

# RAPPORT

**Causes et conséquences de l'inflation généralisée  
au niveau mondial**

**Rapport Emploi-Compétitivité 2023**



## Table des matières

<b>Table des matières</b> .....	<b>1</b>
<b>Liste des graphiques</b> .....	<b>2</b>
<b>Liste des Tableaux</b> .....	<b>3</b>
<b>1 Introduction</b> .....	<b>4</b>
<b>2 Une inflation généralisée au niveau mondial</b> .....	<b>6</b>
<b>3 Les causes de l'inflation</b> .....	<b>8</b>
<b>4 En 2022, l'inflation a été plus forte en Belgique qu'en Allemagne et qu'en France, mais moins qu'aux Pays-Bas</b> .....	<b>20</b>
<b>5 La hausse des prix des matières premières énergétiques a entraîné un transfert de revenus vers les pays exportateurs</b> .....	<b>28</b>
<b>6 Comment s'est réparti le transfert de revenus ?</b> .....	<b>34</b>
6.1 Les ménages .....	34
6.2 Les entreprises .....	48
6.3 Les pouvoirs publics .....	71
<b>7 Conclusions</b> .....	<b>73</b>
<b>Bibliographie</b> .....	<b>74</b>

## Liste des graphiques

Graphique 2-1: Inflation en Belgique .....	6
Graphique 2-2: Inflation dans le monde .....	7
Graphique 3-1 : Inflation IPCH totale et contribution des différentes composantes en Belgique.....	8
Graphique 3-2 : Évolution du prix du gaz sur les marchés de gros.....	9
Graphique 3-3 : Décomposition de la hausse des prix des biens industriels non énergétiques dans la zone euro.....	11
Graphique 3-4 : Décomposition de la hausse des prix des services dans la zone euro .....	11
Graphique 3-5 : Taux d'épargne des ménages.....	13
Graphique 3-6 : Consommation réelle mondiale des biens et services .....	14
Graphique 3-7 : Plans de relance post-pandémie .....	14
Graphique 3-8 : Délais de livraison selon les secteurs .....	15
Graphique 3-9 : Évolution des prix des matières premières industrielles et agricoles.....	17
Graphique 3-10 : Évolution des prix du pétrole .....	17
Graphique 3-11 : Prix à la production des biens intermédiaires et des biens de consommation dans la zone euro.....	18
Graphique 3-12 : Tensions en amont sur les prix des biens de consommation non énergétiques.....	19
Graphique 4-1 : Évolution de l'indice des prix à la consommation harmonisé (janvier 2019=100).....	20
Graphique 4-2 : Évolution de la composante électricité de l'indice des prix à la consommation harmonisé (janvier 2019=100).....	21
Graphique 4-3 : Évolution de la composante gaz de l'indice des prix à la consommation harmonisé (janvier 2019=100).....	22
Graphique 4-4 : Évolution de l'inflation sous-jacente (total moins énergie) .....	22
Graphique 5-1 : Évolution des prix à l'exportation et des prix à l'importation en Belgique .....	29
Graphique 5-2 : Transferts de revenus vers l'étranger (impact en pourcentage du PIB) .....	29
Graphique 5-3 : Consommation intérieure brute d'énergie par PIB (en kilogrammes équivalent pétrole par millier d'euros).....	30
Graphique 5-4: Énergie brute disponible par produit énergétique, 2020 (pourcentages) .....	31
Graphique 5-5 : Part des industries intensives en énergie dans la consommation finale d'énergie de l'industrie (hors construction), 2020.....	32
Graphique 5-6 : Consommation finale d'énergie des ménages dans le secteur résidentiel par habitant (ktep/habitant).....	33
Graphique 5-7 : Consommation finale d'énergie du transport de personnes par habitant (GJ/habitant) .....	33
Graphique 6-1: Évolution du revenu disponible réel des particuliers.....	34
Graphique 6-2 : Indexation selon divers mécanismes d'indexation en Belgique.....	36
Graphique 6-3: Décalage dans le temps entre inflation et indexation dans le secteur privé .....	39
Graphique 6-4: Compensation de la hausse des prix de l'énergie par l'indexation (en euros à gauche, et en pourcentage du revenu disponible à droite) .....	43
Graphique 6-5 : Poids de la facture énergétique dans le revenu .....	44
Graphique 6-6 : Compensation de la hausse des prix de l'énergie par les mesures du gouvernement .....	45
Graphique 6-7 : Interaction entre les mesures du gouvernement et l'indexation .....	46
Graphique 6-8 : Répartition par décile de l'impact de la hausse des prix de l'énergie, de l'indexation et des mesures du gouvernement (en euros à gauche, et en pourcentage du revenu disponible à droite) .....	47
Graphique 6-9: Évolution du taux de marge des sociétés non financières .....	49
Graphique 6-10 : Évolution du taux de marge des sociétés non financières en Belgique et dans les pays .....	

voisins .....	50
Graphique 6-11 : Contributions à l'évolution du déflateur du PIB .....	51
Graphique 6-12 : Taux de marge dans l'industrie et dans les services marchands .....	52
Graphique 6-13 : Déflateurs de la valeur ajoutée dans l'industrie et dans les services marchands .....	53
Graphique 6-14 : Évolution des prix à la production .....	54
Graphique 6-15 : Évolution de la rentabilité nette du capital entre 2019 et 2021 .....	56
Graphique 6-16: Évolution du taux de marge brut et de la rentabilité nette du capital de sociétés non financières.....	57
Graphique 6-17: Rentabilité nette des SNF en Belgique et dans les pays de référence.....	58
Graphique 6-18 : Rentabilité nette dans le secteur manufacturier et les autres SNF.....	59
Graphique 6-19 : Taux de marge brut en 2021 et 2022 par branche dans le secteur manufacturier....	60
Graphique 6-20 : Évolution du taux de marge pour le top 1 % des plus grandes entreprises et pour les 99 % restantes .....	61
Graphique 6-21 : Taux de marge brut en 2021 et 2022 par branche dans les services .....	62
Graphique 6-22 : Intensité en énergie et en travail des branches d'activité.....	63
Graphique 6-23 : Évolution du prix de l'électricité pour les entreprises intensives en énergie (500 GWh/an). 2020=100. ....	64
Graphique 6-24 : Évolution du prix du gaz pour les entreprises intensives en énergie (2500 GWh/an). 2020=100 .....	65
Graphique 6-25 : Évolution du déficit budgétaire.....	72

## Liste des Tableaux

Tableau 4-1: Interventions des pouvoirs publics pour atténuer la hausse des prix de l'énergie .....	27
Tableau 6-1: les différents mécanismes d'indexation dans le secteur privé .....	37

# 1 Introduction

Depuis la fin de l'année 2019 et le début de l'année 2020, le monde est confronté à des chocs socioéconomiques : la crise sanitaire du COVID-19, les confinements et la relance subséquente, et la guerre en Ukraine. Dès le milieu de l'année 2021, un épisode inflationniste s'est amorcé, d'une ampleur qui n'avait plus été observée depuis les années 1970. La hausse brutale des prix a heurté de plein fouet notre économie et les populations.

À court terme, les politiques économiques ont répondu à l'urgence de ces crises en prenant des mesures de soutien pour les ménages et les entreprises.

À moyen terme, ces différents chocs nous amènent à nous interroger sur certains aspects qui peuvent contribuer à la résilience de notre organisation socioéconomique. En effet, la succession de chocs que nous connaissons depuis trois ans met en évidence les forces et limites auxquelles cette organisation socioéconomique est confrontée. Du côté des forces, on peut citer les stabilisateurs socioéconomiques qui nous protègent, comme notre système des soins de santé, l'approvisionnement alimentaire, le système de chômage temporaire, le dialogue social, etc. En revanche, la destruction de l'environnement, le rejet massif de gaz à effet de serre dans l'atmosphère, la dépendance aux hydrocarbures, la surexploitation de certaines matières premières qui sont susceptibles de démultiplier l'apparition et la propagation de zoonoses, comme le COVID-19, ou la survenance de chocs inflationnistes sont des exemples de limites auxquelles notre organisation socioéconomique sera encore confrontée.

Il ne faut cependant pas s'arrêter aux constats. À plus long terme, ces crises nous incitent à construire et accélérer la transition vers une organisation socioéconomique qui devrait être davantage durable, compétitive, inclusive et résiliente. Le contexte international nous le rappelle également. Sans renforcement des politiques de transitions socioéconomique et environnementale, la Belgique et l'Europe risquent de se faire distancer par d'autres acteurs politiques. Les moyens considérables engagés par l'administration Biden aux États-Unis dans le cadre de l'IRA et l'effet d'attraction qu'ils génèrent auprès de grands acteurs industriels en sont un exemple. Au-delà des aspects environnementaux et sociaux, la transition de nos économies est donc aussi une nécessité de compétitivité et d'indépendance stratégique.

C'est dans un tel contexte général que les interlocuteurs sociaux ont entamé leurs travaux de rédaction du Rapport Emploi-Compétitivité (REC).

Dans un premier temps, il s'agira d'analyser précisément les causes et les mécanismes des crises récentes ainsi que leurs interactions avec l'organisation socioéconomique actuelle, afin d'évaluer la résilience des institutions face aux chocs. Le présent REC pose les bases de cette réflexion, en analysant comment le choc inflationniste et les mesures mises en place pour le contrer ont impacté ménages, entreprises et pouvoirs publics.

Dans un second temps, il faudra tirer de cette analyse les conclusions concernant les enjeux en termes économiques et sociaux au regard d'une stratégie de compétitivité qui tient compte des éléments de durabilité, d'inclusivité et de résilience. Stratégie nécessaire pour permettre à la Belgique de s'insérer dans les transformations des organisations socioéconomiques résultant des défis environnemental, technologique (notamment digital), social et budgétaire auxquels les économies sont confrontées au niveau mondial. Ce sera le point de départ du prochain Rapport Emploi-Compétitivité, dont l'ambition est d'analyser les différents éléments essentiels à la mise en place d'une stratégie de compétitivité dans la phase de transition entre l'organisation socioéconomique actuelle et celle de demain. Cette analyse et ces conclusions politiques nourriront alors les travaux déjà lancés par le Conseil central de l'économie (CCE) visant à dessiner et à construire, progressivement et collectivement, une autre organisation socioéconomique, durable, compétitive, inclusive (notamment en matière d'emploi) et résiliente, à l'horizon 2050. Cette ambition est au cœur des travaux actuels du CCE et en structurera désormais la forme comme le contenu.

## 2 Une inflation généralisée au niveau mondial

En 2022, l'inflation (sur la base de l'indice national des prix à la consommation) a affiché en Belgique en moyenne 9,6 %, soit son niveau le plus élevé depuis les années 1970. Ceci fait suite à plusieurs décennies de faible inflation. Entre l'introduction de l'euro en 1999 et la fin de 2021, l'inflation moyenne en Belgique s'est chiffrée à 1,9 %.

**Graphique 2-1: Inflation en Belgique**

### Inflation en Belgique

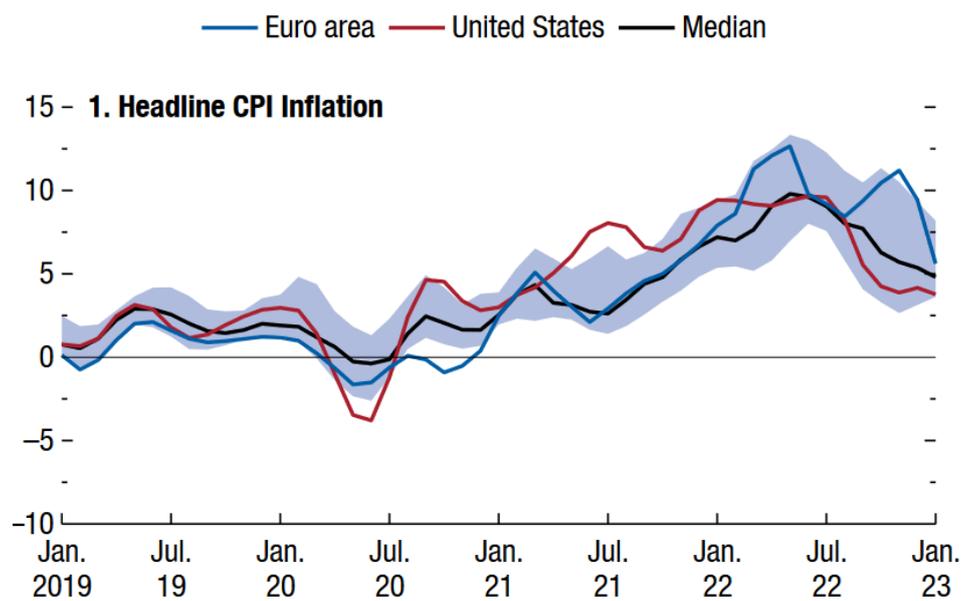
(variations annuelles, en pourcentage, de l'indice des prix à la consommation national)



Source : BNB (2023a)

Ce phénomène n'est pas propre à la Belgique. La poussée inflationniste est en effet généralisée au niveau mondial. Ceci est illustré au Graphique 2-2 qui montre l'évolution de l'inflation dans la zone euro, aux États-Unis, ainsi que la distribution de l'inflation sur un échantillon de 18 économies avancées et 17 économies en développement (qui représentent ensemble 81 % de la production mondiale en 2022).

## Graphique 2-2: Inflation dans le monde<sup>1</sup>



Source : IMF (2023)

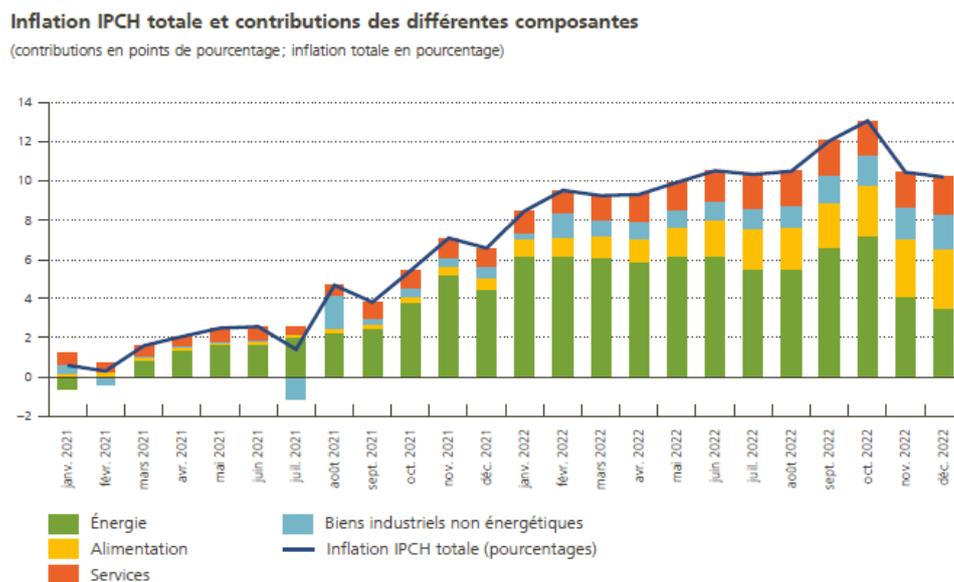
---

<sup>1</sup> La zone grisée est délimitée par le percentile 25 et le percentile 75 de la distribution de l'échantillon constitué de 18 économies avancées et de 17 économies en développement.

### 3 Les causes de l'inflation

Dans un premier temps, c'est principalement la composante énergétique qui a entraîné l'inflation à la hausse. Le Graphique 3-1 montre en effet que la composante énergie est la principale contributrice de l'inflation jusqu'au mois d'octobre 2022.

**Graphique 3-1 : Inflation IPCH totale et contribution des différentes composantes en Belgique**



Source : BNB (2023a)

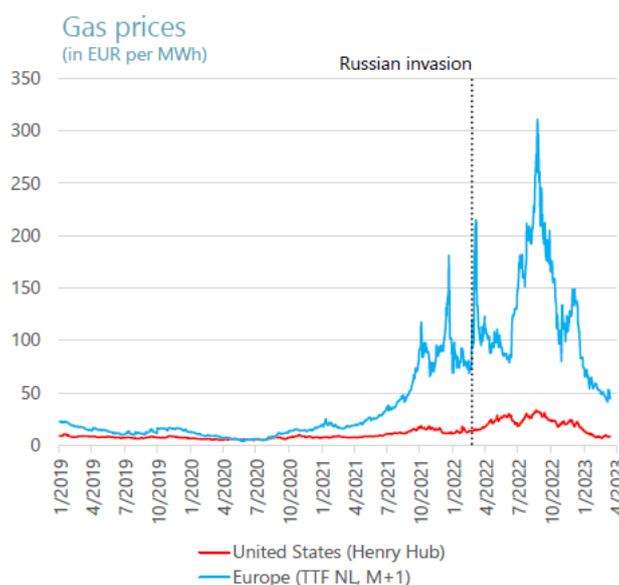
En Belgique, comme dans la plupart des pays européens, cette inflation énergétique est liée à la hausse du prix du gaz sur les marchés de gros européens, qui impacte la facture de gaz et d'électricité des ménages.

Dès le deuxième trimestre de 2021 (soit bien avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie), la CREG observait des augmentations importantes des prix du gaz naturel. Selon cette institution, « les principaux facteurs expliquant cette hausse des prix sont l'essor de l'activité économique en Chine, l'augmentation du prix du CO<sub>2</sub> qui dope la demande en gaz naturel pour produire de l'électricité, les niveaux de stockage inférieurs aux normes saisonnières (et la nécessité pour l'Europe de reconstituer ses stocks pour l'hiver qui suit) et une diminution de l'offre de gaz naturel par canalisation (principalement depuis la Russie, mais dans une moindre mesure aussi depuis la Norvège) »<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> <https://www.creg.be/sites/default/files/assets/Publications/Studies/F2296FR.pdf>

Ces différents facteurs ont fait craindre que l'offre de gaz ne soit pas suffisante pour satisfaire la demande. Par conséquent, les acteurs sur les marchés ont essayé de se préserver du risque de pénurie en achetant du gaz ailleurs, notamment du gaz naturel liquéfié, ce qui a fait également monter le prix de ce dernier. Cette évolution s'est poursuivie sans relâche au troisième et quatrième trimestres 2021. D'importantes fluctuations du prix du gaz se sont encore poursuivies début 2022 en raison de l'invasion de l'Ukraine et des problèmes d'indisponibilité du parc nucléaire et hydraulique français.

**Graphique 3-2 : Évolution du prix du gaz sur les marchés de gros**



Source : NBB et al. (2023)

Cette augmentation du prix du gaz a entraîné une hausse de la facture énergétique des ménages aussi bien en termes de gaz que d'électricité (l'impact variant en fonction du type de contrat, du moment où le contrat a été conclu et des mesures prises par les gouvernements, comme l'extension du tarif social en Belgique). Ceci s'explique par le fait que les paramètres de la facture des consommateurs pour des contrats variables sont entre autres liés à l'évolution du prix sur les marchés de gros. Or, pour ce qui concerne l'électricité, le prix de l'électron est déterminé par rapport au coût de production de la dernière centrale appelée pour répondre à la demande, soit le plus souvent une centrale au gaz ou au charbon<sup>3</sup>. Notons qu'en France, le tarif régulé de l'électricité (dont bénéficiaient 70 % des ménages avant la crise) est fixé par les

<sup>3</sup> Ce système a été choisi au niveau européen car il permet, en temps normal, d'assurer un équilibre entre des objectifs de maintien des prix à un niveau aussi bas que possible. Cela a par ailleurs eu pour effet, par la suite, d'inciter à investir dans l'énergie renouvelable et de développer un marché suffisamment large pour tenir compte des intermittences des énergies renouvelables.

autorités et n'est donc pas déterminé sur la base du marché de gros et donc du coût marginal<sup>4</sup>.

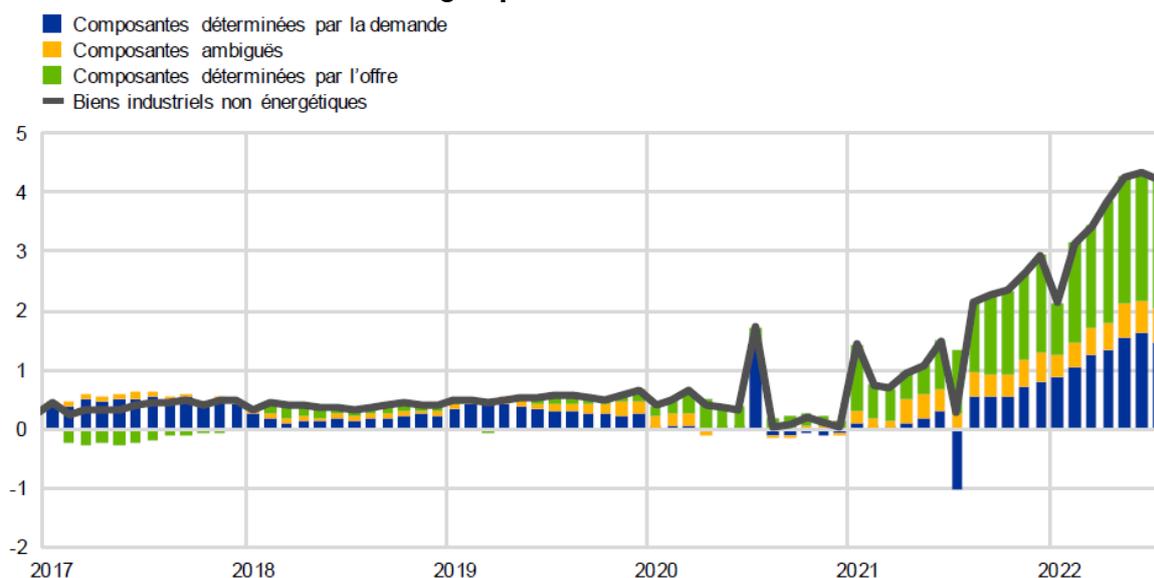
La hausse du prix de l'énergie n'est toutefois pas la seule cause de l'épisode inflationniste que nous connaissons actuellement. En effet, bien que le prix du gaz ait reflué à partir d'août 2022, entraînant une diminution de la composante énergie de l'inflation, le taux d'inflation se maintient toujours à un niveau historiquement élevé en raison de l'augmentation des contributions de l'alimentation (transformée et non transformée), des services, et des biens industriels non énergétiques (cf. Graphique 3-1). Cette deuxième phase de l'inflation s'explique par un contexte de tensions entre l'offre et la demande.

Pour la zone euro, la BCE a mis en évidence que les tensions entre l'offre et la demande au niveau des biens industriels non énergétiques (Graphique 3-3) ont résulté principalement de variations de l'offre en 2021. Depuis fin 2021, les variations de la demande sont de plus en plus à l'œuvre mais les facteurs d'offre restent dominants. Au niveau des services (Graphique 3-4), les tensions entre l'offre et la demande résultent à la fois de facteurs de demande et de facteurs d'offre. Les facteurs de demande jouent cependant un rôle plus important dans la hausse des prix des services que dans celle des prix des biens industriels non énergétiques.

---

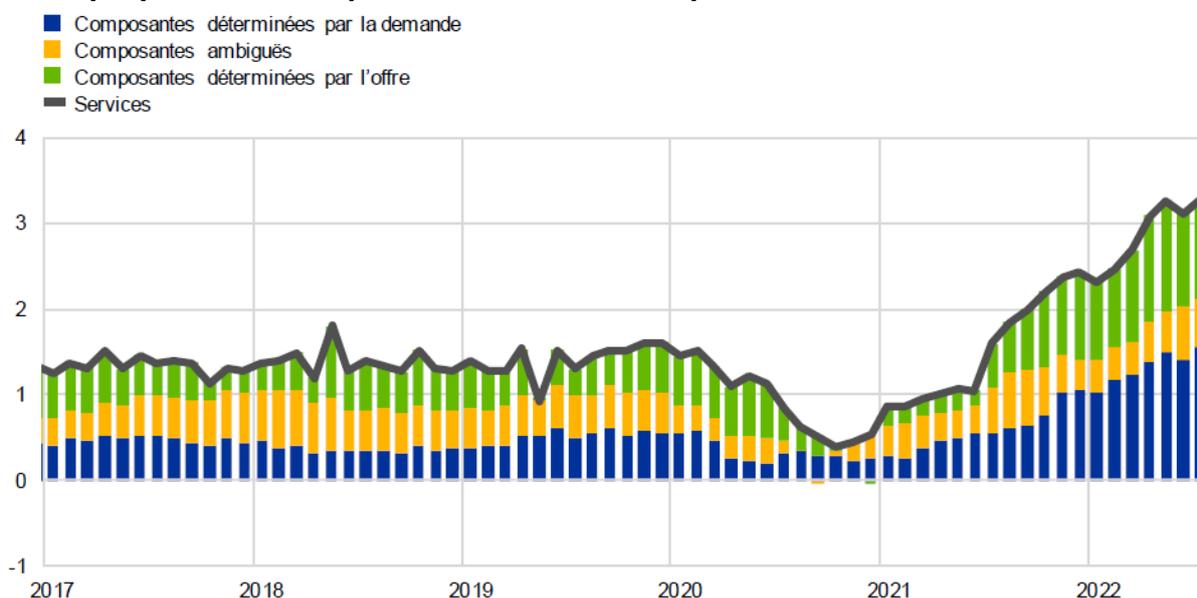
<sup>4</sup> La tarification du tarif réglementé se fait par empilement des coûts, dont la composante « production » prend en compte notamment le coût du complément d'approvisionnement en énergie au marché, qui est le prix de l'électricité sur le marché de gros. Ce prix est déterminé sur la base d'une courbe de prix horaire établie à partir des prix relevés sur les marchés à terme.

