



4. Activité économique et marché du travail en Belgique

4.1	La flambée des prix de l'énergie a appauvri l'économie belge	119
	Encadré 3 – Choc énergétique : évaluation des effets sur le pouvoir d'achat et sur la compétitivité belges à l'aide d'un modèle macroéconomique dynamique	
4.2	L'activité économique s'est montrée résiliente	128
4.3	Un marché du travail particulièrement dynamique qui a montré quelques signes de ralentissement au second semestre	133
4.4	Les ménages ont continué de consommer, au détriment de leur épargne	138
4.5	La rentabilité des entreprises a été mise sous pression par la flambée des coûts	142

4.1 La flambée des prix de l'énergie a appauvri l'économie belge

Les termes de l'échange de la Belgique se sont dégradés

Le renchérissement des biens énergétiques et des matières premières a fait grimper les prix à l'importation de façon historique et beaucoup plus marquée que les prix à l'exportation. Ainsi, depuis le second semestre de 2021, dans un contexte de reprise économique post-COVID-19 conjuguée à la

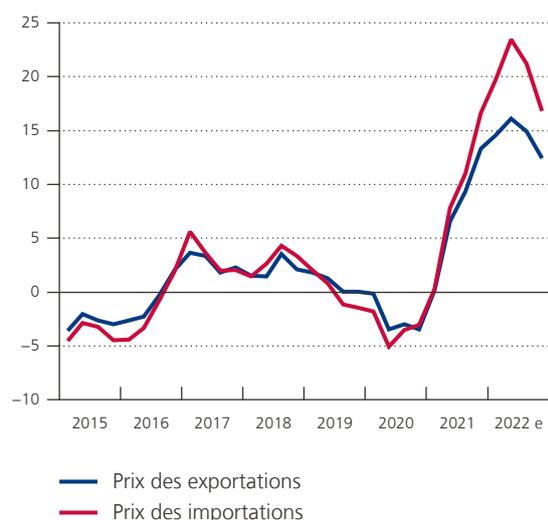
nécessité pour les pays importateurs de reconstituer leurs stocks de gaz, une forte hausse des prix des matières premières et de l'énergie, en particulier du pétrole et du gaz, a été observée. L'invasion russe en Ukraine au début de 2022 a encore exacerbé cette pression ascendante sur les prix, qui ont atteint des niveaux historiquement élevés. Pour la Belgique, comme pour tout pays importateur net d'énergie, ce rebond des prix énergétiques s'est traduit par une

Graphique 4.1

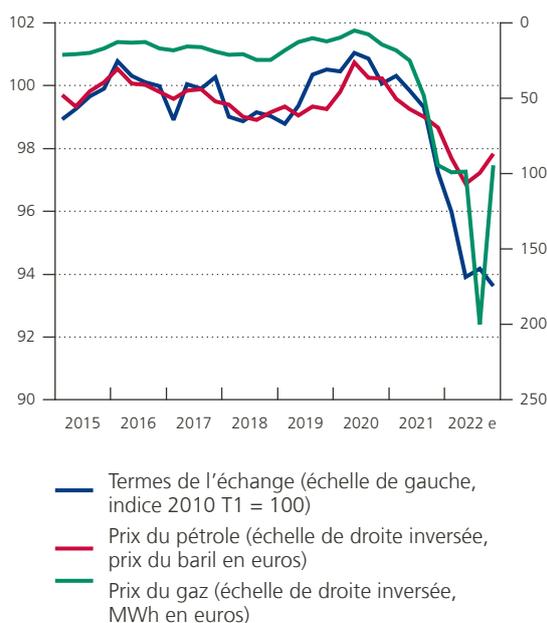
Une forte hausse des prix énergétiques qui dégrade les termes de l'échange de la Belgique

Déflateurs commerciaux

(pourcentages de variation annuelle, données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier, total des biens et des services)



Termes de l'échange et prix du gaz et du pétrole



Sources: ICN, Refinitiv, BNB.

détérioration de ses termes de l'échange, définis comme le ratio entre l'indice des prix à l'exportation et celui des prix à l'importation. Ces prix ont ainsi augmenté de, respectivement, 14,4 et 20,1 % en 2022 par rapport à 2021, dégradant ainsi les termes de l'échange de la Belgique de quelque 4,7 % en termes annuels, largement en raison de la contribution négative induite par la hausse des prix des produits énergétiques importés.

L'effet revenu négatif généré par la détérioration des termes de l'échange a provoqué un appauvrissement significatif de la Belgique vis-à-vis de l'étranger. En effet, en raison de la rigidité de la demande d'énergie importée sur le court terme, le fait de maintenir les volumes d'importations alors que les prix sont plus élevés a entraîné un transfert de pouvoir d'achat de la Belgique vers le reste du monde. La dévalorisation de l'euro, en particulier par rapport au dollar des États-Unis, a également pesé sur cette détérioration des termes de l'échange étant donné que les prix de ces produits sont essentiellement libellés en dollars. L'effet revenu négatif qui résulte de ce transfert de pouvoir d'achat vers l'étranger est estimé à environ 5,0 % du PIB en moyenne sur les trois premiers trimestres

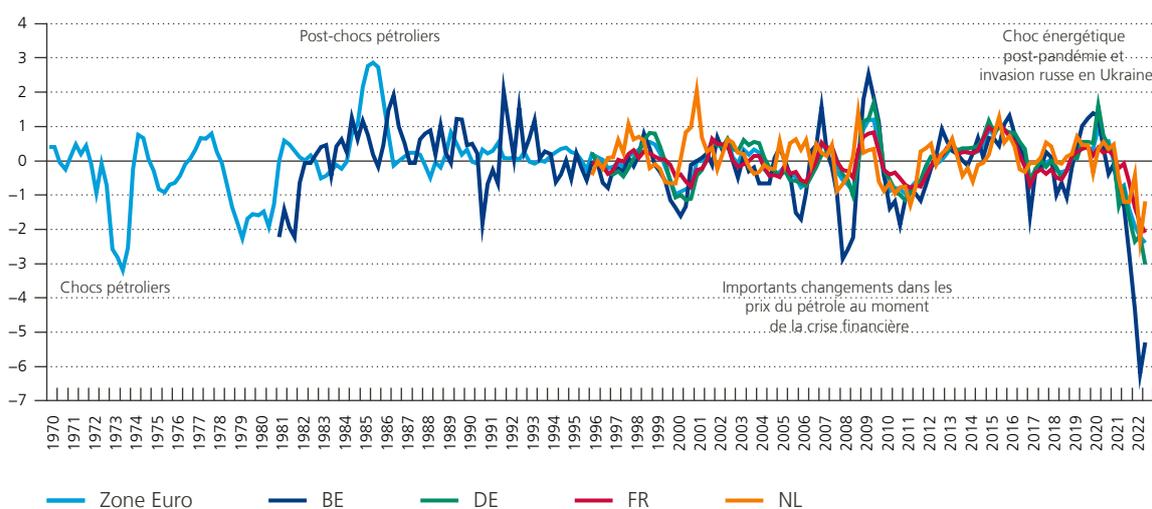
de l'année 2022. La composante énergétique est le principal facteur explicatif de cet appauvrissement vis-à-vis de l'étranger. Cette perte de revenu disponible n'est cependant pas uniquement imputable à la hausse des prix des produits énergétiques; d'autres composantes ont également influé sur les termes de l'échange: les prix d'un grand nombre de produits de base, tels les matières premières, les denrées alimentaires, les métaux, ainsi que certains produits chimiques, ont eux aussi considérablement grimpé sur les marchés internationaux, contribuant ainsi à l'augmentation des prix à l'importation.

Ce phénomène de pertes de revenu à l'égard du reste du monde n'est pas propre à la Belgique et s'est déjà produit dans le passé. Ainsi, nos principaux partenaires commerciaux, tout comme la zone euro dans son ensemble, subissent également une perte de richesse par rapport aux pays qui disposent de ces matières énergétiques, les exploitent et les exportent ensuite vers les pays non producteurs. Néanmoins, l'effet revenu négatif est particulièrement prononcé en Belgique, notamment en raison d'un contenu en énergie des importations plus important. D'un point de vue historique, les chocs énergétiques passés ont également conduit à

Graphique 4.2

Un transfert de revenus vers l'étranger considérable et plus important que pour les pays voisins

(impact en pourcentage du PIB, sauf mention contraire, dernières données 2022 T3)¹



Sources: BCE, ICN, BNB.

¹ L'effet revenu des termes de l'échange 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.

un appauvrissement de l'économie belge vis-à-vis de l'étranger. Cependant, selon les données historiques disponibles, le choc enregistré au cours de cette année 2022 semble générer une perte de revenu à l'égard du reste du monde plus substantielle que lors des chocs énergétiques antérieurs.

Le solde courant s'est détérioré et affiche un déficit substantiel

L'augmentation de la facture énergétique nette a également pesé sur la détérioration du solde courant de la Belgique, qui a accusé un déficit de plus de 4 % du PIB en 2022. Le déficit commercial lié aux biens énergétiques s'est en effet creusé sous l'influence d'un important effet prix dû au renchérissement de ces produits, et plus particulièrement des importations de gaz : le poids des produits énergétiques est en effet relativement plus faible dans les exportations que dans les importations. La facture énergétique nette de la Belgique vis-à-vis du reste du monde a ainsi plus que doublé en deux ans, pour atteindre quelque 4,4 % du PIB en moyenne sur les neuf premiers mois de 2022, contre 1,8 % sur la période correspondante de 2020 et 3,1 % en 2021. Par rapport à

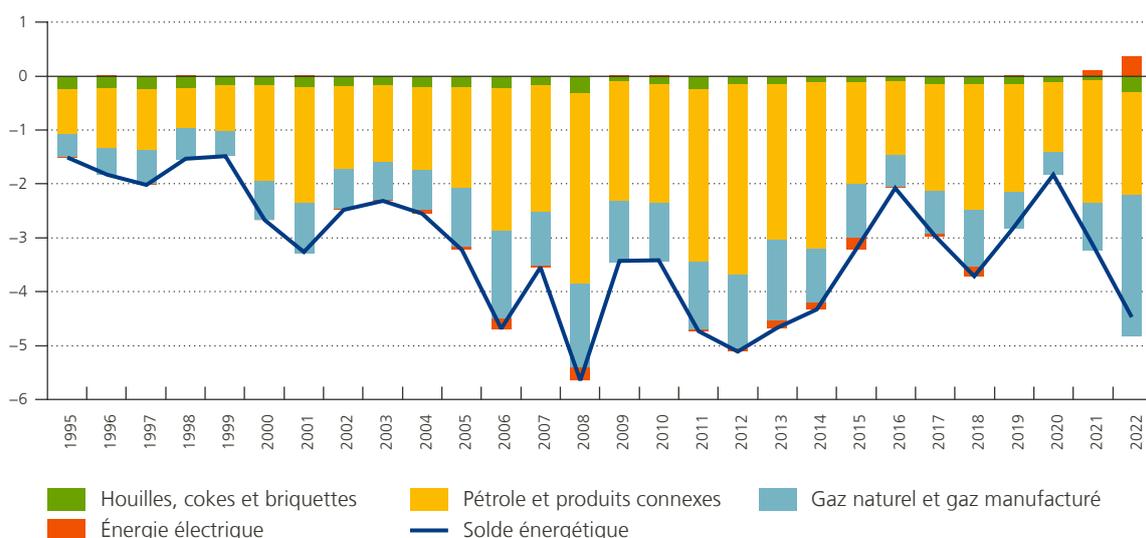
une période économiquement moins troublée que ces trois dernières années, soit les années 2017 à 2019, la hausse de la facture énergétique nette s'établit en moyenne à quelque 1,8 % du PIB pour la Belgique.

La balance commerciale des biens hors produits énergétiques s'est néanmoins également dégradée et a contribué au passage d'un excédent à un déficit courant. Ainsi, l'excédent initial des biens hors produits énergétiques s'est progressivement réduit au cours de l'année 2022. Ce phénomène s'explique, entre autres, par l'évolution à la baisse de l'excédent des produits médicaux et pharmaceutiques, qui tient, notamment, à une diminution des exportations de vaccins contre le COVID-19, pour la première fois depuis leur commercialisation internationale au deuxième trimestre de l'année. L'importation et l'entreposage d'un nouveau médicament pour le traitement des patients atteints du COVID-19, de même que l'importation de vaccins permettant de lutter contre d'autres maladies que le COVID-19 en seconde partie d'année, ont également pesé sur cette évolution. La balance des échanges nets de « produits chimiques et pharmaceutiques » s'est ainsi détériorée durant l'année 2022 et a concouru à la dégradation du solde courant.

