives interprofessionnelles et sectorielles ; glissement des salaires résultant de changements dans la structure de l'emploi et d'erreurs de mesure ; contribution à la variation des coûts salariaux, points de pourcentage.

3 Contribution à la variation des coûts salariaux résultant de modifications des taux implicites de cotisation, points de pourcentage.

maximum 1,1 %, en sus de l'indexation, a néanmoins été imposée par arrêté royal en avril 2019. L'indice des salaires conventionnels établi par le SPF Emploi, Travail et Concertation sociale (SPF ETCS) montre que cette marge a été assez rapidement intégrée dans les conventions collectives de travail au niveau sectoriel. Selon cette source, l'incidence des hausses conventionnelles réelles accordées dans les secteurs s'est en effet établie à 0,7 % en 2019, une large part de la marge salariale ayant déjà été octroyée durant la première année de l'accord. Cette situation s'écarte de la pratique observée dans le passé : en effet, eu égard à la longueur des négociations sectorielles, les augmentations conventionnelles réelles étaient alors généralement plus importantes durant la deuxième année d'un accord interprofessionnel.

*Les hausses de salaires se sont renforcées, sous l'effet des augmentations conventionnelles*

Ainsi, les adaptations en termes réels des salaires conventionnels ont été aussi importantes en 2019 que sur l'ensemble des deux années précédentes. L'accord interprofessionnel 2017-2018 avait, lui aussi, fixé une marge salariale de 1,1 %, mais, selon l'indice du SPF ETCS, celle-ci n'avait été que partiellement affectée lors des négociations au niveau sectoriel. Même si la progression des salaires conventionnels réels était demeurée limitée pendant cette période, elle avait néanmoins mis fin à plusieurs années durant lesquelles quasiment aucune augmentation conventionnelle réelle n'avait été octroyée. Le système en cascade des négociations salariales en Belgique permet d'ailleurs que la partie de la marge salariale non octroyée par une commission paritaire au niveau sectoriel soit utilisée dans des accords propres aux entreprises ; ces hausses ne sont toutefois pas enregistrées comme des hausses salariales conventionnelles réelles, mais bien comme un glissement des salaires.

Cela vaut également pour divers avantages salariaux qui ne relèvent pas des augmentations conventionnelles propres au secteur et qui ont souvent été mis en œuvre durant la période de faible croissance salariale réelle. Il s'agit notamment de différentes formes de rémunération dont le traitement fiscal est plus favorable, comme l'octroi d'écochèques ou de chèques-repas et les contributions versées à une assurance-groupe. Certaines de ces formes de rémunération peuvent aussi faire partie de ce qu'on appelle les « plans cafétaria », dans le cadre desquels les travailleurs peuvent en partie déterminer eux-mêmes

la composition de leur rémunération en choisissant parmi différents types d'avantages extralégaux.

Le glissement des salaires comprend également l'effet des changements dans la structure de l'emploi. Des études récentes du Wage Expert Group du SEBC [1] montrent notamment que, depuis la grande récession, le glissement des salaires en Belgique a été favorisé par la progression des parts des personnes hautement qualifiées et des travailleurs plus âgés qui, en raison de leur plus grande productivité et/ou de leur rémunération liée à l'ancienneté, perçoivent un salaire relativement plus élevé. Cette mutation dans la structure de l'emploi résulte à la fois d'effets structurels et d'effets cycliques. D'une part, le niveau de qualification de la population active tend à s'élever et les mesures adoptées en vue de maintenir les travailleurs plus longtemps au travail commencent à porter leurs fruits. D'autre part, les effets cycliques découlent, par exemple, de ce que, durant une récession, ce sont principalement l'emploi intérimaire, les jeunes et les fonctions faiblement qualifiées qui subissent une pression sur le marché du travail. De ce fait, leur part dans la masse salariale s'en trouve réduite, ce qui accroît le glissement des salaires. En 2019 également, le changement dans la structure de l'emploi a contribué à ce que le glissement des salaires influe de manière légèrement positive sur les coûts salariaux horaires.

## L'indexation est restée le principal déterminant des coûts salariaux horaires

En dépit de hausses salariales conventionnelles réelles plus importantes que les années précédentes, c'est l'indexation automatique des salaires qui a de nouveau apporté la plus grande contribution au relèvement des salaires horaires bruts dans le secteur privé en 2019. Cela avait déjà été le cas en 2017 et en 2018, après deux années durant lesquelles l'indexation avait peu influencé l'évolution salariale, puisque l'indexation des salaires avait été temporairement suspendue à partir de mars 2015, et ce jusqu'à ce que l'effet du gel de l'indexation ait atteint 2 %. L'indexation des salaires s'effectue sur la base de l'évolution de l'indice-santé, mais les différents secteurs appliquent des modalités d'indexation propres, lesquelles ont fait grimper les salaires bruts de 1,8 % en 2019, soit un peu plus qu'en 2017 et en 2018.

Dans le secteur public, l'indexation des salaires dépend du franchissement du seuil de 2 % de l'indice pivot, les salaires des fonctionnaires étant adaptés deux mois plus tard. L'indice pivot n'a pas été dépassé en 2019, mais son franchissement en août 2018 a continué d'exercer ses effets. L'indexation a ainsi fait progresser les salaires bruts du secteur public de 1,5 %. Les évolutions des différents déterminants des salaires réels se sont compensées, si bien que l'accroissement des coûts salariaux horaires totaux a atteint le même pourcentage.

## L'incidence des réductions de cotisations est demeurée limitée

Plus que les salaires bruts, ce sont les coûts salariaux totaux supportés par les entreprises doivent être considérés comme un des facteurs qui déterminent leur compétitivité ; il faut donc pour cela également prendre en compte l'évolution des cotisations patronales. Ces dernières années, celle-ci a été influencée par le tax shift, dont les effets se sont principalement fait sentir en 2016 et en 2018, les baisses de cotisations accordées dans ce cadre ayant alors comprimé les coûts salariaux horaires de, respectivement, 1,7 et 0,8 points de pourcentage. Durant cette période, plusieurs mesures affectant sensiblement les coûts salariaux sont en effet progressivement entrées en vigueur. Le taux de base des cotisations patronales a ainsi été ramené à 25 % en 2018, en tenant compte de la cotisation de modération salariale, contre 32,4 % avant le tax shift. En revanche, la réduction structurelle des cotisations, entre autres, a été restreinte en 2018 ; elle cible depuis lors les bas salaires.