**Graphique 3-3 : Décomposition de la hausse des prix des biens industriels non énergétiques dans la zone euro<sup>5</sup>**



Source : Gonçalves et Koester (2022)

**Graphique 3-4 : Décomposition de la hausse des prix des services dans la zone euro**



Source : Gonçalves et Koester (2022)

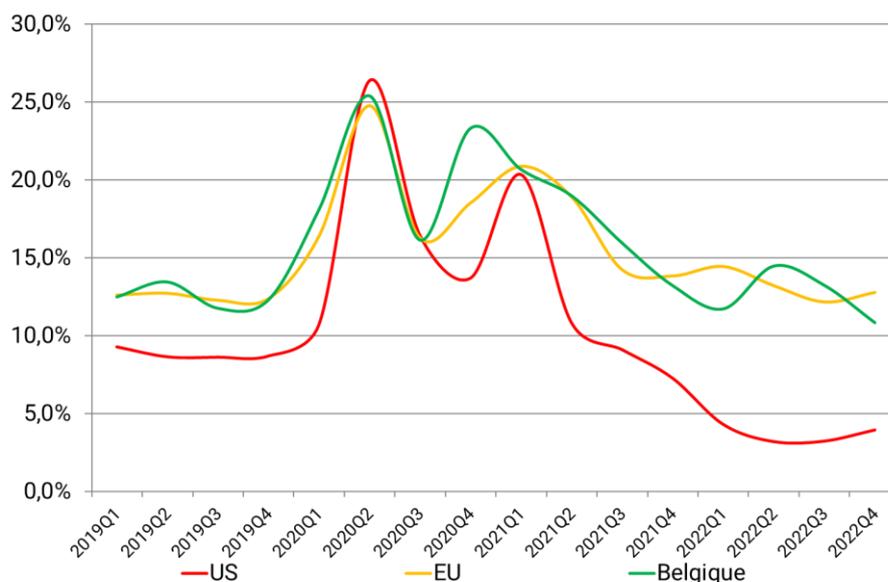
<sup>5</sup> Une composante de l'inflation (par exemple les voitures) est considérée comme étant principalement déterminée par la demande si les variations inattendues (dans un modèle fondé sur des séries temporelles) des prix et de l'activité vont dans la même direction. Elle est considérée principalement déterminée par l'offre si les variations inattendues des prix et de l'activité vont dans des sens opposés. Après avoir effectué ce classement, on calcule la somme des contributions individuelles des composantes (en appliquant leur pondération dans la consommation) afin d'obtenir une décomposition de la hausse des prix des biens industriels non énergétiques pour chaque mois.

Ces tensions entre l'offre et la demande, qui expliquent la persistance de l'inflation alors que les prix de l'énergie ont diminué, trouvent leur origine au cours de la pandémie de COVID-19.

Les mesures de soutien mises en place par les gouvernements durant la pandémie ont permis aux ménages de préserver un certain niveau de revenus. Dans le même temps, les restrictions sur la consommation et les déplacements ont empêché les ménages de consommer autant que ce qu'ils ne l'auraient fait en temps normal. Une épargne excédentaire<sup>6</sup> s'est ainsi accumulée pendant la pandémie grâce à des taux d'épargne plus élevés (cf. Graphique 3-5). Une fois les contraintes sanitaires levées, les ménages ont drastiquement réduit leur taux d'épargne, revenant aux niveaux antérieurs à la crise sanitaire dans la plupart des économies avancées et à des niveaux encore plus bas aux États-Unis (BIS, 2023). Selon de Soyres et al. (2023), le stock d'épargne excédentaire aux États-Unis est actuellement épuisé. Dans les autres économies avancées, l'épargne excédentaire a diminué mais n'a pas encore été totalement utilisée. Autrement dit, globalement, au niveau mondial, une partie des dépenses que les ménages n'ont pas pu effectuer en 2020 durant la crise sanitaire a été reportée aux années suivantes et est venue s'ajouter aux dépenses que les ménages auraient de toute manière faites ces années-là. Le rattrapage de la demande mondiale suite à la réouverture de l'économie a donc été particulièrement rapide.

---

<sup>6</sup> C'est-à-dire une épargne plus élevée que l'épargne qui aurait été accumulée si elle avait suivi la tendance historique.

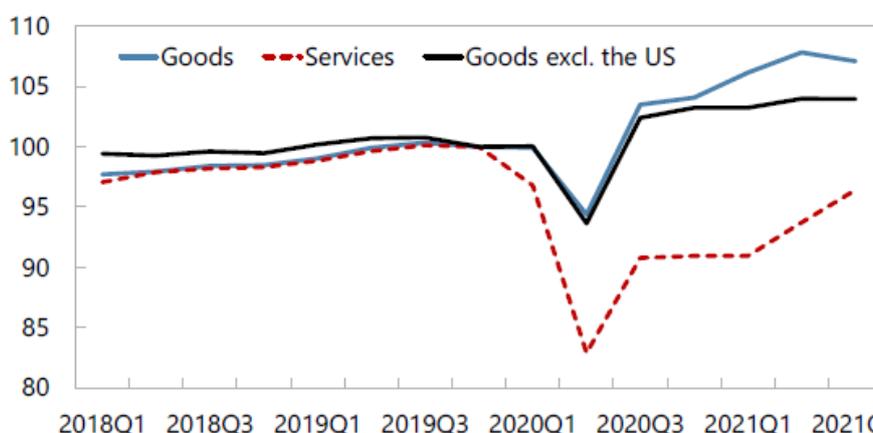
**Graphique 3-5 : Taux d'épargne des ménages<sup>7</sup>**

Sources : Bureau of Economic Analysis et Eurostat, calculs secrétariat CCE

En outre, les ménages n'ont pas seulement reporté leurs dépenses dans le temps, mais les ont également déplacées entre différents secteurs. Lors des divers confinements, la baisse de la consommation a surtout concerné les services impliquant des contacts (Horeca, commerces « non essentiels », ...) ou des déplacements (activités touristiques, transports, ...). La demande s'est alors concentrée sur les biens de consommation (en particulier les biens de consommation durable) et a par conséquent été inhabituellement importante. Lorsque les contraintes sur les contacts et les déplacements ont été relâchées, la demande s'est alors redirigée vers les activités de service. Ceci est illustré dans le Graphique 3-6, qui montre une évolution différenciée entre les biens et les services depuis la crise du COVID-19.

<sup>7</sup> Le taux d'épargne des ménages est le rapport entre l'épargne brute et le revenu disponible brut des ménages.

**Graphique 3-6 : Consommation réelle mondiale des biens et services**

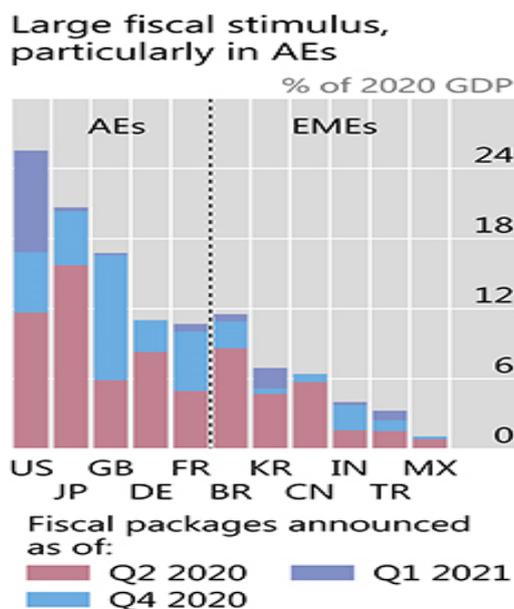


Sources: Eurostats; Haver Analytics; National Authorities; and IMF Staff Calculations.  
Notes: Index shows the weighted average of Australia, Canada, Chile, Czech Republic, Denmark, France, Germany, Hong Kong SAR, Indonesia, Israel, Italy, Japan, Korea, Mexico, New Zealand, Norway, South Africa, Sweden, Taiwan Province of China, Thailand, Turkey, United Kingdom, and United States.

Source : Celasun et al. (2022)

Les plans de relance de grande ampleur (en particulier aux États-Unis) ont également contribué à renforcer la demande mondiale en injectant des liquidités dans l'économie.

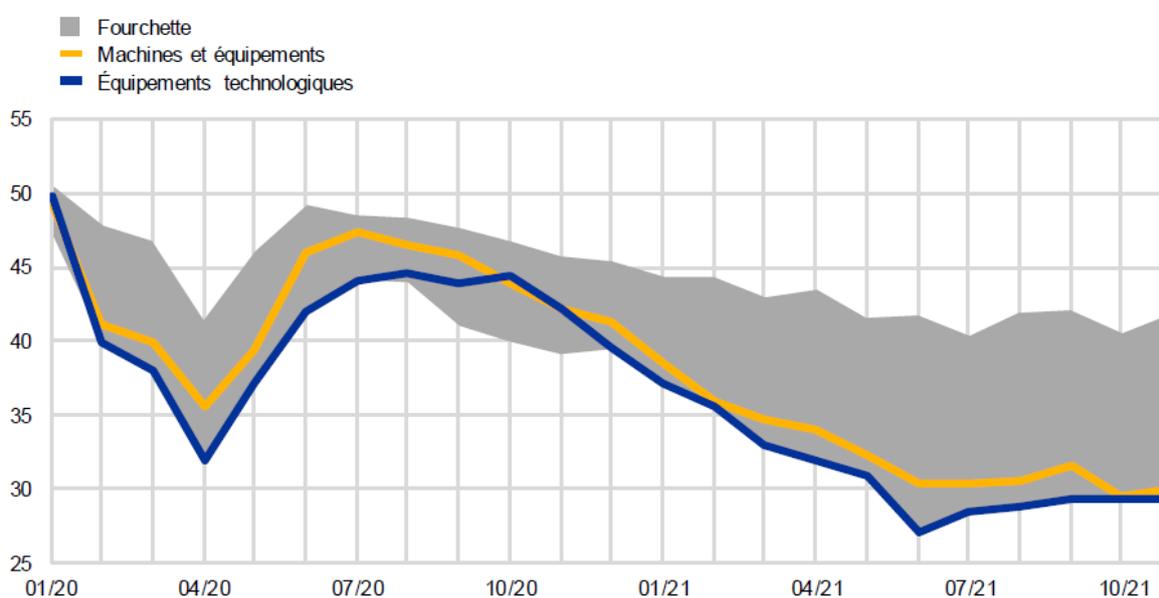
**Graphique 3-7 : Plans de relance post-pandémie**



Source : BIS (2021)

Du côté de l'offre, l'extraction de matières premières, la production de biens et le transport de marchandises ont été perturbés en raison des confinements, des restrictions sur les transports et des pénuries de main-d'œuvre. Ces perturbations ont continué même après que les contraintes sur la consommation et les déplacements aient été levées, en raison notamment du temps nécessaire à la restauration des chaînes de transport et de la poursuite des confinements en Chine, qui est un producteur important de biens intermédiaires. Tout cela s'est traduit par des goulets d'étranglement aux divers stades de la chaîne de valeur, comme l'illustre l'allongement des délais de livraison au Graphique 3-8.

**Graphique 3-8 : Délais de livraison selon les secteurs<sup>8</sup>**



Source : Attinasi et al. (2021)

En résumé, lors de la réouverture de l'économie, l'offre, perturbée, n'a pas été capable de suivre le rattrapage de la demande. Dans une économie de marché, les entreprises qui sont confrontées à des capacités de production insuffisantes par rapport à la demande peuvent augmenter leurs prix tant que la demande ne fléchit pas. Ce faisant, par ce mécanisme, elles contribuent à ramener un équilibre sur le marché entre l'offre et la demande. Si ces hausses de prix sont supérieures à la hausse des coûts de

<sup>8</sup> Plus l'indice diminue, plus le délai de livraison augmente. La zone ombrée indique la fourchette entre les valeurs minimale et maximale de l'indice du délai de livraison dans 15 secteurs (les produits de base, la chimie, les ressources naturelles, la sylviculture et la production de papier, les métaux et les industries minières, les biens de consommation, les voitures et pièces automobiles, la restauration, les boissons, les produits alimentaires, les produits d'usage personnel/domestique, les biens industriels, les matériaux de construction, les machines et équipements, les équipements technologiques). Les dernières observations se rapportent à novembre 2021.

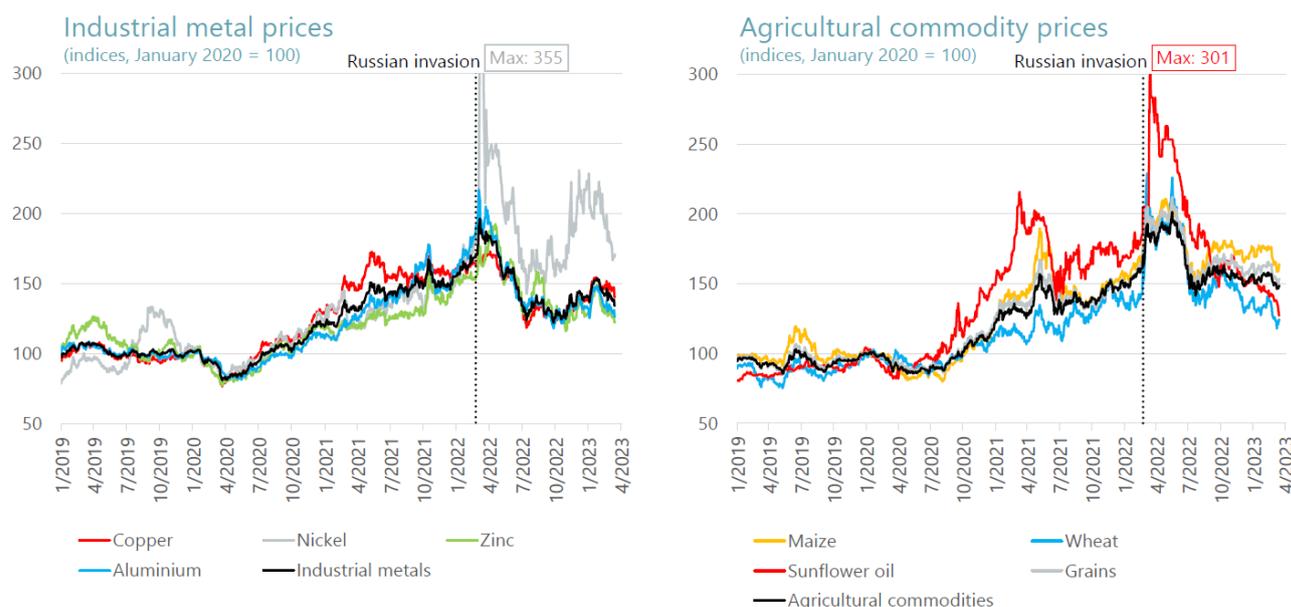
production engendrée notamment par la hausse des coûts énergétiques, il en résulte une augmentation des profits de ces entreprises.

Certaines entreprises, qui ne sont pas nécessairement dans une situation où la demande excède leurs capacités de production, peuvent néanmoins reporter la hausse de leurs coûts sur leurs prix de vente. En effet, elles savent (spécialement les entreprises leaders sur le marché) que les autres entreprises suivront car elles sont confrontées aux mêmes hausses de coûts. Ce faisant, cela permet à ces entreprises de préserver leurs marges bénéficiaires. Ceci est d'autant plus facile dans un contexte général d'augmentation des prix de l'énergie et de tensions entre l'offre et la demande car les ménages sont alors plus enclins à accepter ces hausses de prix (autrement dit, la demande est moins sensible au prix) (Weber et Wasmer, 2023). Enfin, d'autres entreprises ne sont pas en mesure de reporter les hausses de coûts sur leurs prix et voient donc leur taux de marge baisser.

Ces divers phénomènes ont coexisté au sein de l'économie et ont touché (à des degrés divers) les différents stades de la chaîne de valeur lors de la reprise post-COVID. Ceci diffère des périodes d'inflation du début et de la fin des années 70 caractérisées uniquement par une inflation par les coûts.

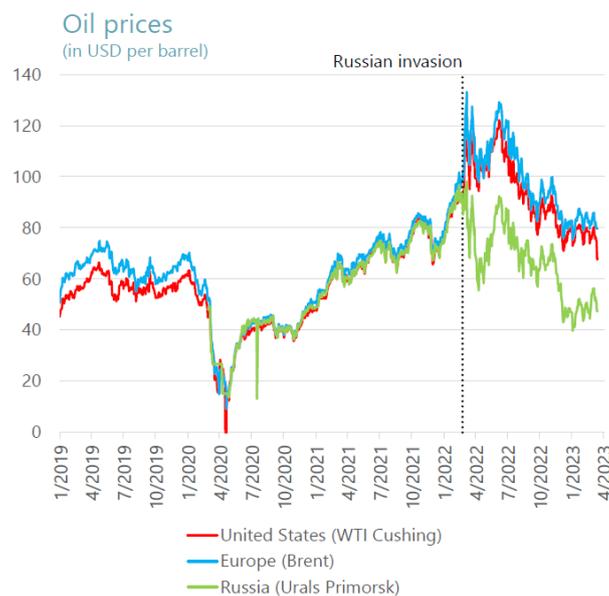
Les premiers secteurs dans lesquels on observe des hausses de prix sont les secteurs des matières premières et des biens intermédiaires, qui sont situés en amont dans la chaîne de valeur. En plus des perturbations évoquées plus haut, qui concernent tous les stades de la chaîne de valeur, l'offre de matières premières était particulièrement limitée en raison d'une décennie de faibles investissements (BIS, 2022). À partir de mi-2020, les prix des métaux et des matières premières alimentaires (Graphique 3-9) et du baril de pétrole (Graphique 3-10) ont augmenté au niveau mondial. Ces biens étant souvent libellés en dollars, la dépréciation de l'euro par rapport au dollar a accentué l'augmentation des prix pour les pays de la zone euro.

### Graphique 3-9 : Évolution des prix des matières premières industrielles et agricoles



Source : NBB et al. (2023)

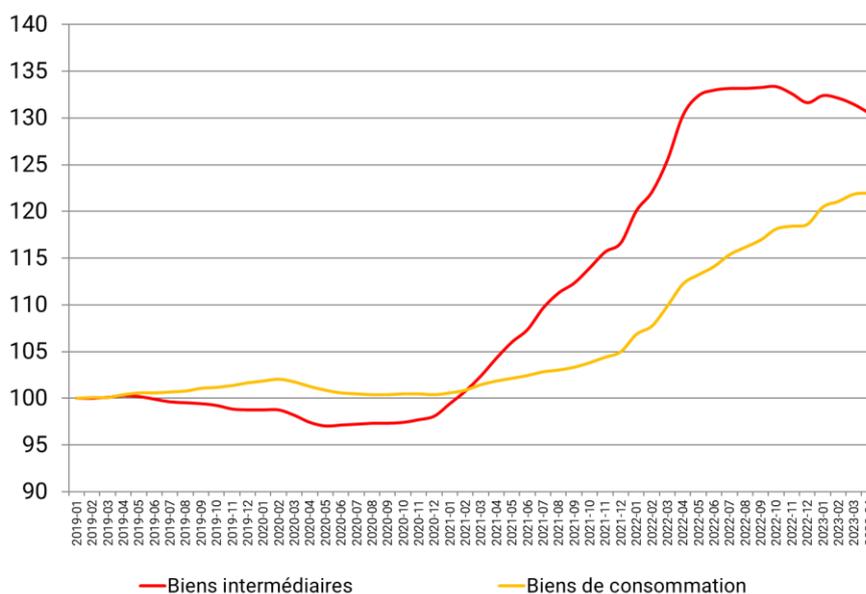
### Graphique 3-10 : Évolution des prix du pétrole



Source : NBB et al. (2023)

En ce qui concerne les biens intermédiaires, les prix ont augmenté entre janvier 2021 et avril 2022 (Graphique 3-11). Les prix se sont stabilisés ensuite en raison de la diminution des goulets d'étranglement (on observe une amélioration des délais de livraison) et du ralentissement de l'économie mondiale.

**Graphique 3-11 : Prix à la production des biens intermédiaires et des biens de consommation dans la zone euro**



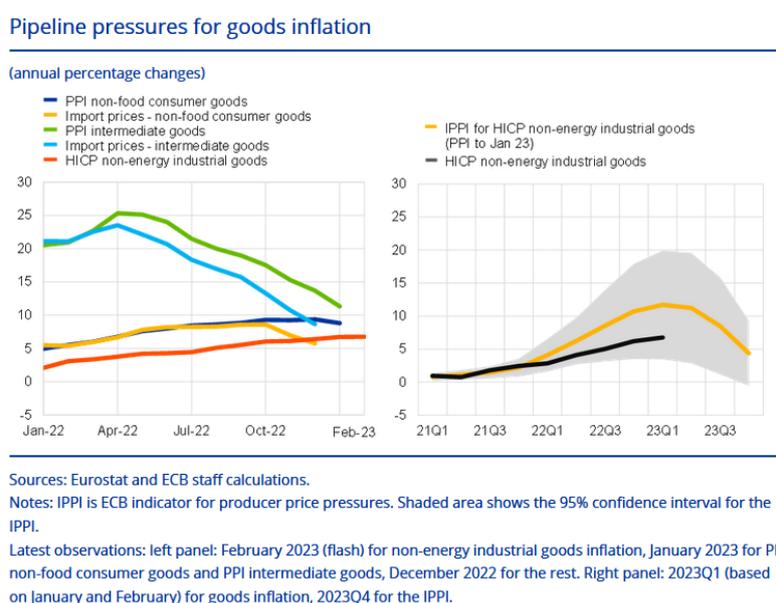
Source : Eurostat

Le même processus s'est répercuté en aval tout au long de la chaîne de valeur jusqu'aux biens de consommation : les goulets d'étranglement au niveau des biens intermédiaires et le rattrapage de la demande des biens de consommation ont permis à certaines entreprises d'augmenter leurs prix de vente au-delà de la hausse des coûts de leurs intrants. D'autres ont reporté les hausses des prix des biens intermédiaires et des coûts énergétiques sur leurs prix de vente. Enfin, certaines entreprises ont vu leur taux de marge baisser. Cependant, même si la hausse des prix des biens intermédiaires a démarré début 2021, elle ne s'est pas transmise tout de suite aux prix à la production des biens de consommation (Graphique 3-11)<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> De plus, au fur et à mesure qu'on descend dans la chaîne de valeur vers le consommateur final, le poids des coûts intermédiaires diminue et le poids des salaires augmente. L'augmentation des coûts de production totaux est donc plus faible que l'augmentation du prix des biens intermédiaires.

Selon les estimations de la BCE, cette transmission prend en moyenne plus d'un an en raison notamment des délais nécessaires à la production et des contrats fixant les prix pour une période déterminée entre les entreprises et leurs fournisseurs (Koester et al., 2021). Étant donné que le pic d'inflation des biens intermédiaires a eu lieu en avril 2022, la BCE estime que les prix à la production des biens de consommation ne commenceront à ralentir qu'après le premier trimestre 2023 (Graphique 3-12). La décélération des prix des biens distribués aux consommateurs finaux devrait arriver encore plus tard étant donné les contrats qui lient les producteurs aux distributeurs.

**Graphique 3-12 : Tensions en amont sur les prix des biens de consommation non énergétiques<sup>10</sup>**



Source : Lane (2023)

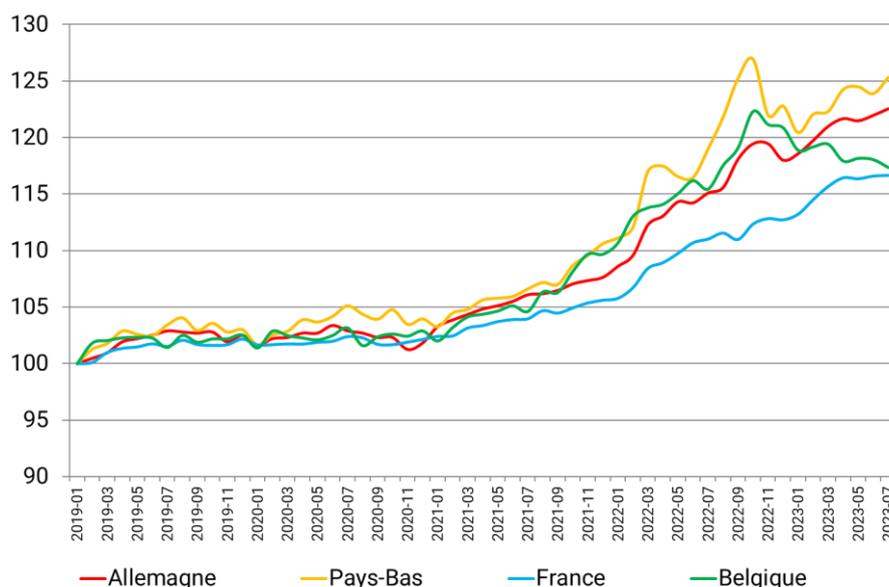
<sup>10</sup> PPI = producer price index. Il s'agit des indices des prix à la production observés ; IPPI = indicators for producer price pressures. Il s'agit d'indicateurs développés par la BCE qui résument les tensions globales sur les prix provenant des prix à la production et s'exerçant sur les prix à la consommation des biens de consommation au fil du temps ; HICP = Harmonized index of consumer prices.

## 4 En 2022, l'inflation a été plus forte en Belgique qu'en Allemagne et qu'en France, mais moins qu'aux Pays-Bas

Sur la base de l'indice des prix à la consommation harmonisée, l'inflation en 2022 s'est élevée en moyenne à 10,3 % en Belgique, soit un niveau plus élevé qu'en Allemagne (8,7 %) et qu'en France (5,9 %) mais plus faible qu'aux Pays-Bas (11,6 %).

À partir de l'automne 2022, l'indice des prix à la consommation harmonisé diminue en Belgique alors qu'il continue d'augmenter en Allemagne et en France. Si l'on compare le mois de juillet 2023 avec le mois de janvier 2019, l'augmentation des prix à la consommation a été plus faible en Belgique qu'en Allemagne et qu'aux Pays-Bas, et quasi la même qu'en France (Graphique 4-1).

