

# L'inflation en Belgique et dans la zone euro : perspectives pour 2003 et 2004

Le présent article analyse l'évolution récente de l'inflation en Belgique et dans la zone euro, ainsi que les perspectives pour 2003 et 2004. Ces prévisions d'inflation font partie des projections macroéconomiques qu'a publiées la BCE dans son Bulletin mensuel du mois de juin. L'ampleur du ralentissement attendu de l'inflation ainsi que le faible niveau que pourrait atteindre l'inflation en 2004 sont examinés dans une perspective plus large, en indiquant la nature des facteurs à l'origine du repli attendu. Cet article évoque en outre les risques associés aux projections d'inflation de l'Eurosystème et examine les facteurs qui sont à l'origine de l'écart d'inflation négatif important de la Belgique vis-à-vis de la zone euro.

Lors de l'établissement de ces projections, les informations macroéconomiques disponibles au 22 mai 2003 ont été utilisées. En d'autres termes, les données disponibles pour l'inflation portaient sur la période allant jusqu'au mois d'avril 2003, tandis que les projections commencent au mois de mai 2003.

En outre, les projections se fondent sur un ensemble d'hypothèses. Plus particulièrement, elles partent du principe que le taux d'intérêt à court terme et le cours de change de l'euro vis-à-vis du dollar des États-Unis demeurent inchangés aux niveaux atteints à la mi-mai, soit 2,4 pour cent pour le taux d'intérêt à trois mois et 1,16 dollar pour un euro. En conformité avec les prix implicites que reflétaient les contrats à terme à la mi-mai, le prix du baril de pétrole brut de type Brent devrait baisser très progressivement par rapport au niveau enregistré en avril 2003, à savoir environ 25 dollars le baril, pour revenir à 23 dollars le baril au cours du quatrième trimestre de l'année 2004. Par ailleurs, en ce qui concerne la situation économique de la zone euro, une reprise progressive est attendue à partir du second semestre de 2003,

sous l'impulsion de la demande extérieure et, ensuite, de la consommation et des investissements.

En ce qui concerne ces hypothèses, il convient de faire observer que le Conseil des gouverneurs de la BCE a entre-temps décidé, le 5 juin, de réduire les taux directeurs de 50 points de base. À la clôture de cet article, l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar des États-Unis était en outre moins prononcée que prévu au moment où les projections ont été établies, tandis que le cours du pétrole brut était supérieur aux hypothèses. Enfin, les projections belges ne tiennent pas compte de l'incidence éventuelle du réaménagement des impôts indirects annoncé par le nouveau gouvernement lors de son entrée en fonctions.

Ces différences par rapport aux hypothèses retenues peuvent influencer substantiellement les résultats. Ainsi, les projections, qui seront commentées ci-dessous, indiquent que, en Belgique, l'inflation reculerait pour passer de 1,6 p.c. en 2002 à 1,2 p.c. en 2003 et à 0,8 p.c. en 2004. En revanche, le recul sera probablement bien moindre – l'inflation revenant à environ 1,5 p.c. en 2003 et à 1,2 p.c. en 2004 – si l'on tient compte des ajustements annoncés par le nouveau gouvernement belge en matière de fiscalité indirecte et si l'on suppose que le cours de change de l'euro et le prix du baril de pétrole brut à terme se maintiendront aux niveaux atteints lors de la clôture de cet article, à savoir environ 1,13 dollar pour 1 euro et un baril de pétrole brut cotant environ 30 dollars en août 2003 pour revenir à 25 dollars en décembre 2004.

**TABLEAU 1** PRIX À LA CONSOMMATION DANS LA ZONE EURO

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)

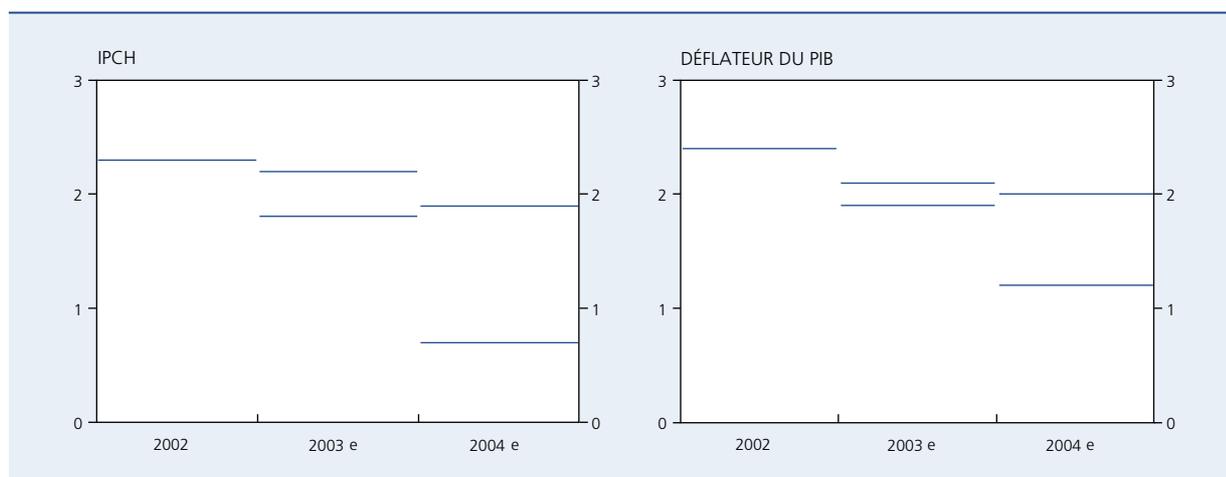
	Date de publication	2002	2003 e	2004 e
Eurosystème	Juin 2003	2,3	1,8 – 2,2	0,7 – 1,9
	Décembre 2002	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3	1,0 – 2,2
Commission européenne	Avril 2003	2,3	2,1	1,7
FMI	Avril 2003	2,3	2,0	1,5
OCDE	Avril 2003	2,4	2,0	1,6
Consensus économique	Juin 2003	2,3	1,9	1,5
Sondage <i>The Economist</i>	Juin 2003	2,3	1,9	1,5

Sources : BCE, CE, FMI, OCDE, The Economist, Consensus économique.