En 2019, cet allégement des cotisations a été renforcé et modifié afin que davantage de bas salaires puissent en bénéficier (cf. encadré 5 pour une analyse plus approfondie de la pression (para)fiscale sur les bas salaires). La diminution structurelle des cotisations a dès lors été légèrement élargie. L'incidence baissière des cotisations patronales sur les coûts salariaux est toutefois restée mesurée, à –0,2 point de pourcentage.

1 Cf. Jonckheere J. et Y. Saks (2019), « Faible croissance des salaires dans la zone euro : principales conclusions du Wage Expert Group du SEBC relatives à la Belgique », BNB, *Revue économique*, décembre.

ENCADRÉ 5

# Le coin fiscal sur les bas salaires

La différence entre le coût salarial total pour l'employeur et le salaire net du travailleur influe tant sur la demande que sur l'offre de main-d'œuvre. Selon les chiffres de l'OCDE, cet écart, appelé coin fiscal, est plus important en Belgique que dans les pays voisins pour un isolé sans charge de famille, quel que soit son niveau de rémunération.

Ces dernières années, le tax shift a toutefois contribué à réduire le coin fiscal pour tous les niveaux de salaire en Belgique, par le biais d'un abaissement des cotisations sociales de base pour les employeurs et d'une réforme de l'impôt des personnes physiques. Ces mesures se sont néanmoins surtout fait sentir sur les bas salaires, comme cela en était l'objectif. L'OCDE a ainsi calculé que, sur la période 2015-2018, le coin fiscal s'était contracté de 3,3 points de pourcentage pour un isolé sans charge de famille gagnant 67 % du salaire moyen, tandis que cet allégement s'était monté à 2,6 points de pourcentage pour un même individu percevant un salaire moyen. Pour une personne se trouvant dans une situation familiale identique et percevant un traitement plus élevé (167 % du salaire moyen), la diminution se limitait à 1,7 point de pourcentage. Un effort avait d'ailleurs déjà été fourni avant le tax shift pour améliorer l'attractivité des emplois les moins rémunérés, au travers de mesures telles que le bonus social et fiscal à l'emploi.

Ces dispositions ont comprimé le coin fiscal pour les salaires les plus bas, mais un écart subsiste cependant entre le coût salarial total pour l'employeur et la rémunération nette du travailleur. À titre d'illustration, une estimation du coin fiscal a été réalisée pour un scénario simplifié, plus précisément pour un employé isolé touchant le revenu minimum mensuel moyen garanti (RMMMG) (à savoir 1 593,81 euros bruts par mois à la fin de 2019). Ce RMMMG, qui est fixé par le Conseil national du travail (CNT), constitue le salaire minimum légal en Belgique et représente le plancher absolu pour toute l'échelle des salaires du secteur privé. En 2019, le coin fiscal pour ce niveau de salaire était évalué à 15,5 %.

Si on tient compte de la politique en faveur des groupes cibles, qui, par le biais de subventions salariales, allège, voire ramène à zéro, les cotisations patronales, le coin fiscal s'avère plus ténu. Depuis la sixième réforme de l'État, cette compétence relève essentiellement des régions, qui ont chacune décidé de se focaliser sur des aspects propres. Par exemple, pour les jeunes peu qualifiés – un groupe dont les rémunérations sont souvent proches du salaire minimum –, le coin fiscal n'atteint plus que 4,5 % lorsque la réduction groupe cible qui existe en Flandre est appliquée. Les deux autres régions ont quant à elles remplacé ce dispositif par d'autres options de politique.

Les mesures déjà mentionnées visant à renforcer l'attrait du travail ou à créer des emplois peu qualifiés ont toutefois rendu le coin fiscal applicable aux traitements les plus bas nettement inférieur à celui pesant sur les rémunérations plus élevées. En 2019, il était en effet évalué à 45,4 % pour un employé isolé gagnant 67 % du salaire moyen, tandis qu'il se chiffrait à 52,3 % pour un salaire moyen.

**Coin fiscal indicatif pour le salaire minimum en 2019** [1, 2]

(données annuelles)

| | Salaire minimum | En tenant compte de la réduction groupe-cible pour les jeunes peu qualifiés en Région flamande [3] |
|---|---|---|
| Coût salarial total pour l'employeur (euros) | 21 598,57 | 19 125,72 |
| *p.m. Salaire brut (= RMMMG × 12) (euros)* | 19 125,72 | 19 125,72 |
| Salaire net (euros) | 18 257,95 | 18 257,95 |
| Coin fiscal (pourcentages) [4] | 15,5 | 4,5 |
| dont : | | |
| Part de l'impôt des personnes physiques [5] | 4,1 | 4,1 |
| Part des cotisations sociales personnelles [5] | 0,4 | 0,4 |
| Part des cotisations sociales patronales [6] | 11,4 | 0,0 |

Sources : CNT, Instructions administratives de l'ONSS 2019 T1, OCDE, SPF Finances, calculs propres.

1 Calculé pour un scénario de base simplifié, à savoir un employé isolé, sans enfant, travaillant à temps plein et résidant en Région flamande. Son salaire brut est égal au RMMMG et ne comprend donc ni prime ni avantage extralégal.

2 L'impôt des personnes physiques dû a été calculé sur la base du précompte professionnel et des cotisations sociales, selon les instructions administratives de l'ONSS pour le premier trimestre de 2019.

3 Lorsqu'ils engagent un jeune (de moins de 25 ans) peu qualifié pour un salaire trimestriel inférieur à un certain seuil, les employeurs établis en Région flamande bénéficient d'une exonération totale des cotisations patronales de base (y compris de la cotisation de modération salariale) pendant huit trimestres. L'incidence des diverses cotisations patronales étant très restreinte, il a été supposé, dans un souci de simplification, qu'aucune cotisation de ce type n'était due.

4 Calculé comme étant égal à 100 × (1 – (salaire net ÷ coût salarial total pour l'employeur)).

5 Calculée en proportion du salaire brut (pourcentages).

6 Calculée en proportion du coût salarial total (pourcentages).

Au total, les coûts salariaux horaires dans le secteur privé belge ont ainsi affiché une progression de 2,4 % en 2019, soit près de 1 point de pourcentage de plus que l'année précédente. Une accélération a d'ailleurs également été notée dans les pays voisins. À la date de clôture du présent Rapport, il n'était cependant pas encore possible d'estimer l'évolution du handicap salarial qui, comme le dispose la loi révisée en mars 2017, porte sur l'évolution cumulée depuis 1996 des coûts salariaux en Belgique par rapport aux trois principaux pays voisins. Le handicap salarial officiel de la Belgique défini de cette manière est calculé tous les ans par le Conseil central de l'économie (CCE). L'estimation pour 2019 n'était toutefois pas encore disponible, si bien qu'il n'est pas possible de se prononcer définitivement sur ce point.