**Graphique 4-1 : Évolution de l'indice des prix à la consommation harmonisé (janvier 2019=100)**



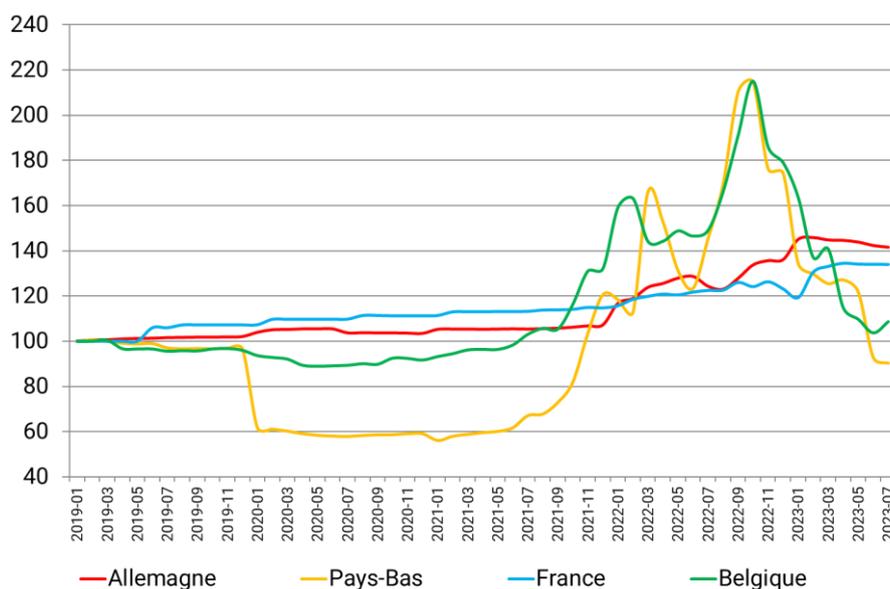
Source : Eurostat

L'écart d'inflation en 2022 s'explique essentiellement par les écarts d'augmentation de la composante « gaz et électricité » de l'indice des prix à la consommation<sup>11</sup>.

<sup>11</sup> Le poids de la composante de l'électricité dans l'IPCH (publié sur Eurostat) est plus élevé en Belgique que dans les pays voisins depuis 2017. Alors qu'en Allemagne, cette part est relativement stable entre 2019 et 2023 (aux alentours de 29 pour mille), elle connaît une hausse constante de 32 à 49 pour mille en Belgique, une évolution en dents de scie aux Pays-Bas (16 pour mille en 2019, 13 en 2021, 32 en 2022 puis 26 en 2023) et une légère vague en France (27 pour mille en 2019, 32 en 2022 et 28 en 2023). Pour le gaz, alors qu'en 2019, son poids (15 pour mille) dans l'indice était inférieur à celui de l'Allemagne et des Pays-Bas (légèrement plus élevé que celui de la

Autrement dit, l'augmentation du prix du gaz sur les marchés de gros européens à partir de 2021 s'est répercutée plus fortement sur les prix à la consommation du gaz et de l'électricité en Belgique qu'en France et qu'en Allemagne<sup>12</sup>. La diminution du prix du gaz sur les marchés de gros à partir de la fin août 2022 se traduit à l'inverse par une baisse plus forte des prix à la consommation du gaz et de l'électricité en Belgique qu'en Allemagne et qu'en France, ce qui fait qu'à partir de 2023, l'inflation est plus basse en Belgique. Si l'on compare le mois de juillet 2023 avec le mois de janvier 2019, l'augmentation du prix de l'électricité a été plus faible qu'en Allemagne et qu'en France, et l'augmentation du prix du gaz a été plus faible que dans les trois pays voisins.

**Graphique 4-2 : Évolution de la composante électricité de l'indice des prix à la consommation harmonisé (janvier 2019=100)**

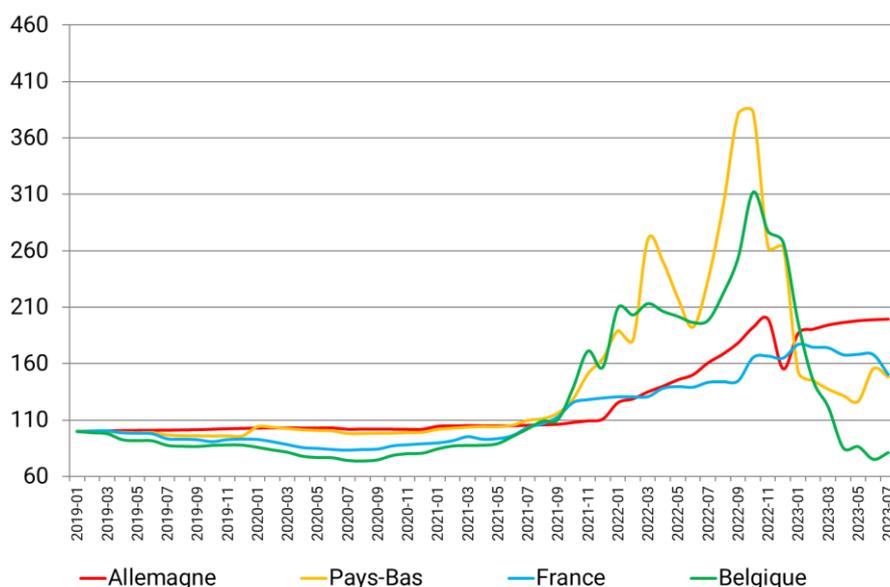


Source : Eurostat

France), il connaît également une nette évolution en 2022 (24 pour mille) et 2023 (46 pour mille) dépassant de ce fait les Pays-Bas qui avaient traditionnellement le poids le plus élevé (26 pour mille en 2017, 36 en 2022 et 33 en 2023).

<sup>12</sup> Voir les explications dans l'encadré qui suit.

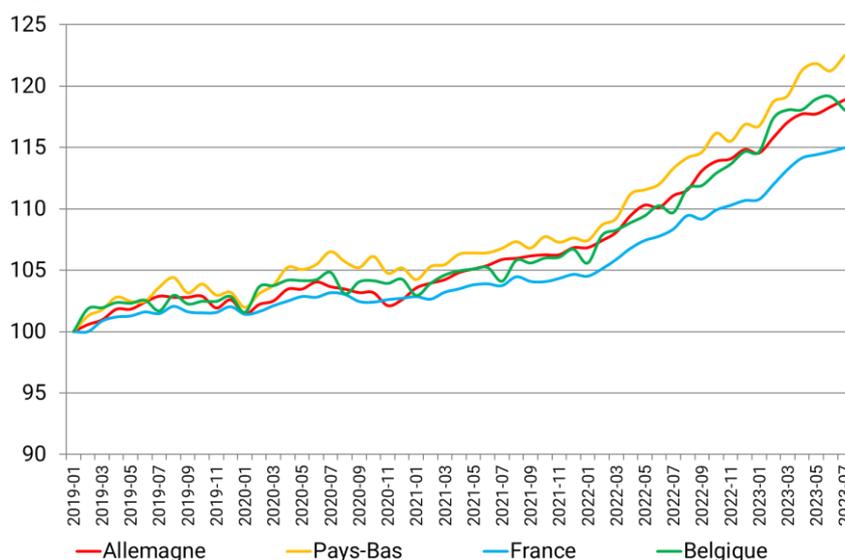
**Graphique 4-3 : Évolution de la composante gaz de l'indice des prix à la consommation harmonisé (janvier 2019=100)**



Source : Eurostat

Quant à l'inflation sous-jacente, l'augmentation depuis 2019 est similaire à celle de l'Allemagne, c'est-à-dire plus forte qu'en France, et plus faible qu'aux Pays-Bas.

**Graphique 4-4 : Évolution de l'inflation sous-jacente (total moins énergie)**



Source : Eurostat

## **Pourquoi les prix du gaz et de l'électricité ont-ils augmenté plus fortement en Belgique qu'en Allemagne et qu'en France en 2022 ?**

Plusieurs facteurs expliquent que les prix du gaz et de l'électricité pour les ménages ont augmenté globalement (c'est-à-dire en prenant en compte les mesures existantes telles que le tarif social de base ainsi que les mesures prises par les différents gouvernements durant la crise) plus fortement en Belgique qu'en Allemagne et qu'en France en 2022. Ces explications sont également valables pour les PME dont le prix de l'électricité a également augmenté plus fortement en Belgique que dans ces deux pays en 2022.

Tout d'abord, on observe (et ce, déjà bien avant la crise énergétique) que la proportion des contrats fixes (électricité et gaz) est plus faible en Belgique que dans les pays voisins<sup>13</sup> et quand il y a un contrat fixe, il est souvent de plus courte durée (1 an<sup>14</sup>) alors qu'en Allemagne, les contrats fixes étaient souvent de 2 à 3 ans, voire plus. Une grande majorité des ménages allemands (90 %) ont donc été protégés plus longtemps que les belges contre les répercussions de la hausse du prix du gaz sur les marchés de gros européens grâce à un contrat de plus longue durée conclu avant la crise. C'est le cas également pour les ménages néerlandais bien que cela ne se reflète pas dans l'indice des prix<sup>15</sup>.

Ensuite, les paramètres d'indexation des contrats variables sont différents : par exemple, l'indexation s'opérait tous les mois ou les

---

<sup>13</sup> Voir pour l'électricité <https://www.creg.be/sites/default/files/assets/Publications/Studies/F220922-VaasaETT.pdf> (p. 50)

<sup>14</sup> Sauf à Bruxelles où il y a une obligation de contrat fixe de minimum 3 ans, ce qui a eu comme conséquence de réduire le nombre de fournisseurs. Il est à noter que lorsque ce contrat arrive à échéance, cette obligation expire et la prolongation ou le renouvellement peut avoir une autre durée.

<sup>15</sup> Ceci est dû au fait que, conformément à la réglementation d'Eurostat, l'indice des prix aux Pays-Bas prend en compte les prix des contrats renouvelés au cours du mois et non pas les prix effectivement payés par les ménages sur la base de leur contrat en cours. (Cette situation va changer dès juin 2023 aux Pays-Bas, le Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) néerlandais ayant annoncé l'introduction d'une nouvelle méthodologie pour mieux tenir compte des prix effectivement payés par les consommateurs, qui diffèrent souvent des prix des nouveaux contrats (voir [ici](#))). L'institut de statistique CBS a mesuré un décalage de 3 mois entre le début de l'augmentation du prix du gaz sur les marchés de gros, et l'augmentation de l'indice des prix. En Allemagne, les différents « Länder » (qui ont la compétence pour l'indice des prix à la consommation) bénéficient d'une dérogation de la part d'Eurostat : l'indice des prix prend en compte non pas le prix des nouveaux contrats, mais le prix effectivement payé par les ménages selon leur contrat en cours. La France et la Belgique, comme les Pays-Bas, suivent jusqu'ici la réglementation d'Eurostat et mesurent l'évolution des prix sur la base des contrats renouvelés au cours du mois. En ce qui concerne la France, l'indice des prix reflète correctement l'évolution des prix effectivement payés par les ménages étant donné que le prix est régulé pour la grande majorité des ménages. En Belgique, cette méthodologie peut conduire à un certain décalage entre l'évolution des prix payés par les ménages et l'indice des prix mais, étant donné la structure des contrats, ce décalage devrait en principe être inférieur à celui des Pays-Bas.

trimestres en Belgique contre tous les 6 mois aux Pays-Bas (dans le cas de cette indexation moins fréquente, les fluctuations de prix qui interviennent à l'intérieur même de ce laps de temps ne sont pas comptabilisées pour l'indexation).

Par ailleurs, le cadre réglementaire diffère de pays en pays et peut avoir un impact sur les prix. Par exemple, en Belgique, les consommateurs peuvent résilier leur contrat d'énergie à tout moment, en respectant un préavis de 1 mois, sans avoir à payer d'indemnité au fournisseur. À Bruxelles, les contrats doivent couvrir une période de minimum 3 ans et en cas de non-paiement des factures, le fournisseur doit porter le litige auprès d'un juge de paix, ce qui a découragé de nombreux fournisseurs à proposer des contrats à Bruxelles, réduisant d'autant la concurrence<sup>16</sup>. Ce préavis d'un mois conduit à un taux de rotation (changement de fournisseur pour conclure un contrat plus intéressant financièrement) qui est comparativement plus élevé en Belgique que dans les autres pays<sup>17</sup>. Néanmoins, le nombre de contrats « dormants » (avant que ces reconductions tacites ne soient interdites<sup>18</sup> depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2022 – et mars 2022 pour les contrats à durée indéterminée) montrait que tous les consommateurs belges<sup>19</sup> n'avaient pas utilisé cette possibilité et que, selon la CREG, « la plupart de ces contrats sont chers, voire très chers par rapport aux offres actives des fournisseurs. [...] et qu'ils manquent de transparence<sup>20</sup> ». Les ménages qui avaient au 1<sup>er</sup> janvier 2022 un contrat dit dormant se sont vus proposer des contrats aux prix de janvier ou mars 2022, lorsque les prix de l'électricité et du gaz étaient en pleine ascension. En mars 2023<sup>21</sup>, les 10 produits les plus chers représentaient 48 % à 50 % (en fonction de la Région) de l'ensemble du marché pour l'électricité et 46 à 57 % pour le gaz. Les 10 produits les

---

<sup>16</sup> Selon la CREG (Etude F2605 de juin 2023), il n'y a plus, à Bruxelles, que 3 fournisseurs pour l'électricité et 2 pour le gaz naturel, contre 9 il y a quelques années. Mais la concurrence globale s'est réduite sur les marchés de l'énergie pour les ménages dans toutes les Régions de notre pays.

<sup>17</sup> En 2020, le taux de rotation pour les contrats d'électricité était de 20,9 % en Belgique, 19,8 % aux Pays-Bas, 11,5 % en France et 10,9 % en Allemagne. Pour le gaz, toujours en 2020, il était de 24,6 % en Belgique, 19,8 % aux Pays-Bas, 15 % en France et 12,5 % en Allemagne. (Source ACER – [lien](#))

<sup>18</sup> Loi du 4 juin 2021 modifiant diverses dispositions relatives à la prolongation des contrats de fourniture d'énergie des clients résidentiels et des PME. Le fournisseur devra proposer de nouveaux tarifs à ces clients. À défaut de réponse de ces derniers, le fournisseur devra adopter automatiquement sa formule la moins chère en vigueur.

<sup>19</sup> Les [analyses de la CREG](#) de décembre 2020 montraient que plus de 500 000 ménages belges possédaient encore un des 14 596 produits dormants (électricité et gaz), qui étaient plus chers de plusieurs centaines d'euros par an que les produits actifs.

<sup>20</sup> <https://www.creg.be/fr/actualites/la-creg-se-rejouit-des-initiatives-en-cours-pour-supprimer-les-contrats-dormants-de>

<sup>21</sup> Source CREG, Etude F2605 du 29 juin 2023, [Composition des portefeuilles de produits par fournisseur et potentiel d'économies pour les particuliers sur le marché belge de l'électricité et du gaz naturel en mars 2023](#).

moins chers représentaient 15 % à 18 % (en fonction de la Région) de l'ensemble du marché pour l'électricité et 15 à 17 % pour le gaz. Selon la CREG, « bien que la libéralisation complète du marché de l'énergie remonte à plus de quatorze ans déjà et malgré les efforts continus des autorités compétentes et des régulateurs, le consommateur continue de rencontrer des difficultés à retrouver suffisamment d'informations accessibles et compréhensibles pour faire des choix objectifs et éclairés. Une plus grande concurrence couplée à une gamme plus diversifiée de produits ne facilite pas nécessairement le choix du consommateur »<sup>22</sup>.

La plupart des fournisseurs allemands avaient couvert leurs contrats fixes par des achats de gaz et d'électricité à long terme sur le marché de gros. En ce qui concerne l'électricité, les fournisseurs belges peuvent se couvrir sur le marché à terme également, mais le font à une échéance moindre que leurs homologues allemands. Les fournisseurs belges (source FEBEG) estiment en effet que l'absence d'indemnité de rupture des contrats fixes et le risque lié au taux de rotation qui en découle selon eux ne leur permettent pas de se couvrir à leur tour sur les marchés à terme pour 100 % de ces contrats, craignant de ne pas pouvoir vendre toute la fourniture achetée à terme. Mais en cas de hausse des prix sur ces marchés, les consommateurs restent chez leur fournisseur avec leur contrat fixe et ce dernier doit donc acheter une partie de la fourniture au prix du jour, pour la partie qu'il n'a pas assurée sur les marchés à terme.

L'augmentation plus faible des prix de l'énergie en France s'explique principalement par le plafonnement des prix du gaz et de l'électricité dans le cadre du « bouclier tarifaire ». Cette intervention de l'État a représenté en 2022 1,3 % du PIB. Elle a été rendue possible par l'organisation particulière du marché de l'électricité en France, avec notamment l'existence du tarif régulé<sup>23</sup>. En comparaison, les

---

<sup>22</sup> <https://www.creg.be/sites/default/files/assets/Publications/Studies/F2296FR.pdf> . voir aussi <https://www.creg.be/sites/default/files/assets/Publications/Studies/F2165FR.pdf>

<sup>23</sup> La France présente une double particularité en matière d'organisation du marché. D'une part, la loi NOME a instauré en 2010 un accès régulé aux concurrents de EDF à l'électricité nucléaire historique (ARENH) produite par EDF à bas coûts. Il s'agit d'un partage de la rente nucléaire pour permettre la concurrence sur le marché. Les fournisseurs alternatifs peuvent donc s'approvisionner à prix compétitif avec l'électricité produite à partir des centrales d'EDF dans une limite de 120 TWh/an (NB 20 TWh additionnels au 1er avril 2022) au prix actuel de 46,2 € par MWh, fixé par la Commission de régulation de l'énergie (CRE). D'autre part, les fournisseurs doivent répercuter cet avantage aux ménages par le biais du tarif réglementé de vente d'électricité « tarif bleu », qui concerne 70 % des consommateurs résidentiels. Par ailleurs, les lois de finances 2022 et 2023 ont limité la hausse du « tarif bleu » à respectivement 4 % et 15 % par rapport au 31 décembre 2021. Cette loi NOME et la détermination d'un tarif régulé

interventions belges, allemandes et néerlandaises ont représenté respectivement 0,7 % (dont 0,3 % pour l'élargissement du tarif social), 0,2 % et 0,3 % du PIB en 2022<sup>24</sup>.

---

ont pu voir le jour en France car EDF, producteur historique nucléaire, était détenu à 83,33 % (et 96 % depuis l'offre publique d'achat en février 2023 ; l'objectif étant d'atteindre les 100 % si un accord est trouvé sur le prix pour les petits actionnaires restants) par l'État français, ce qui n'est pas transposable en Belgique.

<sup>24</sup> L'Allemagne et les Pays-Bas ont aussi pris des mesures de plafonnement des prix de l'électricité et du gaz pour les consommateurs, qui ne sont entrées en vigueur respectivement qu'en mars 2023 et en janvier 2023.

**Tableau 4-1: Interventions des pouvoirs publics pour atténuer la hausse des prix de l'énergie**

	Taxe énergie / TVA réduite	Régulation des prix de l'énergie	Coût en % du PIB (pour l'année 2022)
<b>Belgique</b>	↓ TVA élec. (du 1er mars 2022 au 31 mars 2023) & gaz à 6% (du 1er avril 2022 au 31 mars 2023) ↓ Accises carburants (mars 2022 jsq mars 2023) Système de cliquet (mars 2022 jsq mars 2023) Taxes => Accises (depuis oct 2021)	Tarif social pour l'énergie pour les personnes bénéficiant d'une intervention majorée (fév 2021 jusq juin 2023)	0,7%
<b>Allemagne</b>	↓ Taxe EEG sur l'élec. (janv 2022 puis supprimée juillet 2022) ↓ Taxes carburants (avril-juin 2022)		0,2%
<b>Pays-Bas</b>	↓ TVA élec. & gaz à 9% (du 1er juil 2022 au 31 dec 2022) ↓ Accises carburants (du 1er avril 2022 au 31 dec 2022)		0,3%
<b>France</b>	↓ Taxe sur l'élec. (de fev 2022 à janv 2023) Remise carburants (du 1er avril 2022 au 31 dec 2022)	Bouclier tarifaire (électricité, gaz et carburants) plafonnement de la hausse des prix du gaz et de l'électricité à 15%, avec une limite d'augmentation moyenne des factures d'environ 25 euros par mois pour les ménages se chauffant au gaz et une limite d'augmentation moyenne d'environ 20 euros par mois pour les ménages se chauffant à l'électricité - (du 1er nov 2021 jsq fin 2023)	1,3%

Source : CCE

## 5 La hausse des prix des matières premières énergétiques a entraîné un transfert de revenus vers les pays exportateurs

L'augmentation du prix des matières premières sur les marchés mondiaux, en particulier la hausse du prix du gaz sur les marchés de gros européens, a renchéri d'autant le prix des importations. Cela implique qu'une part plus importante du revenu national a dû être consacrée à ces importations, ce qui a entraîné un transfert accru de revenus vers les pays exportateurs.

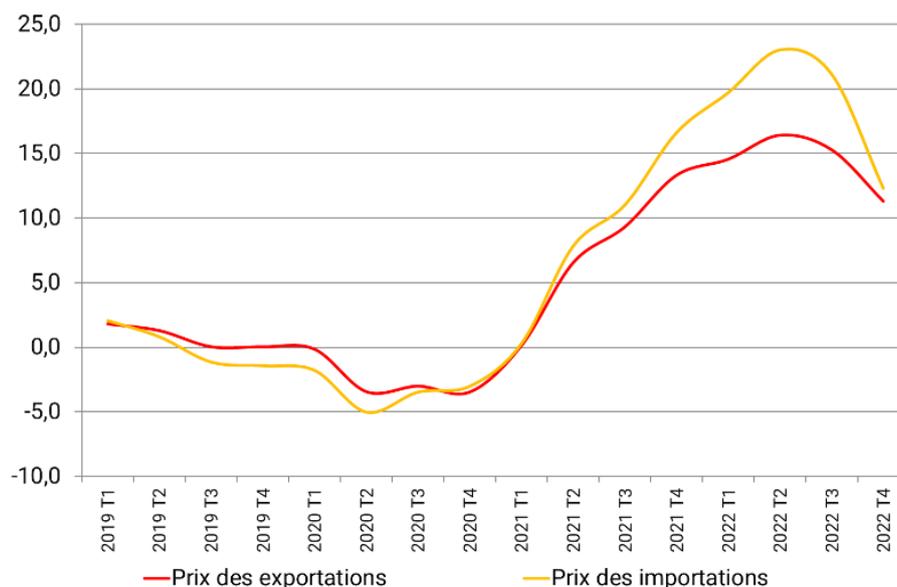
Ce transfert de revenus<sup>25</sup> était encore peu perceptible en Belgique en 2021 car il était masqué par la hausse des prix à l'exportation. Celle-ci résultait de la spécialisation des exportations belges dans les biens intermédiaires dont les prix avaient augmenté au niveau mondial en raison des tensions entre l'offre et la demande (voir point 3).

En 2022, lorsque les prix des biens intermédiaires se sont stabilisés et que la hausse des prix à l'importation n'a donc plus été compensée, le transfert de revenus a atteint 4 % du PIB (moyenne des quatre trimestres), soit un niveau beaucoup plus élevé que dans les pays voisins et qu'en moyenne dans la zone euro.

---

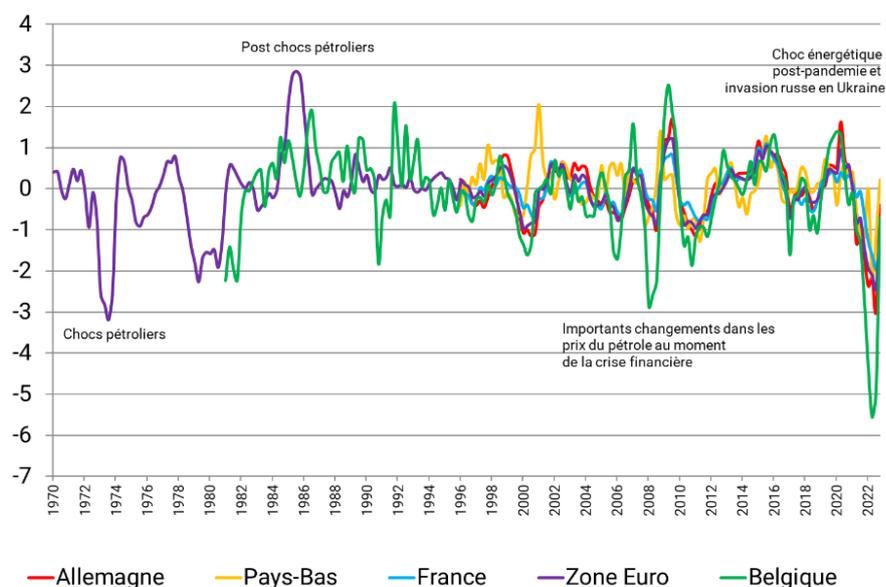
<sup>25</sup> Le transfert de revenus est estimé par la BNB comme l'effet revenu des termes de l'échange. Il est calculé en pondérant les variations des prix à l'exportation et à l'importation par leurs valeurs respectives et est exprimé en pourcentage du PIB.

**Graphique 5-1 : Évolution des prix à l'exportation et des prix à l'importation en Belgique**



Sources : BNB

**Graphique 5-2 : Transferts de revenus vers l'étranger (impact en pourcentage du PIB)<sup>26</sup>**



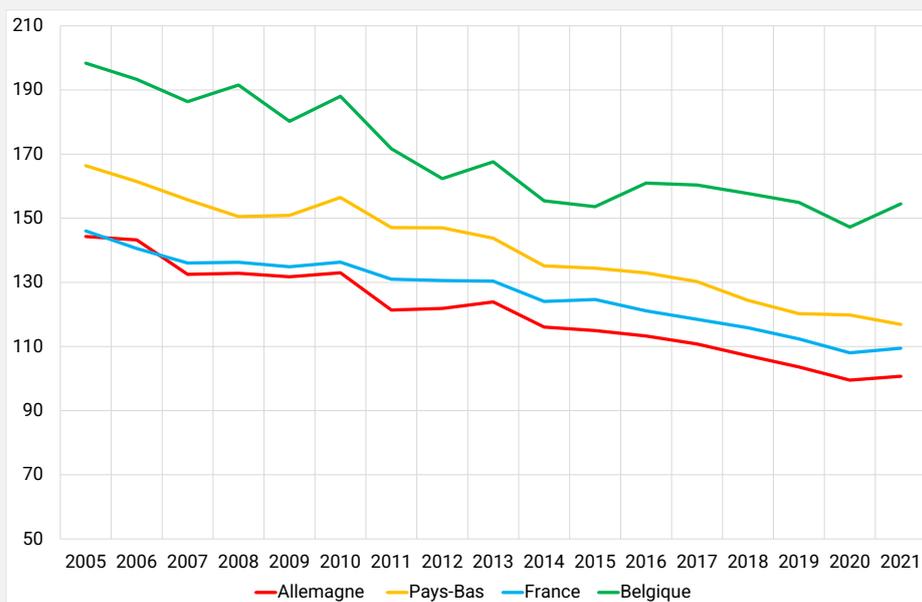
Sources : BNB

<sup>26</sup> Le transfert de revenus vers l'étranger correspond à l'effet revenu des termes de l'échange. Il est calculé en pondérant les variations des prix à l'exportation et à l'importation par leurs valeurs respectives et est exprimé en pourcentage du PIB.