## 1. Projections pour la zone euro

Après avoir atteint 2,4 p.c. en février et en mars 2003, l'inflation a reculé pour s'établir à 2,1 p.c. en avril et à 1,9 p.c. en mai. Pour le reste de l'année 2003, on s'attend à ce qu'elle continue à fluctuer autour de ce niveau, sous réserve des hypothèses commentées dans l'introduction. Cette nuance n'est pas négligeable. En effet, entre mai et juillet, le prix du pétrole brut est passé d'environ 25 dollars à environ 28 dollars le baril, alors que les projections se fondaient sur un recul modeste mais continu. Ce renchérissement du pétrole brut a été à l'origine de la faible accélération

de l'inflation, qui a atteint 2 p.c. en juin 2003. En juillet, elle était revenue à 1,9 p.c. Compte tenu de l'incertitude qui plane tant sur les hypothèses de départ que sur les modèles de projection, l'inflation devrait atteindre de 1,8 à 2,2 p.c. pour l'ensemble de l'année 2003, contre 2,3 p.c. en 2002. Pour 2004, une poursuite significative de ce ralentissement est prévue. Ce recul s'explique surtout par la diminution des prix à l'importation qui découle à la fois de l'évolution attendue des prix pétroliers et de l'appréciation de l'euro, ainsi que par une plus faible pression d'origine intérieure sur les prix dans un climat de légère reprise. L'inflation devrait être comprise entre 0,7 et 1,9 p.c. en 2004.

**GRAPHIQUE 1** MESURES DE L'INFLATION DANS LA ZONE EURO(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)<sup>(1)</sup>

Sources : BCE, CE.

(1) Pour 2003 et 2004, la limite inférieure et la limite supérieure des fourchettes sont représentées.

Le recul de l'inflation serait donc plus marqué que prévu lors du précédent exercice de projections, qui remonte à décembre 2002. Il apparaît également que les prévisions d'inflation pour 2004 réalisées par d'autres institutions se situent généralement dans la moitié supérieure de la fourchette de l'Eurosystème. Dans certains cas, cela s'explique par des hypothèses différentes, la projection de l'Eurosystème se fondant en effet sur un niveau des prix du pétrole plus bas, une appréciation plus marquée de l'euro et des perspectives de croissance moins favorables. L'Eurosystème et le Conseil des gouverneurs ont en outre estimé qu'à politique de taux d'intérêt inchangée, les risques à la baisse étaient plus importants que les risques à la hausse.

Les principaux risques à la baisse qui pèsent sur la croissance, et, par ce biais, sur l'inflation également, proviendraient d'une correction brutale du déficit de la balance courante des États-Unis, éventuellement combinée à une poursuite de l'appréciation de l'euro, ou encore de la possibilité que la restructuration des bilans des entreprises de la zone euro ne soit pas achevée. Dans le cas où l'euro s'apprécierait, l'inflation subirait en outre plus directement une influence à la baisse étant donné la diminution plus marquée du coût des importations. Il n'est donc pas improbable qu'en 2004 l'inflation se situe dans la partie inférieure de la fourchette retenue. Il convient toutefois de formuler deux remarques importantes à cet égard.

Premièrement, il importe de souligner que tant le ralentissement prévu de l'inflation que le risque potentiel à la baisse, comme le montre la taille de l'intervalle des projections, s'expliquent principalement par l'évolution des coûts d'origine extérieure. L'intervalle attendu en 2004 pour le rythme de croissance du déflateur du PIB, qui reflète l'évolution des coûts intérieurs, diminue moins et s'élargit moins que celui de l'inflation mesurée par l'IPCH. Le rythme de croissance du déflateur du PIB se situerait, en 2003, entre 1,9 et 2,1 p.c. et, en 2004, entre 1,2 et 2 p.c., contre 2,4 p.c. en 2002. Ce recul s'expliquerait essentiellement par une reprise cyclique de la productivité, alors que, en 2003 et en 2004, les augmentations salariales nominales par travailleur se maintiendraient pratiquement au niveau enregistré en 2002. Le ralentissement de l'évolution des coûts salariaux par unité produite qui en découle se manifesterait surtout dans l'évolution des prix. Les marges bénéficiaires devraient néanmoins s'élargir légèrement en 2004. Par ailleurs, en 2004 les impôts indirects augmenteront probablement moins qu'en 2002 et en 2003, ce qui contribuera au ralentissement du rythme de croissance du déflateur du PIB.

Dans la mesure où le ralentissement de l'inflation est imputable à la diminution de la contribution des impôts indirects et à la réduction des prix à l'importation, cela améliore le pouvoir d'achat, et peut-être aussi les marges bénéficiaires dans la zone euro. Par conséquent, ce ralentissement de l'inflation stimule la demande intérieure et n'enclenche pas de spirale déflationniste (voir également l'encadré). Il en va ainsi certainement pour le recul substantiel de l'inflation qui découle de la diminution des prix pétroliers, à la suite, entre autres, d'un effet de base négatif important au début de l'année 2004. L'incidence de l'appréciation de l'euro est moins univoque, compte tenu du fait que celle-ci exerce également une pression sur la demande de biens et services produits dans la zone euro. L'effet à la baisse de cette évolution sur l'activité et, par ce biais, sur l'évolution des prix d'origine intérieure, devrait toutefois rester limité, étant donné l'évolution attendue du déflateur du PIB. Ni l'inflation mesurée par l'IPCH, ni le rythme de croissance du déflateur du PIB ne retomberaient à un niveau inférieur à celui qui a été enregistré entre 1997 et 1999.

Deuxièmement, la décision prise par le Conseil des gouverneurs en matière de taux d'intérêt, le 5 juin dernier, a précisément été motivée par l'amélioration claire des perspectives relatives à la stabilité des prix à moyen terme ainsi que par l'existence d'un risque à la baisse pour la croissance économique. Toutes choses étant égales par ailleurs, on peut présumer qu'étant donné cette diminution des taux d'intérêt, les risques sont devenus plus équilibrés. Entre-temps, la politique monétaire des États-Unis a aussi été assouplie.

## 2. Projections d'inflation détaillées pour la Belgique

### 2.1 Les produits énergétiques

À partir de décembre 2002, les perturbations de la production pétrolière au Venezuela, dues à une grève nationale, ainsi que la montée des tensions en Irak ont fait grimper le prix du pétrole brut libellé en dollar. L'effet de cette hausse de prix a toutefois été quelque peu tempéré par l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar. Dès qu'il est apparu, fin mars, que la guerre serait de courte durée, le prix du pétrole brut s'est mis à baisser, pour revenir à environ 25 dollars le baril en avril, soit à peu près le même prix qu'un an auparavant. Libellé en euro, le prix du pétrole brut se situait toutefois à un niveau inférieur de plus de 20 p.c. à celui d'avril 2002. Alors que le rythme de hausse des prix des produits énergétiques a atteint 6,2 p.c. en

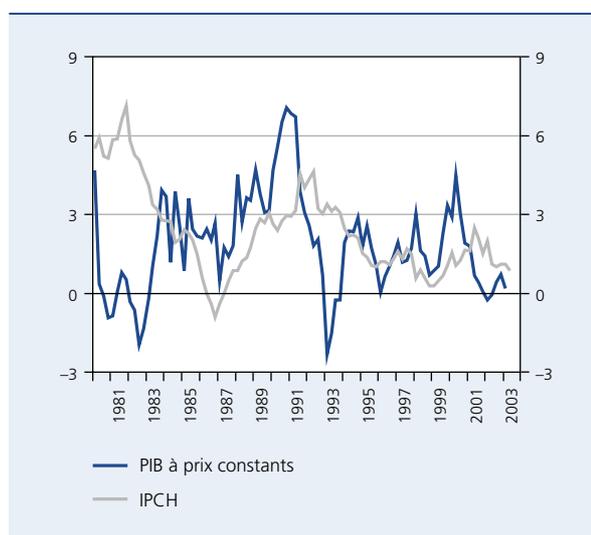
## Encadré – Qu'est-ce que la déflation ?

