

Réponse de la BNB à la demande du gouvernement

Dans un contexte de forte hausse des prix de l'énergie et des matières premières, le gouvernement fédéral a adressé le 14 mars 2022 une demande à la Banque nationale de Belgique. Cette demande porte sur la réalisation d'une *"analyse approfondie, pour la fin avril, de l'impact de la hausse des prix de l'énergie et des matières premières sur les différents secteurs. Sur la base de cette analyse de la Banque nationale, le gouvernement examinera, en concertation avec les partenaires sociaux, les mesures politiques qui peuvent être envisagées, entre autres en ce qui concerne la facture énergétique."* Cette note synthétise les principaux résultats des analyses réalisées par la Banque.

Des éléments de réponse à cette demande peuvent être tirés de deux exercices. À la mi-mars, la Banque a réalisé une mise à jour de ses prévisions macroéconomiques sur la base de son modèle macroéconométrique. Cet exercice n'est cependant pas destiné à répondre spécifiquement à la demande mentionnée ci-dessus. Comme tout exercice de prévision mené par la Banque, il a pour objectif de caractériser l'évolution des principales grandeurs macroéconomiques caractérisant l'économie belge, en prenant en compte, outre la révision de certaines données pour l'année 2021, de nouvelles hypothèses quant à l'évolution de la demande extérieure, des prix de l'énergie ou des taux d'intérêt, ainsi que certaines mesures prises par le gouvernement fédéral à la mi-mars. Les principaux résultats de cet exercice ont été repris dans la note ["Guerre en Ukraine: mise à jour des projections macroéconomiques pour la Belgique"](#), publiée le 25 mars. Sur cette base, certains enseignements peuvent être tirés quant à la situation des entreprises belges au cours des prochaines années.

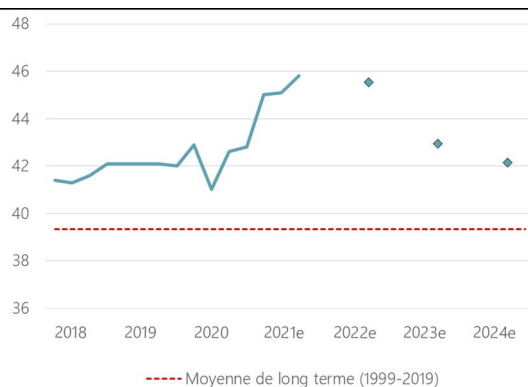
Les projections macroéconomiques intègrent notamment une capacité imparfaite des entreprises belges à répercuter la hausse de leurs coûts de production dans leurs prix de vente. Ces hausses de prix sont ensuite "partiellement" transmises au consommateur final, ce qui par le mécanisme d'indexation automatique des salaires va également contribuer à nourrir des hausses de prix additionnelles. Pour les entreprises, la transmission incomplète des hausses de coûts dans les prix de vente peut avoir deux effets principaux.

Premièrement, la transmission imparfaite des hausses de coûts dans les prix de ventes induit naturellement une réduction des marges d'exploitation des entreprises. Selon les projections macroéconomiques, les marges brutes d'exploitation des entreprises, évaluées par l'ICN à un niveau historiquement élevé en 2021, devraient diminuer graduellement sous l'effet de la crise, sans toutefois descendre en dessous de la moyenne observée au cours des vingt dernières années précédant la crise du Covid-19 (voir graphique 1).

Deuxièmement, outre l'effet négatif sur les marges, la transmission, même imparfaite, des chocs de coûts dans les prix de vente peut également affecter la compétitivité externe des entreprises belges. Il convient toutefois de noter que, compte tenu du caractère commun à l'ensemble des pays européens du choc

énergétique¹, le potentiel effet négatif sur la compétitivité vis-à-vis de ces pays devrait être relativement limité. En ce qui concerne l'impact des hausses salariales, une détérioration de la compétitivité est possible, mais celle-ci devrait être limitée dans le temps et se résorber au fur et à mesure de l'intégration de la hausse des prix de l'énergie dans les salaires européens. De fait, les prévisions réalisées par la Banque en mars 2022 intégraient l'hypothèse que les pertes de parts de marché seraient légèrement supérieures à l'exercice de prévision de décembre 2021. Toutefois, compte tenu de l'incertitude quant à la vitesse et l'ampleur de l'ajustement des salaires dans les pays voisins, le monitoring des coûts salariaux reste nécessaire afin d'éviter une forte dégradation de la compétitivité des entreprises.