## Pourquoi le transfert de revenus vers l'étranger est-il plus important en Belgique que dans les pays voisins en 2022 ?

Le transfert de revenus est d'autant plus important que le poids de la consommation des énergies fossiles est élevé. En moyenne, la consommation d'énergie exprimée par rapport au PIB est plus élevée en Belgique que dans les pays voisins.

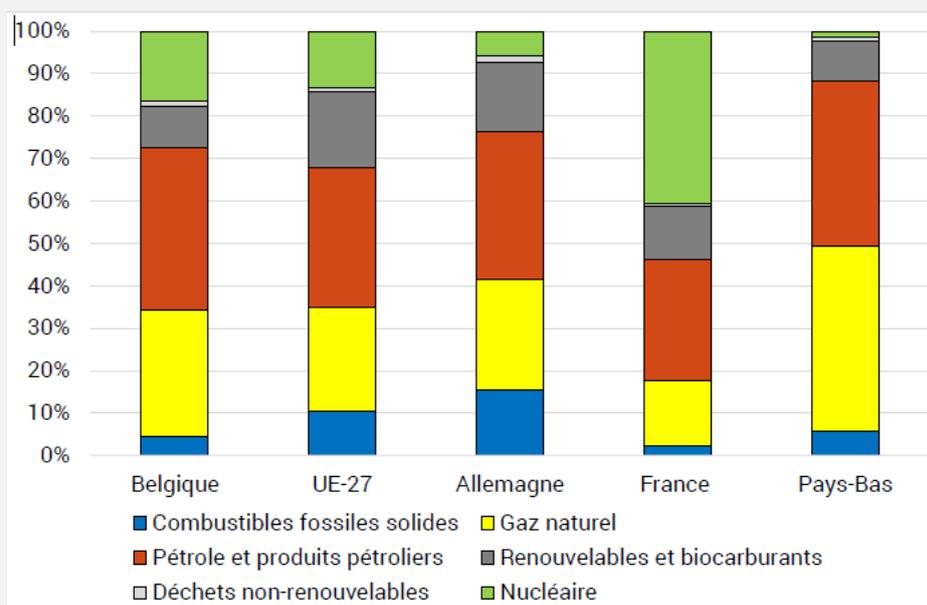
**Graphique 5-3 : Consommation intérieure brute d'énergie par PIB (en kilogrammes équivalent pétrole par millier d'euros)**



Source : Eurostat

En outre, le poids de la consommation d'énergie fossile reste important, notamment en comparaison avec la moyenne européenne et la France.

**Graphique 5-4: Énergie brute disponible par produit énergétique, 2020  
(pourcentages)**



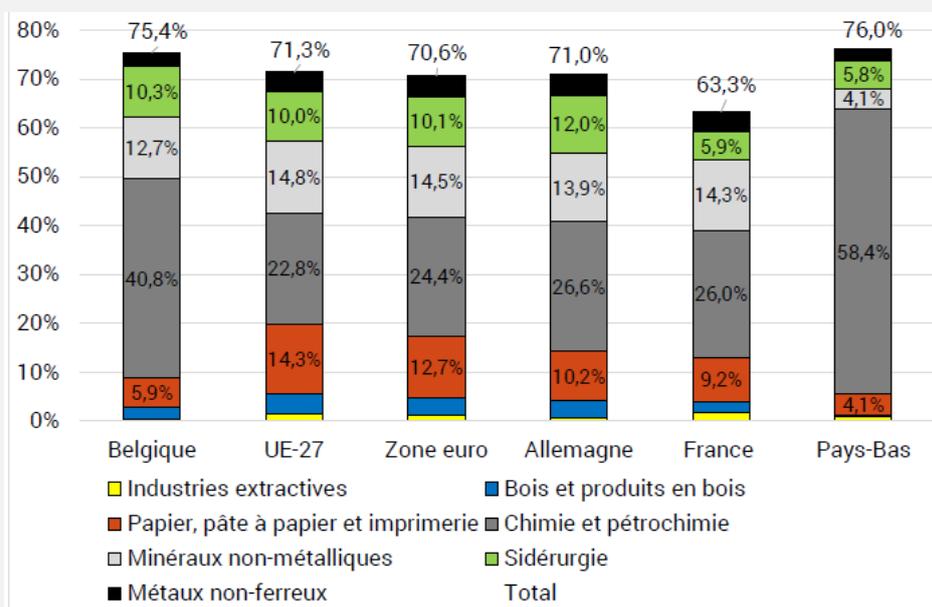
Source : Eurostat

Cela s'explique en partie par la spécialisation relative de l'industrie belge dans quelques secteurs spécifiques intensifs en énergie (comme l'industrie chimique et pétrochimique, l'industrie liée au ciment, au béton, l'industrie du papier, et l'industrie liée au métal) et le fait que l'industrie contribue au PIB de manière plus importante en Belgique (19,7 % en 2021) qu'en France (16,7 %) ou qu'aux Pays-Bas (18,1 %) mais de manière moins importante qu'en Allemagne (26,7 %<sup>27</sup>).

En particulier, la consommation intérieure brute moins élevée en France et en Allemagne par rapport à la Belgique et aux Pays-Bas s'explique par leur plus faible consommation finale d'énergie à usage non énergétique, c'est-à-dire la consommation de matières premières énergétiques (essentiellement produits pétroliers et gaz) pour l'industrie chimique – et donc par la structure de leur industrie moins tournée vers l'industrie chimique. Par ailleurs, il est à noter que la Belgique est caractérisée par une consommation primaire d'énergie bien plus élevée que celle des pays voisins. Ceci est dû tant à une consommation plus élevée du secteur de l'énergie qu'à une consommation finale à usage énergétique (en particulier au niveau du secteur de l'industrie et du secteur du transport) plus élevée que dans les pays voisins.

<sup>27</sup> [https://donnees.banquemondiale.org/indicateur/NV.IND.TOTL.ZS?locations=BE-DE-NL-FR&name\\_desc=false](https://donnees.banquemondiale.org/indicateur/NV.IND.TOTL.ZS?locations=BE-DE-NL-FR&name_desc=false)

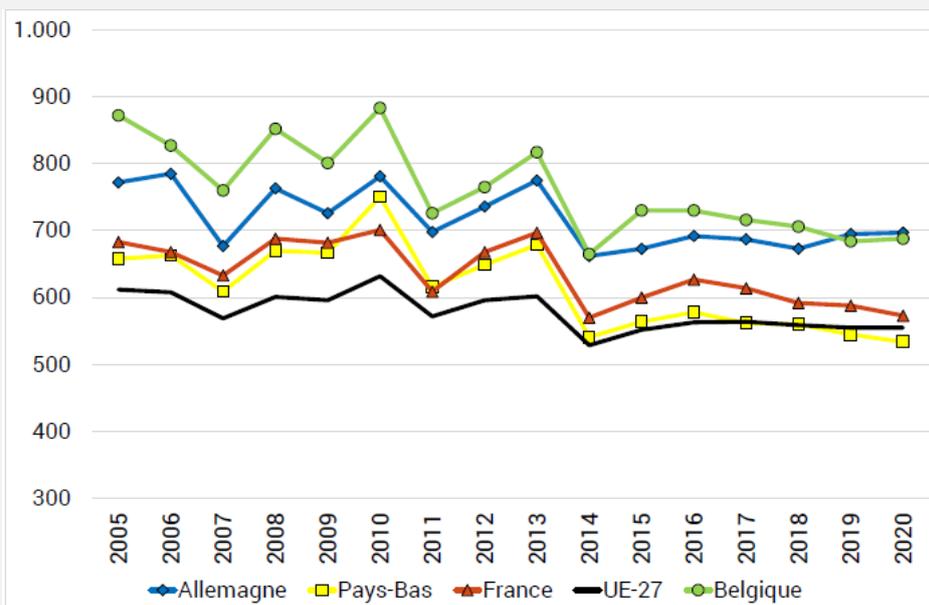
**Graphique 5-5 : Part des industries intensives en énergie dans la consommation finale d'énergie de l'industrie (hors construction), 2020.**



Source : Eurostat

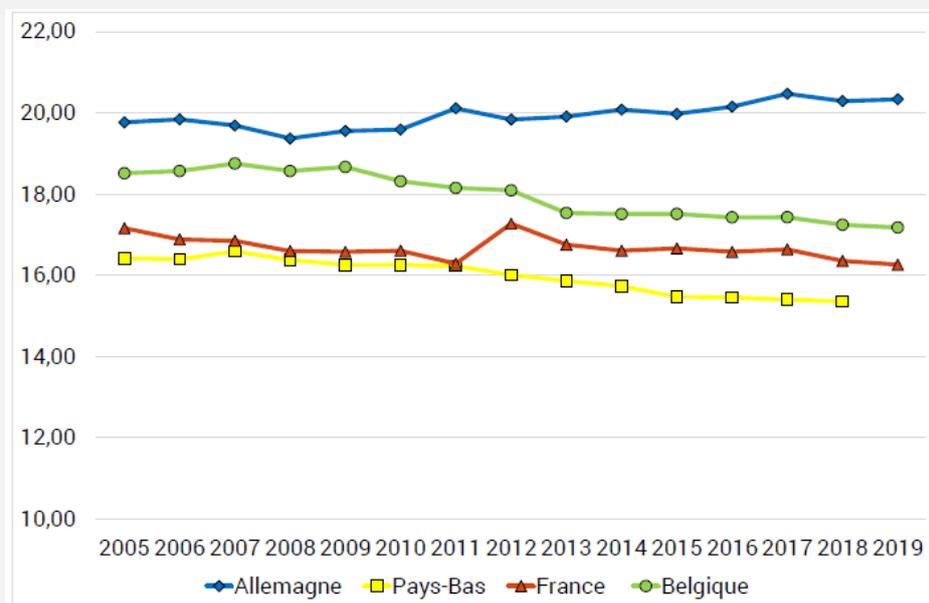
Par ailleurs, la consommation finale d'énergie par habitant est relativement importante dans le secteur du logement et du transport.

**Graphique 5-6 : Consommation finale d'énergie des ménages dans le secteur résidentiel par habitant (ktep/habitant)**



Source : Eurostat

**Graphique 5-7 : Consommation finale d'énergie du transport de personnes par habitant (GJ/habitant)**



Source : Eurostat

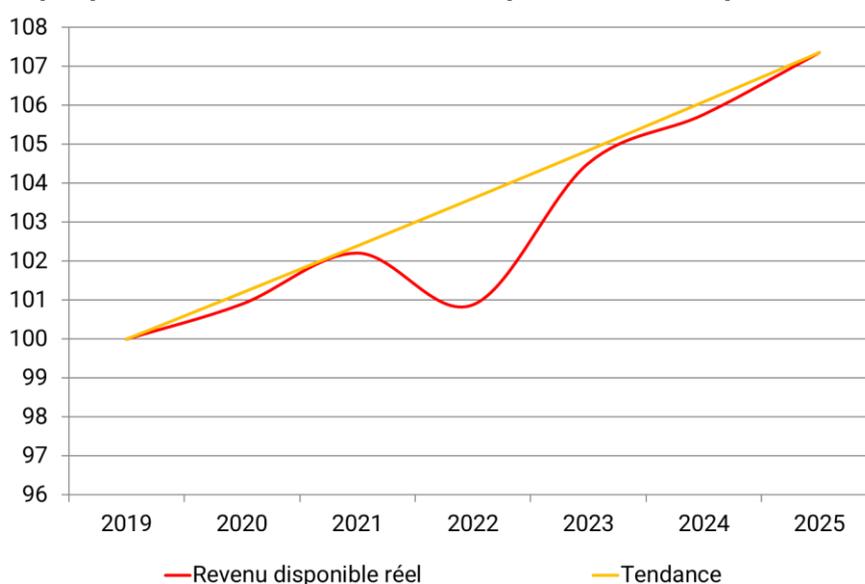
## 6 Comment s'est réparti le transfert de revenus ?

### 6.1 Les ménages

***En moyenne, au niveau macroéconomique, les ménages sont protégés de la hausse des prix mais certains avec retard***

Le secteur des particuliers<sup>28</sup> a vu son revenu disponible réel (c'est-à-dire corrigé de l'inflation) baisser de 1,3 % en 2022. Par rapport à la croissance moyenne estimée sur la période 2020-2025, qui s'élève à 1,2 % par an<sup>29</sup>, il s'agit d'une perte de revenu réel de 2,5 points de pourcentage. D'après les prévisions de la BNB, un rattrapage devrait avoir lieu en 2023 avec une croissance du revenu disponible réel de 3,6 % (soit 2,4 points de pourcentage de plus que la croissance moyenne). Le revenu disponible réel devrait ensuite de nouveau suivre la tendance à partir de 2024.

**Graphique 6-1: Évolution du revenu disponible réel des particuliers<sup>30</sup>**



Source : BNB, calculs secrétariat CCE

<sup>28</sup> Qui regroupe les ménages et les institutions sans but lucratif au service des ménages.

<sup>29</sup> Estimation sur la base des données observées de la comptabilité nationale de 2019 à 2021 et des prévisions de la BNB de 2022 à 2025.

<sup>30</sup> Le secteur des particuliers correspond au secteur des ménages et des instituts sans but lucratif au service des ménages (ISBSLM). Le revenu disponible est le revenu après impôts et prestations sociales. L'évolution en termes réels signifie qu'elle est corrigée de l'évolution des prix à la consommation. La tendance est basée sur la croissance annuelle moyenne sur la période 2020-2025.

Le revenu dont disposent les ménages pour consommer et épargner provient des revenus qu'ils tirent de leur participation à l'activité économique (revenus du travail, revenu de l'activité indépendante, revenus de la propriété) et des transferts sociaux (allocations sociales, indemnités), moins les impôts qu'ils doivent payer.

Les revenus du travail et les transferts sociaux sont indexés automatiquement par rapport à l'évolution des prix à la consommation. L'indice de référence pour l'indexation automatique est depuis 1994 l'indice santé lissé. Il s'agit de l'indice des prix à la consommation hors boissons alcoolisées, tabac, diesel et essence. L'indice est dit « lissé » car, au lieu d'examiner la valeur de l'indice pour un mois donné, on prend en compte la moyenne des quatre derniers mois. Ceci provoque un certain décalage entre l'évolution des prix à la consommation et le moment de l'indexation automatique<sup>31</sup>.

Les salariés de la fonction publique (qui représentent 22 % des salariés en Belgique) voient leurs salaires adaptés à chaque fois que l'indice santé lissé augmente de 2 % (système de l'indice pivot, voir encadré ci-dessous), ce qui s'est produit 6 fois entre août 2021 et novembre 2022 (voir graphique ci-dessous).

Dans le secteur privé, l'indexation en fonction d'un indice pivot concerne environ la moitié des travailleurs. Pour 40 % des salariés du secteur privé (soit 31 % des salariés de l'ensemble de l'économie), l'indexation automatique se fait toutefois avec un décalage car ils sont indexés chaque année en fonction de l'augmentation des prix de l'année précédente (voir encadré ci-dessous). En raison de l'accélération de l'inflation en 2021, l'indexation de ces travailleurs (basée sur l'inflation de 2020) a été plus faible que l'inflation. Le même phénomène s'est reproduit en 2022, car l'inflation a continué d'augmenter. Si la baisse de l'inflation qui a commencé à partir de la fin 2022 se confirme pour l'ensemble de l'année 2023, ces travailleurs bénéficieront, en 2023, d'une indexation supérieure à l'inflation. Autrement dit, leur perte réelle de salaire de 2021 et de 2022 sera compensée en 2023. Sur l'ensemble de la période, les salaires suivent donc l'évolution de l'indice santé. Ceci explique donc en partie la baisse du revenu disponible réel des ménages en 2022 et son rattrapage en 2023.

---

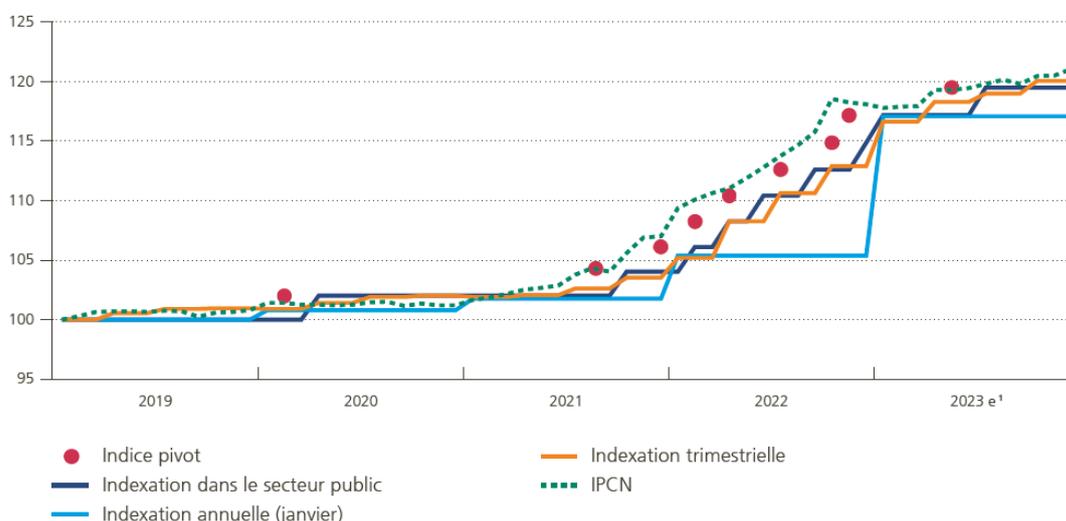
<sup>31</sup> L'indice des prix à la consommation mesure le prix des biens et services observés au cours du mois de la publication de l'indice. Certains biens, comme les biens durables (voitures, matériel audiovisuel et informatique, ...) ne sont pas achetés tous les mois. De même, certains services (contrats d'énergie, de téléphonie, ...) ne sont pas renouvelés tous les mois. Pour cette raison, il existe un certain décalage entre l'évolution de l'indice des prix à la consommation et l'évolution de ce qui est effectivement payé par les ménages. En induisant un décalage par rapport à l'indice des prix à la consommation, le lissage de l'indice santé permet de mieux capter l'évolution des dépenses effectives.

Le Graphique 6-2 montre le moment auquel l'inflation est répercutée sur les salaires en fonction de différents mécanismes d'indexation.

### Graphique 6-2 : Indexation selon divers mécanismes d'indexation en Belgique

Indice des prix à la consommation et indexation des salaires

(indice, janvier 2019 = 100)



Source : BNB (2023)

#### Différents mécanismes d'indexation automatique dans le secteur privé

Pour tous les travailleurs salariés du secteur privé, l'indexation automatique se base sur l'évolution de l'indice santé lissé, mais le moment où le salaire est indexé varie en fonction de la commission paritaire dans laquelle le travailleur est actif.

Différents mécanismes d'indexation sont en effet d'application :

Environ la moitié des travailleurs du secteur privé voient leur revenu augmenter lorsqu'un indice pivot donné est franchi. Un indice pivot est un seuil excédant le seuil précédent d'un pourcentage prédéfini qui peut varier selon la commission paritaire. Lorsque l'indice qui sert de référence dans la commission paritaire dépasse l'indice pivot, les salaires sont rehaussés de ce pourcentage.

La quasi-totalité des autres travailleurs du secteur privé bénéficient d'une indexation à date fixe, et dans la plupart des cas une fois par an (le plus souvent en janvier). Cette dernière catégorie concerne 40 % des travailleurs du secteur privé.

2 % des travailleurs du secteur privé ne sont pas couverts par un système d'indexation au niveau de la commission paritaire, soit parce que leur commission paritaire ne prévoit pas de système d'indexation, soit parce qu'ils ne ressortissent à aucune commission paritaire. Il se peut cependant que ces travailleurs bénéficient d'une indexation au niveau de leur entreprise.

Les travailleurs intérimaires (qui représentent 4 % des salariés du secteur privé) sont quant à eux couverts par le mécanisme d'indexation du lieu où ils travaillent.

**Tableau 6-1 : Les différents mécanismes d'indexation dans le secteur privé<sup>32</sup>**

Méthode d'indexation	Nbre de commissions paritaires	Nbre de travailleurs	% du total de travailleurs
<b>Indice pivot total</b>	<b>109</b>	<b>1.319.046</b>	<b>43,44%</b>
CP avec pivot 1,02	92	1.249.992	41,16%
CP avec pivot 1,01	11	55.773	1,84%
<b>Moment fixe total</b>	<b>56</b>	<b>1.526.532</b>	<b>50,27%</b>
Chaque année	29	1.213.703	39,97%
Tous les 6 mois	9	66.328	2,18%
Tous les 3 mois	12	171.160	5,64%
<b>Intérimaires</b>	<b>1</b>	<b>127.141</b>	<b>4,19%</b>
<b>Commission paritaire sans indexation</b>	<b>9</b>	<b>51.693</b>	<b>1,70%</b>
<b>Non couverts par commission paritaire</b>		<b>11.774</b>	<b>0,39%</b>

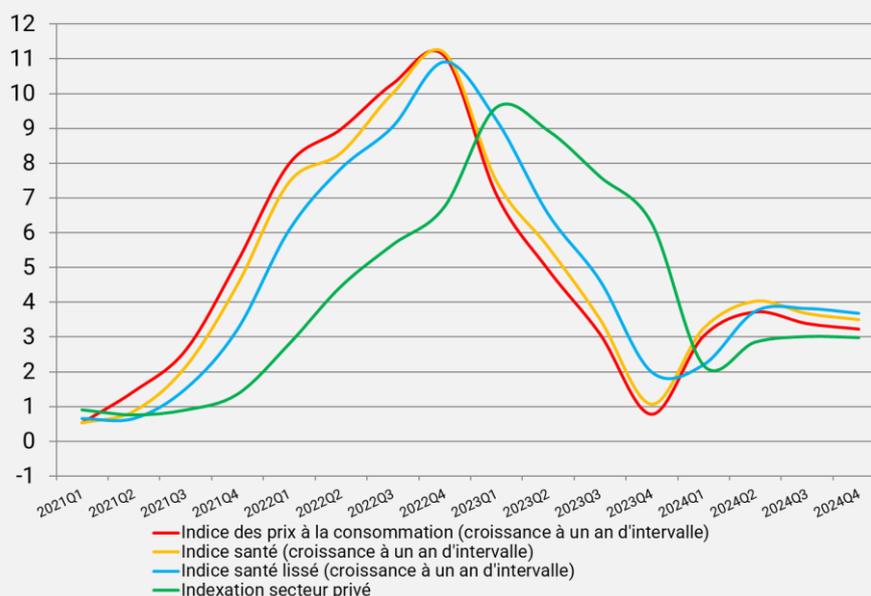
Sources : SPF Emploi, calculs secrétariat CCE

<sup>32</sup> Situation au 4<sup>e</sup> trimestre 2021

Graphique 6-3 montre le décalage dans le temps entre l'inflation, mesurée par l'indice national des prix à la consommation, et l'indexation dans le secteur privé. On observe en effet que la courbe verte (qui représente l'indexation moyenne dans le secteur privé à chaque trimestre<sup>33</sup>) a le même profil que la courbe rouge (qui représente le taux d'inflation moyen à chaque trimestre) mais en étant décalée vers la droite par rapport à cette dernière. Une partie de ce décalage s'explique par le lissage de l'indice santé. En effet, la courbe bleue (qui représente l'indice santé lissé) est décalée vers la droite par rapport à la courbe jaune (qui représente l'indice santé non lissé). Toutefois, l'essentiel du décalage dans le temps entre l'inflation et l'indexation provient du décalage entre l'indexation et l'indice santé lissé, ce qui s'explique par le fait qu'une grande partie des salariés du secteur privé est indexée une fois par an.

---

<sup>33</sup> Pour estimer l'indexation moyenne dans le secteur privé, le Bureau fédéral du plan utilise un modèle qui tient compte des différents paramètres des systèmes d'indexation. Pour les indexations à date fixe, une quinzaine de systèmes sont ainsi modélisés en fonction de la fréquence d'indexation, du ou des mois d'indexation, et de la période de référence. Pour les indexations qui suivent un indice pivot, il est supposé que chaque mois, un douzième des salariés dont le salaire est indexé sur un indice pivot bénéficie d'une indexation déterminée sur la base de la croissance de l'indice santé lissé deux mois avant le mois de l'indexation. Une indexation moyenne dans le secteur privé est ainsi estimée pour chaque mois sur la base de l'évolution de l'indice santé lissé, en pondérant chaque système d'indexation modélisé par son poids en termes de salariés.

**Graphique 6-3: Décalage dans le temps entre inflation et indexation dans le secteur privé**

Source : Bureau fédéral du plan

Les barèmes fiscaux de l'impôt sur le revenu sont indexés<sup>34</sup> mais l'indexation ne se fait qu'une fois par an sur la base de l'inflation de l'année précédente<sup>35</sup>. Ainsi, pour les salariés et les allocataires sociaux qui ont été indexés en 2022, l'augmentation de leurs revenus nets a été plus faible que l'augmentation de leurs revenus bruts. Autrement dit, leur taux d'imposition moyen a augmenté. Ceci contribue aussi à expliquer la baisse du revenu disponible réel des ménages en 2022<sup>36</sup>. Les barèmes nouvellement indexés sont appliqués aux revenus de l'année suivante<sup>37</sup>. On devrait donc enregistrer une baisse du taux moyen d'imposition en 2023, ce qui explique en partie la hausse du revenu disponible réel des ménages en 2023. Notons que le décalage entre l'inflation et l'indexation des barèmes fiscaux affecte peu les salariés qui sont indexés une fois par an en janvier puisque leurs revenus sont également indexés sur la base de l'inflation de l'année précédente.

<sup>34</sup> L'indexation des barèmes fiscaux correspond à l'indexation notamment des montants qui délimitent les tranches d'imposition et les seuils de revenus pour la quotité exemptée.

<sup>35</sup> Plus précisément, les barèmes fiscaux sont indexés selon le rapport entre le niveau général des prix moyens de l'année t-1 et de l'année t-2 pour les revenus de l'année t.

<sup>36</sup> La comptabilité nationale enregistre le précompte professionnel quand l'activité qui génère le revenu a lieu. Donc les recettes de 2022 sont enregistrées en 2022. Les enrôlements sont eux enregistrés quand ils sont établis, donc 9 à 18 mois après l'année de revenu.