Graphique 4.3

Une facture énergétique nettement plus élevée

(pourcentages du PIB, neuf premiers mois de l'année)



Sources: ICN, BNB.

Ce déficit au niveau des échanges nets de biens n'a pas été compensé par le solde des échanges de services, proche de l'équilibre. Cette évolution résulte principalement d'un retour à un solde déficitaire des échanges de services « voyages » avec l'étranger, plus en phase avec celui observé durant la période pré-COVID-19, et donc plus important que pendant les années 2020 et 2021, durant lesquelles la pandémie avait imposé de lourdes restrictions et contraintes aux possibilités de déplacement.

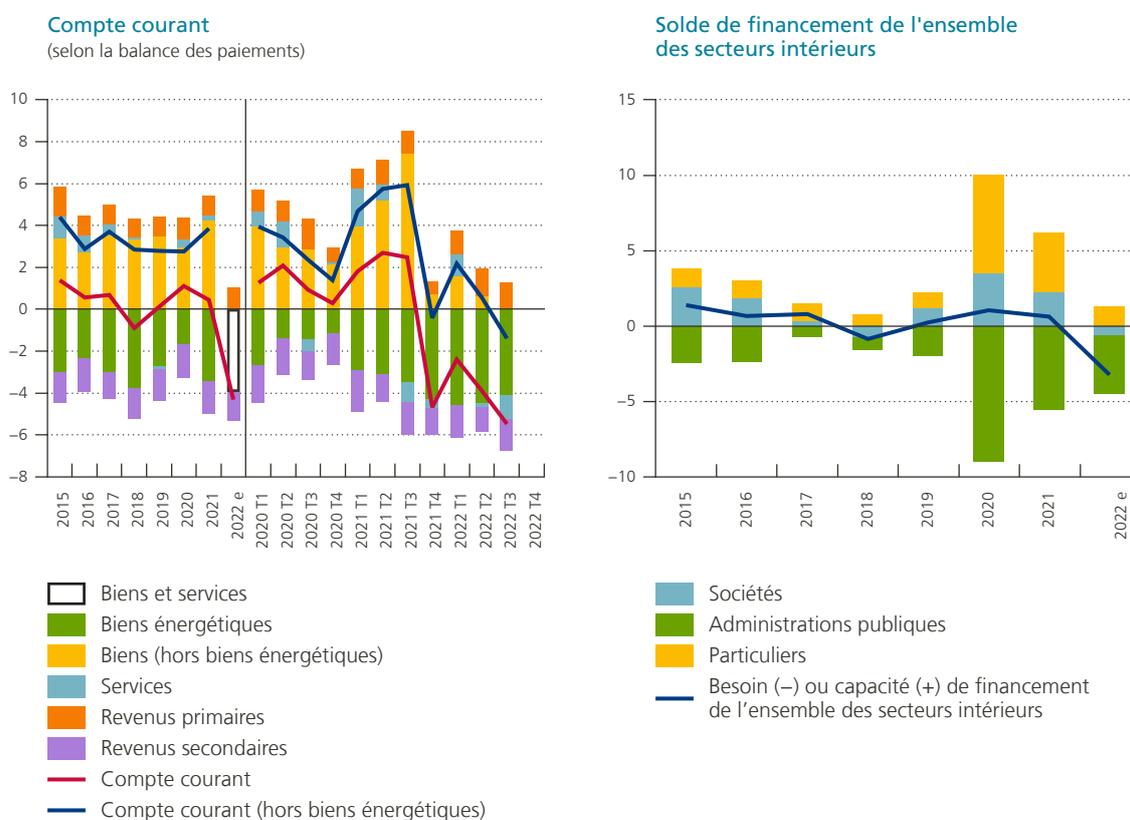
Les sanctions adoptées à l'égard de la Fédération de Russie n'ont eu qu'une incidence limitée sur les échanges commerciaux de la Belgique. L'année 2022 a également été marquée par les sanctions européennes à l'encontre de la Fédération de Russie à la suite de l'invasion en Ukraine. Les échanges commerciaux entre la Belgique et la Russie s'avèrent

toutefois relativement réduits; ils ne représentaient, en moyenne au cours de la période 2017-2019, que respectivement 0,9 et 1,8% des exportations et importations de biens et de services de la Belgique à travers le monde. Si les exportations belges de biens à destination de ce pays ont cependant progressivement diminué sous l'effet de ces sanctions, les importations sont, dans un premier temps, restées orientées à la hausse. Cette dernière évolution résulte essentiellement de la nature des biens importés en Belgique depuis la Russie et d'un effet prix. En effet, les produits énergétiques et les biens spécifiques importés de ce pays, tels les diamants, sont les principaux biens qui ont contribué à cette progression des importations belges en provenance de Russie, notamment au cours de la première partie de l'année en ce qui concerne les seconds. Cela tient au fait que ces biens ont considérablement enchéri, alors que, en

Graphique 4.4

Un excédent courant et une capacité de financement qui se détériorent et passent en territoire négatif

(pourcentages du PIB, sauf mention contraire)



Sources : ICN, BNB.

termes de quantités, une croissance plus faible a été enregistrée au cours de cette même période.

À l'image du déficit des opérations courantes, un important besoin de financement de l'économie belge s'est dessiné à l'égard du reste du monde.

Ainsi, la capacité de financement de l'économie belge enregistrée ces dernières années s'est muée en un besoin de financement de plus de 3% du PIB. La capacité de financement des entreprises s'est en effet détériorée pour afficher un besoin de financement limité. De fait, celles-ci ont accru leurs dépenses d'investissement, exprimées en termes nominaux, de façon plus importante que les revenus issus de leur activité n'ont augmenté. Au niveau des particuliers, à l'instar de l'année précédente, la capacité

de financement s'est réduite. En effet, leur épargne s'est considérablement contractée par rapport à 2021 à la suite de la hausse des dépenses de consommation finale, l'indexation des revenus ne compensant l'inflation qu'avec un certain retard, et ce alors que leurs investissements en logements, exprimés en pourcentage du PIB, sont restés relativement stables à un an d'écart. Enfin, le besoin de financement des administrations publiques s'est amenuisé par rapport aux deux années précédentes, tout en restant substantiel dans une perspective historique. Les dépenses primaires, exprimées en pourcentage du PIB, ont en effet été moindres, en raison notamment d'une diminution des investissements publics, ce qui a largement compensé la baisse des impôts et cotisations sociales exprimés en pourcentage de PIB.

ENCADRÉ 3

Choc énergétique : évaluation des effets sur le pouvoir d'achat et sur la compétitivité belges à l'aide d'un modèle macroéconomique dynamique

Évaluer de façon isolée l'incidence de la hausse des prix de l'énergie sur une économie est un exercice difficile par nature, mais un modèle macroéconomique peut y contribuer. C'est ce que s'efforce de montrer cet encadré, qui se concentre spécifiquement sur deux aspects par lesquels la Belgique se distingue des autres pays de la zone euro.

Ces deux éléments caractéristiques de l'économie belge, particulièrement critiques lors de la récente hausse spectaculaire, inattendue et prolongée des prix du gaz et de l'électricité, sont les suivants. Premièrement, les prix internationaux de l'énergie se répercutent plus rapidement et plus vigoureusement sur les consommateurs – du moins si on se réfère à la composante « énergie » de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) – que dans la zone euro dans son ensemble (caractéristique C1 ci-après). Deuxièmement, la Belgique est l'un des trois (petits) pays qui pratiquent l'indexation automatique des salaires. Cette indexation suit un rythme différent selon les différentes conventions paritaires mais est complète pour la quasi-totalité des employés et des allocataires sociaux après un an (caractéristique C2 ci-après)¹. Le chapitre 3 revient en détail sur ce processus. De façon notable, la caractéristique C1 amplifie l'importance de la caractéristique C2.

¹ Il faut insister sur le fait que la théorie macroéconomique conclut unanimement que l'indexation automatique agit comme un stabilisateur de la sphère réelle en cas de choc de demande ou de politique monétaire. Par contre, elle amplifie la volatilité des variables macroéconomiques consécutive à des chocs d'offre ou de termes de l'échange, tel un choc sur les prix de l'énergie importée. Cf. à ce propos l'annexe 4 de l'étude de juin 2012 de la BNB consacrée à l'indexation.





Des prix de l'énergie plus élevés exposent a priori les consommateurs belges à une perte de pouvoir d'achat plus importante que leurs voisins, tandis que l'indexation protège les travailleurs et les allocataires sociaux contre cette perte de revenu réel. En effet, celle-ci transfère le poids de l'inflation aux employeurs (et à la sécurité sociale). Ces derniers, par rapport à leurs homologues européens, voient les prix de l'énergie affecter leurs coûts de production de façon à la fois directe, au travers de la part que représente cette composante dans leurs intrants, et indirecte, puisque les salaires sont dopés par l'indexation. Ce canal indirect, propre à la Belgique, entraîne une dégradation de la compétitivité des entreprises belges, et ce sur les marchés tant intérieurs qu'extérieurs. Les pertes de parts de marché y associées s'accompagnent d'une réduction de la demande d'heures ouvrées qui, quant à elle, altère le revenu disponible et le pouvoir d'achat des ménages belges.

Ces caractéristiques de l'économie belge ne peuvent qu'amplifier la réaction dynamique de la sphère nominale de l'économie, mais leur effet sur la sphère macroéconomique réelle est plus ambigu. En effet, C1 et C2 génèrent des effets potentiellement opposés sur les demandes intérieure et extérieure. Pour étudier et mesurer l'amplitude relative de la réaction de l'économie belge par rapport à celle de la zone euro, il faut d'abord isoler le choc étudié, puis disposer d'une représentation des interactions complexes et dynamiques entre les composantes réelle et nominale de l'économie dans le cadre d'une économie ouverte, membre de la zone euro. Une telle analyse nécessite de recourir à un modèle d'équilibre général dynamique pour effectuer une simulation de l'impact que générerait le choc « prix de l'énergie » s'il était le seul à affecter les économies belge et de la zone euro. Une telle simulation



est, par essence, différente d'une prévision, qui s'efforce de prendre en considération l'ensemble des forces exogènes auxquelles est soumise l'économie. Ce qui suit fait donc abstraction des autres éléments conjoncturels en cours, comme, par exemple, la reprise post-COVID et l'excellente performance du marché du travail qui y est associée. Cela peut expliquer que la performance de la consommation belge effectivement observée soit meilleure que celle suggérée dans les simulations présentées ici.