On définit habituellement la déflation comme une diminution persistante du niveau général des prix, qui entretient aussi des attentes de baisses de prix pour l'avenir et grève lourdement l'activité économique.

Cette définition ne recouvre dès lors pas une diminution des prix limitée à certains produits. En effet, il est tout à fait possible que les prix de certains biens, comme les ordinateurs par exemple, diminuent parce qu'ils dépendent fortement des innovations technologiques. En soi la situation n'est nullement alarmante, de même que de fortes augmentations des prix ne doivent pas susciter d'inquiétudes pour la politique monétaire tant qu'elles se limitent à certains biens ou services, à la suite d'une demande plus élevée par exemple. Dans une économie de marché, ce type d'adaptation des prix relatifs permet en effet une allocation efficace des ressources.

**GRAPHIQUE 2** CROISSANCE ET INFLATION EN ALLEMAGNE

(pourcentages de variation par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente)



Source : BCE.

Si certains prix sont plus rigides que d'autres – c'est-à-dire qu'ils s'adaptent plus lentement aux déterminants économiques sous-jacents – le processus d'adaptation des prix relatifs décrit plus haut peut avoir une incidence sur le niveau général des prix et, le cas échéant, provoquer une diminution de celui-ci. Cette situation peut par exemple se présenter en cas de baisse du prix des matières premières, comme le pétrole brut, ou encore lorsque la déréglementation dans certains segments du marché des produits mène à une diminution de certains prix. La probabilité que ce type de baisse des prix suscite une déflation plus générale et durable est plutôt faible car la diminution des prix soutient le pouvoir d'achat et la demande dans l'économie. C'est ainsi que le contrechoc pétrolier de 1986 a donné lieu à une baisse des prix en Allemagne au cours de la période de 1986 à 1987. Ce phénomène n'a toutefois été que passager, et la croissance économique est restée proche de son potentiel. À l'époque, on a également enregistré, durant une brève période, une baisse des prix aux Pays-Bas.

Par contre, on estime que le risque de dynamique néfaste de déflation est plus grand en cas de choc négatif et de grande ampleur du côté de la demande. Il n'est alors pas exclu qu'une série de mécanismes se renforçant réciproquement et dont l'origine réside dans l'une ou l'autre forme de rigidité nominale à la baisse entrent en action. C'est ainsi que la déflation alourdit la charge que représentent des emprunts qui sont contractés généralement en termes nominaux. Le risque de défaillance des débiteurs en est accru, et peut dès lors mettre en difficulté les établissements de crédit, qui pourraient devenir plus stricts dans leur octroi de crédit. Étant donné que le taux nominal ne peut être négatif, la possibilité de stimuler l'économie par le biais d'une diminution du taux réel n'est en outre pas illimitée. Lorsque le taux nominal tombe à zéro, le taux réel augmente en fonction du taux de déflation, ce qui incite à différer les dépenses liées à la consommation et aux investissements. Enfin, en cas de rigidité à la baisse des salaires nominaux, la baisse des prix entraîne une augmentation des salaires réels. Cette dernière peut favoriser une stabilisation en cas de diminution temporaire de la demande, mais elle provoque aussi une augmentation du chômage, surtout si la hausse des salaires réels persiste. Ces asymétries expliquent pourquoi la déflation génère davantage de coûts que l'inflation.

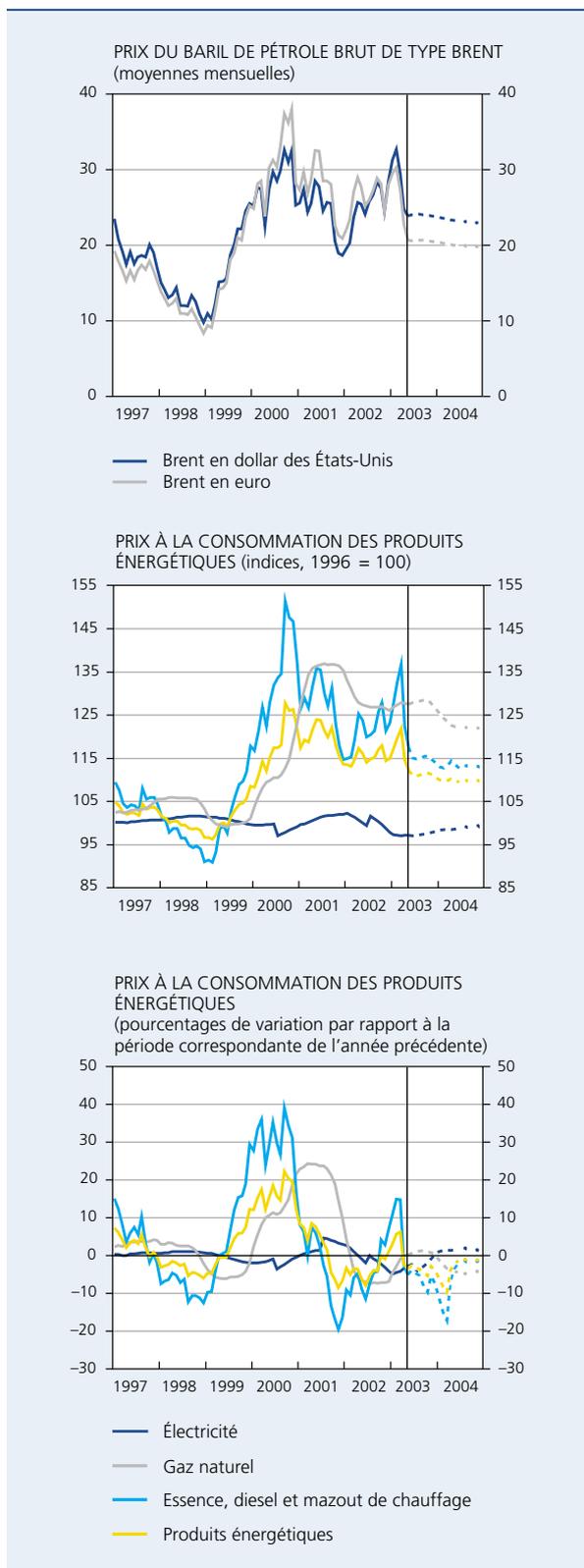
Dans une union monétaire, il convient de distinguer la situation de l'union dans son ensemble et celle des différents États membres. Un choc négatif du côté de la demande qui ne touche qu'un seul ou plusieurs États membres entraîne un assouplissement de la politique monétaire pour autant que ce choc affecte les perspectives en matière d'inflation et de croissance de l'union dans son ensemble. Quoi qu'il advienne, à taux nominal égal, le taux réel sera plus élevé dans les pays où, à la suite du choc négatif de la demande, le taux d'inflation est plus bas que dans l'union. Pour les pays en question, cette incidence sur le taux réel peut être déstabilisatrice, mais elle est compensée par l'amélioration de leur compétitivité. Après quelque temps, une partie de la demande se déplacera par conséquent vers les pays qui, initialement, ont été touchés par un choc négatif, si bien que l'asymétrie se réduira au sein de l'union monétaire. Une telle adaptation des prix relatifs entre les États membres d'une union monétaire est en effet plus aisée lorsqu'elle-même ne donne pas lieu à un repli général des prix dans les pays qui sont frappés par un choc négatif de la demande.