<sup>37</sup> Il n'y a donc pas de régularisation pour les revenus de 2022 au moment de l'enrôlement qui fait suite à la déclaration fiscale de 2023. Les barèmes nouvellement indexés au début de 2023 s'appliquent uniquement aux revenus de 2023, pour la déclaration fiscale de 2024.

Enfin, un dernier facteur qui contribue à expliquer pourquoi le revenu disponible des ménages augmente moins rapidement que les prix en 2022 est le fait que certains revenus de la propriété et de l'activité indépendante ne sont pas indexés.

***Tous les ménages n'ont pas été protégés de la même manière par l'indexation et les mesures du gouvernement***

L'évolution du revenu disponible réel des ménages au niveau macroéconomique, décrite ci-dessus, masque des différences au sein du groupe des ménages. En effet, alors que la plupart des salariés et des bénéficiaires de transferts sociaux auront in fine vu leurs revenus adaptés par rapport à l'évolution des prix grâce à l'indexation automatique (même si parfois avec retard), ce n'est pas forcément le cas des travailleurs indépendants pour qui l'augmentation des revenus dépend de leur capacité à augmenter leurs prix.

Le type de contrat d'énergie constitue un autre facteur de différenciation entre ménages. Les ménages qui étaient couverts par des contrats à prix fixe de longue durée conclus avant l'augmentation des prix de l'énergie ont été protégés de l'augmentation des prix alors que ceux qui étaient sous contrat à prix variable ou contrat fixe conclu en pleine hausse des prix ont vu leur facture d'énergie fortement augmenter.

L'augmentation des prix a eu pour effet, globalement, d'augmenter la facture énergétique des ménages et la part des revenus consacrés aux dépenses énergétiques. Le gouvernement a pris des mesures pour réduire la facture énergétique des ménages, ce qui a eu pour effet, d'une part, de diminuer – en comparaison avec une situation sans mesures gouvernementales - la part des revenus consacrés aux dépenses énergétiques et, d'autre part, de ralentir l'évolution de l'indice santé puisque ces mesures ont été prises en compte dans le calcul de l'indice des prix à la consommation. Il s'agit, d'une part, de mesures ciblées (extension du tarif social<sup>38</sup>, primes liées au revenus<sup>39</sup>) et, d'autre part, de mesures générales (diminution de la TVA<sup>40</sup>, primes forfaitaires<sup>41</sup>).

---

<sup>38</sup> Prolongation de l'extension temporaire du tarif social de l'électricité et du gaz naturel pour les personnes bénéficiant de l'intervention majorée.

<sup>39</sup> Intervention ponctuelle de 80 € aux ménages qui avaient droit au tarif social pour l'électricité et/ou le gaz naturel.

<sup>40</sup> Baisse de la TVA de 21 % à 6 % sur l'électricité à partir de mars 2022 ; Baisse de la TVA de 21 % à 6 % sur le gaz à partir d'avril 2022.

<sup>41</sup> Prime fédérale de chauffage de 100 € aux titulaires d'un contrat d'électricité résidentiel ; Prime fédérale « chèque mazout » de 200 € pour les ménages se chauffant au gasoil ou au propane en vrac pour le chauffage d'une maison individuelle ou d'un appartement ; Allocation de base pour l'électricité et le gaz correspondant à une réduction de la facture d'électricité de 61 euros, et à une réduction de la facture de gaz de 135 euros. Cette allocation de base

Selon une analyse de Capéau et al. (2022), l'indexation automatique et les mesures du gouvernement ont eu un impact régressif<sup>42</sup> sur la distribution des revenus des ménages durant cet épisode inflationniste.

### **Méthodologie de l'analyse de Capéau et al. (2022)**

L'objectif de l'analyse de Capéau et al. (2022) est d'identifier l'impact de l'indexation et des mesures du gouvernement sur la distribution du revenu disponible des ménages dans le cadre de l'augmentation des prix de l'énergie qui a eu lieu entre janvier 2021 et décembre 2022.

Afin d'identifier séparément l'impact de l'indexation et des différentes mesures du gouvernement, des situations contrefactuelles ont été simulées afin de les comparer entre elles. Tout d'abord, les auteurs comparent les dépenses d'énergie des ménages dans une situation où les prix de l'énergie sont bas (comme avant janvier 2021), avec une situation où les prix de l'énergie sont élevés (les prix prévus en décembre 2022). La hausse des prix de l'énergie est estimée hors mesures du gouvernement (autrement dit, l'augmentation est plus forte que celle observée puisque ces mesures ont pour effet de ralentir la hausse des prix pour les ménages) afin de pouvoir analyser ensuite séparément l'effet de ces mesures sur le revenu disponible des ménages. Ensuite, ils ajoutent différents événements à leurs contrefactuels : l'indexation des salaires et des transferts sociaux et/ou les mesures de compensation du gouvernement (y compris le tarif social de base qui existait déjà avant l'augmentation des prix de l'énergie).

Tous les événements sont supposés se produire au même moment. L'indexation est donc considérée comme complète par rapport à la hausse des prix de l'énergie simulée et il n'est pas tenu compte des différences de timing des différents systèmes d'indexation. Les barèmes fiscaux sont considérés comme ayant été indexés également. Autrement dit, par rapport à l'analyse macroéconomique qui précède

---

est imposée à hauteur de 1,5 fois le taux d'imposition moyen du ménage si le revenu annuel net imposable dépasse 62 000 euros pour les célibataires, ou 125 000 pour les couples. Les ménages qui sont imposés bénéficient donc, en « net », d'une allocation plus faible. Concrètement, ce sont principalement les ménages du 9<sup>e</sup> et du 10<sup>e</sup> décile qui sont concernés par cette imposition.

<sup>42</sup> Un impact régressif sur la distribution des revenus fait référence à une situation où un changement, une politique ou un événement a pour conséquence de désavantager davantage les individus à faibles revenus par rapport à ceux qui ont des revenus plus élevés. En d'autres termes, cet impact aggrave les inégalités économiques existantes en favorisant les individus et les ménages ayant déjà plus de ressources financières, tout en pénalisant ceux qui ont moins de ressources.

(voir Graphique 6-1), on se situe en fin de cycle, lorsque le revenu disponible réel a rattrapé la tendance historique.

Dans cette analyse, la hausse des prix de l'énergie reflète la hausse des prix des nouveaux contrats et on considère que tous les ménages doivent renouveler leurs contrats en fonction des nouveaux prix. Autrement dit, tous les ménages font face à la même hausse des prix de l'énergie. On considère aussi que les ménages n'adaptent pas leur consommation.

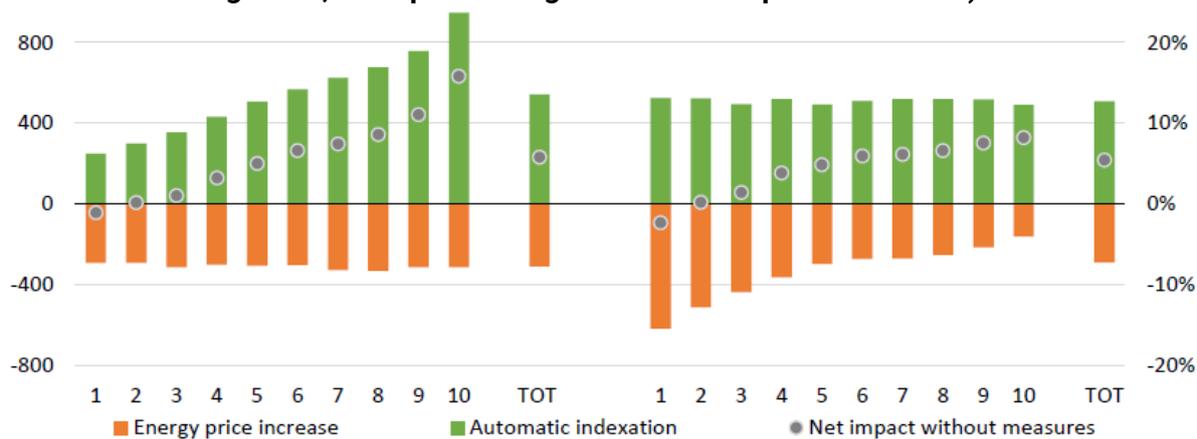
Pour pouvoir mesurer l'impact de la hausse des prix de l'énergie sur les revenus et les dépenses des ménages par décile, les auteurs sont partis d'une situation de départ qui découle des données de l'enquête sur le budget des ménages (de 2019) croisées avec celles de l'enquête SILC (de 2018).

Le Graphique 6-4 montre l'impact de l'indexation sur le revenu disponible des ménages avant intervention du gouvernement. L'indexation est proportionnelle au salaire, ce qui veut dire que plus les salaires sont élevés, plus l'augmentation (en euros, graphique de gauche) est grande. Par contre, l'augmentation de la facture énergétique (en euros) a été en moyenne à peu près la même pour toutes les classes de revenu (hors mesures du gouvernement). Par conséquent, en moyenne, la hausse des revenus engendrée par l'indexation surcompense la hausse des dépenses provenant de la hausse des prix de l'énergie, et l'effet varie selon la classe de revenus : les ménages du premier décile sont sous-compensés, ceux du deuxième décile sont tous juste compensés, et à partir du troisième décile, tous les ménages sont surcompensés. Notons que le fait de ne prendre en compte que les nouveaux contrats surestiment la hausse de la facture énergétique.

L'image est à peu près la même lorsque l'indexation et la hausse des dépenses énergétiques sont exprimées en pourcentage du revenu disponible (graphique de droite) : plus le revenu est faible, plus les dépenses énergétiques ont un poids élevé dans le revenu disponible. La hausse des dépenses énergétiques est donc relativement plus importante pour les plus faibles classes de revenu. Par contre, comme l'indexation est proportionnelle aux salaires, la hausse des revenus, en proportion du revenu disponible, est la même pour toutes les classes de revenus.

Il convient de souligner que cet effet régressif de l'indexation est spécifique à cet épisode inflationniste. Celui-ci est en effet caractérisé par le fait que les prix de l'énergie ont augmenté davantage que les prix des autres biens et services consommés par les ménages et que de ce fait, l'augmentation des coûts pour les ménages (essentiellement l'augmentation de la facture énergétique) a été en moyenne à peu près la même (en euros) pour toutes les classes de revenu.

**Graphique 6-4: Compensation de la hausse des prix de l'énergie par l'indexation (en euros à gauche, et en pourcentage du revenu disponible à droite)<sup>43</sup>**



Sources : Capéau et al. (2022)

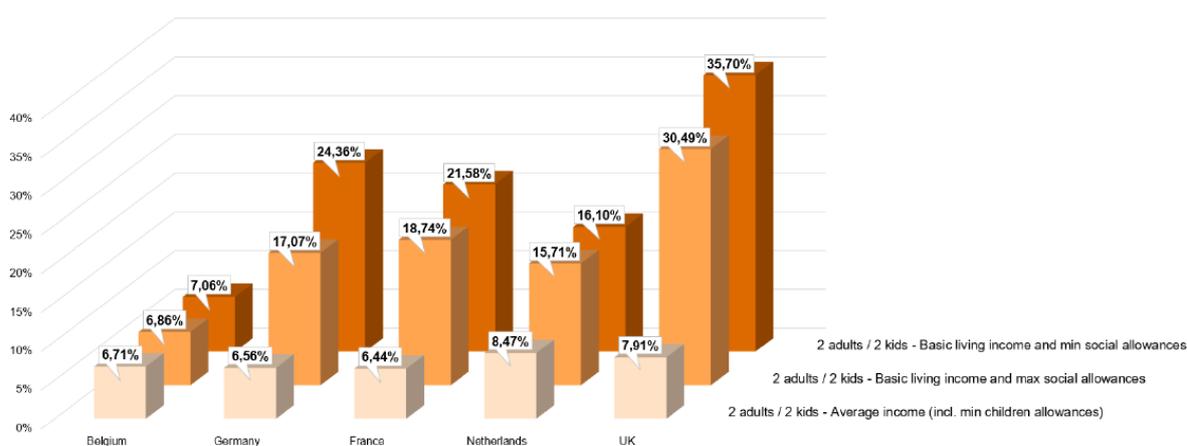
Le Graphique 6-6 montre l'impact des mesures que le gouvernement a prises pour protéger les ménages contre l'augmentation des prix (cf. Encadré ci-dessus pour les détails). L'extension du tarif social a permis de compenser les classes de revenu les plus faibles car elle est basée sur des critères de revenu. Ce n'est pas le cas du tarif social de base dont on peut bénéficier pour des raisons non monétaires (par exemple avoir une personne handicapée au sein du ménage), raison pour laquelle on trouve des bénéficiaires dans toutes les classes de revenu même s'ils se situent

<sup>43</sup> Pour chaque décile de revenu, les barres orange représentent la baisse du revenu disponible des ménages (en euros à gauche, en pourcentage du revenu disponible à droite) causées par la seule augmentation des prix de l'énergie (hors mesures du gouvernement). Les barres vertes représentent l'augmentation moyenne du revenu disponible des ménages causée par la seule indexation des salaires et des transferts sociaux, avant intervention du gouvernement. Les boules grises représentent l'impact net de ces deux événements sur le revenu disponible des ménages (hors mesures du gouvernement).

principalement dans les premiers déciles<sup>44</sup>. Les autres mesures n'ont pas été ciblées et ont donc bénéficié à tous les ménages de la même manière<sup>45</sup>.

L'analyse des régulateurs belges (FORBEG, 2023) basée sur des données de 2023 montre que le tarif social a pour effet de maintenir le poids de la facture énergétique des ménages à bas revenu au même niveau que celui du ménage moyen. Ce n'est pas le cas dans les autres pays où la facture énergétique pèse plus lourd pour les ménages à bas revenus que pour le ménage moyen. Notons que cette analyse repose sur le profil d'un ménage spécifique, composé de deux revenus et de deux enfants.

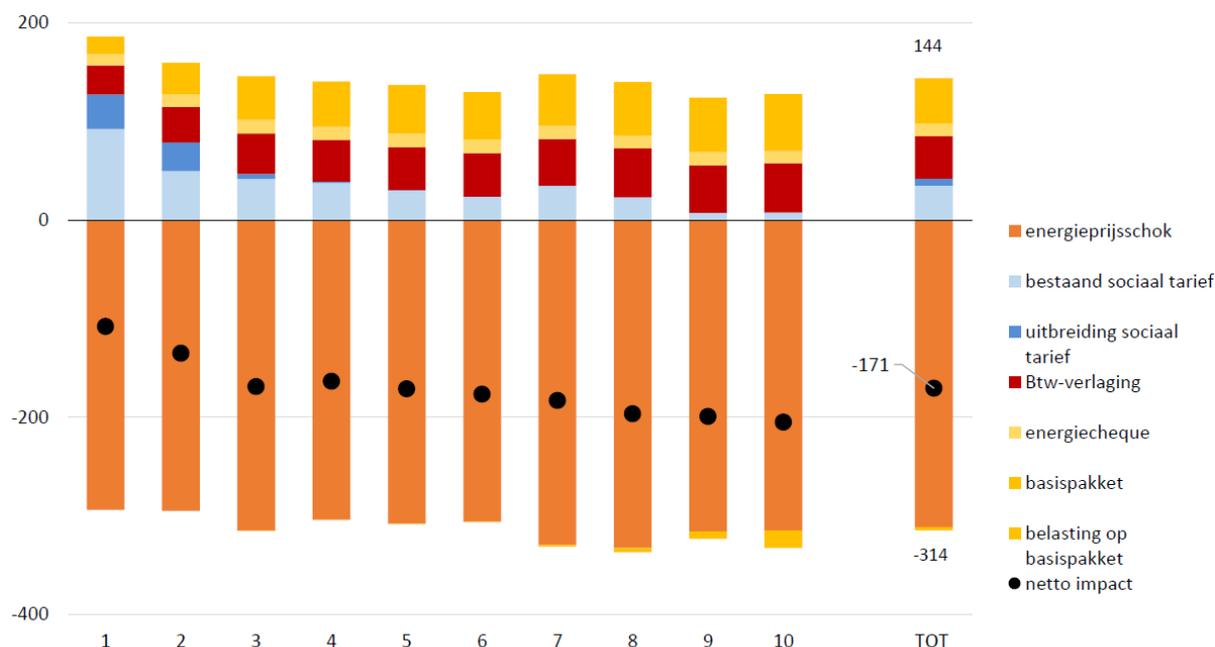
**Graphique 6-5 : Poids de la facture énergétique dans le revenu**



Source : FORBEG (2023)

<sup>44</sup> Pour bénéficier du tarif social pour l'énergie, il faut qu'une personne au sein du ménage reçoive une des allocations listées au niveau fédéral ou régional. Il peut s'agir notamment d'un revenu d'intégration social, d'une allocation pour enfant souffrant d'un handicap, ou d'une allocation pour personnes âgées. Les locataires d'un appartement social sont également éligibles sous certaines conditions. Depuis le 1<sup>er</sup> février 2021 (et ce jusqu'au 30 juin 2023), le tarif social a été étendu à tous les bénéficiaires de l'intervention majorée (BIM). Le statut BIM se définit généralement sur la base des revenus d'un ménage. Certaines personnes (les bénéficiaires du revenu d'intégration sociale ou de la GRAPA, qui ont 65 ans et plus et qui n'ont pas suffisamment de ressources) sont automatiquement reconnues BIM sans tenir compte de leurs revenus.

<sup>45</sup> L'allocation de base pour l'électricité et le gaz (basispakket sur le graphique) est imposée à hauteur de 1,5 fois le taux d'imposition moyen du ménage si le revenu annuel net imposable dépasse 62 000 euros pour les célibataires, ou 125 000 pour les couples. Les ménages qui sont imposés bénéficient donc, en « net », d'une allocation plus faible. Concrètement, ce sont surtout les ménages du 9<sup>e</sup> et du 10<sup>e</sup> décile qui sont concernés par cette imposition. Ceci est représenté sur le graphique par une hausse des dépenses pour les ménages de ces déciles puisqu'ils doivent payer davantage d'impôts.

**Graphique 6-6 : Compensation de la hausse des prix de l'énergie par les mesures du gouvernement<sup>46</sup>**

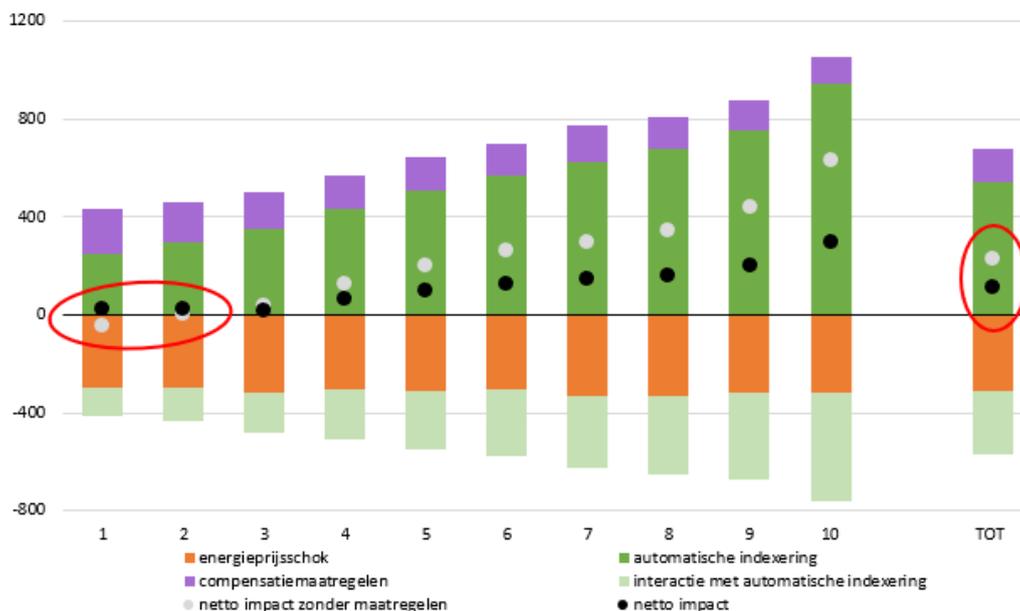
Sources : Capéau et al. (2022)

Le Graphique 6-7 montre l'impact, sur le revenu disponible des ménages, de l'interaction entre les mesures du gouvernement et l'indexation automatique. Toutes classes de revenus confondues, la hausse des revenus engendrée par l'indexation et les mesures du gouvernement surcompense la hausse des dépenses énergétiques. Mais la prise en compte des mesures du gouvernement dans l'indice des prix à la consommation réduit la surcompensation puisqu'elle réduit l'indexation (en modérant la hausse de l'indice des prix). La réduction de la surcompensation est plus importante pour les classes de revenus élevées car l'indexation est proportionnelle au niveau de salaire. Au final, l'indexation et les mesures du gouvernement permettent tout juste de compenser les trois premiers déciles. Les déciles suivants sont surcompensés, mais moins que si les mesures du gouvernement n'avaient pas été prises en compte dans l'indice des prix. Autrement dit, la prise en compte des mesures dans l'indice des prix a permis d'atténuer l'effet régressif induit par l'indexation dans ce contexte particulier de l'augmentation des prix de l'énergie.

<sup>46</sup> Pour chaque décile de revenu, les barres orange représentent la baisse du revenu disponible des ménages (en euros) causée par la seule augmentation des prix de l'énergie (hors mesures du gouvernement). Les barres des autres couleurs représentent l'augmentation du revenu disponible des ménages (en euros) causée par chaque mesure du gouvernement. La baisse des prix de l'énergie pour les bénéficiaires du tarif social est considérée comme un transfert qui augmente le revenu disponible. Les impôts sur le paquet de base que doivent payer les ménages à plus haut revenu sont considérés comme des augmentations des dépenses. Les boules noires représentent la baisse du revenu disponible si seules les mesures du gouvernement avaient compensé la hausse des prix de l'énergie.

## Graphique 6-7 : Interaction entre les mesures du gouvernement et l'indexation<sup>47</sup>

### INTERACTIE KOOPKRACHTMAATREGELEN EN INDEXERING



Sources : Capéau et al. (2022)

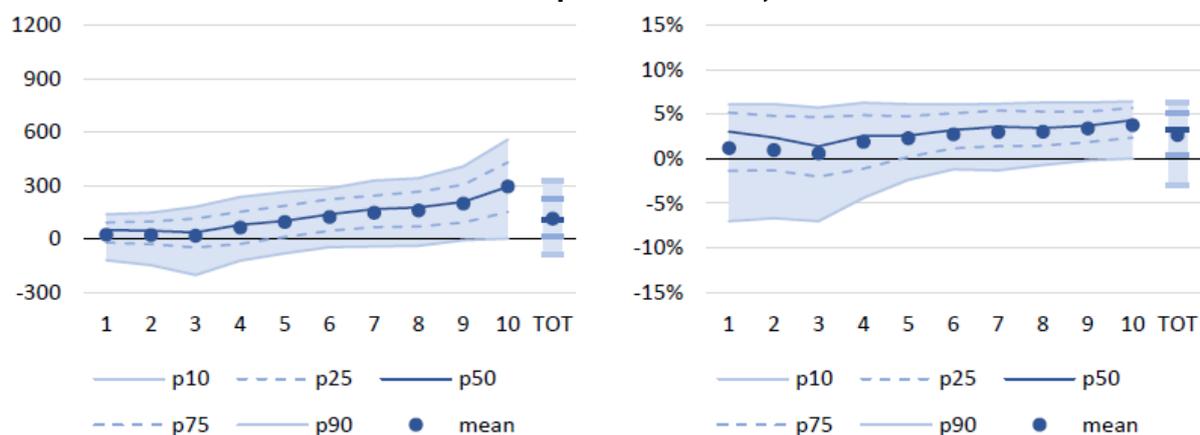
Les quantités consommées en matière d'énergie peuvent toutefois varier à l'intérieur des différentes classes de revenu, selon notamment la taille du ménage, le nombre d'enfants, l'âge, le type de logement, la technologie de chauffage, l'isolation du logement et l'hétérogénéité des préférences<sup>48</sup>, ce qui a un impact sur la facture. En outre, au plus la facture énergétique est élevée, au plus le ménage bénéficie des mesures prises pour baisser le coût de l'énergie comme la baisse de la TVA ou le tarif social. En raison des différences dans les profils de consommation, il y a donc une certaine hétérogénéité de l'impact de la hausse des prix de l'énergie sur le revenu disponible des ménages à l'intérieur des différentes classes de revenus : certains

<sup>47</sup> Pour chaque décile de revenu, les barres orange représentent la baisse du revenu disponible des ménages (en euros) causée par la seule augmentation des prix de l'énergie (hors mesures du gouvernement). Les barres vert foncé représentent l'augmentation moyenne (en euros) du revenu disponible des ménages causée par la seule indexation des salaires et des transferts sociaux, hors mesures du gouvernement. Les barres mauves représentent l'augmentation du revenu disponible des ménages (en euros) causée par l'ensemble des mesures du gouvernement. Les barres vert clair représentent la perte d'indexation engendrée par le fait que les mesures du gouvernement ont été prises en compte dans l'indice des prix à la consommation et ont donc fait baisser l'inflation (par rapport à la situation où les mesures n'auraient pas été prises en compte). Les boules noires représentent l'effet global sur le revenu disponible des ménages (en euros). Les boules blanches représentent les variations du revenu disponible des ménages si le gouvernement n'était pas intervenu.

<sup>48</sup> L'augmentation des dépenses est calculée hors tarif social. Le bénéfice du tarif social est considéré dans l'étude comme un transfert et va donc impacter le niveau de l'intervention du gouvernement.

ménages sont sous-compensés et d'autres surcompensés. Toutefois, à partir du 9<sup>e</sup> décile, la plupart des ménages sont surcompensés (Graphique 6-8).