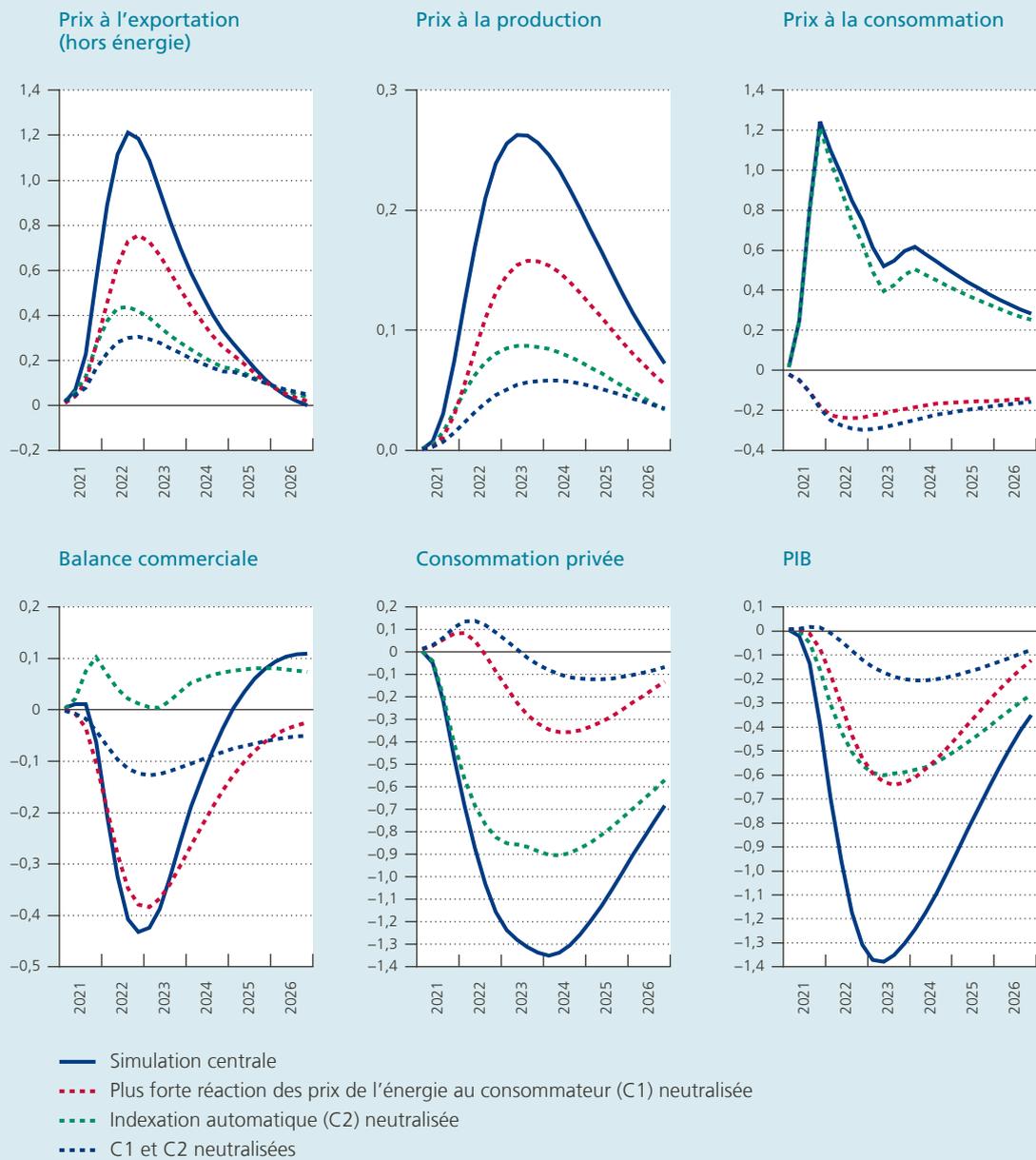
Le modèle BEMGIE (Belgium in a Macroeconomic General International Equilibrium) de la BNB, dont les estimations reposent sur des données macroéconomiques belges et de la zone euro, dispose des caractéristiques requises pour étudier cette question. Dans la simulation proposée, les prix de gros de l'énergie évoluent de façon exogène selon la dynamique observée entre le premier trimestre de 2021 et le deuxième trimestre de 2022. Ils reviennent ensuite vers leur niveau de long terme en diminuant de 5 % par trimestre, en ligne avec la dynamique de ces prix sur les marchés à terme. Les indices IPCH-énergie de la Belgique et de la zone euro évoluent comme observé jusqu'en 2022 T2 puis réagissent à l'évolution des prix de gros, chacun selon sa dynamique estimée propre. Le graphique ci-dessous montre le différentiel, en points de pourcentage, entre la réaction de quelques variables belges choisies et leurs équivalents pour la zone euro. Ceci signifie qu'une réaction négative d'une variable au choc ne correspond pas nécessairement à une baisse effective de cette variable : la réaction en Belgique se situe simplement en-dessous de celle en zone euro (par exemple une croissance plus faible du PIB que dans la zone euro après le choc énergétique). La courbe bleue représente ce différentiel pour la simulation centrale, soit la situation effective où C1 et C2 sont actives. La courbe rouge correspond au contrefactuel « réaction identique de l'IPCH-énergie » (seule C2 est active) et la courbe verte au contrefactuel « pas d'indexation automatique en Belgique » (seul C1 est active). La courbe bleue en pointillés combine les deux contrefactuels (C1 et C2 désactivées)¹.

La simulation centrale (lignes bleues continues) révèle, comme attendu, une inflation des prix à la consommation et un ralentissement de la croissance plus importants en Belgique. L'effet direct de la caractéristique C1 nourrit la spirale prix-salaires au travers de la caractéristique C2. La hausse relative du salaire horaire belge se traduit par un coût supplémentaire pour les entreprises, qui répercutent progressivement celui-ci sur leurs prix sur les marchés intérieurs et internationaux. Non seulement cet effet contribue à alimenter l'inflation des prix à la consommation, mais il affecte également la compétitivité des entreprises, auprès tant des consommateurs belges que des importateurs étrangers, comme le montre l'évolution de la balance commerciale. Le déclin plus marqué de l'activité réelle qui en résulte en Belgique nuit à l'emploi. Cet élément, combiné à la plus forte pression inflationniste, contribue à une plus grande diminution de la consommation, et donc du PIB réel.

Si les prix de l'énergie facturés aux consommateurs réagissaient de la même façon en Belgique que dans la zone euro (lignes rouges), le choc inflationniste initial et la perte de pouvoir d'achat seraient moindres. La spirale prix-salaires induite par l'indexation automatique serait certes toujours présente, mais son niveau de départ serait plus faible. Le repli de la consommation réelle est nettement moins sensible dans ce contrefactuel, tandis que le handicap de compétitivité se maintient. C'est essentiellement la demande intérieure qui soutient le PIB réel et qui permet de gommer la moitié du différentiel initial avec la zone euro.

¹ Pour chacune des simulations où l'indexation automatique est activée, son pendant institutionnel, à savoir la loi Compétitivité de 1996, est également activé. Ceci est implémenté en considérant une absence de hausse salariale hors indexation pour une période de trois ans à partir du choc initial.

Différentiels de réaction (exprimés en pourcentage de déviation) de quelques variables belges par rapport à la zone euro à la suite d'un choc des prix de l'énergie tel qu'observé entre 2021 T1 et 2022 T2



Sources : BNB, calculs propres.



Au contraire, si l'indexation automatique disparaît du paysage belge (lignes vertes), le choc inflationniste initial est maintenu, mais sa propagation aux prix des entreprises s'en trouve atténuée, ce qui permet d'effacer l'essentiel du handicap de compétitivité. Dans ce cas, c'est principalement le commerce extérieur qui tire le PIB réel et qui réduit par là même également à peu près de moitié le différentiel initial avec la zone euro.

Sans surprise, la combinaison des deux contrefactuels – en neutralisant à la fois la réaction plus vive des prix de l'énergie pour les consommateurs et l'indexation automatique – rend la différence de réaction des prix et du PIB entre la Belgique et la zone euro extrêmement ténue (0,3 point de pourcentage au maximum). L'intérêt de l'exercice consiste à quantifier l'effet de chacune des caractéristiques belges soulignées ici, ainsi que ses canaux de transmission. Chacune est responsable pour moitié de la réaction plus négative du PIB réel belge au choc. La transmission plus prononcée et plus rapide des prix internationaux de l'énergie aux consommateurs (caractéristique C1) provoque essentiellement un surcroît d'inflation associé à une plus grande contraction de la demande intérieure. L'indexation automatique des salaires (caractéristique C2) joue quant à elle plus sur la compétitivité des entreprises et sur la détérioration relative de la balance commerciale.

L'exercice proposé ci-dessus met en exergue les effets d'interaction entre les caractéristiques C1 et C2 de l'économie belge. Il illustre qu'un calcul de l'inflation basé sur un indice des prix calculé pour de « nouveaux biens et contrats » plutôt que sur un « coût moyen de la vie » (cf. chapitre 3), risque non seulement de donner une idée biaisée de l'effet du choc énergétique sur le pouvoir d'achat des ménages, mais va également affecter plus fortement la compétitivité des entreprises par le canal de l'indexation automatique.

Les modèles néo-keynésiens, à la classe desquels appartient BEMGIE, sont construits sous les hypothèses que (i) les agents disposent d'une information parfaite (mis à part l'occurrence des chocs inattendus), et que (ii), sur la base de cette information, ils construisent leurs attentes de façon rationnelle. Sous ces hypothèses, il apparaît que l'indexation automatique ne soutient pas la consommation après un choc de prix sur les marchés internationaux de l'énergie : ce qui est gagné par les ménages en termes de salaire horaire est perdu en termes d'heures ouvrées et de dividendes futurs attendus.

4.2 L'activité économique s'est montrée résiliente

Un premier semestre vigoureux, suivi d'un second semestre plus faible

Au cours des deux premiers trimestres, la reprise à la suite de la pandémie de COVID-19 s'est poursuivie. Le PIB a crû de, respectivement, 0,6 et 0,5 % en glissement trimestriel, essentiellement sous l'effet de la progression des activités de services marchands. Durant les premiers mois de l'année, l'économie a pu bénéficier d'une nette atténuation des contraintes d'offre, et en particulier des problèmes d'approvisionnement, qui avaient lourdement pesé sur l'activité à partir de l'été de 2021. Toutefois, l'invasion de l'Ukraine à la fin du mois de février a induit une nouvelle intensification de ces entraves ainsi qu'une hausse des coûts des intrants. Les répercussions économiques du conflit armé ont néanmoins touché les segments de l'économie belge de façon hétérogène, les effets les plus significatifs étant rapportés par les secteurs dépendant dans une plus large mesure d'intrants énergétiques ou de produits alimentaires.

La flambée des prix de l'énergie a mis sous pression la reprise économique au second semestre.

La croissance trimestrielle du PIB s'est en effet ralentie pour revenir à 0,2 % au troisième trimestre et à 0,1 % au dernier trimestre. Le choc de la crise énergétique demeure donc très éloigné du repli historique enregistré en 2020 sous l'effet de la pandémie de COVID-19. Plutôt que d'entraîner un arrêt soudain et complet de l'activité économique, il grève la croissance par le biais d'une réduction du pouvoir d'achat des ménages, d'une part, et d'une hausse substantielle des coûts auxquels les entreprises font face, d'autre part. Ainsi, un tiers des participants à une enquête menée par la Banque ont signalé avoir diminué volontairement leur production et leur prestation de services à partir de septembre afin de limiter les effets sur leur rentabilité. Les reculs les plus significatifs ont par ailleurs été rapportés par les entreprises dont la consommation d'énergie était la plus intensive. En outre, l'inflation galopante et les incertitudes planant sur son évolution future ont donné lieu à une importante perte



Graphique 4.5

La reprise s'est ralentie au cours du second semestre

Évolution du PIB en volume et confiance des chefs d'entreprise

(données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



PIB (échelle de gauche)

■ Pourcentages de variation par rapport au trimestre précédent

■ Pourcentages de variation par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente

Courbe de conjoncture synthétique globale¹ (échelle de droite)

— Série lissée

● Série brute

Croissance du PIB en volume

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



■ Belgique

■ Zone euro

Sources: BCE, ICN, BNB.

1 Soldes des réponses normalisés sur la période 1995-2022.

de confiance des chefs d'entreprise, l'indicateur de la Banque en la matière affichant une nette dégradation, surtout à partir de l'été.

Au total, le PIB en volume a progressé de 3,1 % en 2022 comparativement à l'année précédente.

La croissance s'est donc quelque peu essoufflée après avoir exceptionnellement atteint 6,1 % en 2021, même s'il faut rappeler qu'elle faisait alors suite au plus vif repli jamais enregistré depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Quoi qu'il en soit, l'activité économique demeure supérieure à son niveau d'avant la pandémie de COVID-19 et la reprise est plus soutenue que le redressement de l'activité postérieur à la crise économique et financière mondiale de 2008-2009. L'économie belge s'est montrée particulièrement résiliente face au choc énergétique et à l'incertitude croissante planant à la fois sur les ménages et sur les

entreprises. Par ailleurs, la croissance du PIB belge est demeurée proche de celle de l'ensemble de la zone euro, bien qu'elle y ait été légèrement inférieure de 0,3 point de pourcentage.

Les services sont demeurés le principal moteur de la croissance, tandis que l'industrie a pâti de la flambée des prix de l'énergie

La hausse des coûts à laquelle ont été confrontées les entreprises en 2022 a touché les différentes branches d'activité de façons diverses.