Graphique 1 – Évolution des marges brutes d'exploitation des entreprises
(en % du PIB)



Source : ICN et calculs BNB.

Si l'on peut tirer de l'exercice macroéconomique certains enseignements importants sur la situation des entreprises, le modèle utilisé par la Banque ne prend pas en compte l'hétérogénéité de la population des entreprises dans leur exposition ou leur réponse au choc énergétique. En effet, au niveau macroéconomique, on observe la situation agrégée des entreprises. Or cette situation agrégée cache une très grande hétérogénéité.

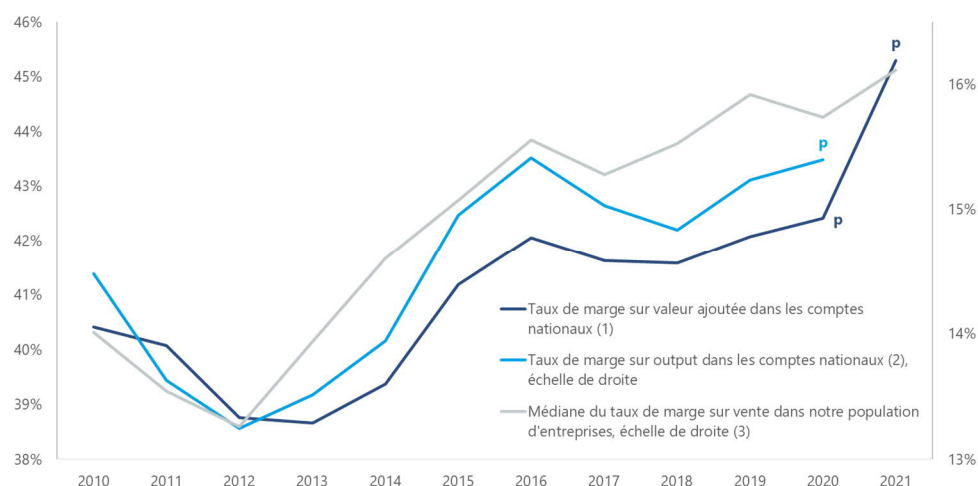
L'objet de la demande du gouvernement étant d'effectuer une analyse approfondie de la situation des différents secteurs, une analyse microéconomique a été réalisée afin de compléter les résultats de l'analyse macroéconomique. Cette analyse microéconomique, menée sur la base des déclarations ONSS et à la TVA de 140.000 entreprises non financières², est présentée dans le document "Les firmes et la hausse des prix énergétiques" mis en ligne le 12 mai 2022. Bien que l'approche microéconomique permette une analyse plus granulaire de ces impacts, un certain nombre de limites doivent être considérées lors de l'interprétation des

¹ Des spécificités nationales relatives à la transmission des prix de l'énergie sur les marchés de gros vers le consommateur, qu'il s'agisse d'entreprises ou de particuliers, peuvent influencer l'ampleur du choc énergétique auxquelles les entreprises font face dans les différents pays de l'UE. Toutefois, on peut considérer que les entreprises européennes dans leur ensemble voient leur facture énergétique augmenter. Si la hausse des prix de l'énergie devait peser sur la compétitivité des entreprises ce serait principalement par rapport aux entreprises non européennes et notamment américaines, qui font face par exemple à un prix du gaz nettement moins élevé que sur le marché européen.