**Graphique 6-8 : Répartition par décile de l'impact de la hausse des prix de l'énergie, de l'indexation et des mesures du gouvernement (en euros à gauche, et en pourcentage du revenu disponible à droite)<sup>49</sup>**



Sources : Capéau et al. (2022)

<sup>49</sup> Pour chaque décile de revenu, les boules bleues représentent l'impact global (en euros à gauche et en pourcentage du revenu disponible à droite) de l'augmentation des prix de l'énergie, de l'indexation et des mesures du gouvernement sur le revenu disponible des ménages (elles correspondent aux boules noires du graphique précédent). Le graphique montre également la distribution de l'impact global au sein de chaque décile. Par exemple, au sein des trois premiers déciles, l'impact global médian (p50) est proche de 0. Cela signifie que l'impact global est positif pour 50 % des ménages et négatif pour les 50 % restants. Au sein du 10<sup>e</sup> décile, c'est le percentile 10 qui est proche de 0. Cela signifie que 90 % des ménages au sein de cette classe de revenu ont un impact global positif et les 10 % restants un impact négatif.

## 6.2 Les entreprises

***Malgré la hausse des coûts, le taux de marge macroéconomique des entreprises a augmenté en 2021 et s'est maintenu durant la première moitié de 2022***

### **Taux de marge et rentabilité : définitions et aspects méthodologiques**

Le taux de marge est défini comme le rapport entre l'excédent brut d'exploitation (EBE) et la valeur ajoutée à prix courant. L'EBE est ce qu'il reste de la valeur ajoutée après avoir déduit la rémunération des salariés et les impôts à la production, et ajouté les subventions à la production.

Une approximation est nécessaire si on veut analyser l'évolution du taux de marge, trimestre par trimestre, par branche d'activité, sur la base de la comptabilité nationale. En effet, les données trimestrielles par branche d'activité ne présentent pas de ventilation par secteur institutionnel. Il n'est donc pas possible de calculer le taux de marge par branche pour les seules sociétés non financières. En outre, les comptes trimestriels ne disposent pas de données sur les impôts et les subventions à la production. Pour estimer le taux de marge par branche, on approxime l'EBE en déduisant la rémunération des salariés de la valeur ajoutée totale de la branche. Cet EBE approximé correspond donc à la somme de l'EBE des sociétés (financières et non financières) et des administrations publiques + le revenu mixte des indépendants + les impôts à la production - les subventions à la production.

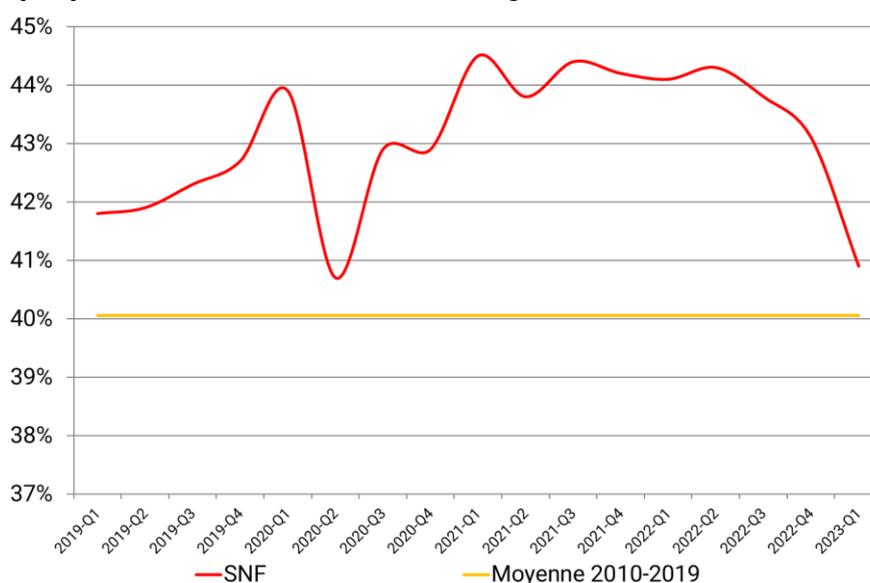
Étant donné que le poids des indépendants, et donc le niveau du revenu mixte, varie selon la branche, la comparaison des *niveaux* de taux de marge entre branches a peu de sens. Par exemple, le niveau élevé du taux de marge dans la branche des services aux entreprises (cf. Graphique 6-12) s'explique par le niveau élevé du revenu mixte, qui découle du fait que tous les gérants et administrateurs des sociétés belges sont comptabilisés dans cette branche en tant qu'indépendants.

La rentabilité du capital est définie comme le rapport entre l'excédent net d'exploitation (ENE) et le stock de capital à prix courants. L'ENE correspond à l'EBE moins les amortissements (la consommation de capital fixe dans le vocabulaire de la comptabilité nationale). Le stock de capital correspond à la valeur des actifs fixes que les entreprises détiennent pour pouvoir produire. Lorsque l'ENE augmente au même rythme que le stock de capital, la rentabilité reste stable.

Le stock de capital n'étant pas disponible dans les comptes nationaux trimestriels, il n'est possible de calculer la rentabilité du capital que sur la base des comptes annuels et donc uniquement jusque 2021.

Après avoir chuté au deuxième trimestre 2020 en raison du confinement, le taux de marge des sociétés non financières a augmenté durant les trois trimestres suivants pour se stabiliser à un niveau supérieur à son niveau pré-pandémique. Il a diminué ensuite à partir du deuxième trimestre 2022 pour revenir en fin de période au niveau du deuxième trimestre 2020, tout en restant plus élevé que la moyenne des 10 années précédant la pandémie.

**Graphique 6-9: Évolution du taux de marge des sociétés non financières**



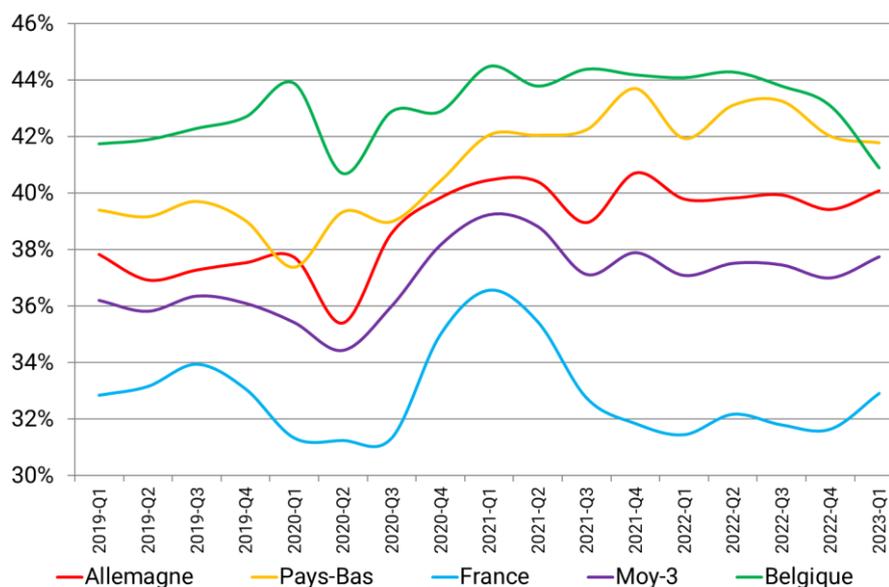
Source : ICN, calculs secrétariat CCE

En moyenne, dans les trois pays voisins, on observe également une augmentation du taux de marge entre le deuxième trimestre 2020 et le premier trimestre 2021, suivie d'une légère baisse au trimestre suivant et ensuite d'une stabilisation jusqu'à la fin de la période observée. L'évolution en Allemagne et aux Pays-Bas a été globalement similaire à celle de la Belgique (avec des niveaux de taux de marge plus bas) mais, au contraire de la Belgique, le taux de marge n'a pas diminué au premier trimestre 2023 et est resté à un niveau plus élevé qu'avant la pandémie. En France, le taux de marge est retombé à son niveau pré-pandémique à partir de la fin 2021. Ces différences d'évolution du taux de marge peuvent s'expliquer notamment par des différences structurelles. Il en est de même pour les écarts de niveaux<sup>50</sup>. Cela se voit dans les taux

<sup>50</sup> Par exemple, une des raisons qui expliquent que le taux de marge macroéconomique est plus élevé en Belgique

de rentabilité qui corrigent pour le caractère capital intensif des économies et qui montrent une convergence des taux de rentabilité entre pays (voir encadré plus bas).

**Graphique 6-10 : Évolution du taux de marge des sociétés non financières en Belgique et dans les pays voisins**



Sources : Eurostat, calculs secrétariat CCE

L'augmentation du taux de marge macroéconomique en 2021 traduit le fait que les prix à la production<sup>51</sup> ont augmenté davantage que les prix des inputs intermédiaires et que les coûts salariaux par unité produite. Ceci est illustré au Graphique 6-11, qui montre les différentes contributions à l'évolution du déflateur du PIB. De manière générale, lorsque le déflateur du PIB augmente, cela signifie que les prix à la production des entreprises nationales ont augmenté davantage que les prix des inputs intermédiaires (c'est-à-dire les prix des importations au niveau de l'ensemble de l'économie)<sup>52</sup>.

En 2021, la principale contribution à l'augmentation du déflateur du PIB est donc celle de l'EBE par unité produite. Autrement dit, l'augmentation plus rapide des prix à la production par rapport aux prix des inputs intermédiaires a permis aux entreprises d'augmenter leur EBE pour un même volume de production. Ceci est dû au fait qu'il y

---

que dans les trois autres pays est le poids plus important de l'industrie lourde qui fait que l'économie dans son ensemble est plus intensive en capital.

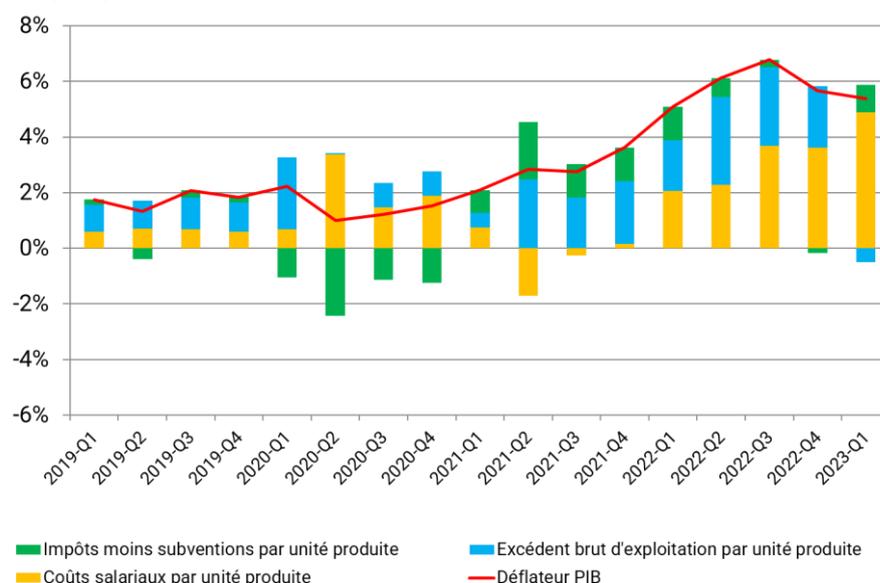
<sup>51</sup> Les prix à la production sont les prix de vente des producteurs de biens et de services.

<sup>52</sup> Le déflateur implicite du produit intérieur brut (PIB) est calculé en divisant le PIB à prix courants par le PIB à prix constants. Il indique l'influence de l'évolution des prix sur l'évolution de la valeur ajoutée à prix courants produite dans l'ensemble de l'économie. Dit autrement, l'évolution du déflateur du PIB donne l'écart entre l'augmentation des prix à la production et l'augmentation des prix des inputs intermédiaires (qui correspondent aux prix des importations au niveau de l'ensemble de l'économie).

a un décalage entre l'augmentation des prix à la production et l'augmentation des salaires. Il faut en effet un certain temps avant que l'augmentation des prix à la production ne se diffuse aux prix à la consommation (cf. point 2) et, de plus, la hausse de l'indice des prix à la consommation ne se transmet aux salaires, via l'indexation automatique des salaires, qu'avec retard (cf. point 6.1).

En 2022, la hausse de l'indexation des salaires et la baisse de la productivité du travail ont entraîné une augmentation de la contribution des coûts salariaux par unité produite<sup>53</sup>. La baisse du déflateur du PIB au dernier trimestre 2022 et au premier trimestre 2023 (qui provient du ralentissement général des prix à la production, voire d'une baisse du prix pour les biens intermédiaires, cf. Graphique 6-13) s'est traduite par une diminution de la contribution de l'EBE par unité produite, avec une contribution qui devient négative au premier trimestre 2023.

**Graphique 6-11 : Contributions à l'évolution du déflateur du PIB<sup>54</sup>**



Source : Eurostat, calculs secrétariat CCE

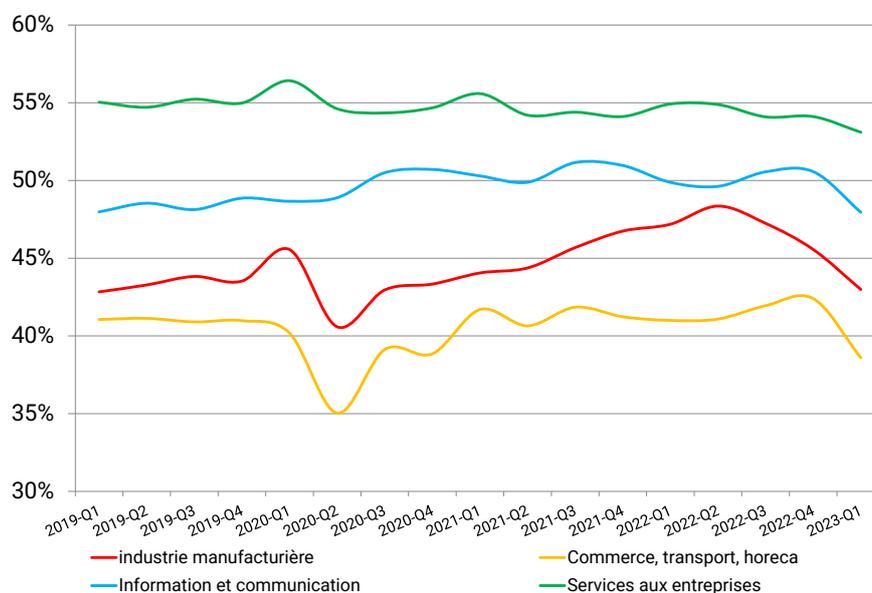
Ces constats macroéconomiques masquent des différences d'évolution entre industrie et services. Dans l'industrie manufacturière, le taux de marge a augmenté

<sup>53</sup> Le coût salarial par unité produite augmente lorsque le coût salarial horaire augmente plus rapidement que la productivité du travail horaire. L'évolution de la productivité horaire du travail est ici estimée par le rapport entre l'évolution du PIB réel et l'évolution des heures de travail des salariés. On fait donc l'hypothèse que les heures de travail des indépendants évoluent de la même manière que celles des salariés.

<sup>54</sup> La croissance annuelle du déflateur du PIB (par rapport à la même période de l'année précédente) est décomposée en une contribution du coût salarial par unité produite, une contribution de l'excédent brut d'exploitation par unité produite, et une contribution des impôts moins les subventions à la production par unité produite. Cette décomposition résulte d'une égalité ex-post et ne permet pas en soi d'en déduire la dynamique économique qui a abouti à ce résultat.

tout au long de 2021 et durant les deux premiers trimestres de 2022 avant de diminuer ensuite pour revenir à son niveau de la fin 2020. Dans les différentes branches des services marchands, l'évolution du taux de marge a été plus stable mais on observe dans toutes ces branches une baisse du taux de marge au premier trimestre 2023.

**Graphique 6-12 : Taux de marge dans l'industrie et dans les services marchands<sup>55</sup>**

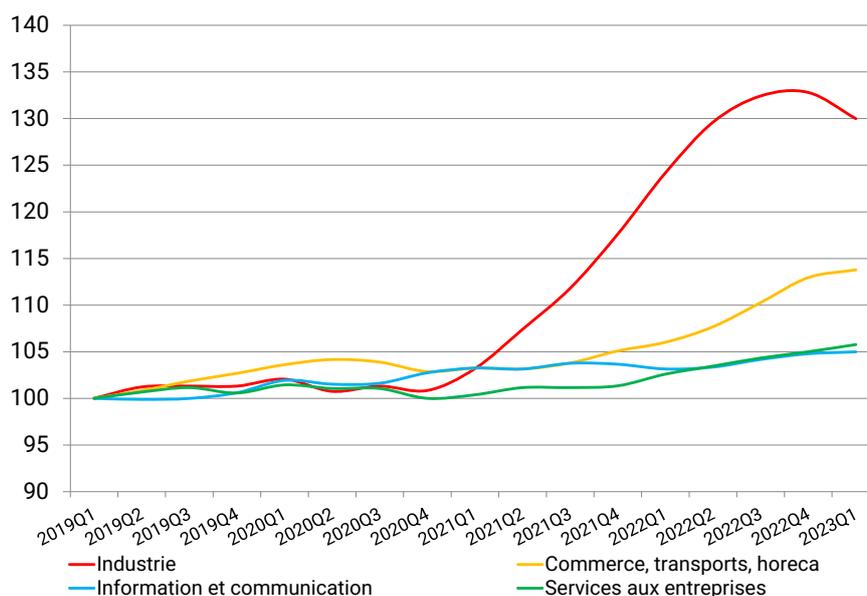


Sources : ICN, calculs secrétariat CCE.

Ces différences d'évolution du taux de marge proviennent des différences d'évolution du déflateur de la valeur ajoutée<sup>56</sup>. En 2021 et durant les deux premiers trimestres de 2022, les entreprises de l'industrie manufacturière ont en effet pu, mieux que les entreprises des services, augmenter leurs prix de vente au-delà de l'augmentation des prix des inputs intermédiaires.

<sup>55</sup> La comparaison des niveaux de taux de marge entre branches a peu de sens étant donné qu'ils sont influencés par le poids du revenu mixte des indépendants (voir encadré ci-dessus) et par l'intensité capitalistique dans la branche.

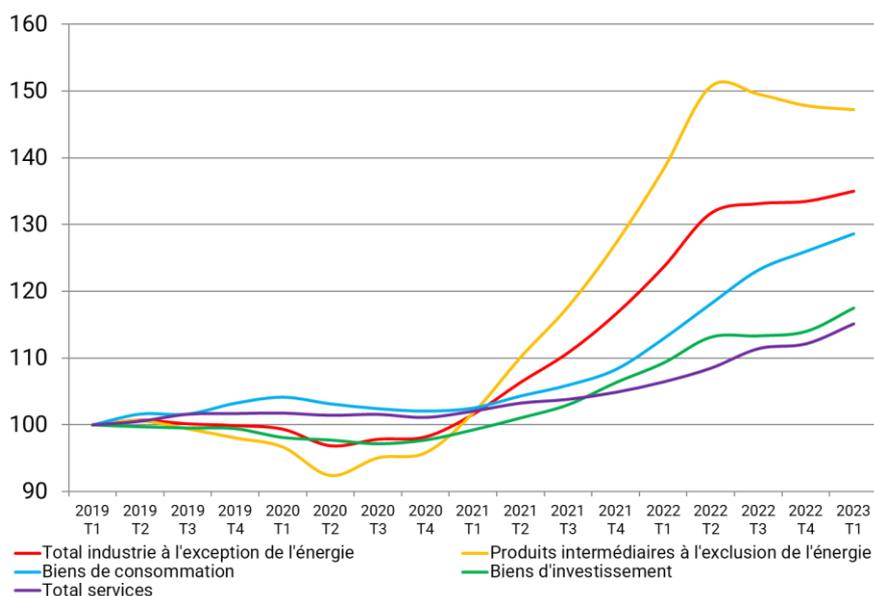
<sup>56</sup> Les déflateurs implicites de la valeur ajoutée des différentes branches d'activité sont calculés en divisant la valeur ajoutée à prix courants par la valeur ajoutée à prix constants. Ils indiquent l'influence de l'évolution des prix sur l'évolution de la valeur ajoutée à prix courants produite dans les différentes branches. Autrement dit, l'évolution du déflateur de la valeur ajoutée donne l'écart entre l'augmentation des prix à la production et l'augmentation des prix des inputs intermédiaires dans chaque branche.

**Graphique 6-13 : Déflateurs de la valeur ajoutée dans l'industrie et dans les services marchands<sup>57</sup>**

Source : ICN

La forte augmentation du déflateur de la valeur ajoutée dans l'industrie jusqu'au deuxième trimestre 2022 s'explique en particulier par la hausse des prix à la production des biens intermédiaires. Ceux-ci diminuent ensuite durant les trois trimestres suivants (Graphique 6-14).

<sup>57</sup> L'évolution du déflateur de la valeur ajoutée correspond à l'écart entre l'augmentation des prix de vente et l'augmentation des coûts des inputs intermédiaires. L'industrie comprend ici le secteur énergétique.

**Graphique 6-14 : Évolution des prix à la production<sup>58</sup>**

Source : BNB et Statistics Belgium

Globalement, ces évolutions reflètent le fait que lors de la réouverture de l'économie qui a suivi la pandémie, une partie des entreprises était positionnée sur des marchés au niveau mondial où les tensions entre l'offre et la demande étaient importantes. Dans ce contexte, certaines de ces entreprises ont augmenté leurs prix de vente au-delà de la hausse de leurs coûts tant que la demande ne fléchissait pas, ce qui a eu pour conséquence une hausse de leurs profits.

Certaines entreprises qui n'étaient pas nécessairement positionnées sur un marché où les tensions entre l'offre et la demande étaient fortes ont pu néanmoins reporter la hausse de leurs coûts sur leurs prix de vente afin de préserver leur rentabilité. Ceci a été possible car elles savaient que leurs concurrentes feraient de même puisqu'elles étaient confrontées aux mêmes hausses de coûts et que la demande était moins sensible au prix dans un contexte de tensions entre l'offre et la demande (Weber et Wasmer, 2023). D'autres entreprises n'ont pas pu reporter les hausses de coût sur leurs prix et ont vu leur taux de marge baisser.

Plus précisément, l'augmentation du taux de marge dans le secteur manufacturier en 2021 et durant la première moitié de 2022 (Graphique 6-12) traduit le fait que l'augmentation des prix de vente a été plus rapide que l'augmentation des prix des intrants et des coûts salariaux. L'augmentation des prix a été particulièrement forte pour les biens intermédiaires (Graphique 6-14). Après le secteur des matières premières, c'est en effet le secteur des biens intermédiaires qui a réagi le premier et

<sup>58</sup> Les services comprennent uniquement les services aux entreprises.

le plus fortement aux tensions entre l'offre et la demande qui augmentaient au niveau mondial. De plus, les coûts énergétiques augmentaient encore peu en 2021 pour ces entreprises intensives en énergie qui sont souvent couvertes par un mix de contrats à diverses échéances, dont certains ont été conclus avant la hausse des prix de l'énergie<sup>59</sup>. La diminution des tensions entre l'offre et la demande a provoqué une baisse des prix des biens intermédiaires à partir du deuxième trimestre 2022, ce qui s'est traduit par une baisse du taux de marge.

L'évolution du taux de marge a été relativement stable dans le secteur des services des entreprises et dans le secteur de l'information et de la communication (après avoir augmenté au cours de la pandémie) (Graphique 6-12). Cela traduit le fait que dans ces secteurs, l'augmentation des prix de vente a été, en moyenne, en ligne avec l'augmentation des coûts de production. Dans le secteur du commerce, du transport et de l'horeca, le taux de marge a augmenté début 2021 et est ensuite resté stable jusqu'au deuxième trimestre 2022. L'augmentation du taux de marge au cours des deux trimestres suivants pourrait refléter le fait qu'une partie des entreprises de ces branches ont anticipé l'indexation de janvier 2023<sup>60</sup> en augmentant leurs prix de vente et ont donc partiellement amorti, par anticipation, la baisse de leur taux de marge au premier trimestre 2023.

Ces évolutions s'inscrivent dans une tendance longue d'augmentation du taux de marge au niveau macroéconomique depuis 1995. Dans le même temps, la tendance de la rentabilité nette du capital, qui corrige l'évolution du taux de marge pour l'évolution des amortissements et de la valeur du stock de capital<sup>61</sup>, a été stable sur toute la période (voir Graphique 6-16 dans l'encadré ci-dessous).

---

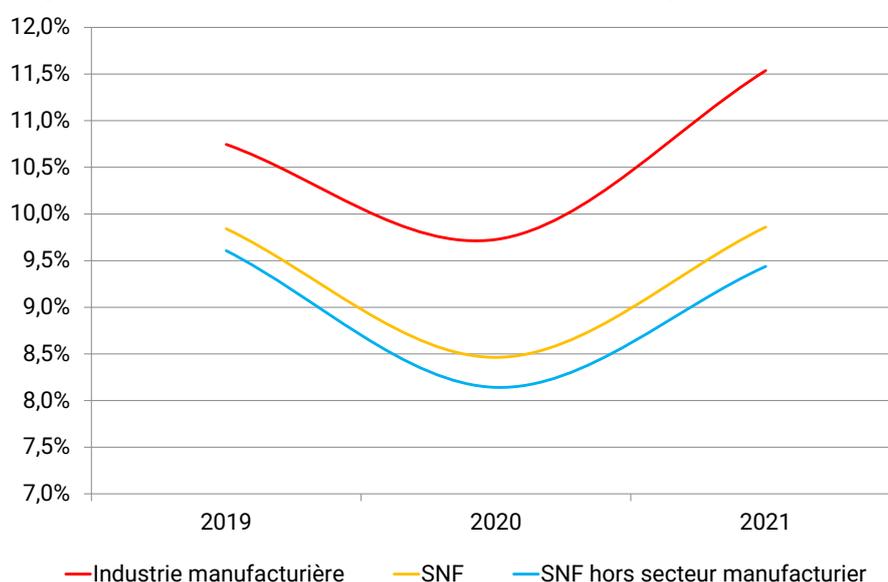
<sup>59</sup> La CREG dispose des informations sur les contrats de gaz et d'électricité conclus par les grands consommateurs industriels auprès d'un fournisseur. D'après la CREG, 43 % des contrats d'électricité des grands consommateurs industriels en 2021 avaient une durée de 2 ans, 25 % une durée de 3 ans, 19 % une durée de 1 an, 7 % une durée de 4 ans, et encore 7 % une durée de 5 ans et plus. Le constat est à peu près le même pour le gaz : en 2021, ces contrats de fourniture à 1, 2 ou 3 ans représentent respectivement 30 %, 39 % et 25 % des contrats. Environ 3 % des contrats sont à 4 ans et 4 % à 5 ans et plus). Pour l'électricité, la grande majorité (90 %) a un contrat à prix fixe. Pour le gaz, les contrats sont généralement à prix variable (88,2 % (et donc un peu plus de 10 % en fixe). La CREG ne dispose pas d'information sur les contrats qui ne passent pas par un fournisseur. Sources : <https://www.creg.be/sites/default/files/assets/Publications/Studies/F2443FR.pdf>, <https://www.creg.be/sites/default/files/assets/Publications/Studies/F2442FR.pdf> et <https://www.creg.be/sites/default/files/assets/Publications/Studies/F2410FR.pdf>

<sup>60</sup> Dans la branche du commerce, environ la moitié des travailleurs sont couverts par une indexation annuelle. Pour la branche du transport, les deux principales commissions paritaires (qui représentent 60 % des travailleurs de la branche) ont un système d'indexation annuelle. Pour l'horeca, l'indexation annuelle concerne 94 % des travailleurs.