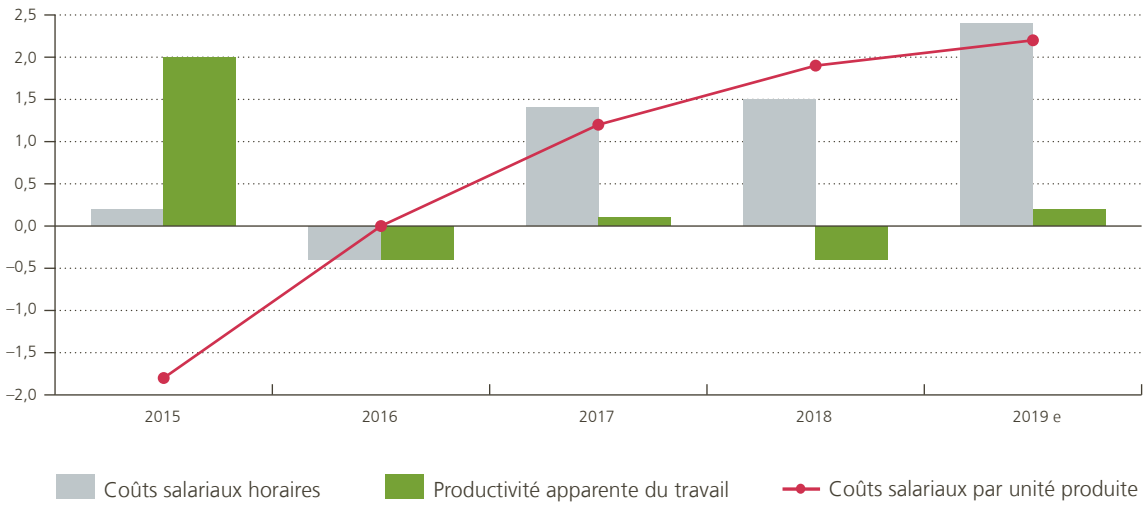
## Les coûts salariaux par unité produite se sont aussi inscrits en hausse

Si l'évolution du coût salarial horaire est la pierre angulaire des négociations salariales, elle doit aussi être compatible avec celle de la productivité apparente du travail. Ensemble, ces deux variables déterminent les coûts salariaux par unité produite. Afin de préserver la compétitivité des entreprises belges, il n'est pas souhaitable que ces variables présentent des évolutions divergentes pendant un laps de temps prolongé. Or, l'accentuation des coûts salariaux horaires en 2019 est allée de pair avec une hausse limitée de la productivité, si bien que la progression des coûts salariaux par unité produite en Belgique s'est encore renforcée.

Graphique 37

**Les coûts salariaux par unité produite[1] ont continué d'augmenter**

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, dans le secteur privé)




Sources : ICN, BNB.

1 Les coûts salariaux par unité produite se calculent en divisant les coûts salariaux horaires par la productivité apparente du travail, laquelle s'obtient en divisant la valeur ajoutée réelle par le nombre d'heures ouvrées par les salariés et les indépendants.

## Les coûts salariaux sont élevés en Belgique, mais ils sont partiellement compensés par la forte productivité

Selon les dispositions légales, la progression cumulée des coûts salariaux horaires en Belgique depuis 1996 doit être alignée sur leur évolution dans les trois principaux pays voisins. Toutefois, en dépit des mesures prises ces cinq dernières années en vue de comprimer les coûts salariaux, au nombre desquelles figurent le tax shift et le saut d'index, les coûts salariaux moyens par heure ouvrée demeurent plus élevés dans notre pays. Dans le secteur des entreprises, les coûts salariaux horaires moyens se montaient en effet en 2018 à quelque 38 euros en Belgique, contre environ 34 euros en Allemagne, 35 euros en France et 33 euros aux Pays-Bas. Dans l'industrie manufacturière comme dans les services marchands, les coûts salariaux horaires en Belgique ont dépassé ceux des pays voisins.

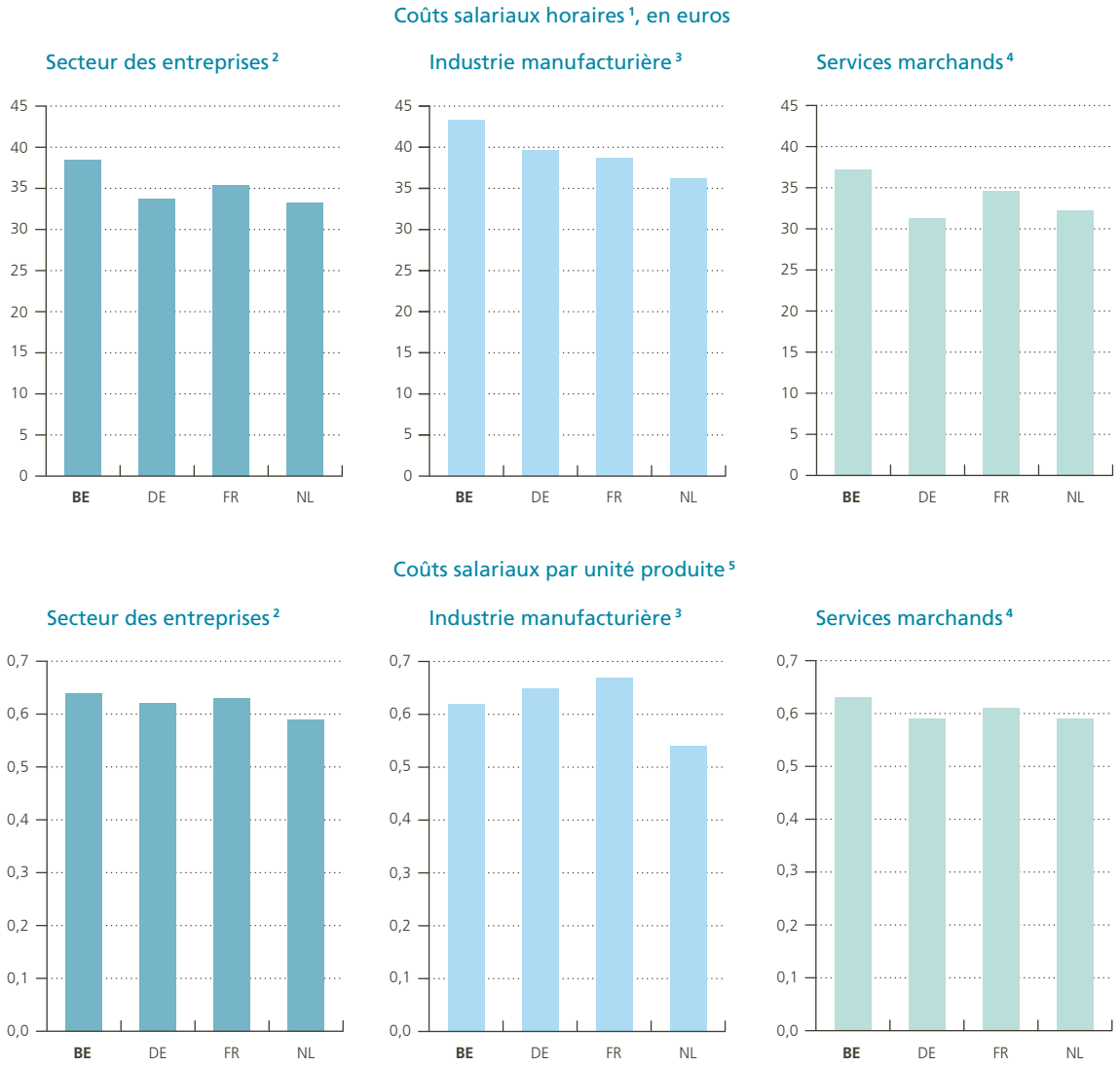
Des coûts salariaux horaires plus élevés peuvent se justifier pour des travailleurs dont le niveau de productivité est approprié, mais, s'ils existent au travers de l'ensemble de l'échelle des salaires, ils peuvent contribuer à pousser ou à maintenir hors du marché du travail les travailleurs dont le niveau de productivité est insuffisant. Après correction du niveau de productivité, la Belgique continue d'afficher les coûts salariaux les plus importants, mais les écarts par rapport aux pays limitrophes se resserrent sensiblement. Ainsi, les coûts salariaux par unité produite se chiffraient en 2018 à 0,64 dans le secteur des entreprises en Belgique, alors qu'ils ressortaient à 0,62 en Allemagne, à 0,63 en France et à 0,59 aux Pays-Bas. Dans l'industrie manufacturière belge, les coûts salariaux corrigés de la productivité étaient inférieurs à ceux observés en Allemagne et en France, mais ils demeuraient toujours supérieurs à ceux enregistrés aux Pays-Bas. Dans les services marchands, en revanche, les coûts salariaux horaires plus élevés n'ont pas été entièrement compensés par la plus forte productivité du travail en Belgique, si bien que le niveau des coûts salariaux par unité produite y a lui aussi été supérieur à ceux des pays limitrophes.