² Les détails relatifs à la construction de l'échantillon d'entreprises analysées sont présentés dans la note. Toutes les entreprises ou branches d'activités ne sont pas incluses dans l'analyse car certains secteurs ont un fonctionnement très spécifique ou sont mal représentés dans les données exploitées

résultats. Contrairement au modèle macroéconomique utilisé pour les exercices de prévision qui intègre l'évolution de l'ensemble des coûts de production, qu'ils s'agissent d'intrants énergétiques ou non, l'analyse microéconomique qui a été menée s'est limitée à caractériser l'hétérogénéité des entreprises face au choc énergétique et à la hausse des salaires, considérés tous deux comme des chocs communs auxquels font face l'ensemble des entreprises belges.³ Enfin, les concepts de marge utilisés dans les deux approches sont différents. Afin d'évaluer la rentabilité des entreprises, l'analyse microéconomique utilise le concept de marge brute simplifiée (soit la différence entre les ventes et les achats, exprimée en pourcentage des ventes de l'entreprise) alors qu'au niveau macroéconomique, on utilise traditionnellement le concept de marge brute d'exploitation en pourcentage de la valeur ajoutée (en bleu foncé dans le graphique 2) qui intègre dans le concept de marge les subventions reçues et les taxations indirectes. On constate cependant que l'évolution du taux de marge simplifié médian (courbe grise dans le graphique 2) est similaire à celle du taux de marge macroéconomique exprimé en pourcentage des ventes (courbe bleu clair dans le graphique 2) plutôt que de la valeur ajoutée.

Graphique 2 – Comparaison des différents concepts de taux de marge au niveau macroéconomique et microéconomique



- (1) La courbe en bleu foncé correspond à l'excédent brut d'exploitation (B.2g) divisé par la valeur ajoutée brute pour le secteur des sociétés non financières (B.1g). p = provisoire.
- (2) La courbe en bleu clair correspond à l'excédent brut d'exploitation (B.2g) divisé par la production marchande (P11) pour le secteur des sociétés non financières. p = provisoire
- (3) La courbe grise représente l'évolution de la médiane du taux de marge simplifié évalué pour l'ensemble des entreprises reprises dans l'échantillon utilisé pour l'exercice microéconomique. Ce taux de marge simplifié s'obtient comme le rapport entre (i) la différence entre les ventes déclarées à la TVA et les coûts totaux (achats d'intrants déclarés à la TVA augmentés de la masse salariale D1 déclarée à l'ONSS) et (ii) les ventes déclarées à la TVA. Cette marge ne prend donc pas en compte les subsides et taxations reprises dans la marge brute d'exploitation utilisée au niveau agrégé.

Sources : ICN et calculs BNB.

³ Le modèle macroéconomique est un modèle trimestriel qui intègre une dynamique d'ajustement aux chocs plus riche que l'exercice microéconomique qui utilise des données annuelles. D'autres limites méthodologiques associées à l'approche microéconomique sont davantage explicitées dans le document "Les firmes et la hausse des prix énergétiques".