<sup>61</sup> La rentabilité nette du capital est le rapport entre l'excédent net d'exploitation et la valeur des actifs utilisés dans le processus de production. L'excédent net d'exploitation correspond à l'excédent brut d'exploitation moins les amortissements.

Toutefois, en ce qui concerne l'industrie manufacturière, l'augmentation de la rentabilité en 2021 a été supérieure à la tendance des dernières années (voir le Graphique 6-15 pour l'évolution de la rentabilité sur la période 2019-2021, et le graphique 6-18 dans l'encadré ci-dessous pour une perspective de long terme), ce qui signifie que l'augmentation du taux de marge en 2021 a également été supérieure à la tendance. Ceci résulte des tensions importantes entre l'offre et la demande qui ont permis aux entreprises d'augmenter fortement leurs prix de vente (voir point 2 sur les causes de l'inflation). La diminution des tensions, qui se traduit par une baisse du taux de marge à partir de la deuxième moitié de 2022, devrait en principe avoir un effet à la baisse sur la rentabilité nette du capital en 2022<sup>62</sup>.

**Graphique 6-15 : Évolution de la rentabilité nette du capital entre 2019 et 2021**



Source : ICN, calculs secrétariat CCE

### **Depuis 1995, le taux de marge suit une tendance à la hausse mais la rentabilité nette du capital reste stable**

Depuis 1995, les ajustements (notamment les créations et destructions d'entreprises) qui ont eu lieu au sein de l'économie belge ont conduit cette dernière à devenir de plus en plus intensive en capital. Autrement dit, au niveau macroéconomique, la création de valeur ajoutée repose

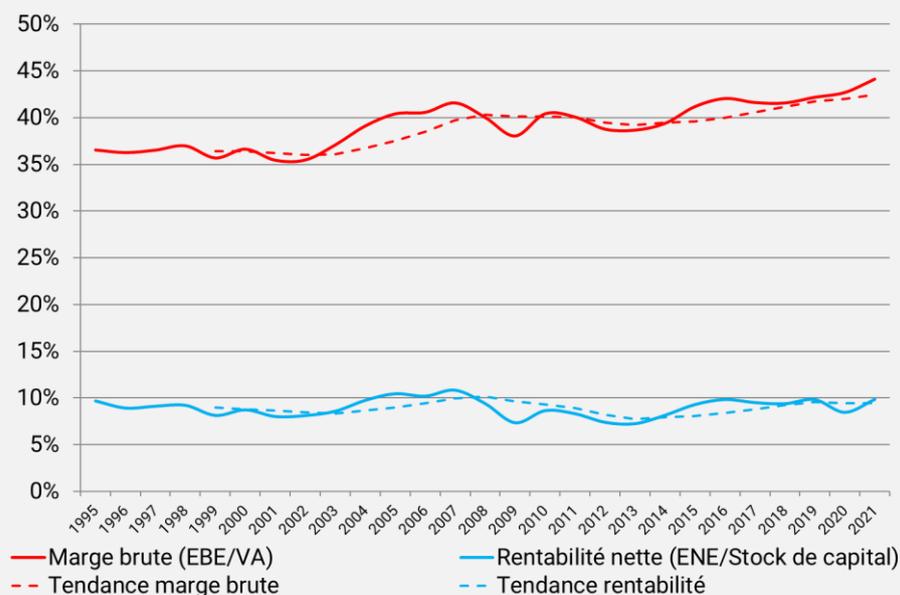
<sup>62</sup> L'évolution de la rentabilité jusqu'en 2021 fait partie du Rapport annuel sur le taux de marge, la rentabilité et la situation macroéconomique des entreprises à paraître pour la fin 2023. Une actualisation de ce rapport avec notamment l'évolution de la rentabilité en 2022 sera publiée après la sortie des nouveaux comptes nationaux fin octobre 2023.

davantage sur la mobilisation d'actifs fixes (machines, matériel roulant, ICT) ou sur la R&D qu'auparavant<sup>63</sup>.

Par conséquent, le poids des amortissements, qui financent le remplacement des actifs lorsque ceux-ci arrivent en fin de vie, augmente dans la valeur ajoutée. Corollairement, le poids de la rémunération des salariés diminue. Comme l'EBE est ce qu'il reste de la valeur ajoutée après avoir déduit la rémunération des salariés et les impôts nets des subventions, la part de l'EBE dans la valeur ajoutée (c'est-à-dire le taux de marge) augmente au niveau macroéconomique.

La rentabilité nette du capital<sup>64</sup>, qui corrige l'évolution du taux de marge pour l'évolution des amortissements et de la valeur des actifs utilisés dans le processus de production (le stock de capital), suit quant à elle une tendance stable au niveau macroéconomique depuis 1995.

**Graphique 6-16: Évolution du taux de marge brut et de la rentabilité nette du capital de sociétés non financières<sup>65</sup>**



Sources : ICN, calculs secrétariat CCE

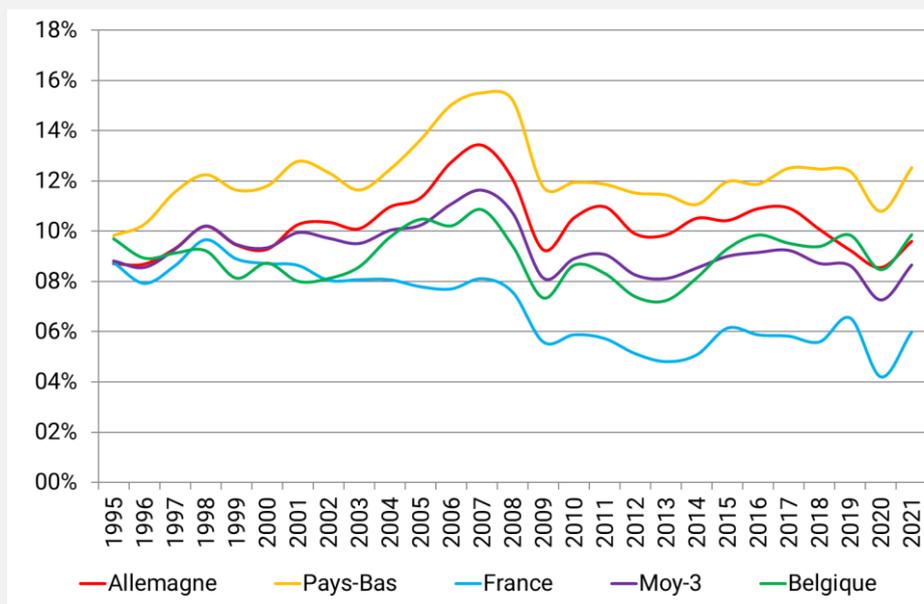
<sup>63</sup> Par exemple, au cours de cette période, le poids de l'industrie pharmaceutique a augmenté. Comme les dépenses en R&D sont considérées comme des investissements dans la comptabilité nationale, et que ces dépenses sont importantes dans cette branche d'activité, le rapport entre le stock de capital et la valeur ajoutée a augmenté dans l'économie.

<sup>64</sup> La rentabilité nette du capital est le rapport entre l'excédent net d'exploitation et la valeur des actifs utilisés dans le processus de production. L'excédent net d'exploitation correspond à l'excédent brut d'exploitation moins les amortissements.

<sup>65</sup> Les tendances correspondent à des moyennes mobiles de 5 ans.

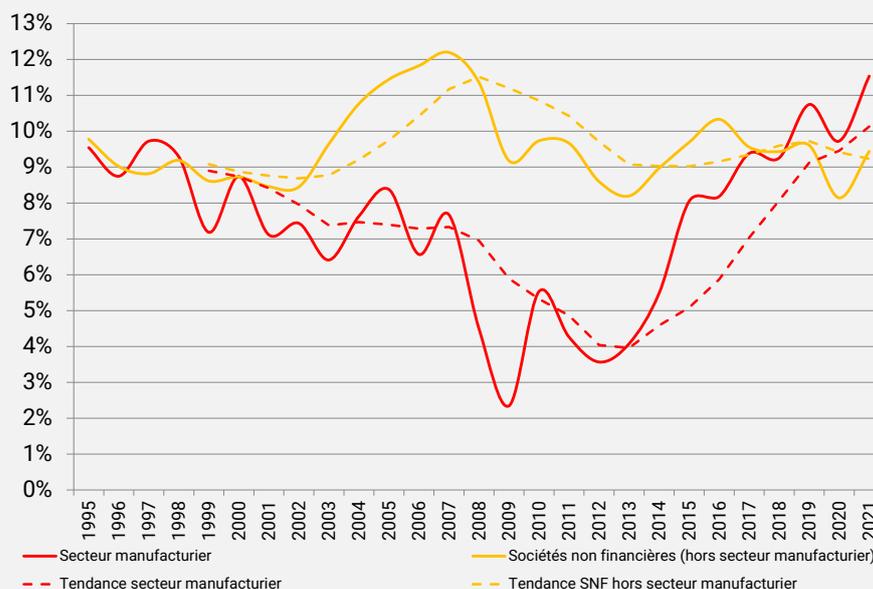
La rentabilité nette de l'économie belge a suivi une trajectoire équivalente à celle de l'Allemagne et des Pays-Bas, et elle atteint un niveau similaire à celui de l'Allemagne et plus faible qu'aux Pays-Bas au cours des dernières années observées. La France, dont la rentabilité nette des entreprises a diminué au cours des 25 dernières années, fait figure d'exception.

**Graphique 6-17: Rentabilité nette des SNF en Belgique et dans les pays de référence**



Source : Eurostat, calculs secrétariat CCE.

L'évolution macroéconomique de la rentabilité des entreprises masque toutefois de fortes divergences entre l'industrie manufacturière et les sociétés non financières non manufacturières. Comme une précédente analyse l'a montré (CCE 2022, chapitre 9), la rentabilité du secteur manufacturier a été mise sous pression avant même la crise financière. Le secteur manufacturier belge a été fortement frappé par la crise financière de 2007-2008, et nombre d'entreprises moins productives ont disparu du marché au cours de celle-ci ou durant les années qui ont suivi. Ce n'est qu'à partir de 2014 que la rentabilité nette des sociétés industrielles belges a commencé à se redresser de manière significative.

**Graphique 6-18 : Rentabilité nette dans le secteur manufacturier et les autres SNF<sup>66</sup>**

Sources : ICN, calculs secrétariat CCE

La baisse de la rentabilité s'est en outre accompagnée d'une diminution de l'emploi et du stock de capital – avec une forte baisse des investissements nets. Alors que les investissements se redressaient à partir de 2014, l'emploi dans le secteur manufacturier a fini par se stabiliser après 20 ans de baisse continue. Ces évolutions témoignent du lien qui unit emploi et investissements.

Si, dans son ensemble, la rentabilité nette des sociétés non financières est restée stable, cela s'est donc fait par le biais d'une modification importante de la structure de l'économie belge, avec un déplacement des activités de l'industrie manufacturière vers les services<sup>67</sup>.

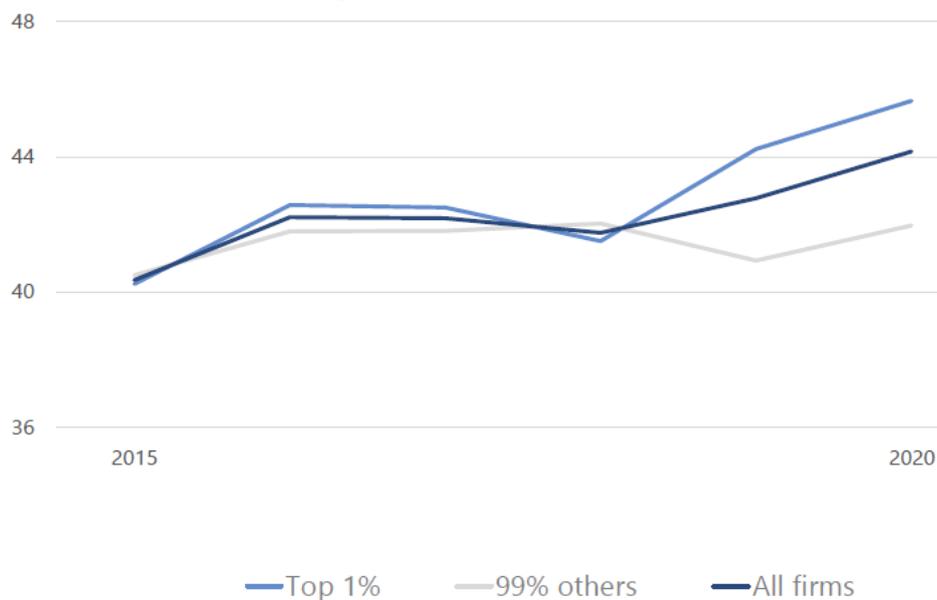
<sup>66</sup> Les tendances correspondent à des moyennes mobiles de 5 ans.

<sup>67</sup> En 1995, l'industrie manufacturière représentait 20 % de la valeur ajoutée totale de l'économie. Depuis 2009, la part de l'industrie dans la valeur ajoutée n'est plus que de 14 %. Dans le même temps, entre 1995 et 2009, la part des services marchands (hors immobilier) est passée de 39 % à 44 % et est restée stable depuis lors.



Au niveau de l'ensemble de l'économie, Bijens et Duprez (2023b) ont ainsi montré qu'en 2019, le taux de marge moyen du top 1 % des entreprises les plus grandes<sup>70</sup> avait augmenté de 2 points de pourcentage alors que le taux de marge moyen des 99 % restantes avait au contraire diminué de 1 point de pourcentage. Au total, le taux de marge moyen calculé sur l'ensemble des entreprises avait augmenté de 1 point de pourcentage en 2019, ce qui montre bien l'influence du top 1 % sur la moyenne macroéconomique. Différents facteurs peuvent expliquer cette évolution sans qu'on puisse les identifier. En 2020, l'évolution est la même pour le top 1 % et les 99 % restantes, ce qui signifie qu'entre 2018 et 2020, l'évolution du taux de marge pour le top 1 % a été plus rapide que l'évolution moyenne. Il convient de noter qu'on ignore si les entreprises du top 1 % ont évolué différemment par rapport aux 99 % restantes en 2021 et 2022.

**Graphique 6-20 : Évolution du taux de marge pour le top 1 % des plus grandes entreprises et pour les 99 % restantes**

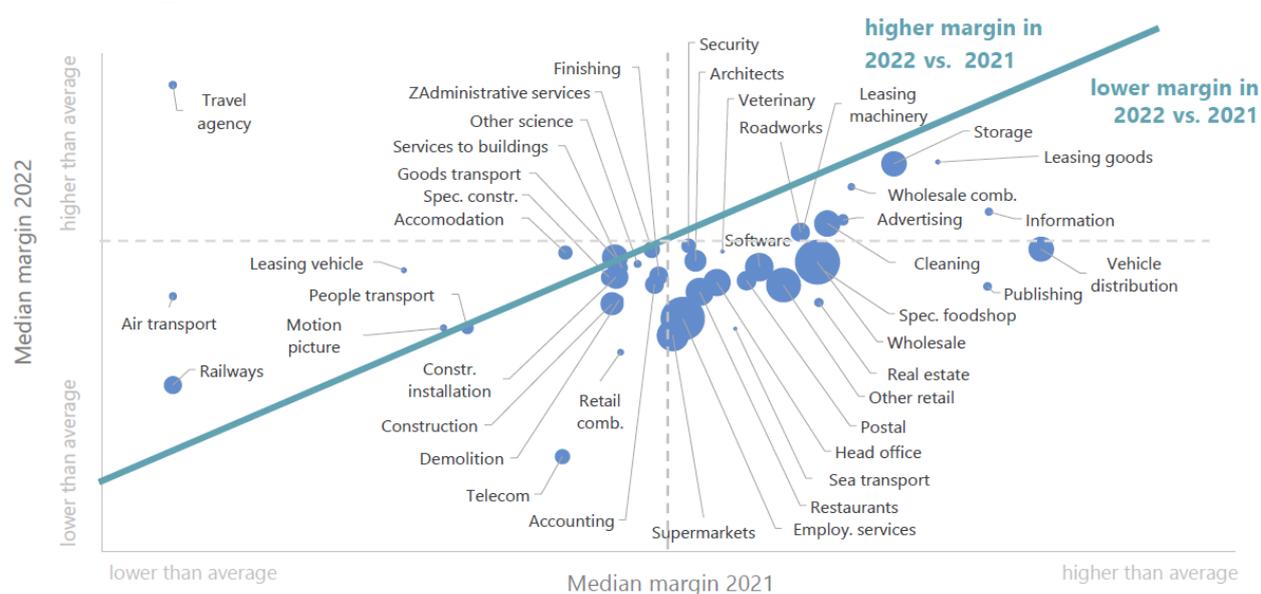


Source : Bijens et Duprez (2023b)

<sup>70</sup> Le top 1 % des entreprises en termes de taille (calculé sur la base de la masse salariale) produisait en 2019 56 % de la valeur ajoutée de l'ensemble de l'économie.

L'hétérogénéité de l'évolution du taux de marge entre branches est moins forte au sein du secteur des services : le taux de marge médian de la plupart des branches est supérieur à la moyenne du passé en 2021, puis baisse en 2022 pour se situer en-dessous de la moyenne. Comme au niveau macroéconomique, les évolutions sont généralement plus stables que dans l'industrie manufacturière : les taux de marge sont généralement plus proches de la moyenne 2015-2019 et les baisses du taux de marge entre 2021 et 2022 sont plus faibles.

**Graphique 6-21 : Taux de marge brut en 2021 et 2022 par branche dans les services<sup>71</sup>**



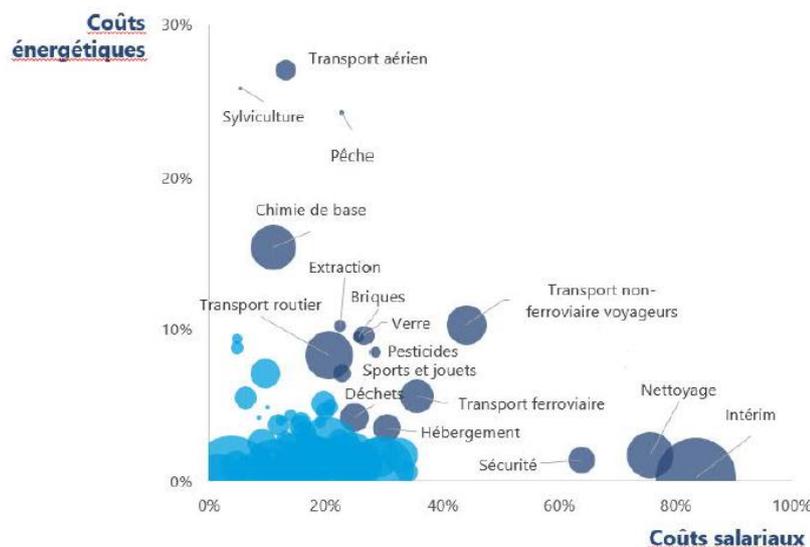
Sources : Bijmens et Duprez (2023a)

<sup>71</sup> Le graphique montre le taux de marge médian des branches d'activité en 2021 et en 2022. Les branches situées en dessous (au-dessus) de la diagonale ont un taux de marge médian plus faible (plus élevé) en 2022 qu'en 2021. Pour chacune de ces années, le graphique situe aussi les taux de marge médians de la branche par rapport à la moyenne 2015-2019. Par exemple, les branches situées dans la moitié gauche du graphique avaient en 2021 un taux de marge médian inférieur à la moyenne 2015-2019.

## ***L'évolution de la rentabilité des entreprises à partir de 2023 dépendra de la manière dont elles vont pouvoir reporter leurs hausses de coûts sur leurs prix de vente***

Les coûts salariaux augmentent en 2023 pour une partie des entreprises en raison des indexations annuelles qui se basent sur l'inflation de 2022 (voir point 6.1). Les entreprises intensives en énergie sont moins affectées car elles sont généralement peu intensives en travail, comme l'illustre le Graphique 6-22.

**Graphique 6-22 : Intensité en énergie et en travail des branches d'activité**



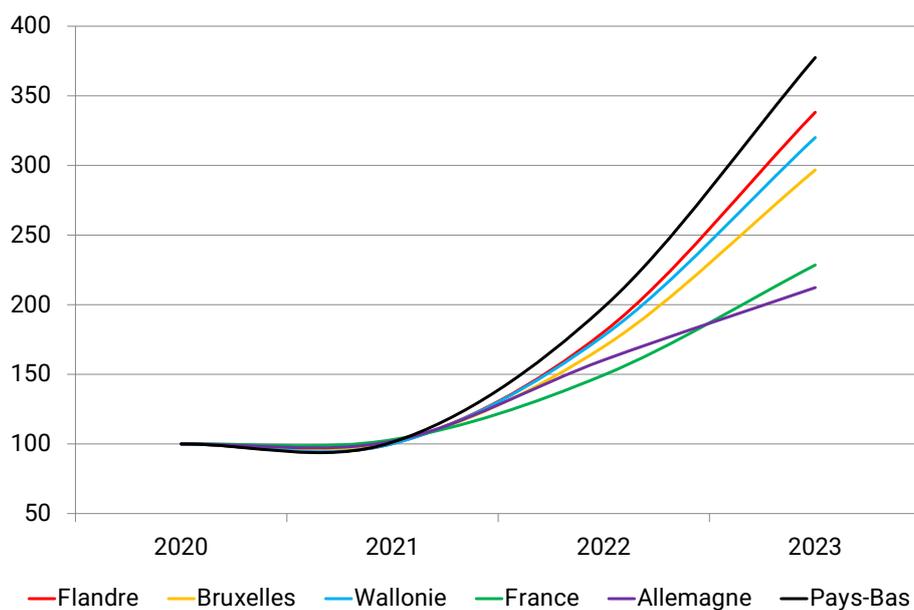
Sources : Bijnens et Duprez (2022)

Quant à l'évolution des coûts énergétiques de ces entreprises intensives en énergie, celle-ci peut être appréhendée à travers les analyses de FORBEG<sup>72</sup>. Afin d'estimer le prix de la molécule d'énergie pour ces entreprises, FORBEG se base sur la structure des contrats de l'ensemble des grandes entreprises industrielles passant par un fournisseur, mise en évidence par la CREG<sup>73</sup>. Ce faisant, cette estimation prend en compte le fait que les entreprises intensives en énergie sont souvent couvertes par un mix de contrats à diverses échéances. Ceci permet d'expliquer que malgré la baisse du prix du gaz sur les marchés internationaux, les prix du gaz et de l'électricité pour les entreprises intensives en énergie ont continué à augmenter entre le premier janvier 2022 et le premier janvier 2023 (l'analyse de FORBEG ne porte pas au-delà).

<sup>72</sup> FORBEG (2023), A European comparison of electricity and natural gas prices for residential, small professional and large industrial consumers – 2023 (disponible via [ce lien](#))

<sup>73</sup> <https://www.creg.be/sites/default/files/assets/Publications/Studies/F2443FR.pdf> pour l'électricité et <https://www.creg.be/sites/default/files/assets/Publications/Studies/F2410FR.pdf> pour le gaz.

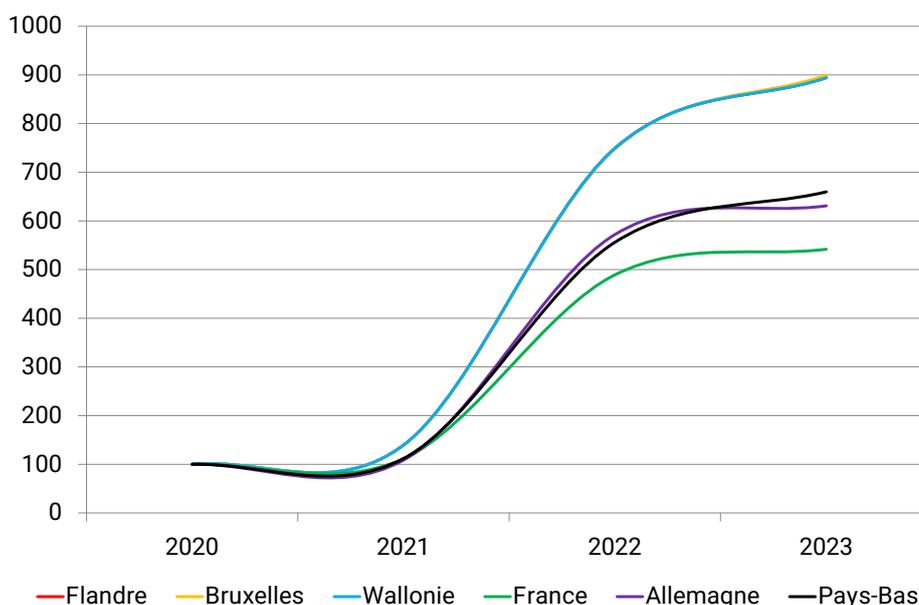
**Graphique 6-23 : Évolution du prix<sup>74</sup> de l'électricité pour les entreprises intensives en énergie (500 GWh/an). 2020=100.**



Source : FORBEG (2023), calculs CCE

<sup>74</sup> Le prix inclut le prix de la molécule d'énergie, le coût du transport, et les taxes.

**Graphique 6-24 : Évolution du prix<sup>75</sup> du gaz pour les entreprises intensives en énergie (2500 GWh/an). 2020=100<sup>76</sup>**



Source : FORBEG (2023), calculs CCE

Ces augmentations de coûts (énergie et salaires) ne sont que partiellement et temporairement compensées par les mesures relatives aux cotisations patronales prises par le gouvernement pour l'ensemble des entreprises du secteur privé<sup>77</sup>, et par la prise en compte des aides aux ménages dans l'indice des prix, qui a eu pour effet de modérer la hausse de l'indexation.