Dans la pratique, la surestimation de l'inflation mesurée complique la détection de la déflation. Il ne faut néanmoins pas oublier que, ces dernières années, ce biais de mesure (à la hausse) a probablement été réduit grâce à l'application de nouvelles méthodes statistiques. C'est ainsi que la Bundesbank a récemment estimé que le biais de l'IPCH allemand était désormais inférieur à 0,5 point de pourcentage, contre 0,75 point de pourcentage lors d'une estimation antérieure, notamment grâce à l'amélioration de la prise en compte des changements de qualité des ordinateurs personnels<sup>(1)</sup>. En Belgique, la méthode utilisée pour prendre en compte les changements de qualité des ordinateurs personnels a également été revue au cours de l'année 2002, si bien que les diminutions des prix mesurées sont significativement plus élevées qu'auparavant. C'est l'une des raisons pour lesquelles, en Belgique, l'inflation mesurée par l'IPCH est pour l'instant légèrement inférieure à l'inflation mesurée par l'IPC national, qui n'inclut pas les ordinateurs personnels.

Le 8 mai dernier, à l'occasion de l'évaluation de la stratégie de politique monétaire, le Conseil des gouverneurs de la BCE a insisté sur le fait que la déflation n'était pas compatible avec la stabilité des prix. En effet, le Conseil des gouverneurs a décidé que, dans le cadre de la poursuite de l'objectif de la stabilité des prix, il visera à maintenir les taux d'inflation à des niveaux inférieurs à 2 p.c., mais « proches » de 2 p.c. à moyen terme. À cet égard, le Conseil a été explicite : « Cette clarification (de la politique) souligne l'engagement de la BCE à ménager une marge de sécurité suffisante pour se prémunir contre les risques de déflation. Elle entend également répondre à la question de l'existence potentielle d'un biais de mesure de l'IPCH et aux implications des écarts d'inflation au sein de la zone euro. »

(1) Deutsche Bundesbank (2002), *Changes in the official consumer price statistics and their implication for the « measurement bias » in the inflation rate*, Monthly Report, August, pp. 38-39.

**GRAPHIQUE 3** PRIX DU PÉTROLE BRUT ET PRIX À LA CONSOMMATION DES PRODUITS ÉNERGÉTIQUES <sup>(1)</sup>



Sources : CE, BNB.

(1) Réalisations jusqu'en avril 2003 inclus, projections à partir de mai 2003 (par mois jusqu'en juin 2004 inclus et par trimestre ensuite). Les réalisations, pour l'IPCH, de mai, juin et juillet 2003, devenues disponibles entre-temps, sont indiquées au tableau 2.

En mars 2003, une baisse de prix de 2,2 p.c. a été enregistrée en avril.

Pour les prix de l'essence, du diesel et du mazout de chauffage, il a été projeté, conformément aux hypothèses précitées pour le prix du Brent en euro, qu'après leur fort recul en avril, ils continuent encore à fléchir légèrement jusqu'à la fin de 2004. Après des variations à un an d'écart négatives plutôt limitées en 2003 dans son ensemble, des pourcentages de variation fortement négatifs seraient enregistrés au début de 2004, notamment à la suite d'un fort effet de base négatif dû aux importantes hausses de prix du début de cette année.

Une baisse du prix à la consommation du gaz ne peut être attendue que pour la fin de 2003 ou le début de 2004, étant donné que ce prix ne suit le prix du pétrole qu'avec un certain décalage. Cette réaction à retardement à l'évolution du prix du pétrole se manifeste également dans l'évolution des variations annuelles du prix à la consommation du gaz. Ainsi, celles-ci étaient, jusqu'il y a peu, négatives, mais elles deviendraient légèrement positives pour le reste de 2003. En revanche, des variations annuelles négatives marquées seraient enregistrées en 2004.

L'évolution du prix de l'électricité, dans la production de laquelle la part des matières premières liées au pétrole est beaucoup plus faible, reflète plutôt les réductions tarifaires auxquelles le Comité de contrôle de l'électricité et du gaz (CCEG), qui était compétent en matière de fixation des prix sur la partie non libéralisée des marchés de ces produits, avait décidé de procéder en décembre 2001 afin d'harmoniser les tarifs du gaz et de l'électricité sur ceux des pays voisins. Ces réductions tarifaires sont surtout significatives pour l'électricité. Le prix de l'électricité enregistré dans l'IPCH a dès lors diminué progressivement dans le courant de 2002, de sorte que des variations annuelles négatives assez fortes ont été enregistrées pour cette composante énergétique au début de 2003. En supposant que la structure des tarifs ne se modifiera plus, le prix de l'électricité augmentera légèrement à l'avenir, conformément à l'évolution d'un certain nombre d'indicateurs de coûts, tels que les coûts salariaux, par exemple.

Compte tenu de tous ces éléments qui, rappelons-le, n'incluent pas les modifications d'impôts indirects annoncées par le nouveau gouvernement, des baisses de prix de 1,5 et 3,3 p.c., respectivement, sont prévues pour l'ensemble des produits énergétiques en 2003 et 2004. Par conséquent, c'est principalement en 2004 que ces produits contribueraient fortement au faible taux d'inflation attendu.