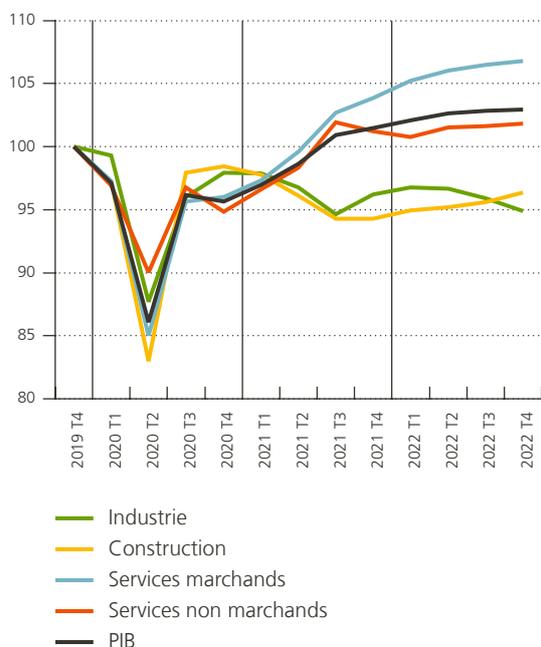
Alors que l'accroissement des salaires est un phénomène qui affecte le tissu économique belge de manière large et relativement uniforme, la flambée des coûts énergétiques est en revanche un frein à

Graphique 4.6

Les activités de services marchands ont largement soutenu la croissance

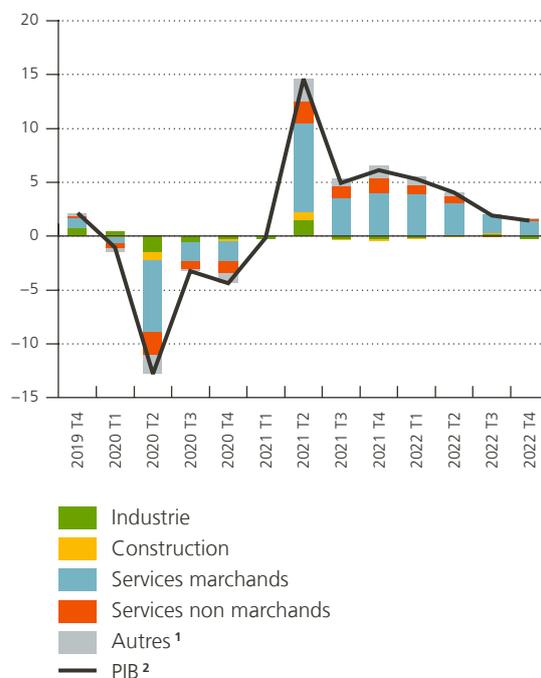
Évolution de la valeur ajoutée en volume

(indices 2019 T4 = 100 ; données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Contributions à la croissance annuelle du PIB en volume

(points de pourcentage, sauf mention contraire ; données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Sources : ICN, BNB.

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

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

l'activité particulièrement puissant pour les branches d'activité dont la consommation d'énergie est plus intensive. Parmi les principales branches, citons l'industrie et, dans une moindre mesure, la construction.

Dans l'industrie, après une bonne entame d'année, la croissance trimestrielle de la valeur ajoutée en volume a fléchi dès le deuxième trimestre de 2022. La branche d'activité a bénéficié au premier trimestre de la résolution graduelle des problèmes d'approvisionnement qui avaient significativement pesé sur les résultats de l'année précédente. L'invasion de l'Ukraine a néanmoins ravivé temporairement ces entraves à l'activité, tandis que la forte hausse des prix, surtout de l'énergie, durant les mois suivants a davantage sapé les bonnes performances du début d'année. D'après une enquête de la Banque réalisée en octobre, près de la moitié des entreprises industrielles

interrogées rapportaient avoir volontairement réduit, voire temporairement cessé, leur production le mois précédent afin de sauvegarder leur rentabilité face à l'alourdissement de leurs coûts. En outre, la diminution significative des prix du gaz par rapport aux niveaux records de la fin du mois d'août, même si elle a apporté un certain répit, n'a pas été suffisante pour inverser la tendance de l'activité industrielle. Au total, la valeur ajoutée de l'industrie a légèrement fléchi de 0,3 % en 2022 et demeure par conséquent inférieure au niveau qui était le sien avant l'éclatement de la pandémie de COVID-19. La quasi-stabilisation de l'activité vis-à-vis de 2021 masque cependant une certaine hétérogénéité entre les secteurs, notamment en fonction de leur degré de sensibilité au renchérissement de l'énergie. La métallurgie, très énergivore, a par exemple vu sa valeur ajoutée fortement chuter en un an, alors que la branche de la cokéfaction, du

raffinage et des industries nucléaires en a bien évidemment tiré avantage.

Bien que la valeur ajoutée en volume dans la construction ait constamment augmenté au cours de 2022, elle est restée en deçà du pic enregistré avant que la pandémie de COVID-19 ne touche l'économie belge. Tout comme l'industrie, la construction est particulièrement sensible aux flux d'approvisionnement. Elle a donc elle aussi pu profiter de l'atténuation des contraintes d'approvisionnement en début d'année, sa valeur ajoutée progressant de 0,7 % au premier trimestre. Par la suite, la croissance dans la branche de la construction s'est ralentie, revenant à 0,3 et 0,5 % aux deuxième et troisième trimestres, avant de s'accélérer à nouveau plus vivement au dernier trimestre. Les enquêtes menées par la Banque ont identifié ce secteur d'activité comme étant l'un des plus affectés par la hausse des coûts des entreprises en 2022. Par ailleurs, la remontée des taux et l'augmentation des prix des matériaux ont certainement déprécié l'attractivité des travaux de construction et de rénovation au cours de l'année.

Enfin, les activités de services, en particulier marchands, ont vu leur valeur ajoutée

progresser plus rapidement en 2022. Du fait de son poids significatif dans l'économie belge, la branche des services marchands a été le principal moteur de la croissance. De manière générale, les activités de services sont relativement moins vulnérables aux contraintes d'offre, si bien que les problèmes d'approvisionnement, qui ont regagné en vigueur en cours d'année, n'ont que très peu pesé sur les performances de la branche. En outre, la flambée des coûts énergétiques n'a pas semblé l'affecter outre mesure dans son ensemble.

La croissance a principalement été soutenue par les dépenses de consommation des ménages et par leurs investissements en logements

En 2022, la croissance du PIB a essentiellement été portée par les ménages, au travers de la consommation privée et des investissements résidentiels, tandis que les investissements des entreprises ont reculé. Le choc énergétique a provoqué un appauvrissement de l'économie belge, dont l'ampleur varie d'un secteur à l'autre. D'une part, le pouvoir d'achat des ménages s'est affaibli, même si leurs revenus nominaux ont bénéficié de l'indexation

Tableau 4.1

PIB et principales catégories de dépenses

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

	2018	2019	2020	2021	2022 e
Consommation privée	1,9	1,7	-8,3	5,5	4,1
Consommation publique	1,6	2,2	0,0	4,8	1,4
Formation brute de capital fixe	3,0	5,0	-5,1	4,9	-1,7
Logements	1,5	5,1	-7,1	7,9	2,1
Entreprises	2,4	5,6	-5,4	3,9	-2,1
Administrations publiques	10,2	1,6	0,1	5,2	-6,7
<i>p.m. Dépenses intérieures finales</i> ¹	2,1	2,6	-5,6	5,2	2,0
Variation des stocks ²	0,4	-0,7	-0,3	0,4	0,8
Exportations nettes de biens et de services ²	-0,7	0,4	0,4	0,7	0,3
Exportations de biens et de services	1,1	2,4	-5,0	11,3	4,5
Importations de biens et de services	2,0	2,0	-5,6	10,7	4,1
PIB	1,8	2,2	-5,4	6,1	3,1

Sources : ICN, BNB.

1 Abstraction faite de la variation des stocks.

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

automatique. Ce mécanisme de protection ne compense toutefois l'inflation qu'avec un certain retard, de même qu'il subsiste des disparités entre les ménages. D'autre part, les entreprises font face à un alourdissement substantiel de leurs coûts à la suite de la flambée des prix des intrants, parmi lesquels l'énergie, mais aussi de l'augmentation rapide des salaires engendrée par l'indexation.

Dans ce contexte, bien qu'elle soit demeurée positive, la contribution de la demande intérieure à la croissance s'est nettement ralentie, revenant de 5,1 points de pourcentage en 2021 à 1,9 point de pourcentage en 2022. Les dépenses de consommation privée, qui représentent environ la moitié du PIB en Belgique, ont grimpé de 4,1 %, tandis que la croissance des investissements résidentiels s'est établie à 2,1 %. À l'inverse, les investissements des entreprises, qui équivalent à quelque 20 % du PIB, se sont contractés de 2,1 %. C'est aussi le cas des investissements des administrations publiques, qui se sont repliés de 6,7 %, tandis que la consommation publique a augmenté de 1,4 %.

La contribution de la demande extérieure est demeurée positive, en dépit d'un léger étiolement par rapport à l'année précédente. Les échanges commerciaux de la Belgique avec le reste du monde sont en effet restés dynamiques jusqu'au dernier trimestre de l'année. Au cours de la première période de l'année, la Belgique a suivi la tendance observée au niveau des échanges mondiaux. Ces derniers ont été portés par la combinaison de la vigueur de la demande, de la résorption des goulets d'étranglement au niveau des chaînes d'approvisionnement et de la levée de la plupart des restrictions liées au COVID-19 dans la grande majorité des pays. En fin d'année, la croissance des exportations et des importations s'est cependant considérablement tassée en raison du ralentissement de ce même commerce mondial dans le contexte inflationniste. L'essoufflement de l'activité a également pesé sur l'évolution des flux commerciaux de la Belgique en fin d'année. Au total, sur l'ensemble de l'année, les échanges de biens et de services exportés et importés ont crû de, respectivement, 4,5 et 4,1 % et ont donc apporté une contribution positive, bien que limitée, à la croissance de l'économie belge.

4.3 Un marché du travail particulièrement dynamique qui a montré quelques signes de ralentissement au second semestre

En 2022, le marché du travail a poursuivi la forte reprise enregistrée l'année précédente, après la pandémie. Plusieurs indicateurs montrent toutefois qu'il subit également des tensions en raison des prix élevés de l'énergie, ce qui est de nature à ralentir la création d'emplois.

Le marché du travail poursuit sa forte reprise, affichant un nombre record de création d'emplois

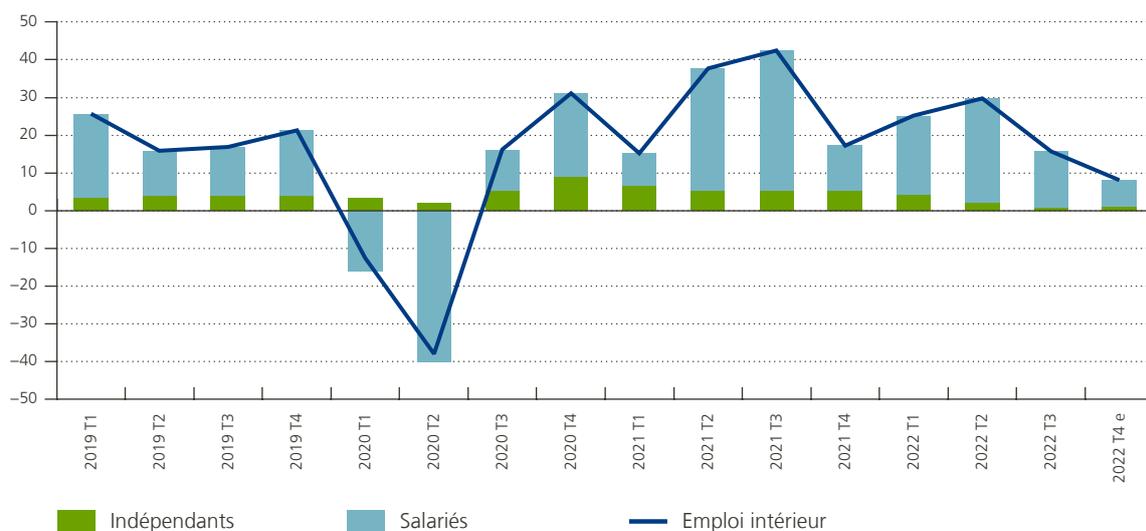
Le nombre d'emplois nets supplémentaires dans l'économie belge aurait atteint 101 000 en 2022,

soit la plus forte hausse depuis le début des mesures en 1953. Cela s'explique par une création d'emplois très dynamique, avec pas moins de 86 000 salariés et 15 000 indépendants de plus en termes nets, ce qui constitue pour ces derniers une augmentation comparable à celle des années précédentes. Ce résultat solide enregistré sur les trois premiers trimestres de 2022 est également attribuable à la poursuite du rebond économique au premier semestre et au fait que le marché du travail réagit habituellement avec un certain décalage aux évolutions de l'activité économique. Le taux d'emploi des personnes âgées de 20 à 64 ans est ainsi passé de 70,6 % en 2021 à 71,8 % au cours des neuf premiers

Graphique 4.7

Le marché du travail s'est montré très dynamique pour la deuxième année consécutive

(données désaisonnalisées, variations en milliers de personnes par rapport au trimestre précédent)

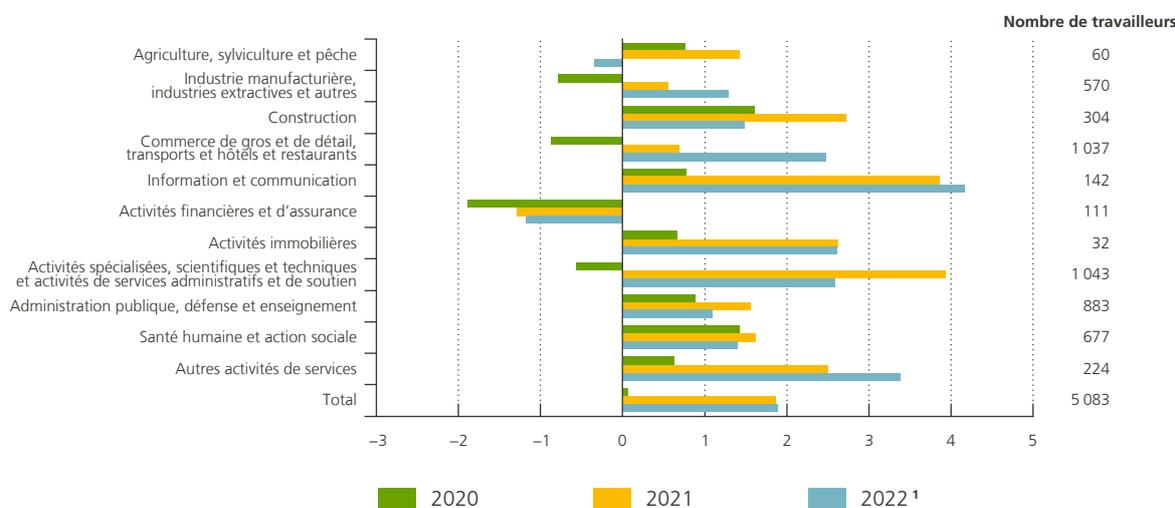


Sources: ICN, BNB.