Au regard de ces hausses de coûts, les entreprises font face à un dilemme : pour préserver leur rentabilité, et en même temps leur capacité à investir, elles doivent reporter les hausses de coûts sur leurs prix de vente. Mais ce faisant, elles doivent prendre en compte le risque de perdre des parts de marché. L'intensité de ce dilemme dépend de la situation particulière des entreprises.

<sup>75</sup> Idem.

<sup>76</sup> Les courbes de la Wallonie, de la Flandre et de Bruxelles se confondent car les données sont identiques.

<sup>77</sup> Réduction des cotisations ONSS de 7,07 % sur les cotisations sociales payées effectivement par l'employeur au cours des 1<sup>er</sup> et 2<sup>e</sup> trimestres 2023. Pour la période allant du 1<sup>er</sup> juillet au 31 décembre 2023, l'employeur peut faire une demande de report partiel de paiement des cotisations. Concrètement, le montant pouvant faire l'objet d'un report s'élève à 7,07 % des cotisations ONSS des 3<sup>e</sup> et 4<sup>e</sup> trimestres 2023. Les cotisations reportées seront alors payées au cours des 4 trimestres de l'année 2025, en même temps que les cotisations dues pour ces trimestres.

La diminution des tensions entre l'offre et la demande au niveau mondial permet moins aux entreprises exposées à la concurrence internationale d'augmenter leurs prix de vente pour améliorer leurs marges bénéficiaires. On constate au contraire une baisse des prix des biens intermédiaires depuis le troisième trimestre 2022.

Pour les entreprises exposées à un certain degré de concurrence internationale, la capacité à reporter les hausses de coûts sur leur prix de vente est limitée. Le risque de perdre des parts de marché en cas de hausse de prix est en effet plus grand pour les entreprises à haute intensité énergétique qui sont en concurrence avec des pays où le coût de l'énergie a moins augmenté comme les USA et les pays du Moyen-Orient. C'est le cas également des entreprises à plus forte intensité en travail qui sont en concurrence avec des pays où les salaires ont parfois moins augmenté, comme les pays voisins (voir encadré ci-dessous). Ceci ne concerne pas uniquement les entreprises exportatrices mais également les entreprises dont les produits sont en concurrence avec des produits importés sur le marché national.

Pour les entreprises des secteurs moins soumis à la concurrence internationale, leur capacité à augmenter leurs prix de vente dépend de l'intensité de la concurrence sur le marché belge et de la sensibilité de la demande face aux hausses de prix de leurs produits.

En permettant de maintenir, voire d'augmenter, leur propre rentabilité, les hausses de prix des entreprises moins soumises à la concurrence aggravent néanmoins la situation des entreprises exposées à la concurrence. En effet, si les entreprises moins soumises à la concurrence sont prestataires de service ou vendent des biens intermédiaires aux entreprises davantage exposées, les coûts intermédiaires de ces dernières augmenteront.

La hausse des prix des entreprises moins soumises à la concurrence a également un impact indirect sur les coûts de toutes les entreprises car elle pourrait entraîner une hausse supplémentaire de l'inflation<sup>78</sup> et donc des salaires à travers l'indexation. Cette hausse des salaires soutiendrait la demande des ménages et permettrait ainsi aux entreprises d'augmenter à nouveau leurs prix de vente. Ce phénomène d'augmentation des prix et des salaires qui se renforcent mutuellement est dénommé la spirale prix-salaires. Si une telle spirale se mettait en place en Belgique, l'inflation risquerait de rester à un niveau structurellement élevé alors même que les prix de

---

<sup>78</sup> L'impact sur l'inflation est direct si les produits de ces entreprises moins soumises à la concurrence font partie du panier de consommation pris en compte pour déterminer l'indice des prix à la consommation. Il peut y avoir également un effet indirect si ces entreprises interviennent en amont de la chaîne de valeur. En effet, leurs biens et services représenteront alors des coûts qui peuvent in fine être reportés dans les prix de vente des produits du panier de consommation.

l'énergie auront baissé (par rapport à leur pic de 2022) et que les tensions entre l'offre et la demande au niveau mondial auront diminué.

Pour le moment, une telle spirale prix-salaires n'est pas prévue par la BNB dans ses prévisions de juin 2023, qui tablent sur un retour de l'inflation (HICP) et de l'inflation sous-jacente à respectivement 1,8 % et 1,9 % à l'horizon 2025. La BNB indique toutefois que ses prévisions sont sujettes à une grande incertitude : « l'inflation pourrait s'avérer plus élevée ou plus persistante si les pressions externes sur les prix augmentent à nouveau, si les marges bénéficiaires ne diminuent pas plus que prévu ou si les salaires négociés collectivement augmentent plus rapidement » (BNB, 2023).

De manière générale, les entreprises qui ont suffisamment de réserves devraient plus facilement encaisser une hausse de coûts temporaire sans devoir augmenter leurs prix<sup>79</sup>.

---

<sup>79</sup> Bijnens et al. (2023) montrent également que ce sont les plus grandes entreprises qui absorbent le plus l'augmentation de leurs coûts en baissant leurs marges en 2022.

## Les salaires devraient davantage augmenter en Belgique que dans les pays voisins sur la période allant de 2019 à 2024

L'évolution des coûts salariaux en Belgique et dans les pays voisins est surveillée une fois par an, traditionnellement en février, dans le Rapport technique du secrétariat sur les marges maximales disponibles, conformément à la loi du 26 juillet 1996 relative à la promotion de l'emploi et à la sauvegarde préventive de la compétitivité. Cet exercice est basé sur les prévisions d'automne des instituts de prévisions nationaux et internationaux.

Étant donné l'objectif du présent rapport d'analyser les conséquences de l'épisode inflationniste, et vu les fortes fluctuations observées récemment, il a été jugé nécessaire d'actualiser cet exercice, à titre exceptionnel, sur la base des dernières données disponibles. On se base pour cela sur les prévisions des banques centrales publiées en juin 2023.

Entre 2019<sup>80</sup> et 2022<sup>81</sup>, les coûts salariaux horaires au sens de la loi de 1996 révisée<sup>82</sup> ont augmenté de 9,9 % en Belgique contre 9,0 % en moyenne dans les pays voisins (Allemagne, France, Pays-Bas), soit un écart de croissance de 0,8 %<sup>83</sup>.

Ceci est dû à deux facteurs. Premièrement, sur l'ensemble de la période, l'inflation a été plus forte en Belgique qu'en Allemagne et qu'en France, ces deux derniers pays contribuant pour près de 90 % à la moyenne des trois pays voisins qui sert de point de comparaison dans la loi. Cette moyenne est en effet pondérée en fonction du PIB de chaque pays.

---

<sup>80</sup> Les mesures de chômage temporaire prises durant la crise sanitaire ont entraîné des effets statistiques qui ont fait fortement fluctuer le coût salarial horaire en 2020, 2021 et 2022. Par conséquent, les taux de croissance annuels sur cette période ne reflètent pas l'évolution des salaires négociés. En revanche, sur la période prise dans son ensemble, les biais à la hausse (qui affectent le taux de croissance en 2020) sont compensés par ceux à la baisse (qui affectent 2021 et 2022). Le taux de croissance global sur toute la période 2020-2022 reflète donc bien l'évolution des salaires négociés sur la période considérée. C'est la raison pour laquelle on prend 2019 comme année de départ pour la comparaison entre la Belgique et les pays voisins.

<sup>81</sup> Pour les années 2019, 2020 et 2021, on se base sur les données de comptabilité nationale. Pour 2022, on se base sur les prévisions des banques centrales nationales (Banque nationale de Belgique, Bundesbank, De Nederlandsche Bank, Banque de France) de juin 2023.

<sup>82</sup> C'est-à-dire sans tenir compte des subsides salariaux ni des réductions de cotisations patronales du gouvernement Michel.

<sup>83</sup> L'écart de croissance se calcule comme ceci :  $(1 + \text{tx croissance Belgique}) / (1 + \text{tx croissance moyenne trois pays voisins}) - 1$ . Il n'est donc pas tout à fait égal à la différence des taux de croissance.

Deuxièmement, les salaires en Belgique suivent plus rapidement l'évolution de l'inflation à travers l'indexation automatique. En France, l'indexation automatique du SMIC (qui se répercute partiellement sur les salaires plus élevés) permet également aux salaires de suivre plus rapidement l'évolution de l'inflation. En Allemagne et aux Pays-Bas, cette adaptation se fait à travers la négociation salariale. Comme la plupart des conventions collectives conclues avant la poussée inflationniste y étaient encore d'application jusque fin 2022, cela a conduit à une perte réelle de salaire plus prononcée qu'en Belgique et qu'en France<sup>84</sup>.

En 2023, la croissance des salaires s'accélère en Allemagne et aux Pays-Bas dans le cadre du renouvellement des conventions collectives qui tient compte du contexte inflationniste existant et des tensions sur le marché du travail. Ceci ne devrait cependant pas permettre de compenser la croissance des coûts salariaux belges résultant notamment de l'indexation automatique des salaires basée sur l'inflation de 2022. On devrait ainsi observer à nouveau en 2023 une croissance des coûts salariaux au sens de la loi de 1996 révisée plus élevée en Belgique que dans les pays voisins (écart de croissance de 2,4 %).

En 2024, ces coûts salariaux devraient au contraire augmenter moins rapidement en Belgique que dans les pays voisins (écart de croissance de -1,1 %) car d'une part, l'inflation devrait baisser plus rapidement en Belgique (en raison d'une baisse plus rapide de la composante énergie de l'inflation que dans les pays voisins) et d'autre part, les salaires devraient continuer d'augmenter dans les pays voisins du fait des négociations salariales.

Au total, entre 2019 et 2024, les coûts salariaux horaires au sens de la loi de 1996 révisée augmenteraient de 2,1 % plus rapidement en Belgique que dans les pays voisins. Étant donné qu'entre 1996 et 2019, ces coûts salariaux avaient augmenté de 0,4 % moins rapidement en Belgique que dans les pays voisins, le handicap des coûts salariaux au sens de la loi de 1996 révisée s'élèverait en 2024 à 1,7 %<sup>85</sup>.

Du point de vue macroéconomique, d'après ces prévisions, l'indexation automatique des salaires devrait contribuer à détériorer la compétitivité

---

<sup>84</sup> Même si on prend en compte les primes non récurrentes octroyées par les entreprises allemandes pour compenser les hausses des prix énergétiques.

<sup>85</sup> Autrement dit, entre 1996 et 2024, les coûts salariaux au sens de la loi de 1996 révisée ont augmenté plus rapidement en Belgique que dans les pays voisins, avec un écart de croissance de 1,7 %.

salariale des entreprises belges, ce qui pèserait sur les exportations, les investissements et donc sur la croissance économique. Toutefois, cet effet négatif sur la croissance économique pourrait être contrebalancé par une plus forte hausse de la consommation des ménages, pour autant que les augmentations de salaires qu'ils ont reçues via l'indexation automatique soient dépensées en Belgique (c'est-à-dire contribuent à augmenter la demande intérieure).

Notons que, comme le signale la BNB, l'incertitude entourant les projections économiques est encore plus grande que d'habitude, en particulier en ce qui concerne l'aspect nominal (coûts et inflation). On constate d'ailleurs que l'inflation prévue par le Bureau fédéral du plan pour 2023 et 2024 a été revue à la hausse entre le mois de juin et le mois de septembre<sup>86</sup>.

---

<sup>86</sup> Au mois de juin, le BFP prévoyait une inflation de 3,9 % en 2023 et de 3,3 % en 2024 (Perspectives économiques 2023-2028 – Version de juin 2023). Au mois de septembre, les prévisions étaient respectivement de 4,4 % et 4,1 % (Budget économique – septembre 2023).

### 6.3 Les pouvoirs publics

Les pouvoirs publics ont pris des mesures pour protéger les ménages et les entreprises de la hausse des prix. Le coût de ces mesures correspond à 1,1 % du PIB en 2022 et 0,9 % en 2023. Ces mesures ont été peu ciblées vers les ménages vulnérables : les mesures ciblées n'ont représenté en effet que 19 % du coût total des mesures en 2022 et 14 % en 2023 (Cornille et al., 2023).

Malgré cela, le solde budgétaire a diminué en 2022 par rapport à l'année précédente en raison de la fin des mesures temporaires liées à la crise COVID (chômage temporaire et droit passerelle) et de la reprise économique. Par ailleurs, les pouvoirs publics ont également pris des mesures pour augmenter les recettes (contribution secteur pétrolier, taxe sur surprofits des producteurs d'énergie)<sup>87</sup>. L'inflation a augmenté les dépenses (par exemple, l'indexation des fonctionnaires) mais ceci a été presque entièrement compensé par l'impact de l'inflation sur les recettes (par exemple, les tranches d'imposition n'ont pas été indexées)<sup>88</sup>. Les taux d'intérêt ont augmenté mais cela n'a pas eu beaucoup d'effet sur les charges d'intérêt compte tenu de la longue maturité de la dette publique<sup>89</sup>.

La Belgique présentait en 2022 l'un des taux d'endettement les plus élevés de la zone euro (105 %<sup>90</sup>) et l'un des soldes de financement les plus détériorés (-3,9 %).

Même lorsque toutes les mesures temporaires (COVID et énergie) auront pris fin, le déficit restera important. Le BFP et la BNB prévoient en effet qu'en 2025, le déficit budgétaire se situera à près de 5 %<sup>91</sup> du PIB à politiques inchangées (en 2019, soit avant la crise COVID, il s'élevait à 1,9 %). Après cela, on prévoit que le coût du vieillissement entraînera une hausse des dépenses plus importante que la croissance du PIB, ce qui se traduira par une dégradation du solde budgétaire à politique inchangée.

---

<sup>87</sup> Ces mesures équivalaient à 0,2 % du PIB en 2022 et 0,4 % en 2023.

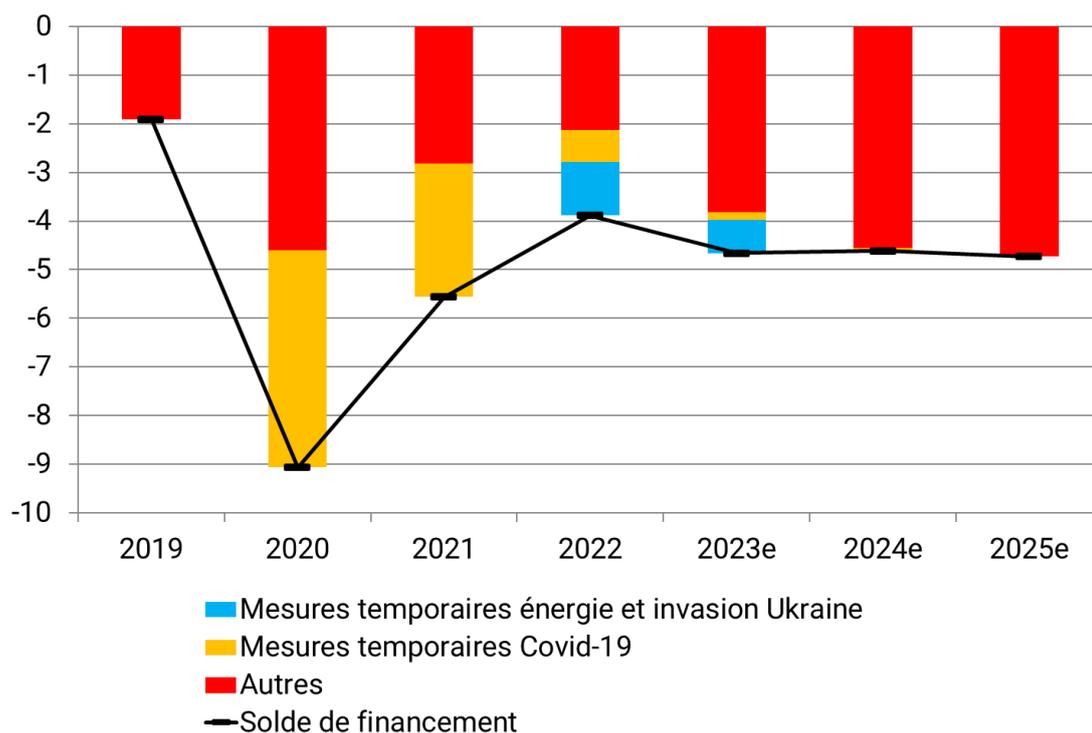
<sup>88</sup> Cornille et al. (2023) estiment que l'impact net de l'inflation sur le solde budgétaire équivaut à -0,2 % du PIB en 2022.

<sup>89</sup> Selon Cornille et al. (2023), l'impact de l'augmentation des charges d'intérêt sur le solde budgétaire équivaut à -0,2 % du PIB en 2022.

<sup>90</sup> Notons que Debrun et al. (2020) estiment pour la Belgique un « plafond d'endettement sûr » (c'est-à-dire le taux d'endettement le plus élevé que le gouvernement pourrait stabiliser ou réduire en ne recourant qu'à la politique budgétaire lorsque les conditions de la dynamique de la dette sont durablement défavorables) équivalant à 120 % du PIB. Les auteurs insistent sur le fait que de tels chiffres masquent toujours des incertitudes significatives concernant la validité des modèles sous-jacents qui reposent sur l'hypothèse implicite forte selon laquelle le passé constitue un bon indicateur pour l'avenir.

<sup>91</sup> 5,0 % d'après les perspectives économiques 2023-2028 du Bureau fédéral du plan de juin 2023, et 4,7 % d'après les projections économiques de la BNB de juin 2023.

Graphique 6-25 : Évolution du déficit budgétaire



Sources : BNB (2021, 2022, 2023b)

Cette dégradation structurelle s'explique entre autres par les augmentations pluriannuelles de dépenses décidées par le gouvernement en matière sociale (relèvement graduel de nombreux minima sociaux, refinancement des soins de santé et accords sectoriels infirmiers), infrastructurelle (plans de relance des différentes entités financés sur fonds propres) et militaire (refinancement de la Défense). Ceci s'ajoute aux coûts liés au vieillissement et à la remontée des taux d'intérêt qui se répercute progressivement sur les charges d'intérêt.

## 7 Conclusions

Le présent Rapport Emploi-Compétitivité (REC) analyse les causes du choc inflationniste qui a débuté au lendemain de la crise sanitaire du COVID-19, ainsi que la façon dont ce choc, et les mesures mises en place pour le contrer, ont jusqu'ici impacté ménages, entreprises et pouvoirs publics.

Cette analyse va permettre au CCE de tirer une série de conclusions concernant les enjeux en termes économiques et sociaux au regard d'une stratégie de compétitivité qui tient compte des éléments de durabilité, d'inclusivité et de résilience.

Bien que les facteurs sous-jacents au choc inflationniste semblent peu à peu s'atténuer, il existe encore beaucoup d'incertitudes quant à la manière dont les différents acteurs réagiront et à l'évolution à long terme de la situation économique. C'est pourquoi le CCE souhaite continuer à assurer le suivi de la situation.

Ces deux éléments feront partie intégrante du prochain REC.

## Bibliographie

ACER (2021), *ACER Annual Report on the Results of Monitoring the Internal Electricity and Natural Gas Markets in 2020*, 107 pages.

ATTINASI, Maria Grazia, BALATTI, Mirco, MANCINI, Michele et METELLI, Luca (2021), "Les perturbations des chaînes d'approvisionnement : quels effets sur l'économie mondiale ?", *Bulletin économique de la BCE*, n° 8 / 2021.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS) (2021), *Annual economic report 2021*, 108 pages.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS) (2022), *Annual economic report 2022*, 138 pages.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS) (2023), *Annual economic report 2022*, 142 pages. BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE (BNB) (2021), « Economic Projections for Belgium – December 2021 », *NBB Economic Review*, December 2021.

BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE (BNB) (2022), « Economic Projections for Belgium – December 2022 », *NBB Economic Review*, 2022, #23.

BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE (BNB) (2023a), *Rapport 2022*, Bruxelles, 340 pages.

BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE (BNB) (2023b), « Economic Projections for Belgium – June 2023 », *NBB Economic Review*, 2023, n°3.

BIJNENS, Gert et DUPREZ, Cédric (2022), « Les firmes et la hausse des prix énergétiques », Bruxelles, 41 pages.

BIJNENS, Gert et DUPREZ, Cédric (2023a), « Firms, prices and margins. Q4 2022 », présentation pour le CCE, avril 2023.

BIJNENS, Gert et DUPREZ, Cédric (2023b), « Firms, prix et marges », Bruxelles, 21 pages.

BIJNENS, Gert, DUPREZ, Cédric et JONCKHEERE, Jana (2023), « Les hausses de prix observées en Belgique sont-elles dictées par l'appât du gain ? », BNB Blog, 26 juin 2023. Disponible à <https://www.nbb.be/fr/blog/les-hausses-de-prix-observees-en-belgique-sont-elles-dictees-par-lappat-du-gain>

BUREAU FÉDÉRAL DU PLAN (2023), *Perspectives économiques 2023-2028*, Bruxelles, 57 pages.

CAPÉAU, Bart, DECOSTER, André, VANDERKELEN, Jonas, et VAN HOUTVEN, Stijn (2022), *A distributional impact assessment of the energy crisis: the interaction between indexation and compensation*, BE-PARADIS Working Paper wp.22.4, 33 pages.

CELASUN, Oya, HANSEN, Niels-Jakob, MINESHIMA, Aiko, SPECTOR, Mariano, and ZHOU Jing (2022), *Supply Bottlenecks: Where, Why, How Much, and What Next?*, IMF Working Paper, 22/31, 50 pages.

CONSEIL CENTRAL DE L'ÉCONOMIE (CCE) (2022), *Analyse du modèle de croissance belge : création et répartition de la valeur ajoutée en Belgique de 1996 à 2018*, Bruxelles, 66 pages.

CORNILLE, D., DEROOSE, M., GODEFROID, H., SCHOONACKERS, R., STINGLHAMBER, P., et VAN PARYS, S. (2023), « The impact of high inflation on Belgian public finances : a simulation exercise », *NBB Economic Review*, 2023 n°4.

COMMISSION DE RÉGULATION DE L'ÉLECTRICITÉ ET DU GAZ (CREG) (2020a), *Monitoring annuel des prix du marché de l'électricité et du gaz naturel pour les ménages et les petits professionnels*, Bruxelles, 35 pages.

COMMISSION DE RÉGULATION DE L'ÉLECTRICITÉ ET DU GAZ (CREG) (2020b), *Composition des portefeuilles de produits par fournisseur et potentiel d'économies pour les particuliers sur le marché belge de l'électricité et du gaz naturel*, Bruxelles, 30 pages.

COMMISSION DE RÉGULATION DE L'ÉLECTRICITÉ ET DU GAZ (CREG) (2021), *Monitoring annuel des prix du marché de l'électricité et du gaz naturel pour les ménages et les petits professionnels*, Bruxelles, 36 pages.

COMMISSION DE RÉGULATION DE L'ÉLECTRICITÉ ET DU GAZ (CREG) (2022a), *Etude relative à la fourniture d'électricité des grands clients industriels en Belgique en 2021*, Bruxelles, 44 pages.

COMMISSION DE RÉGULATION DE L'ÉLECTRICITÉ ET DU GAZ (CREG) (2022b), *Étude sur l'impact de la persistance de prix élevés sur les marchés de gros du gaz et de l'électricité*, Bruxelles, 117 pages.

COMMISSION DE RÉGULATION DE L'ÉLECTRICITÉ ET DU GAZ (CREG) (2022c), *Etude sur la fourniture en gaz naturel des grands clients industriels en Belgique en 2021*, Bruxelles, 23 pages.

COMMISSION DE RÉGULATION DE L'ÉLECTRICITÉ ET DU GAZ (CREG) (2023), *Composition des portefeuilles de produits par fournisseur et potentiel d'économies pour les particuliers sur le marché belge de l'électricité et du gaz naturel, Bruxelles*, 36 pages.

DE SOYRES, François, MOORE, Dylan, ORTIZ, Julio (2023), *Accumulated savings during the pandemic: An international comparison with historical perspective*, VoxEU Column (CEPR), 5 juillet 2023, disponible à <https://cepr.org/voxeu/columns/accumulated-savings-during-pandemic-international-comparison-historical-perspective>

DEBRUN, Xavier, JARMUZEK, Mariusz, SHABUNINA, Anna (2020), « Public debt: Safe at any speed? », *NBB Economic Review*, September 2020.

FÉDÉRATION DES ENTREPRISES DE BELGIQUE (FEB), *Focus conjoncture*, juin 2023.

FORBEG (2023), *A European comparison of electricity and natural gas prices for residential, small professional and large industrial consumers*, 363 pages.

GONÇALVES, Eduardo et KOESTER, Gerrit (2022), « Le rôle de la demande et de l'offre dans l'inflation sous-jacente – une analyse de l'IPCHX selon une approche par composantes », *Bulletin économique de la BCE*, n° 7 / 2022.

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF) (2023), *World Economic Outlook*, Washington, DC, 208 pages.

KOESTER, Gerrit, RUBENE, Ieva, GONÇALVES, Eduardo et NORDEMAN, Jakob (2021), « Évolutions récentes des tensions en amont sur les prix des biens industriels non énergétiques dans la zone euro », *Bulletin économique de la BCE*, n° 5 / 2021.

LANE, Philip R. (2023), « Underlying inflation », Lecture at the Trinity College Dublin, 6 mars 2023, disponible à <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp230306~57f17143da.en.html>

NATIONAL BANK OF BELGIUM (NBB), FEDERAL PLANNING BUREAU et FPS ECONOMY (2023), *Economic impact of the war in Ukraine: a Belgian perspective*, 23 mars 2023, disponible à [https://www.nbb.be/doc/ts/other/dashboard/230323\\_dashboard.pdf](https://www.nbb.be/doc/ts/other/dashboard/230323_dashboard.pdf)

VAASA ETT (2022), *Analysis of the price setting of energy products (electricity and natural gas) in retail markets (households and small enterprises) for Belgium, Netherlands, Germany, France and the United Kingdom*, 76 pages.

WEBER, Isabella M., WASNER, Evan (2023), *Sellers' Inflation, Profits and Conflict: Why can Large Firms Hike Prices in an Emergency?*, Economics Department Working Paper Series, University of Massachusetts Amherst, 52 pages.