La baisse de prix des produits énergétiques, observée en mai 2003, a été un peu plus forte que prévu dans les projections, tandis que celles de juin et juillet 2003 ont été moins prononcées qu'attendu. Le cours du pétrole brut était, ces mois-là, en effet plus élevé que l'hypothèse retenue lors de l'établissement des projections.

## 2.2 Les produits alimentaires non transformés

Depuis le milieu de 2002, les prix corrigés des variations saisonnières des produits alimentaires non transformés ont progressé à un rythme modéré, compte tenu de la neutralité des conditions de l'offre en vigueur depuis lors. Auparavant, ils avaient fortement augmenté à la suite de la crise dans le secteur de la viande, en 2001, et de mauvaises conditions météorologiques, notamment au début de 2002. Les projections ont également été fondées sur l'hypothèse de conditions d'offre neutres, qui donneraient lieu à une hausse constante, mais modérée, des prix des produits alimentaires non transformés.

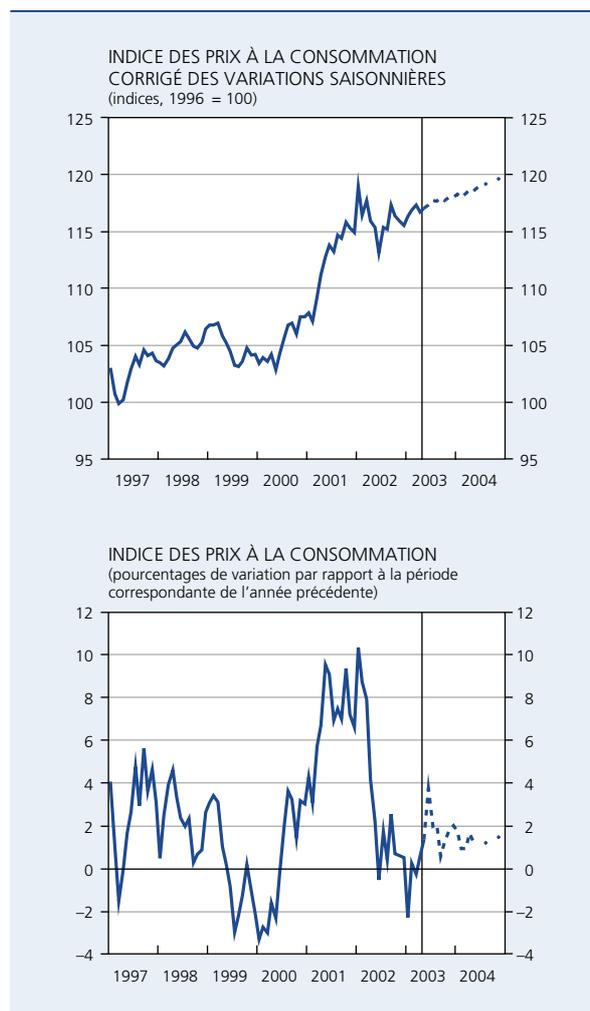
Les variations à un an d'écart des prix des produits alimentaires non transformés présentent toutefois un profil assez erratique. Ainsi, la variation à un an d'écart a été très négative en janvier 2003 en raison d'un effet de base dû à la hausse importante, mais temporaire, des prix des légumes un an plus tôt, à la suite des mauvaises conditions climatiques qui sévissaient à ce moment. Au total, la hausse des prix des produits alimentaires non transformés s'établirait à 1,1 p.c. en 2003 et à 1,3 p.c. en 2004, contre 3,2 p.c. en 2002.

Tant en mai qu'en juin 2003, l'évolution des prix réellement observée des produits alimentaires non transformés a été légèrement inférieure aux projections, ce qui est attribuable à des conditions météorologiques favorables. Cela n'a plus été le cas en juillet.

## 2.3 La tendance sous-jacente de l'inflation

La tendance sous-jacente de l'inflation, qui est obtenue en déduisant de l'inflation totale l'évolution des prix des composantes volatiles que sont les produits énergétiques et les produits alimentaires non transformés, a fortement diminué entre février et octobre 2002. Elle s'est ensuite stabilisée à environ 1,4 p.c. jusqu'en mars 2003, puis est passée à 2 p.c. en avril. Ces mouvements s'expliquent en grande partie par la suppression, en 2002, de la redevance radiotélévision en Flandre et à Bruxelles. Étant donné qu'une moitié des ménages payait la redevance en avril et l'autre moitié en octobre, la suppression en question a été imputée respectivement en avril et en octobre 2002. Il va

**GRAPHIQUE 4** PRIX À LA CONSOMMATION DES PRODUITS ALIMENTAIRES NON TRANSFORMÉS<sup>(1)</sup>



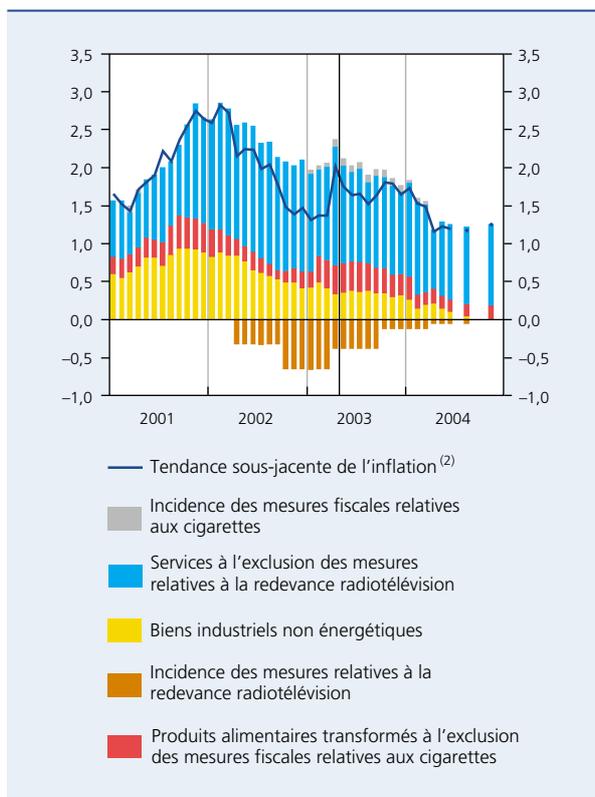
Sources : CE, BNB.