Graphique 4.8

L'emploi a largement progressé dans presque tous les secteurs

(pourcentages de variation par rapport à l'année précédente; nombre de travailleurs en 2022, en milliers)



Source: ICN.

1 Moyenne des trois premiers trimestres.

mois de 2022, alors qu'il était revenu à 70 % en 2020. Le nombre moyen d'heures ouvrées par ces travailleurs a lui aussi presque retrouvé son niveau d'avant la pandémie, après avoir accusé un repli marqué en 2020.

Toutes les régions n'ont cependant pas profité de la reprise de manière uniforme. Le taux d'emploi de la Flandre, qui est le plus élevé (76,6 %), a encore progressé de 1,3 point de pourcentage. Celui de Bruxelles s'est quant à lui renforcé de 3 points de pourcentage, mais il n'atteint toujours que 65,2 %. En Wallonie, 65,6 % des personnes en âge de travailler sont en emploi, soit un pourcentage à peine supérieur à celui observé en 2021.

Cette embellie entraîne des créations d'emplois dans presque tous les secteurs. À l'exception de l'agriculture, de la sylviculture et de la pêche ainsi que des services financiers, où le nombre de postes diminue depuis plusieurs années, l'emploi s'est raffermi dans tous les secteurs. Les hausses les plus significatives ont été enregistrées dans l'information et la communication, ainsi que dans les activités culturelles et récréatives et les autres services. La branche du commerce, des transports et de l'horeca,

qui occupe un travailleur sur cinq, a renoué avec une forte expansion en 2022, après une année 2021 plus terne. Pour sa part, l'industrie a désormais compensé les pertes d'emplois de 2020 grâce à une création d'emplois plus robuste, qui n'avait pas encore été observée en 2021. Le secteur de la construction s'est redressé plus modestement qu'en 2021, notamment en raison de l'accélération des prix, des problèmes d'approvisionnement et des pénuries sur le marché du travail auxquels il est confronté.

En dépit de la création d'emplois soutenue, plusieurs groupes n'ont pas encore rattrapé le retard accumulé pendant la pandémie. Si, au cours des trois premiers trimestres, le taux d'emploi des personnes hautement qualifiées âgées de 20 à 64 ans a dépassé de 1 point de pourcentage le niveau auquel il s'établissait juste avant la crise sanitaire, celui des personnes faiblement et moyennement diplômées de la même tranche d'âge est demeuré en retrait de 1 point de pourcentage. Cela tient au fait que, contrairement aux plus qualifiés, ces dernières affichent encore un taux de chômage plus important qu'auparavant et un taux de participation moindre. Les jeunes travailleurs n'ont pas non plus suffisamment profité de la reprise, leur taux

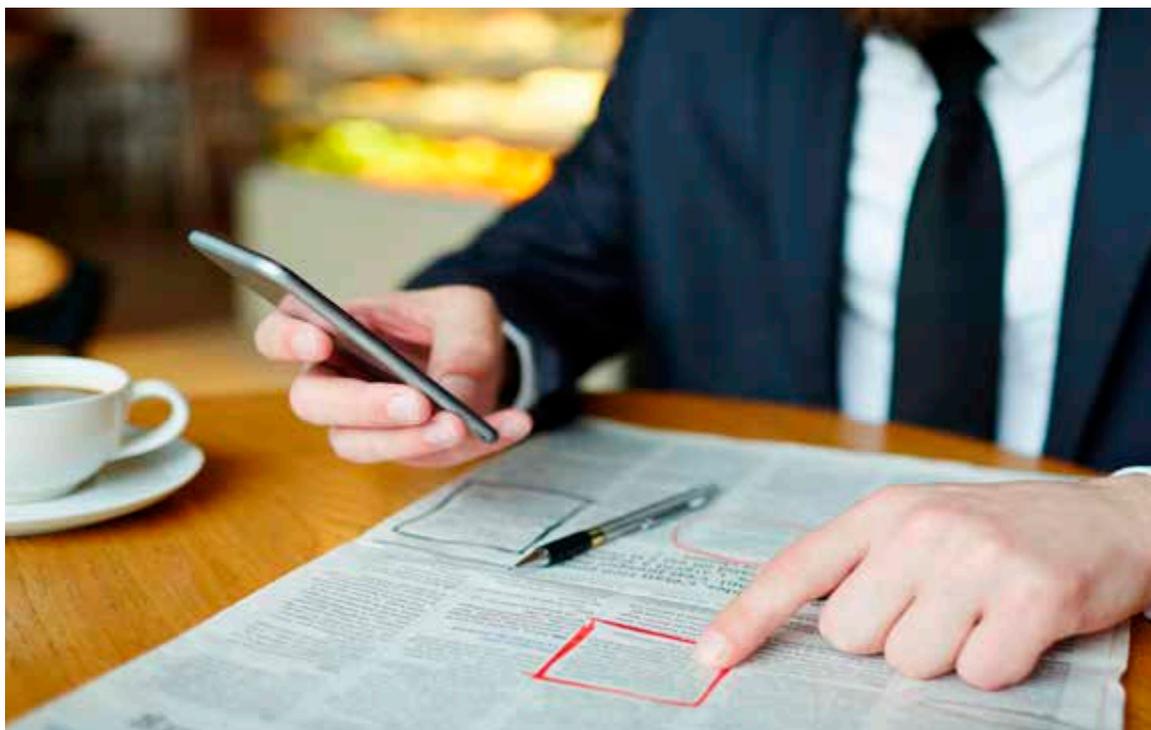
d'emploi étant resté légèrement inférieur à ce qu'il était avant la pandémie, là où celui des catégories d'âge supérieures s'est accru. Néanmoins, le taux d'emploi global est désormais plus élevé qu'avant la crise du COVID-19 car les jeunes travailleurs ne représentent qu'une minorité de la population active, alors que la part des personnes hautement qualifiées – qui constituent près de la moitié de la population en âge de travailler – continue de progresser.

Le nombre de travailleurs indépendants a, lui aussi, poursuivi sa croissance mais, dans presque tous les secteurs, la hausse a été plus modérée qu'en 2021. À partir du troisième trimestre, il n'a du reste plus guère augmenté. Les faillites ont été nettement plus nombreuses en 2022, comparativement à leur niveau exceptionnellement bas de 2021. Le « mouvement de rattrapage » redouté ne s'est toutefois pas non plus concrétisé en 2022. Tant le nombre total de faillites que les pertes d'emplois ainsi provoquées se sont maintenus légèrement en deçà de leur niveau de 2019, année antérieure à la pandémie, ce qui a également contribué à la forte création nette d'emplois en 2022.

La robustesse du marché du travail a toutefois également induit une pénurie de main-d'œuvre inédite. Le taux de vacance d'emploi – soit

la proportion d'emplois vacants dans le nombre total de postes pourvus et non pourvus – s'est établi à 5 % au deuxième trimestre, ce qui correspond à 214 000 emplois non pourvus. Dans plusieurs secteurs, il a atteint un niveau particulièrement élevé : 9,1 % dans l'information et la communication et 7 % dans l'horeca, les services aux entreprises et la construction. On observe aussi des différences entre la Flandre (5,6 %), d'une part, et la Wallonie et Bruxelles (environ 4 %), d'autre part. Le taux de vacance dépasse ainsi la moyenne de l'UE (3 %) dans toutes les régions. Cette pénurie de main-d'œuvre exerce un double effet sur l'emploi. D'un côté, ces postes non pourvus sont autant d'occasions manquées de créer de nouveaux emplois. De l'autre, les employeurs peuvent décider de reporter le licenciement de leurs travailleurs, par crainte de ne pas en retrouver ultérieurement dans un contexte de tensions structurelles sur le marché du travail – un phénomène baptisé « rétention de main-d'œuvre ». Cela peut également avoir contribué à la solidité de l'emploi observée cette année.

Les flexi-jobs, dont le nombre a vivement augmenté en 2022, peuvent contribuer à atténuer les pénuries. Au deuxième trimestre, près de 100 000 personnes ont eu recours à cette forme d'emploi, ce qui représente une hausse de 67 % par



rapport à la période correspondante de 2021. Un peu plus de la moitié de ces postes se situent dans l'horeca, mais les commerces de détail, comme les boulangeries ou les grandes surfaces, peuvent également y prétendre. Non seulement les flexi-jobs apportent une réponse partielle au manque de main-d'œuvre, mais ils procurent aussi un revenu supplémentaire aux travailleurs, qui doivent justifier d'une occupation à 80 % au moins auprès d'un autre employeur ou être retraités pour pouvoir y accéder. 11 % des flexi-jobs sont occupés par des 65 ans et plus. Dans la mesure où ils complètent un emploi existant, ces postes ne concourent en revanche pas à relever le taux d'emploi.

Plusieurs signes indiquent un ralentissement du marché du travail à partir de la fin de l'année

Malgré les bonnes performances du marché du travail en 2022, l'incidence de la crise énergétique commence à se faire sentir. En novembre 2022, le nombre d'heures de travail intérimaire, en baisse depuis le deuxième trimestre de l'année, accusait un recul de 11 % sur un an. Les prévisions en matière d'emploi, mesurées dans le cadre des enquêtes de conjoncture de la Banque, faisaient également état d'un optimisme moins prononcé à la fin de 2022 qu'au premier semestre de l'année. Cette évolution a été observée dans l'industrie manufacturière, qui subit le plus les conséquences des prix élevés de l'énergie, et dans le commerce. Dans la construction et les services aux entreprises, les perspectives demeurent positives, mais moins qu'auparavant.

Après avoir vivement reculé, les chiffres du chômage indiquent également que le marché du travail est en perte de vitesse. En raison de la reprise post-pandémie, le nombre de chômeurs a – tout comme en 2021 – continué de diminuer en 2022. Le taux de chômage harmonisé a ainsi atteint 5,6 % sur les trois premiers trimestres de l'année, après avoir culminé à 6,3 % durant la pandémie. Même si ce taux s'inscrit à la baisse pour toutes les régions, de grandes disparités subsistent. En Flandre, le taux de chômage a reculé à 3,2 % et évolue vers un chômage frictionnel – lequel résulte du fait que changer d'emploi prend du temps –, ce qui explique aussi pourquoi les postes vacants y sont si difficiles à pourvoir. En Wallonie et à Bruxelles, le taux de chômage est presque trois à quatre fois supérieur à celui de la Flandre.

L'amélioration des chiffres du chômage s'atténue de plus en plus et le nombre de chômeurs enregistrés à partir de septembre 2022 a même dépassé celui d'un an auparavant¹. À cet égard, on note toutefois une nette différence entre les chômeurs de courte et de longue durées (plus d'un an). Pendant la reprise dans le courant de 2021, le nombre de chômeurs de courte durée s'est rapidement inscrit à la baisse. Le chômage de longue durée a, quant à lui, continué de progresser et n'a amorcé un recul qu'à la fin de 2021. À la fin de l'année 2022, le scénario s'est inversé et le nombre de chômeurs de longue durée a poursuivi son repli, tandis que l'afflux de nouveaux chômeurs a conduit à une hausse du chômage de courte durée.