Certes, le niveau de productivité demeure particulièrement élevé en Belgique, mais sa progression s'est clairement modérée ces dernières années. Cela s'explique en partie par le fait que les personnes

## Graphique 38

**Les coûts salariaux horaires sont plus élevés en Belgique, mais l'écart se resserre sensiblement si on considère les coûts salariaux par unité produite**

(niveaux, 2018)




Sources : Eurostat, ICN.

1 Calculés sur la base des comptes nationaux en divisant les coûts salariaux (D1) par le nombre d'heures ouvrées par les salariés.

2 Le secteur des entreprises englobe l'industrie, la construction et les services marchands (branches d'activité NACE B à N). Il peut être considéré comme une approximation du secteur privé.

3 L'industrie manufacturière correspond à la branche d'activité NACE C.

4 Les services marchands couvrent notamment le commerce, le transport, l'horeca, l'information et la communication, les activités financières, les professions libérales et les services administratifs et de soutien (branches d'activité NACE G à N).

5 Calculés comme les coûts salariaux horaires divisés par la productivité apparente du travail, elle-même calculée comme la valeur ajoutée nominale divisée par le nombre d'heures ouvrées par les salariés et les indépendants.

peu qualifiées sont plus nombreuses à travailler, une tendance soutenue notamment par le système des titres-services et par des mesures telles que les réductions des cotisations de sécurité sociale sur les bas salaires. La baisse du rythme d'accroissement de la productivité est également constatée hors de nos frontières, mais elle est sensiblement plus prononcée en Belgique. Du reste, tant l'OCDE[1] que le Conseil national de la productivité[2] ont également attiré l'attention, dans de récents rapports, sur le danger que peut représenter le tassement de la croissance de la productivité pour la compétitivité de l'économie belge. Il convient dès lors d'adopter les mesures nécessaires afin de stimuler les gains de productivité (cf. partie 6.2). Dans le cadre de la concertation salariale, il est d'ailleurs préférable de tenir compte de l'évolution de la productivité, qui peut varier d'un secteur, d'une zone géographique et d'une entreprise à l'autre.

*L'évolution des salaires doit suffisamment tenir compte de celle de la productivité*

La Belgique se caractérise en effet par un système centralisé de formation des salaires, dans lequel une évolution salariale maximale est fixée pour le secteur privé au moyen de la marge salariale, tandis qu'un accroissement minimal est défini dans les accords au niveau sectoriel pour l'ensemble des entreprises concernées. Celles-ci peuvent exploiter l'écart entre ce minimum et ce maximum pour différencier la progression des rémunérations qu'elles proposent en fonction des gains de productivité ou de l'évolution des pénuries de main-d'œuvre qu'elles rencontrent. Après une période de stricte modération salariale, les entreprises ne disposaient cependant que d'une marge de négociation restreinte, en vertu des derniers accords interprofessionnels. Les sociétés possédant les ressources nécessaires peuvent envisager des hausses de salaires sortant du périmètre de la marge ou appliquer des formes de rémunération fiscalement avantageuses en vue de maximiser l'effet sur le pouvoir d'achat des travailleurs, même si les possibilités à cet égard sont limitées. La différenciation à la baisse est toutefois plus compliquée. Les clauses d'*opting out*, qui permettent aux entreprises – pour autant qu'elles remplissent les conditions établies dans une CCT – de ne pas se conformer à l'accord sectoriel, sont en effet rarement appliquées. En Allemagne, où aucun plafond formel n'est défini pour la croissance salariale et où les négociations en la matière se déroulent également au niveau sectoriel, les clauses dérogatoires et d'*opting out* sont courantes, ce qui laisse une plus grande marge de manœuvre pour le processus de formation des salaires au niveau des entreprises.

1 OECD (2019), *In-Depth Productivity Review of Belgium*, OECD Publishing, Paris.

2 Conseil national de la productivité (2019), *Rapport annuel 2019*, https://www.cnp-nrp.belgium.be/publications/publication_det.php?lang=fr&KeyPub=456.