(1) Réalisations pour l'IPCH jusqu'en avril 2003 inclus, projections à partir de mai 2003 (par mois jusqu'en juin 2004 inclus et par trimestre ensuite). Les réalisations de mai, juin et juillet 2003, devenues disponibles entre-temps, sont indiquées au tableau 2.

de soi que la première moitié de cette imputation a disparu des variations annuelles en avril 2003. L'effet de hausse qui en découle sur l'inflation n'a été compensé qu'en partie par la réduction, en 2003, de la redevance radiotélévision en Wallonie, qui a été imputée de manière analogue. En octobre 2003, l'incidence complète de la suppression de la redevance radiotélévision en Flandre et à Bruxelles aura disparu des statistiques d'inflation et la seconde moitié de la réduction de cette redevance en Wallonie sera imputée. Ensuite, la première moitié de cette réduction disparaîtra des variations annuelles en avril 2004. À partir d'octobre 2004, cette mesure n'influencera donc plus l'inflation.

## GRAPHIQUE 5 TENDANCE SOUS-JACENTE DE L'INFLATION

(contributions des différentes composantes en points de pourcentage, sauf mentions contraires)<sup>(1)</sup>



Sources : CE, BNB.

(1) Réalisations pour l'IPCH jusqu'en avril 2003 inclus, projections à partir de mai 2003 (par mois jusqu'en juin 2004 inclus et par trimestre ensuite). Les réalisations de mai, juin et juillet 2003, devenues disponibles entre-temps, sont indiquées au tableau 2.

(2) Pourcentages de variation par rapport à la période correspondante de l'année précédente.

Même en faisant abstraction des mesures relatives à la redevance radiotélévision, la tendance sous-jacente de l'inflation a régressé entre février et octobre 2002. Ce mouvement s'est toutefois arrêté ensuite. Le ralentissement de l'inflation encore en cours dans les services et les biens industriels non énergétiques a alors été compensé largement par l'augmentation des prix des produits alimentaires transformés. D'une part, cette augmentation est imputable aux hausses de prix des produits du tabac décidées à la suite du contrôle budgétaire et mises en œuvre en janvier et avril 2003. D'autre part, il semble que les prix d'un grand nombre de produits alimentaires aient entamé un mouvement de rattrapage, après n'avoir pour ainsi dire pas augmenté entre la mi-2001 et la mi-2002. En avril 2003, de fortes hausses de prix ont en outre été enregistrées pour les voyages organisés. Les projections ont été fondées sur l'hypothèse que ces facteurs n'auront qu'un effet temporaire et que, par conséquent, la tendance sous-jacente de l'inflation – corrigée pour tenir compte de l'incidence des mesures relatives à la redevance radiotélévision – ralentirait de nouveau à la fin de 2003 et au

début de 2004. Ce recul résulte de l'appréciation de l'euro, de la conjoncture encore hésitante et du ralentissement de l'évolution des coûts salariaux.

Le ralentissement de la tendance sous-jacente de l'inflation serait le plus marqué pour les produits alimentaires transformés et les biens industriels non énergétiques. C'est principalement pour ces derniers que l'incidence de l'appréciation de l'euro serait importante. Les biens industriels non énergétiques constituent en effet la composante de l'inflation sous-jacente pour laquelle le poids des importations est le plus élevé dans la structure des coûts. Le ralentissement de la hausse des prix des services, qui est moins prononcé, est lié principalement à l'évolution des coûts salariaux, qui serait modeste, principalement en 2003. Dans l'accord interprofessionnel conclu en décembre 2002, les partenaires sociaux ont en effet fixé une norme salariale indicative de 5,4 p.c. pour 2003 et 2004, soit moins que les augmentations salariales enregistrées pour 2001 et 2002. Compte tenu de l'incertitude qui pesait sur le climat conjoncturel et l'environnement international à la fin de 2002, les partenaires sociaux ont en outre convenu pour l'année 2003 de fournir un effort particulier en matière de modération salariale et, dans la mesure du possible, de reporter à 2004 les augmentations réelles de salaires.

La tendance sous-jacente de l'inflation reviendrait ainsi de 2,1 p.c. en 2002 à 1,6 p.c. en 2003 et 1,3 p.c. en 2004. Cependant, la tendance sous-jacente de l'inflation resterait donc plus élevée qu'au cours de la période 1997-2000. Contrairement à l'évolution des produits alimentaires non transformés et des produits énergétiques, les réalisations de mai, juin et juillet 2003 pour la tendance sous-jacente de l'inflation ont été, avec des taux de 1,7 p.c. dans les trois cas, conformes aux projections.

### 2.4 Synthèse

Compte tenu de l'ensemble des facteurs précités ainsi que des hypothèses présentées dans l'introduction, l'inflation en Belgique oscillerait autour de 1 p.c. durant le reste de l'année 2003 et en 2004, à l'exception des premiers mois de 2004 au cours desquels, à la suite d'un fort effet de base négatif pour les produits énergétiques, elle pourrait descendre au-dessous de 0,5 p.c. Pour l'année 2003 dans son ensemble, l'inflation s'établirait à 1,2 p.c. et en 2004, à 0,8 p.c. Ainsi, en 2003 et 2004, l'inflation serait selon toute vraisemblance moins élevée en Belgique que dans la zone euro. Cela avait déjà été le cas en 2002. Les facteurs à l'origine de cet écart d'inflation négatif sont commentés ci-après.

**TABLEAU 2** INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION HARMONISÉ POUR LA BELGIQUE

(pourcentages de variation par rapport à la période correspondante de l'année précédente)

	Total							p.m. Indice-santé <sup>(3)</sup>
		Produits énergétiques	Produits alimentaires non transformés <sup>(1)</sup>	Tendance sous-jacente de l'inflation <sup>(2)</sup>	Produits alimentaires transformés	Biens industriels non énergétiques	Services	
1997	1,5	3,1	2,7	1,1	2,3	0,1	1,7	1,3
1998	0,9	-3,6	2,2	1,4	1,4	0,7	2,1	1,3
1999	1,1	2,0	0,0	1,1	0,6	0,8	1,8	0,9
2000	2,7	16,3	0,2	1,1	1,3	0,0	2,3	1,9
2001	2,4	1,4	6,9	2,1	2,2	2,0	2,1	2,7
2002	1,6	-3,6	3,2	2,1	1,5	1,7	2,6	1,8
2003 e	1,2	-1,5	1,1	1,6	n.	n.	n.	1,3
2004 e	0,8	-3,3	1,3	1,3	n.	n.	n.	1,1
2003								
Janvier	1,2	3,1	-2,3	1,3	1,7	1,1	1,3	0,9
Février	1,6	5,7	0,3	1,4	2,8	1,2	1,1	1,3
Mars	1,7	6,2	-0,3	1,4	2,9	1,0	1,2	1,4
Avril	1,4	-2,2	0,6	2,0	3,2	0,8	2,6	1,5
Mai	0,9	-4,2	-0,7	1,7	3,3	0,9	2,0	1,1
Juin	1,5	-1,6	2,7	1,7	3,3	0,9	2,0	1,6
Juillet	1,4	-1,9	2,3	1,7	3,2	1,0	1,8	1,5
Sept premiers mois	1,4	0,7	0,4	1,6	2,9	1,0	1,7	1,3

Sources : CE; SPF Économie, PME, Classes Moyennes et Énergie; BNB.