Le recours au chômage temporaire, qui avait explosé pendant la crise du coronavirus, s'est peu à peu normalisé dans le courant de 2022. En 2020, un pic de 1 245 000 travailleurs – un nombre encore jamais vu auparavant – y ont fait appel, en raison de la fermeture de différents secteurs et de l'élargissement du système de chômage temporaire. Cette forme plus flexible du système, qui a ensuite également été prolongée dans le cadre de la guerre menée par la Russie contre l'Ukraine, a pris fin en juin 2022, même si des mesures transitoires ont été prévues. Tout comme en 2021, le recours au chômage temporaire a ralenti de manière continue en 2022. En juillet et en août 2022, environ 87 000 personnes se sont retrouvées au chômage temporaire, soit un taux légèrement supérieur à celui de l'été précédant la pandémie. Au premier semestre de l'année, certains secteurs comptaient encore nettement plus de chômeurs temporaires qu'à l'ordinaire, en particulier l'horeca, le secteur des arts, spectacles et activités récréatives et le commerce.

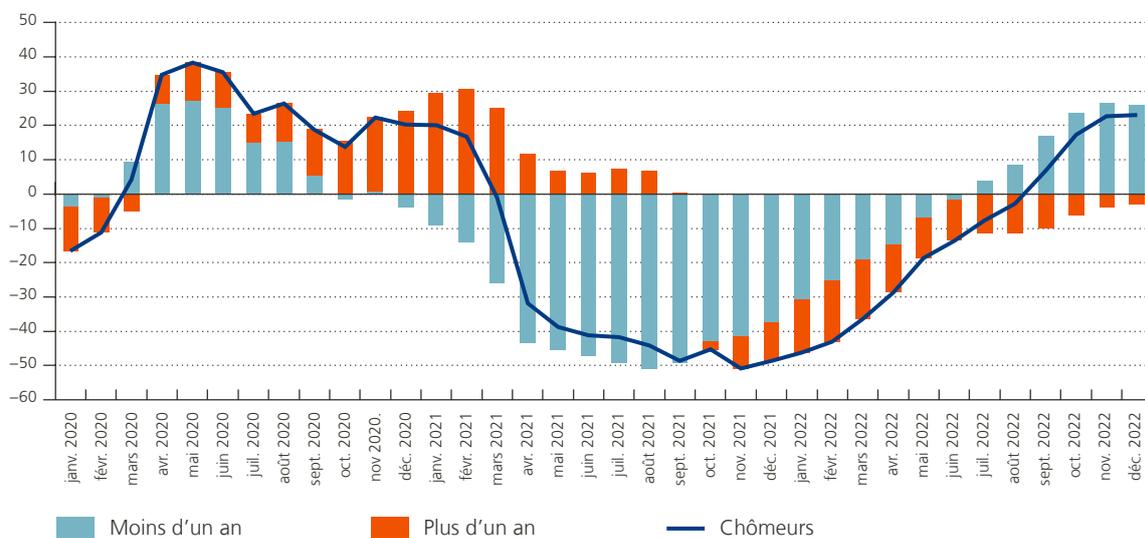
La crise de l'énergie a entraîné l'introduction d'un nouvel élargissement du chômage temporaire, lequel peut contribuer à protéger une série d'emplois durant ladite crise, mais celui-ci est relativement peu utilisé pour le moment. Cet élargissement, en vigueur pour la période allant d'octobre 2022 à mars 2023, n'offre pas autant de flexibilité que durant la pandémie – par exemple, les

¹ Cela est en partie dû à un changement au niveau des critères administratifs en Wallonie depuis janvier 2022, ce qui implique qu'un plus grand nombre de personnes sont considérées comme des chômeurs. Ceci étant dit, une tendance similaire est observée dans les autres régions. À Bruxelles et en Flandre également, la baisse a cessé et le nombre de chômeurs était plus élevé en novembre 2022 qu'un an auparavant.

Graphique 4.9

Le recul du nombre de chômeurs a touché à sa fin

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



Source: ONEM.

déclarations doivent de nouveau être effectuées à l'avance –, mais le chômage temporaire est plus facilement accessible aux entreprises à haute intensité énergétique. Au cours des derniers mois de 2022, environ 20 000 travailleurs¹ y ont fait appel chaque mois. Le nombre total de personnes en chômage temporaire (116 000 en novembre) reste dès lors provisoirement limité et est sans commune mesure avec celui de la période du COVID-19.

Vu le ralentissement de l'économie belge au second semestre de 2022, on peut s'attendre à ce que les pénuries sur le marché du travail se résorbent. Au troisième trimestre de l'année, le

nombre de postes vacants a reculé de 1,4% et le taux de vacance d'emploi est revenu de 5 à 4,9%. Ce très léger repli concerne toutes les régions et la plupart des secteurs, bien que les pénuries dans l'industrie et le bâtiment se soient encore aggravées. Même si la baisse s'accroît encore durant les prochains trimestres, cela reste un problème structurel de l'économie belge, qui est expliqué plus en détail au chapitre 7.

¹ Entre l'introduction en octobre et la fin du mois de décembre, 69 000 travailleurs ont introduit une notification, ce qui signifie qu'ils auront potentiellement recours à ce système. Toutefois, cela ne veut pas dire que tous ces travailleurs l'utiliseront effectivement.

4.4 Les ménages ont continué de consommer, au détriment de leur épargne

L'accélération de l'inflation a pesé sur les revenus réels des ménages

Le pouvoir d'achat des ménages, mesuré par l'évolution de leur revenu disponible brut en termes réels, a reculé en 2022. Ce repli est essentiellement imputable à la vive accélération de l'inflation, et plus particulièrement de sa composante énergétique. En termes nominaux, le revenu disponible brut des particuliers a en effet bondi de 7,9 %, soit la plus forte progression jamais observée au cours des deux dernières décennies. Celle-ci est bien évidemment directement liée à l'augmentation des revenus du travail, notamment des salaires horaires, qui ont

bénéficié d'une indexation automatique, ainsi qu'à celle du nombre d'heures ouvrées. Par ailleurs, les revenus de la propriété ont continué de grimper dans un environnement de taux haussiers. Les transferts versés par les ménages, qui consistent principalement en impôts, se sont quant à eux significativement accrus, stimulés par la bonne tenue du marché du travail en 2022 et par l'expansion de l'emploi. Il convient également de noter que l'indexation différée des barèmes d'imposition a entraîné une hausse des impôts, dont l'effet sur le revenu disponible des particuliers est estimé à au moins 0,3 %. Toutefois, les transferts reçus du secteur des administrations publiques ont sensiblement progressé, entre autres sous l'effet

Tableau 4.2

Déterminants du revenu disponible brut¹ des particuliers, à prix courants

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

	2018	2019	2020	2021	2022 e	<i>p.m.</i> Milliards d'euros 2022 e
Revenu primaire brut ²	3,3	3,2	-2,6	5,8	9,4	303,3
Salaires bruts ²	3,8	3,8	-2,2	6,1	10,3	207,4
Excédent brut d'exploitation et revenu mixte brut	2,9	2,6	-1,0	4,3	7,6	66,8
Revenus de la propriété ³	0,9	0,4	-8,5	7,3	7,7	29,0
Transferts courants reçus	3,0	3,4	12,9	0,0	7,5	126,9
Transferts courants versés ²	3,3	0,9	0,5	4,5	11,5	113,0
Revenu disponible brut	3,2	4,1	2,2	3,8	7,9	317,2
<i>p.m. En termes réels</i> ⁴	1,2	2,6	1,3	1,3	-0,8	-
Taux d'épargne ⁵	11,5	12,3	20,5	17,0	12,9	-

Sources : ICN, BNB.

1 Il s'agit du revenu disponible avant déduction des amortissements (consommation d'actifs fixes).

2 Abstraction faite des cotisations sociales dues par les employeurs.

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

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

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

des différentes aides octroyées aux ménages dans le cadre de la crise énergétique.

Bien que l'indexation automatique des salaires ait permis d'atténuer l'effet de la crise énergétique sur les revenus des ménages, ceux-ci ayant été alignés sur l'évolution de l'inflation, la protection qu'elle offre n'est pas complète. Plus particulièrement, elle s'effectue avec un certain retard pour un grand nombre de travailleurs du secteur privé. Pour un tiers d'entre eux, elle n'a par exemple lieu qu'au mois de janvier. Ainsi, le salaire de certains travailleurs n'aura été indexé que l'année suivante et non pas en 2022, lorsque l'inflation s'est faite de plus en plus forte (cf. chapitre 3 pour de plus amples informations). Par ailleurs, d'autres types de mesures de soutien, comme la réduction des prix de certains biens, notamment au travers d'une réduction de la TVA, ou des aides spécifiques en fonction du niveau de revenus des ménages, complètent l'indexation et apportent une aide potentiellement plus directe. Dans la zone euro, les politiques de protection du pouvoir d'achat des ménages ont plus généralement reposé sur de telles aides, l'indexation automatique des salaires y demeurant une exception.

Toutefois, il convient de considérer les évolutions précédentes avec la prudence nécessaire, le concept macroéconomique de pouvoir d'achat pouvant être sensible à des éléments méthodologiques de la comptabilité nationale et à la mesure de l'évolution des prix à la consommation. C'est notamment le cas avec l'omission des prix des contrats existants pour le gaz et l'électricité et la seule prise en compte des nouveaux contrats, ce qui engendre une surestimation des dépenses énergétiques en 2022. De ce fait, pour un ménage moyen, l'indexation automatique occasionne une surcompensation par rapport à la hausse réelle de ses dépenses (cf. chapitre 3 pour une analyse plus détaillée).

Les ménages ont continué de consommer et d'investir dans leurs logements

La consommation privée a continué de croître en 2022. La progression de 4,1 % sur l'ensemble de l'année tient largement au rebond observé dès le deuxième trimestre. Il est certain que les



Graphique 4.10

Le climat d'incertitude a progressivement pesé sur la consommation privée, y compris sur celle des ménages aux revenus plus élevés

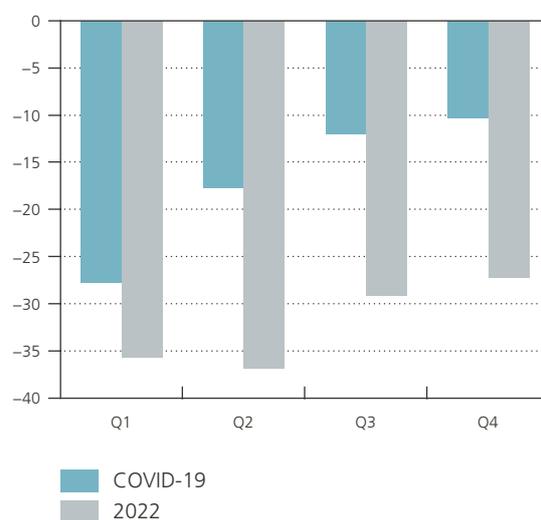
Consommation privée et confiance des consommateurs

(pourcentages de variation par rapport au trimestre précédent, sauf mention contraire; données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Intention de réaliser un achat important par quintile de revenus¹

(moyennes des scores mensuels de l'indicateur de confiance², données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Sources: CE, ICN, BNB.

1 L'axe horizontal représente les quintiles de revenus, du plus bas (Q1) au plus élevé (Q4). La série COVID-19 correspond à la moyenne sur la période 2020-2021.

2 Le score des indicateurs de confiance des consommateurs correspond au solde des réponses, à savoir la différence entre le pourcentage de réponses positives et négatives.

particuliers ont consommé davantage à la sortie de l'hiver, parallèlement au relâchement des mesures sanitaires qui avaient jusqu'alors encore cours dans les commerces et les établissements de l'horeca. Une partie de leurs dépenses de consommation n'avaient en effet pas pu être réalisées auparavant. Dans le même temps, la confiance des ménages s'est nettement dégradée. Au départ, cela était essentiellement imputable à la guerre en Ukraine. Ensuite, la flambée des prix énergétiques et l'inflation galopante qu'elle induisait ont entraîné une nouvelle baisse significative de la confiance des consommateurs, qui s'est cependant redressée en fin d'année. C'est dans cet environnement incertain que l'indicateur de la Banque est tombé en octobre à un creux comparable à celui enregistré lors de la pandémie de COVID-19 et que la croissance de la consommation privée, bien que positive, a progressivement ralenti. Cette dernière s'est

cependant montrée résiliente, en ce sens que la détérioration manifeste du moral des ménages ne s'est pas traduite par un recul de la consommation, comme cela avait été le cas lors de la pandémie de COVID-19 deux ans plus tôt.

Afin de contrebalancer, du moins en partie, la contraction de leur pouvoir d'achat, les ménages ont puisé dans leur épargne.