# 3.5 L'inflation totale s'est sensiblement repliée, bien que l'inflation sous-jacente ait légèrement progressé

L'inflation totale s'est ralentie en 2019. Alors que l'augmentation des prix à la consommation enregistrée au cours des deux années précédentes excédait légèrement les 2 % par an, elle est revenue à 1,2 % en 2019. Le recul de l'inflation résulte de l'évolution des prix des composantes « énergie » et « produits alimentaires ». L'inflation sous-jacente, dans laquelle ces composantes volatiles ne sont pas prises en compte et qui regroupe donc les catégories des services et des biens industriels non énergétiques, s'est en effet quelque peu accélérée, passant de 1,3 % en 2018 à 1,5 %, des hausses de prix plus marquées ayant été enregistrées dans ces deux dernières catégories. Pour sa part, l'indice-santé, qui sert notamment de référence pour l'indexation des salaires, des prestations sociales et des loyers, s'est accru de 1,5 % en 2019, contre une hausse de 1,8 % l'année précédente.

Tableau 9

**Indice des prix à la consommation harmonisé**

(pourcentages de variation annuelle, sauf mention contraire)

| | | | | | *p.m. Poids dans le panier de consommation* | Trois pays voisins |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **2016** | **2017** | **2018** | **2019** | ***2019*** | **2019** |
| **Total** | **1,8** | **2,2** | **2,3** | **1,2** | ***100,0*** | **1,5** |
| **Inflation sous-jacente** | **1,8** | **1,5** | **1,3** | **1,5** | ***68,8*** | **1,1** |
| Services | 2,2 | 1,9 | 1,6 | 1,8 | *42,1* | 1,5 |
| Biens industriels non énergétiques | 1,0 | 0,8 | 0,8 | 1,0 | *26,7* | 0,6 |
| **Produits alimentaires** | **3,1** | **1,4** | **2,7** | **1,3** | ***21,5*** | **2,5** |
| **Produits énergétiques** | **–0,6** | **9,9** | **8,9** | **–0,8** | ***9,7*** | **2,0** |
| Électricité | 28,3 | 7,9 | 2,2 | 1,6 | *3,2* | 4,3 |
| Gaz | –11,8 | 4,1 | 9,6 | –5,8 | *1,7* | 3,9 |
| Carburants | –5,3 | 10,7 | 10,7 | 0,0 | *3,5* | –0,6 |
| Mazout de chauffage | –17,5 | 18,7 | 19,4 | –1,6 | *1,3* | 2,3 |
| ***p.m. Indice-santé*** [1] | ***2,1*** | ***1,8*** | ***1,8*** | ***1,5*** | – | – |

Sources : Eurostat, Statbel.

1 Indice des prix à la consommation national, hors carburants, boissons alcoolisées et tabac.

## L'inflation des produits énergétiques et alimentaires s'est inscrite en net repli

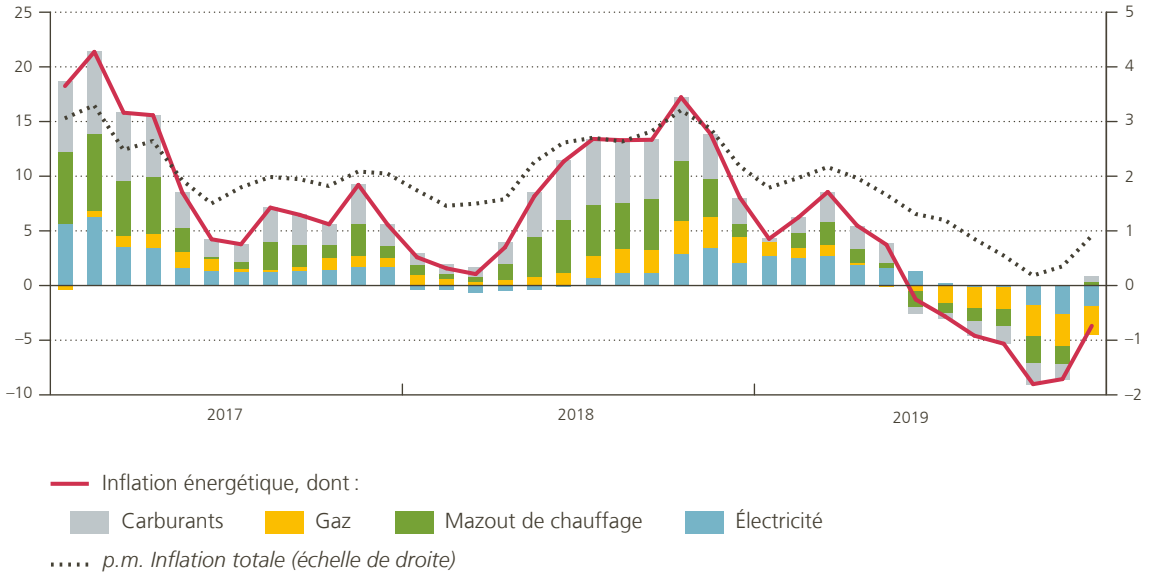
Dans le courant de 2019, l'inflation totale s'est sensiblement contractée, revenant de quelque 2 % au début de l'année à 0,5 % en moyenne sur les trois derniers mois. Ce profil reflète l'évolution des prix énergétiques : alors que l'inflation énergétique atteignait encore un taux annuel de 9 % en mars, elle s'est ensuite vivement réduite, devenant négative à partir de juin et ressortant à –9 % en octobre. Ce recul résulte principalement d'une baisse du cours du Brent, qui a sensiblement pesé sur l'inflation des carburants et des combustibles liquides. Les prix du gaz se sont également établis à des niveaux nettement inférieurs à ceux observés en 2018, ce qui s'explique notamment par une offre plus abondante sur le marché mondial. Qui plus est, les hausses des prix de l'électricité sont demeurées modérées, les tarifs de distribution ayant en moyenne diminué.

L'inflation des produits alimentaires, quant à elle, s'est chiffrée à 1,3 % en 2019, soit à peine la moitié du niveau qu'elle affichait un an auparavant. Cette hausse plus modeste s'explique en partie par les accises prélevées sur ces produits. Ainsi, l'alourdissement des accises sur le tabac a été moins fort en 2019 que l'année précédente et, en janvier 2019, l'effet du relèvement mis en œuvre un an plus tôt de la taxe dite « soda » – une taxe instaurée au début de 2016 dans le cadre du tax shift – a disparu.

Graphique 39

**L'évolution de l'inflation totale a été fortement déterminée par l'inflation énergétique**

(IPCH ; pourcentages de variation annuelle pour l'inflation totale et l'inflation énergétique et contributions à la variation de l'inflation énergétique, points de pourcentage)




Source : Eurostat.