(1) Fruits, légumes, viande et poisson.

(2) IPCH hors prix des produits alimentaires non transformés et des produits énergétiques.

(3) Indice national des prix à la consommation hors prix des produits jugés nuisibles pour la santé, à savoir le tabac, les boissons alcoolisées, l'essence et le diesel.

### 3. Explication de l'écart d'inflation négatif de la Belgique par rapport à la zone euro pour la période 2002-2004

Alors que dans le courant de 2001 et au début de 2002, l'évolution de l'inflation en Belgique et dans la zone euro était encore comparable, un net écart est apparu en avril 2002, qui selon les projections devrait se maintenir en 2003 et 2004. La majeure partie de cet écart d'inflation peut s'expliquer par les mesures relatives à la redevance radiotélévision et les baisses de tarifs du gaz et de l'électricité.

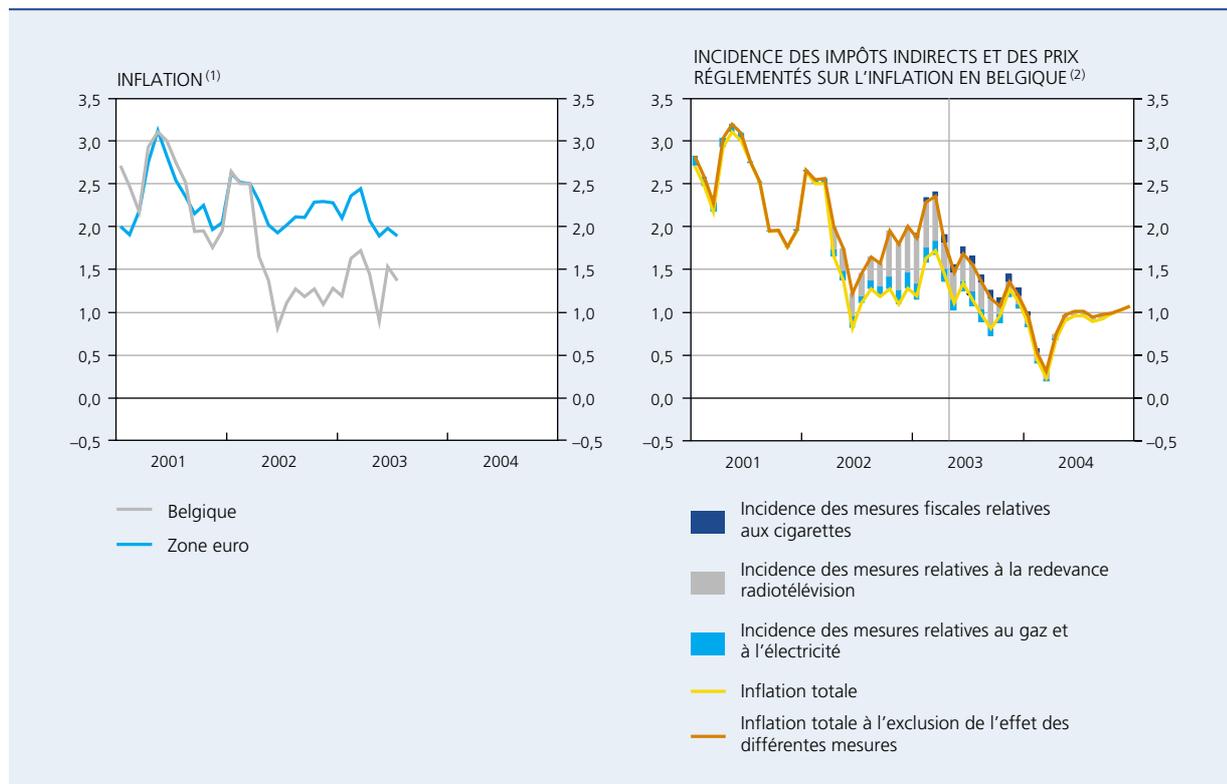
Ainsi, les mesures tarifaires du CCEG sur le marché du gaz et de l'électricité, qui ont été exposées plus haut, ont orienté l'inflation à la baisse à concurrence de 0,1 point de pourcentage au cours de chacune des années 2001, 2002 et 2003. La suppression de la redevance

radiotélévision en Flandre et à Bruxelles a exercé une pression sur l'inflation à concurrence de 0,3 point de pourcentage, en moyenne, en 2002 et 2003, tandis que la réduction de cette redevance en Wallonie exerce une influence à la baisse sur l'inflation de 0,05 point de pourcentage en moyenne, tant en 2003 qu'en 2004. L'effet de ces mesures est beaucoup plus important que l'effet des hausses de prix des produits du tabac, mises en œuvre en janvier et avril 2003.

Dans la zone euro, l'inflation en 2002 et au cours du premier semestre de 2003 a, par contre, été influencée à la hausse, dans une mesure non négligeable, par des relèvements d'impôts sur les produits énergétiques et les produits du tabac, notamment.

## GRAPHIQUE 6 INCIDENCE DES IMPÔTS INDIRECTS ET DES PRIX RÉGLEMENTÉS SUR L'INFLATION

(pourcentages de variation par rapport à la période correspondante de l'année précédente)



Sources : CE, BNB.

(1) Réalisations pour l'IPCH jusqu'en juillet 2003 inclus.

(2) Réalisations pour l'IPCH jusqu'en avril 2003 inclus, projections à partir de mai 2003.