Le taux d'épargne s'est ainsi établi à 12,9% en 2022, soit un peu plus de 4 points de pourcentage en deçà du niveau de l'année précédente. Il demeure néanmoins quelque peu supérieur à celui qui prévalait avant 2020 et la pandémie de COVID-19, qui avait entraîné la constitution d'une épargne forcée. Il convient de noter que celle-ci avait été essentiellement accumulée par les ménages les plus aisés financièrement, qui avaient été moins affectés par les conséquences économiques de la pandémie. Les données d'enquête de

la Commission européenne pointent par ailleurs vers une diminution plus substantielle de l'intention d'effectuer des achats importants de la part des ménages dont la rémunération est inférieure à la médiane. Comparativement à la situation observée pendant la crise du COVID-19, l'effet de la crise énergétique et de l'inflation élevée sur la consommation serait toutefois plus fort pour les ménages à hauts revenus.

Les investissements en logements réalisés par les ménages se sont eux aussi inscrits à la hausse, affichant une progression de 2,1%.

Cette croissance est cependant le résultat d'un premier trimestre très dynamique puisque les investissements résidentiels se sont ensuite infléchis. Cette évolution s'est faite parallèlement au relèvement des taux d'intérêt en cours d'année, qui a progressivement diminué l'attractivité de l'immobilier.

Le taux d'intérêt hypothécaire moyen pondéré sur les nouveaux contrats a en effet augmenté graduellement, passant de 1,5 % en janvier à 2,7 % en novembre 2022. En outre, le contexte toujours plus incertain et la baisse de la confiance des particuliers qui en a découlé ont très certainement freiné l'appétence pour la brique.

Les coûts de construction, et en particulier le prix des matériaux, ont considérablement grimpé en 2022.

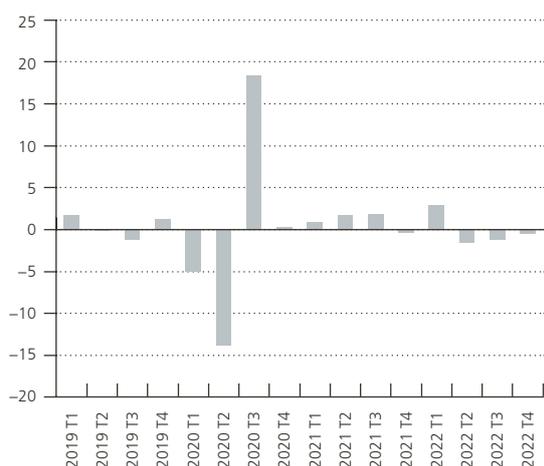
Ayant bondi de 13,5 % entre décembre 2021 et novembre 2022, ils ont en outre crû plus rapidement que les prix des habitations au cours de cette même période. La rentabilité apparente de l'investissement en nouveaux logements, mais aussi celle des travaux de rénovation, qui représentent ensemble la plus grande part de l'investissement résidentiel, se sont ainsi détériorées.

Graphique 4.11

La hausse des taux d'intérêt et du prix des matériaux de construction a pesé sur l'investissement résidentiel

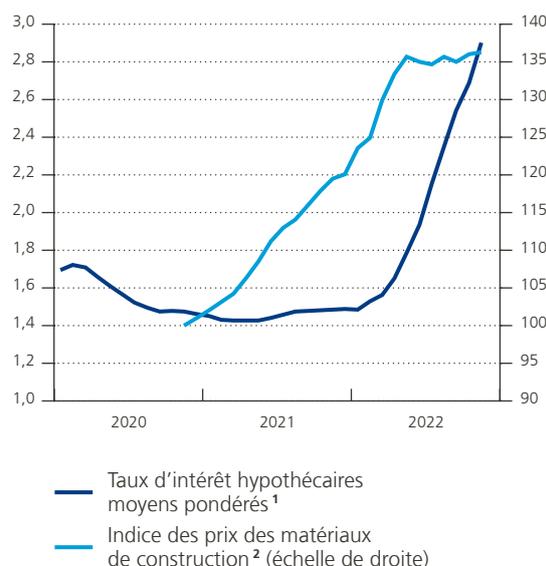
Investissements en logements

(pourcentages de variation par rapport au trimestre précédent, données corrigées des variations saisonnières et des effets de calendrier)



Taux hypothécaires et coûts de construction

(pourcentages, sauf mention contraire)



Sources: Arch-Index, ICN, BNB.

1 Pour les nouveaux contrats.

2 Indice novembre 2020 = 100.

4.5 La rentabilité des entreprises a été mise sous pression par la flambée des coûts

Au niveau macroéconomique, le taux de marge des entreprises a augmenté

Selon les comptes nationaux, l'excédent brut d'exploitation des sociétés non financières, à savoir le revenu qu'elles génèrent par leur activité, a progressé de 14 % en 2022. Cette évolution tient à la fois à la hausse du volume des ventes – tant sur le marché intérieur qu'à l'exportation – et

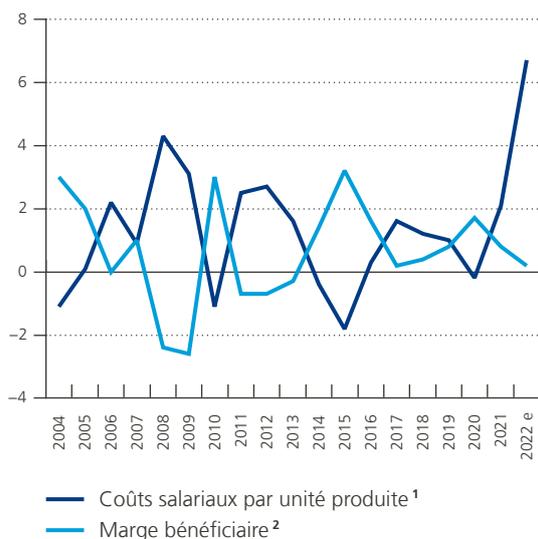
à l'élargissement des marges brutes. La croissance de l'excédent brut d'exploitation, au niveau macroéconomique, masque néanmoins la détérioration de la situation des entreprises en cours d'année. Elle est en effet partiellement le fruit d'un effet de débordement dû aux bonnes performances enregistrées l'année précédente et qui se sont poursuivies au premier semestre de 2022.

En 2022, les entreprises ont fait face à un alourdissement substantiel de leurs coûts. D'une part,

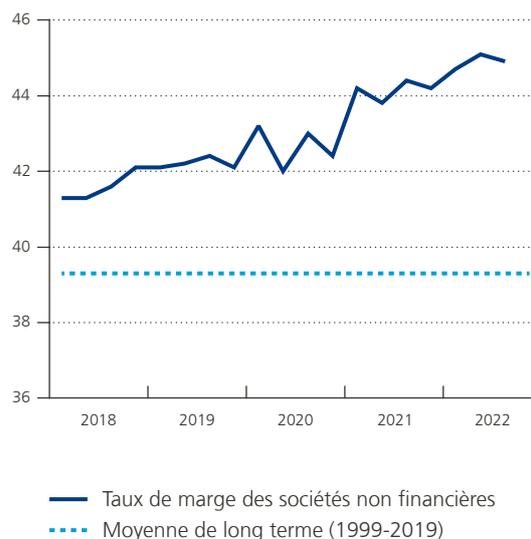
Graphique 4.12

Le taux de marge macroéconomique des entreprises a commencé à diminuer en 2022, après avoir été à la hausse pendant des années

Coûts salariaux par unité produite et marges bénéficiaires
(pourcentages de variation à un an d'écart)



Taux de marge bénéficiaire des sociétés non financières
(excédent brut d'exploitation en pourcentage de la valeur ajoutée)



Sources : ICN, BNB.

1 Y compris les diminutions des contributions pour les groupes cibles et les subventions salariales.

2 Approche basée sur l'écart entre la croissance du déflateur du PIB et les coûts salariaux par unité produite.

la flambée des prix énergétiques a eu une incidence négative et directe sur leur rentabilité, en fonction notamment de l'intensité énergétique de leur processus de production. D'autre part, le renchérissement de l'énergie a induit une accélération de l'inflation qui, du fait de l'indexation automatique des salaires, a elle-même significativement fait grimper ceux-ci. Ces hausses de coûts ont pesé sur l'activité des entreprises. Ainsi, d'après une enquête de la Banque parue en octobre, les deux éléments mentionnés ci-avant étaient devenus en cours d'année les principaux obstacles au fonctionnement des entreprises, entraînant une réduction de l'activité en septembre pour un tiers des répondants. Il convient toutefois de noter que certaines entreprises ont pu temporairement bénéficier du retard inhérent au mécanisme de l'indexation automatique des salaires en 2022, une partie des salaires du secteur privé n'ayant été indexés qu'en janvier de l'année suivante.

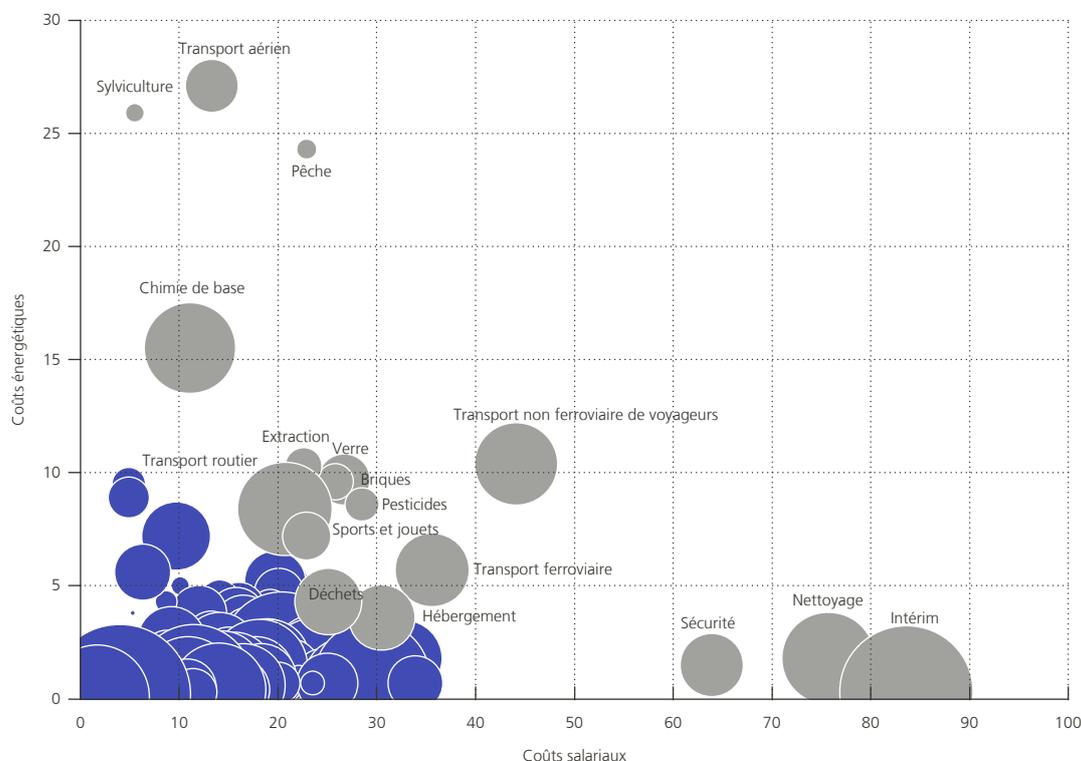
Les marges bénéficiaires des entreprises se réduiront si celles-ci ne peuvent répercuter que partiellement la hausse des coûts sur leurs prix de vente, comme c'était le cas dans le passé. Historiquement, le taux de marge macroéconomique des entreprises belges diminue lorsque les coûts salariaux augmentent rapidement. Le degré de répercussion est défini par une multitude de facteurs tels que le pouvoir de marché, la rentabilité, l'évolution des coûts marginaux ou la réaction attendue de la demande. Sur la base des données du passé, il apparaît que les entreprises parviennent à récupérer assez rapidement environ 60 % de l'accroissement des coûts en relevant leurs prix de vente¹. D'après les dernières statistiques trimestrielles, le taux de marge des entreprises (tel qu'il est défini dans les comptes

¹ Bijnens. G. et C. Duprez (2022), « Les firmes et la hausse des prix énergétiques », NBB, mai.