## L'inflation sous-jacente est demeurée en retrait de ce que laissaient présager les indicateurs macroéconomiques

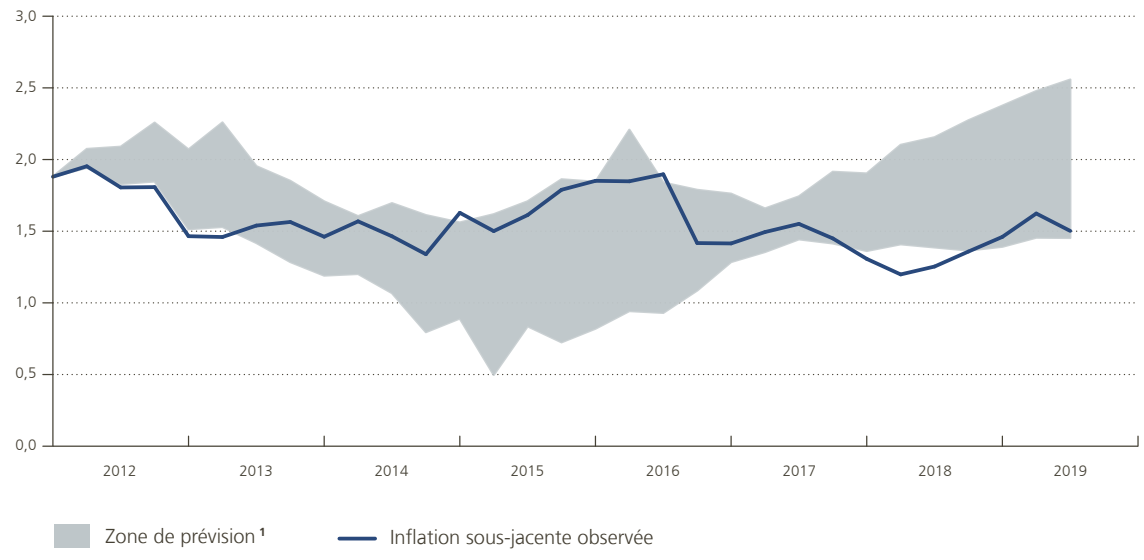
L'inflation sous-jacente s'est quelque peu accélérée en 2019. À 1,5 %, elle est toutefois demeurée modérée, comme cela avait déjà été le cas en 2017 et en 2018, en dépit de l'élévation des coûts salariaux par unité produite. Ceux-ci représentent une charge significative pour les entreprises, et constituent à ce titre un déterminant important de la fixation de leurs prix. Dans les services surtout, qui, avec une part de 60 %, sont la principale composante de l'inflation sous-jacente, les coûts salariaux pèsent lourdement. Ainsi, selon la structure des coûts de l'économie en 2010, ils correspondaient à quelque 40 % des coûts totaux entrant dans les dépenses de consommation finale des ménages s'agissant des services, alors que cette proportion s'élevait à moins d'un tiers pour l'ensemble des catégories de dépenses considérées conjointement. La faible inflation sous-jacente observée au cours des trois dernières années, alors que les coûts salariaux augmentaient, fait suite à une période durant laquelle, au contraire, l'inflation sous-jacente était demeurée à un niveau élevé dans un contexte d'évolution modérée des coûts salariaux. En effet, en dépit de la baisse sensible des coûts salariaux par unité produite observée en 2015 – dans la foulée, notamment, des mesures adoptées afin de renforcer la compétitivité de la Belgique –, l'inflation sous-jacente s'était montrée forte cette année-là et l'année suivante, à, respectivement, 1,6 et 1,8 %.

Cette constatation est confirmée lorsque le lien entre l'inflation et le cycle macroéconomique général est analysé par le biais d'un modèle de la courbe de Phillips. Traditionnellement, le taux de chômage sert dans ce modèle d'indicateur du cycle économique, mais, par extension, d'autres variables peuvent

Graphique 40

**Ces dernières années, l'inflation sous-jacente s'est révélée inférieure à ce qu'on pouvait prévoir sur la base de l'environnement macroéconomique**

(pourcentages de variation, sur une base annuelle)




Sources : BCE, CE, Eurostat, BNB.

1 La zone présentée se situe entre les estimations d'inflations sous-jacentes minimale et maximale obtenues sur la base de différentes spécifications de modèles de la courbe de Phillips, lesquelles se fondent sur diverses combinaisons d'indicateurs pour trois types de variables, à savoir l'activité économique, l'inflation importée et les anticipations d'inflation. Pour l'activité économique, il s'agit du taux de chômage, des coûts salariaux par unité produite, des investissements réels, du PIB en volume et des coûts salariaux par personne occupée. Pour l'inflation importée, les cours pétroliers et le déflateur des prix à l'importation sont pris en compte, tandis que, pour les anticipations d'inflation, on a utilisé les enquêtes de la CE auprès des consommateurs, l'inflation IPCH passée, l'indice IPCH passé, l'indice IPCH passé hors énergie, l'indice IPCH passé hors énergie et produits alimentaires, ainsi que l'indice-santé passé. Les données portent sur la période 1995T1–2019T3. La prévision conditionnelle de l'inflation sous-jacente commence au premier trimestre de 2012.

également être prises en compte, telles que le PIB en volume ou les coûts salariaux par unité produite. En s'appuyant sur plusieurs spécifications de la courbe de Phillips, qui combinent chacune plusieurs variables, on peut établir qu'en 2018 et en 2019, l'inflation sous-jacente a été légèrement inférieure au niveau qu'on aurait dû escompter selon cette relation. A contrario, en 2015 et en 2016, l'inflation sous-jacente atteignait, selon ce modèle, un niveau trop élevé, en particulier pour ce qui est de la composante des services.