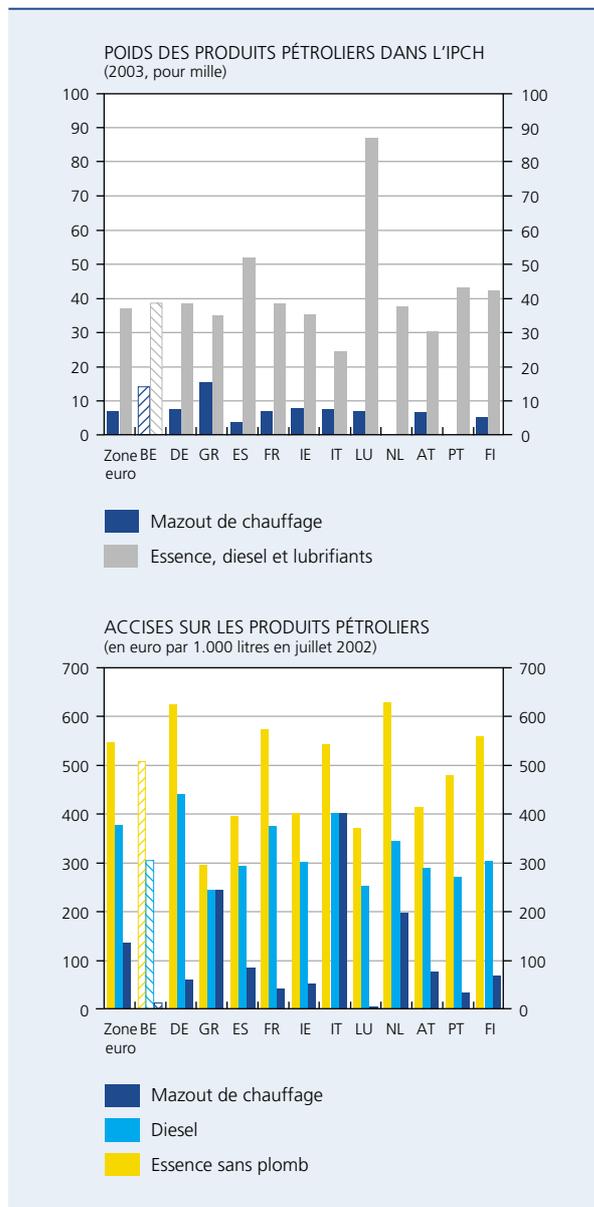
Par ailleurs, une partie de l'écart d'inflation de la Belgique peut s'expliquer par le fait que l'inflation en Belgique est plus sensible aux fluctuations du prix du pétrole brut. Au cours de périodes de baisses de prix du pétrole, l'inflation en Belgique a dès lors tendance à être moins élevée que dans la zone euro, tandis qu'elle tend à être plus élevée que dans la zone euro lorsque le prix du pétrole augmente.

La plus grande sensibilité de l'inflation belge au prix du pétrole peut être attribuée en premier lieu au poids plus important des produits pétroliers dans l'IPCH belge. Ceci est dû principalement au poids plus élevé de la consommation de mazout de chauffage, puisque la Belgique fait partie des pays où l'on se chauffe le plus au mazout. En second lieu, les pouvoirs publics belges prélèvent moins d'impôts indirects sous la forme d'accises sur les produits pétroliers. Le caractère forfaitaire des accises contribue à tempérer l'incidence des fluctuations du prix du pétrole brut, tant à la hausse qu'à la baisse. Par conséquent, les accises en moyenne moins élevées en Belgique entraînent une plus grande sensibilité au cours du pétrole.

Ce phénomène est également le plus prononcé pour le mazout de chauffage, de sorte que les deux facteurs – pondération supérieure du mazout de chauffage et accises moins élevées – se renforcent mutuellement.

Dans la première partie de cet article, le caractère favorable du ralentissement de l'inflation découlant du recul du cours du pétrole a été démontré pour la zone euro. Il ressort de ce qui précède que ce facteur joue davantage encore pour la Belgique. Le rôle important des produits énergétiques dans le ralentissement attendu de l'inflation se traduit également par le fait que, tant en 2003 qu'en 2004, la hausse de l'indice-santé serait légèrement supérieure à celle de l'inflation totale, puisqu'elle s'élèverait respectivement à 1,3 et 1,1 p.c., contre 1,2 et 0,8 p.c., respectivement, pour l'inflation totale. Ainsi, le mécanisme d'indexation en vigueur stimulerait quelque peu la croissance des salaires réels et, par conséquent, le pouvoir d'achat en 2003 et 2004, sans toutefois peser sur la rentabilité des entreprises. L'économie dans son ensemble enregistre en effet un gain de termes de l'échange, grâce aux produits pétroliers meilleur marché.

**GRAPHIQUE 7** FACTEURS QUI DÉTERMINENT LA SENSIBILITÉ DE L'INFLATION AUX FLUCTUATIONS DE PRIX DU PÉTROLE



Sources : CE, BNB.

## 4. Conclusions

Selon les projections de l'Eurosystème, l'inflation devrait reculer fortement dans la zone euro pour se situer entre 1,8 et 2,2 p.c. en 2003 et entre 0,7 et 1,9 p.c. en 2004, alors qu'elle atteignait 2,3 p.c. en 2002. Malgré la possibilité d'un net recul de l'inflation en 2004, on ne décèle aucun signe indiquant un risque réel de déflation. Dans la mesure où le ralentissement de l'inflation est attribuable à des baisses de prix des produits énergétiques et à la moindre contribution des impôts indirects, il constitue, en revanche, un facteur qui accroît le pouvoir d'achat et soutient, ainsi, la reprise attendue de l'activité économique dans la zone euro.

Les prévisions de la Banque pour la Belgique mettent également en évidence un important ralentissement de l'inflation, dont le taux reviendrait de 1,6 p.c. en 2002 à 1,2 p.c. en 2003 et à 0,8 p.c. en 2004. L'écart d'inflation négatif par rapport à la zone euro, qui était apparu en 2002, se maintiendrait par conséquent en 2003 et 2004. Cet article a montré que cet écart résultait principalement d'évolutions favorables du côté de l'offre, de sorte qu'il n'indique en rien un risque de déflation en Belgique.

Il va de soi que les projections d'inflation commentées dans le présent article dépendent fortement des hypothèses exposées dans l'introduction. Ceci vaut autant pour la zone euro que pour la Belgique.

Ainsi, en 2003 et 2004, l'inflation en Belgique reculera probablement beaucoup moins par rapport au niveau enregistré en 2002, si l'on tient compte des adaptations annoncées en matière de fiscalité indirecte et si l'on part du principe que le cours de change de l'euro et les prix du baril de pétrole brut à terme se maintiendront aux niveaux – différents des hypothèses de base – atteints lors de la clôture de cet article. Le cas échéant, l'écart d'inflation négatif par rapport à la zone euro se réduirait également.

Ce résultat dépend naturellement dans une large mesure de la question de savoir si la baisse du prix du pétrole brut retenue dans les projections se concrétisera. En outre, les relèvements d'accises annoncés sur l'essence et le diesel pourraient également réduire l'écart prévu entre l'évolution de l'indice-santé et celle de l'IPCH.

Étant donné que l'écart d'inflation négatif de la Belgique est attribuable à un ensemble d'évolutions favorables du côté de l'offre, il n'indique en rien un risque de déflation.