Graphique 4.13

De nombreuses branches d'activité à forte intensité de main-d'œuvre présentent une faible intensité énergétique, et vice versa

(coûts énergétiques et coûts salariaux en pourcentage de la valeur des ventes, 2018)



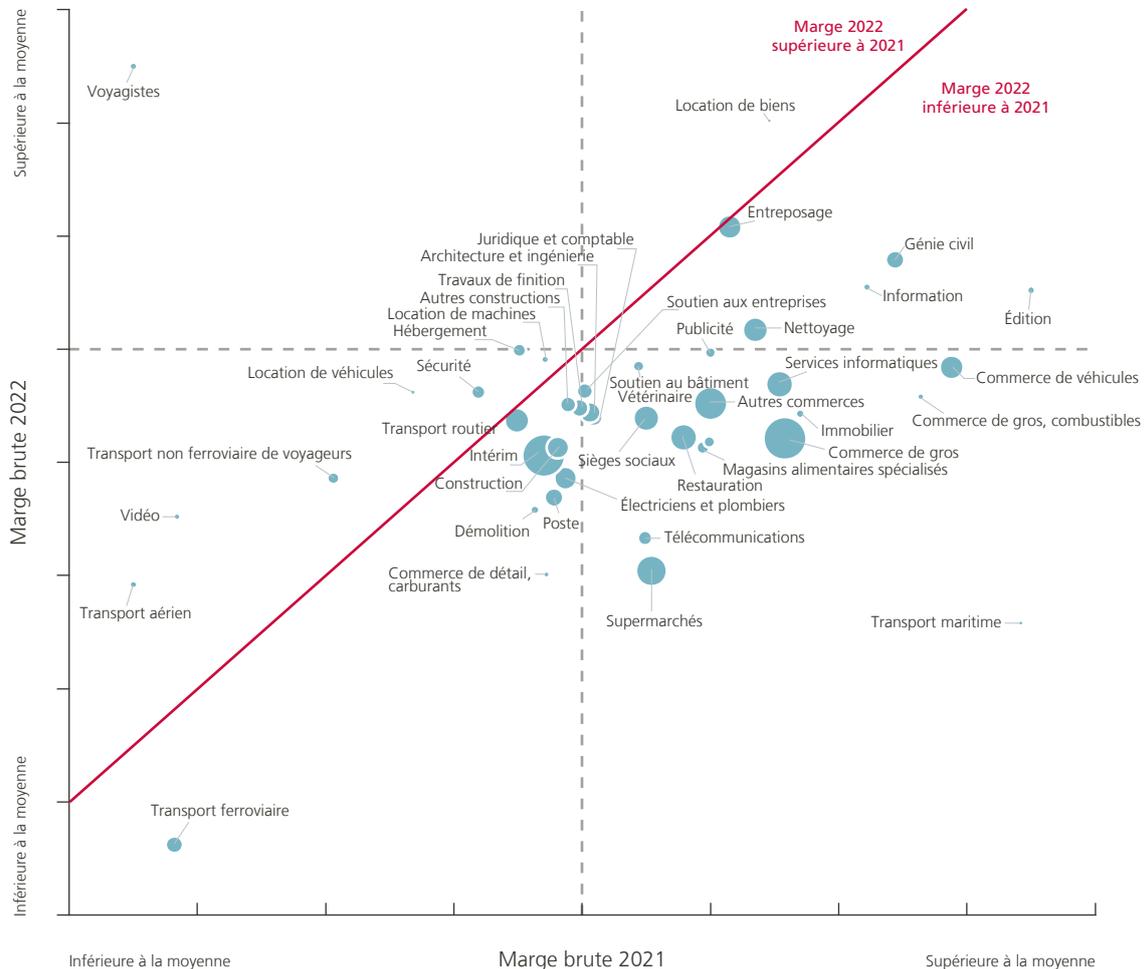
Source : BNB.

Remarque : Le diamètre du cercle reflète la taille relative de la branche d'activité en termes d'emplois.

Graphique 4.15

La plupart des branches d'activité opérant dans le secteur des services ont enregistré un resserrement de leurs marges en 2022, fût-il moins prononcé que dans l'industrie

(marges d'exploitation médianes en T1-T3 2021 (axe horizontal) et 2022 (axe vertical) par rapport à la moyenne 2015-2019)



Source : BNB.

Remarque : La marge d'exploitation se définit comme le chiffre d'affaires dont on retranche les coûts des intrants et la masse salariale exprimée en pourcentage du chiffre d'affaires. Le diamètre du cercle reflète la taille relative de la branche d'activité en termes d'emplois. Les services couvrent les codes NACE 41 à 82. Les branches situées au-dessous de la diagonale ont vu leurs marges se replier en 2022 au regard de celles de 2021. Les branches à droite de la ligne pointillée verticale ont dégagé en 2021 des marges supérieures à la moyenne historique. Celles qui se trouvent au-dessus de la ligne pointillée horizontale ont réalisé en 2022 des marges supérieures à la moyenne historique.

utilisé dans quelques secteurs spécifiques de l'industrie manufacturière, comme la fabrication de briques, la chimie de base, les pesticides, le verre, la sidérurgie et le ciment. Les prix de l'énergie influent également sur les salaires par le jeu de l'indexation automatique. Les branches d'activité à forte intensité de main-d'œuvre, en particulier dans le secteur des services, sont donc les plus touchées. Les secteurs à forte intensité de travail présentent généralement

une intensité énergétique très faible, et inversement. De nombreuses entreprises ont toutefois aussi pâti de la combinaison des hausses des coûts énergétiques et salariaux. Outre ces importants écarts entre les secteurs et les firmes en matière d'intensité énergétique et salariale, on observe également des différences flagrantes quant à la mesure dans laquelle il leur est possible de répercuter une augmentation de leurs coûts sur leurs prix de vente.

Une analyse de la marge d'exploitation médiane dans chaque branche d'activité met en évidence l'hétérogénéité entre les entreprises. Cet exercice se fonde sur les données au niveau des firmes, qui s'écartent du cadre des comptes nationaux¹. L'utilisation des marges d'exploitation médianes dans chaque branche permet d'analyser ce qui se produit dans le cas d'une entreprise type active dans un secteur, alors que les marges sont largement déterminées par les plus grandes firmes.

Dans de nombreuses branches d'activité industrielles, la marge d'exploitation médiane s'est infléchie en 2022 par rapport à celle de 2021, une année meilleure que la moyenne, même si la situation de départ de certains secteurs n'était pas nécessairement favorable. La grande majorité des branches d'activité ont vu leurs marges diminuer en 2022 comparativement à l'année précédente. On observe une forte hétérogénéité quant à l'ampleur de ce déclin. De nombreuses branches d'activité ont toutefois pu compter sur les marges relativement élevées qu'elles avaient acquises en 2021 pour amortir quelque peu le repli. Certaines branches présentaient cependant des marges relativement faibles en 2021, qui se sont encore contractées en 2022. Ce constat

concerne des branches opérant tant dans la chimie (chimie de base, peintures, produits en plastique) et l'industrie alimentaire (poissons, grains) que dans l'industrie manufacturière traditionnelle (véhicules automobiles, moteurs et électricité, équipements de communication). Cela dit, un nombre restreint de branches d'activité pouvaient toujours se targuer en 2022 d'enregistrer des marges robustes dans une perspective historique. Certaines d'entre elles présentent une forte intensité énergétique, comme le ciment et les pesticides. On peut en déduire qu'une série d'entreprises énergivores sont parvenues à amortir la majeure partie de l'alourdissement de leurs coûts énergétiques.

Les marges d'exploitation médianes se sont également resserrées dans la plupart des branches d'activité du secteur des services, même si le recul y a été moins prononcé que dans l'industrie. Le secteur des services s'est lui aussi caractérisé par une hétérogénéité marquée en ce qui concerne l'incidence des majorations des coûts sur les marges. La plupart des activités de détail et de distribution sont revenues de résultats relativement vigoureux en 2021 à des marges inférieures à la moyenne de 2015-2019. Une série de branches d'activité liées à la construction ont également vu leurs marges se rétrécir (légèrement). Certaines branches qui ont encore largement pâti de la crise du COVID-19 en 2021 (hébergement,

¹ Bijnens, G. et C. Duprez (2023), « Firmes, prix et marges », BNB, janvier.



voyagistes, transport non ferroviaire de voyageurs) ont enregistré un redressement de leurs marges en 2022. Dans de nombreux secteurs des services axés sur la connaissance, l'incidence sur les marges a été globalement limitée.

Les taux de marge analysés ici diffèrent des marges bénéficiaires finales des entreprises.

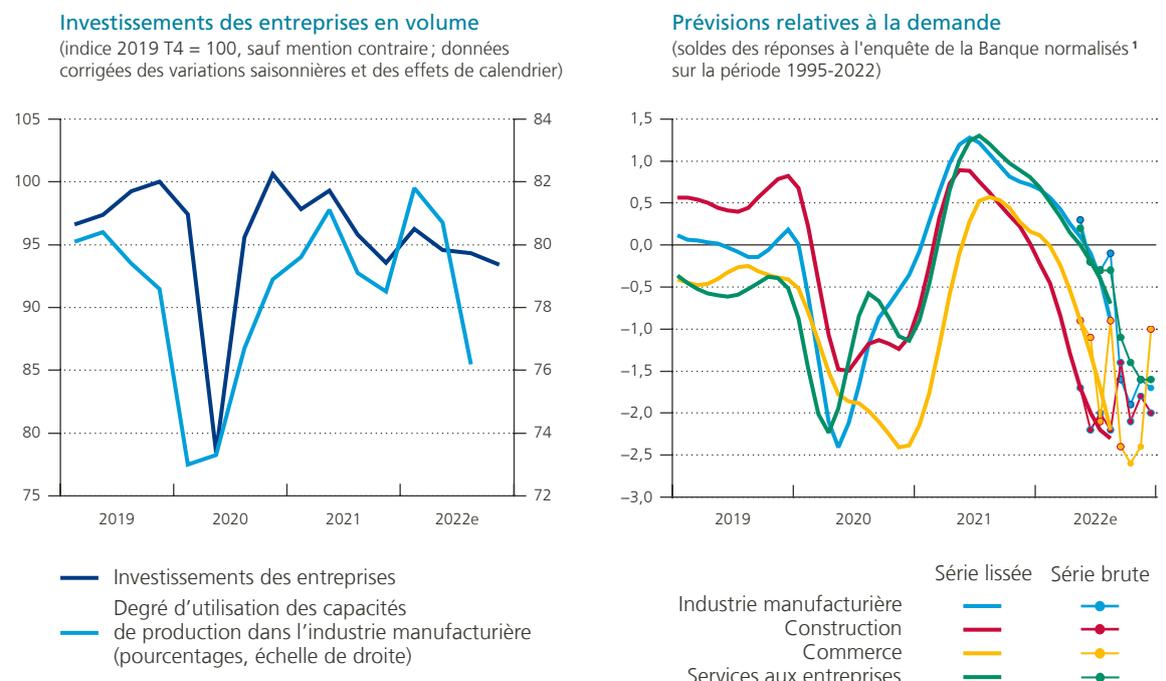
L'excédent brut d'exploitation ne correspond pas au bénéfice ultime des firmes, en ce qu'il comprend encore une série de postes comptables correspondant à des coûts (amortissement, impôts, etc.). Il s'agit du solde dont disposent les sociétés pour rémunérer leurs bailleurs de fonds (soit leurs propres actionnaires, soit leurs créanciers externes), pour acquitter leurs impôts et pour constituer des réserves afin, notamment, de financer leurs investissements. Le choix d'effectuer l'analyse au niveau des entreprises ne permet par ailleurs pas de tenir compte d'éléments autres que les subventions salariales.

Dans ce contexte, les investissements des entreprises ont fléchi de 2,1% en 2022.

Ce recul est à mettre sur le compte non seulement de la hausse des coûts, mais aussi de la détérioration des perspectives de demande dans la quasi-totalité des branches d'activité, ainsi que de l'incertitude élevée, qui n'a guère incité les entreprises à investir. Il est également le fruit d'un effet de débordement puisque les investissements se sont graduellement repliés au cours de 2021, sous l'effet des dysfonctionnements des chaînes d'approvisionnement en biens d'investissement. L'atténuation temporaire de ces derniers et, surtout, quelques transactions relatives à l'achat de navires à l'étranger, même si elles ont gonflé les statistiques des comptes nationaux du premier trimestre de 2022, n'ont pu compenser les éléments mentionnés ci-avant. En outre, le degré d'utilisation des capacités de production dans l'industrie manufacturière a fortement diminué en cours d'année, éloignant la nécessité de réaliser des investissements d'extension.

Graphique 4.16

Les investissements des entreprises ont été affectés par la hausse des coûts, l'incertitude grandissante et les perspectives de demande moroses



Sources: ICN, BNB.

¹ Chaque observation est diminuée de la moyenne empirique des données et divisée par leur écart type.