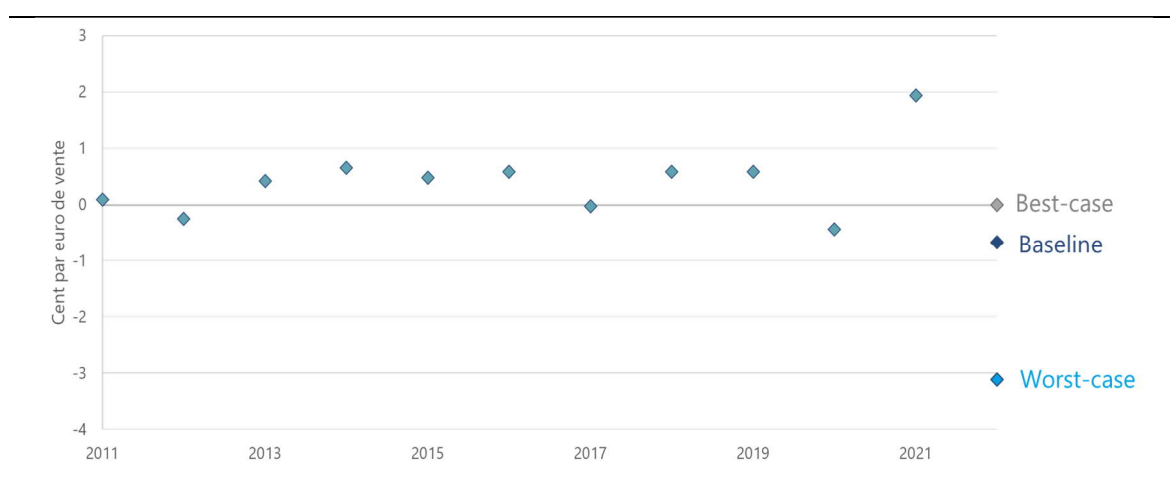
Il ressort de l'analyse microéconomique que la forte hausse des prix de l'énergie attendue en 2022 va impacter toutes les firmes, dans tous les branches d'activité de l'économie mais à des degrés divers, compte tenu de deux facteurs. Les branches d'activités diffèrent en effet fortement en fonction de la part que représente l'énergie dans leurs achats d'intrants. Celle-ci peut varier de moins de 1 % à plus de 50 % d'une branche à l'autre. Les plus intensives en énergie sont naturellement plus exposées. Parmi celles-ci, on retrouve non seulement l'industrie (chimie de base, pesticides, briques, etc.), mais aussi la pêche, la sylviculture, le transport ou les datacenters.

Le second facteur d'hétérogénéité réside dans la capacité des entreprises à répercuter la hausse de leurs coûts sur leurs prix de vente. Nous estimons qu'en moyenne, les entreprises sont capables de répercuter 60 % des hausses de coûts sur leurs clients. Cette capacité de transmission diffère toutefois sensiblement selon les branches d'activité et la taille des entreprises. Pour l'industrie à forte intensité énergétique, la transmission est en général supérieure à la moyenne, ce qui devrait atténuer quelque peu l'effet direct du choc énergétique sur leur profitabilité.

Une double hétérogénéité est également observée pour l'impact du choc salarial sur les entreprises. Par exemple, ce choc pèsera plus lourdement dans les services.

L'analyse microéconomique présente enfin une simulation de l'impact de ces deux chocs sur les marges des entreprises. Du fait d'une capacité de transmission des coûts dans les prix de vente plus ou moins limitée, la dégradation des marges induites par ces chocs sera plus ou moins prononcée.

Graphique 3 – Variation médiane des marges des entreprises
Évolution historique



Note : les situations Best-case, Baseline et Worst-case correspondent à la variation médiane de la marge simplifiée dans trois simulations de l'impact de la hausse des prix énergétiques et des salaires sur les marges. Le Best-case suppose une transmission complète des coûts dans les prix de vente. Le scénario Baseline utilise le degré de transmission des variations de coûts dans les prix de vente, au cours de la période 2003-2021. Le Worst-case considère la situation sans transmission des variations de coûts dans les prix de vente. Les détails relatifs à ces trois exercices sont explicités dans la note "Les firmes et la hausse des prix énergétiques".

Source : calculs BNB.

Les deux études s'accordent donc globalement sur le fait qu'on risque d'observer une évolution à la baisse des marges des entreprises à la suite du choc énergétique et de la hausse du coût du travail qui en découle. Dans les deux exercices, on observe que la situation en 2021 était globalement favorable et qu'il existe donc dans de nombreuses branches une certaine capacité d'absorption des hausses de coûts. L'analyse

microéconomique nuance toutefois ce constat en pointant certaines branches où la situation en 2021 n'était pas nécessairement très bonne.

En conclusion, si des mesures de soutien aux entreprises devaient être prises, il conviendrait d'elles soient différenciées afin d'intégrer la diversité des situations par branches d'activités.