*L'inflation sous-jacente est restée modérée, en dépit de la hausse sensible des coûts salariaux*

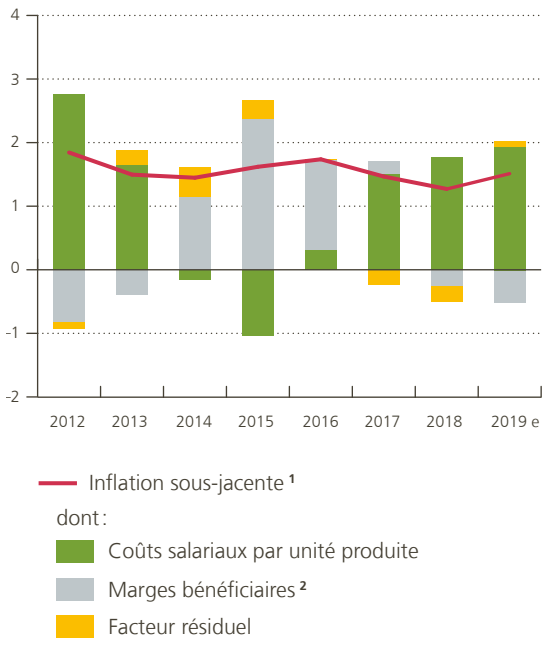
Les entreprises ne fixent toutefois pas leurs prix de vente uniquement sur la base de leurs coûts, dont notamment les coûts salariaux, mais se fondent également sur l'intensité de la concurrence au sein de la branche, sur les investissements qui sont nécessaires à l'exercice de l'activité, sur la flexibilité permettant d'adapter les prix fréquemment ou non, etc. Les fluctuations des coûts salariaux peuvent donc être partiellement absorbées – de façon temporaire ou non – par les marges bénéficiaires. La mesure dans laquelle les marges sont utilisées à cette fin peut être dérivée de la ventilation des dépenses selon les comptes nationaux. Dans ce cadre, on analyse d'abord comment la variation des coûts salariaux par unité produite est transférée aux prix intérieurs, ceux-ci étant mesurés par le déflateur du PIB. À cet égard, les marges bénéficiaires sont égales au différentiel de croissance entre les deux variables. On peut ensuite déterminer la relation entre le déflateur du PIB et l'inflation sous-jacente; cette dernière variable dépend non seulement des coûts intérieurs, mais également des prix des biens importés (lesquels sont soit directement consommés, soit servent d'inputs pour la production de biens de consommation). De cette manière, l'inflation sous-jacente peut in fine être subdivisée entre trois composantes, à savoir la contribution des coûts salariaux par unité produite, celle des marges bénéficiaires et un facteur résiduel, qui englobe également les termes de l'échange.

Cette ventilation fait apparaître que les marges bénéficiaires sont effectivement utilisées pour éviter une fluctuation marquée des prix en cas de variation de la croissance des coûts salariaux. Ainsi, la réduction des coûts salariaux par unité produite en 2015 n'a pas été entièrement répercutée sur les prix, dans la mesure où elle a partiellement conduit à un élargissement des marges. En revanche, la nouvelle accélération de la croissance salariale observée depuis lors a été absorbée, à partir de 2018, par un rétrécissement des marges bénéficiaires. D'autres facteurs, qui relèvent du terme résiduel, ont, eux aussi, influé sur l'évolution de l'inflation sous-jacente. Ainsi, l'appréciation de l'euro en 2017 et en 2018 a induit un recul des prix à l'importation, de sorte que l'inflation sous-jacente a été légèrement comprimée. En 2019, en revanche, l'euro a perdu de sa valeur, ce qui a entraîné l'effet inverse.

Graphique 41

**La croissance des coûts salariaux est souvent partiellement absorbée par les marges bénéficiaires**

(pourcentages de variation sur une base annuelle pour l'inflation sous-jacente et contributions des différentes composantes, points de pourcentage)




Sources : Banque de France, Eurostat, BNB.

1 L'inflation sous-jacente est mesurée au moyen de l'IPCH. La décomposition s'inspire de Diev P. et al. (2019), « Pourquoi le dynamisme des salaires n'a-t-il pas fait augmenter l'inflation en zone euro ? », *Bulletin de la Banque de France*, 225/6, septembre-octobre.

2 Les marges bénéficiaires ont été définies comme la croissance du déflateur du PIB moins la croissance des coûts salariaux par unité produite. Le facteur résiduel se compose de trois parties : (a) les termes de l'échange hors énergie et produits alimentaires, appréhendés par la croissance du déflateur des prix à l'exportation moins la croissance du déflateur des prix à l'importation, déduction faite de l'écart entre l'inflation totale et l'inflation sous-jacente ; (b) les écarts entre l'évolution des prix de la consommation privée et celle des autres composantes de la demande intérieure, telles que la consommation publique et les investissements ; et (c) un ajustement statistique résultant des écarts entre le déflateur de la consommation et l'inflation IPCH.

Ce phénomène d'atténuation partielle des hausses salariales par les marges bénéficiaires n'est pas propre à la Belgique. Il s'observe aussi dans l'ensemble de la zone euro[1].

## La hausse des prix de certaines composantes des services a ralenti

L'évolution de l'inflation sous-jacente en Belgique, et en particulier de celle des services, s'explique en partie par des facteurs spécifiques qui influencent les prix de certaines sous-composantes. Une série de mesures prises par les pouvoirs publics avaient ainsi entraîné une progression significative des tarifs de certains services en 2015 et en 2016. C'est le cas, par exemple, de la majoration, en octobre 2015, des frais d'inscription dans l'enseignement supérieur en Flandre. En outre, l'évolution des prix dans les restaurants et les cafés, entre autres, de même que dans les télécommunications, a révélé certains dysfonctionnements du marché dans ces branches pendant cette période.

Depuis lors, plus aucune disposition ponctuelle importante provoquant une accélération marquée de l'inflation sous-jacente n'a été instaurée. Au contraire, la redevance radiotélévision a été supprimée en Wallonie en 2018, ce qui a tempéré l'inflation des services durant un an. Des initiatives ont par ailleurs été prises en vue de favoriser le fonctionnement du marché dans certaines branches d'activité. Ainsi, le code de conduite signé en décembre 2015 dans le secteur de l'horeca visait à freiner l'usage des « contrats de brasserie », qui comprennent souvent une quantité minimale d'achats à prix fixe. S'agissant des services de télécommunication, le câble a été libéralisé en 2016, alors que la procédure « Easy Switch » est entrée en vigueur en juillet 2017. Celle-ci facilite le changement d'opérateur, ce qui stimule la concurrence dans le secteur. Plus récemment, au début de juillet 2019, le régulateur belge du secteur des télécommunications (l'Institut belge des services postaux et des télécommunications – IBPT) et les régulateurs des médias ont publié plusieurs projets de décision proposant de nouveaux tarifs de gros mensuels pour l'accès aux réseaux des câblo-opérateurs[2]. L'objectif poursuivi est de facturer aux opérateurs alternatifs un tarif équitable pour

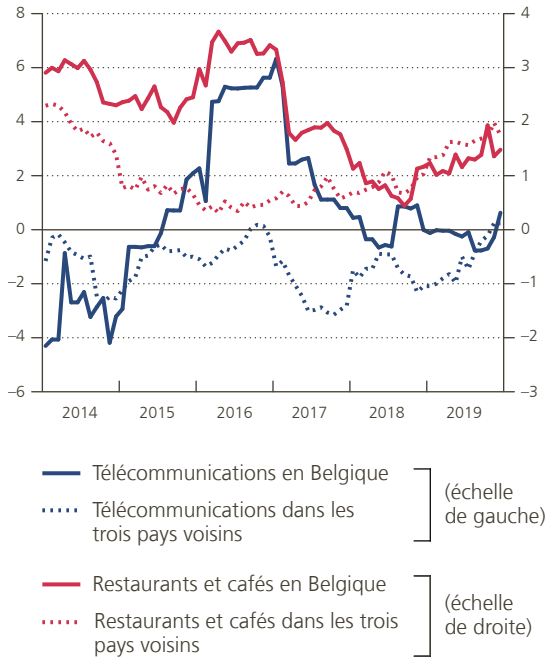
1 Diev P. et al. (2019), « Pourquoi le dynamisme des salaires n'a-t-il pas fait augmenter l'inflation en zone euro ? », *Bulletin de la Banque de France*, 225/6, septembre-octobre.

2 Cf. le troisième rapport trimestriel de 2019 de l'Observatoire des prix (SPF Économie).

Graphique 42

**L'inflation dans les télécommunications ainsi que dans les restaurants et les cafés en Belgique s'est fortement repliée par rapport à 2016**

(IPCH, pourcentages de variation annuelle)




Source : Eurostat.

l'utilisation des réseaux. Une procédure similaire suivra pour le marché de la fibre optique. Des mesures visant à atténuer les augmentations de prix ont également été édictées par les autorités européennes, comme la législation qui plafonne les tarifs des appels et des SMS entre les pays de l'UE depuis mai 2019. Dans la pratique, la hausse des prix dans les restaurants et les cafés, ainsi que dans le secteur des télécoms, a bel et bien été freinée, surtout par rapport au pic observé en 2016.

## L'écart d'inflation entre la Belgique et les pays voisins est devenu négatif au second semestre de l'année

L'écart d'inflation totale par rapport aux trois principaux pays voisins, qui s'était déjà sensiblement réduit en 2018, a continué de s'amenuiser en 2019. Durant le second semestre, l'augmentation des prix a même

été plus modeste en Belgique que dans les pays voisins. L'inflation totale a en effet régressé davantage dans notre pays, principalement en raison de l'évolution des prix des biens énergétiques et, dans une moindre mesure, de celle des produits alimentaires.

En ce qui concerne les biens énergétiques, l'électricité et le gaz ont particulièrement contribué à la contraction de l'écart d'inflation avec les pays voisins. Dans le courant de 2019, les tarifs du gaz ont diminué de façon nettement plus marquée en Belgique qu'en moyenne dans les pays voisins. Les coûts de réseau et les redevances hors TVA qui interviennent dans le prix du gaz sont en effet beaucoup plus modérés dans notre pays, si bien que la baisse des tarifs sur le marché de gros se répercute davantage sur les prix à la consommation. L'approvisionnement en gaz de la Belgique est aussi d'origine plus diversifiée, grâce aux importations transitant par le port de Zeebrugge. Pour ce qui est de l'électricité, les prix ont temporairement grimpé en Belgique à la fin de 2018, à la suite, notamment, de l'indisponibilité d'une grande partie du parc nucléaire du pays et de l'incertitude concernant l'alimentation en électricité durant l'hiver. Par contrecoup, l'inflation de l'électricité s'est tassée un an plus tard, au second semestre de 2019. En outre, les tarifs réglementés de l'électricité en France ont été relevés en juin 2019. Enfin, les Pays-Bas ont alourdi les taxes sur l'électricité et sur le gaz en janvier 2019, dopant l'inflation pour ces deux catégories tout au long de l'année.

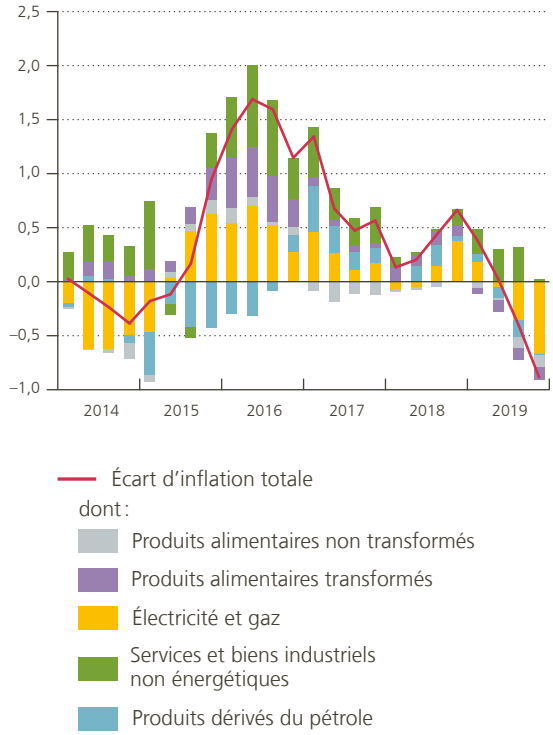
*Le ralentissement de l'inflation a été plus prononcé en Belgique qu'en moyenne dans les pays voisins*

Le resserrement de l'écart d'inflation totale est aussi partiellement imputable à la chute des cours du baril de Brent. De telles variations des cotations se répercutent en effet de manière relativement plus prononcée sur le prix payé par le consommateur pour le mazout de chauffage en Belgique, les accises sur ce produit étant nettement plus faibles dans notre pays que dans les pays voisins. Celles-ci se montaient, en

Graphique 43

**L'inflation s'est établie en deçà de la moyenne des trois pays voisins pour la première fois depuis 2015**

(moyennes trimestrielles, contributions en points de pourcentage)




Source : Eurostat.

décembre 2019, à 1,9 cent par litre en Belgique, contre 6,1 cents en Allemagne et 15,6 cents en France (aux Pays-Bas, le mazout ne figure pas dans l'indice des prix à la consommation). De plus, la part du mazout dans les dépenses des ménages et, partant, son poids dans l'indice des prix à la consommation sont légèrement plus élevés en Belgique : en 2019, ce combustible avait une pondération de 1,3 % dans l'IPCH de notre pays, contre 1,1 % en moyenne en Allemagne et en France.

Si l'inflation sous-jacente en Belgique a été quelque peu inférieure à ce qu'on aurait pu escompter au vu des variables macroéconomiques ces dernières années, elle n'en demeure pas moins plus élevée que dans les pays voisins. Dans ces derniers, et dans la zone euro plus généralement, l'inflation sous-jacente est toutefois restée basse depuis plusieurs années.