

45 milliards de profits opportunistes en Belgique

12/06/2023

Olivier Malay, Docteur en économie (UCL), Professeur à l'ULB, économiste au centre d'études de la CSC Alimentation et services

DRAFT – Discussion paper

Abstract : Cet article produit une estimation des profits issus de hausses de prix réalisés en Belgique en 2021, 2022 et 2023. Il propose une ventilation de ceux-ci par secteur NACE, ainsi qu'une discussion sur les liens entre profits opportunistes et hausses de salaires. Il se conclut en proposant des recommandations de politique publique quant à la taxation de tels profits.

JEL : E25, E35

Keywords : Inflation ; GDP deflator ; Windfall profits

1. Introduction

Malgré la baisse des prix de l'énergie depuis fin 2022, l'inflation demeure à un niveau élevé. Des institutions telles que le FMI, la Banque Centrale Européenne (BCE) et la Commission Européenne ont récemment mis en lumière le rôle des hausses de profit des entreprises dans la persistance de cette inflation. D'aucuns appellent ce phénomène la « Greedflation » (« inflation opportuniste » en français). Il s'agit de l'inflation causée par l'accroissement des bénéfices des entreprises. Elles ont en moyenne augmenté leurs prix de manière supérieure à l'augmentation de leurs coûts. Ce faisant, elles ont dans le même temps accru les prix payés par les consommateurs et leurs bénéfices.

Au niveau européen, la BCE estime qu'au cours de l'année 2022, les profits ont contribué à plus de deux tiers de l'inflation générée dans la zone euro, telle que représentée par l'indicateur du déflateur du PIB (Arce *et al.*, 2023). Pour 2021-2022, le dernier European Economic Forecast de la Commission européenne estime que les profits ont contribué à hauteur de 55% à l'inflation générée en zone euro (Commission Européenne, 2023). Au niveau belge, une analyse de la Greedflation a été réalisée par Van Tichelen et Sheik Hassan (2023, en cours de publication) et celle-ci estime que les hausses de profit ont contribué à 61% de l'inflation domestique en 2021-2022, et même à 72% si l'on se limite au secteur privé.

Cet article réplique la méthodologie des trois travaux précités, dont le point commun est de décomposer le déflateur de la valeur ajoutée entre contribution des salaires et des profits. Il se focalise sur l'évolution des profits en 2021, 2022 et début 2023, en comparaison avec l'année 2019. A quel montant s'élèvent les profits générés par les hausses de prix ? Dans quels secteurs sont-ils réalisés ? Quelle est leur interaction avec les indexations salariales ?

Dans cet article, les hausses de prix opportunistes sont définies comme des hausses de prix supérieures à celles qui sont nécessaires pour compenser les hausses de coûts. Les profits opportunistes sont définis comme les profits issus de hausses de prix opportunistes.

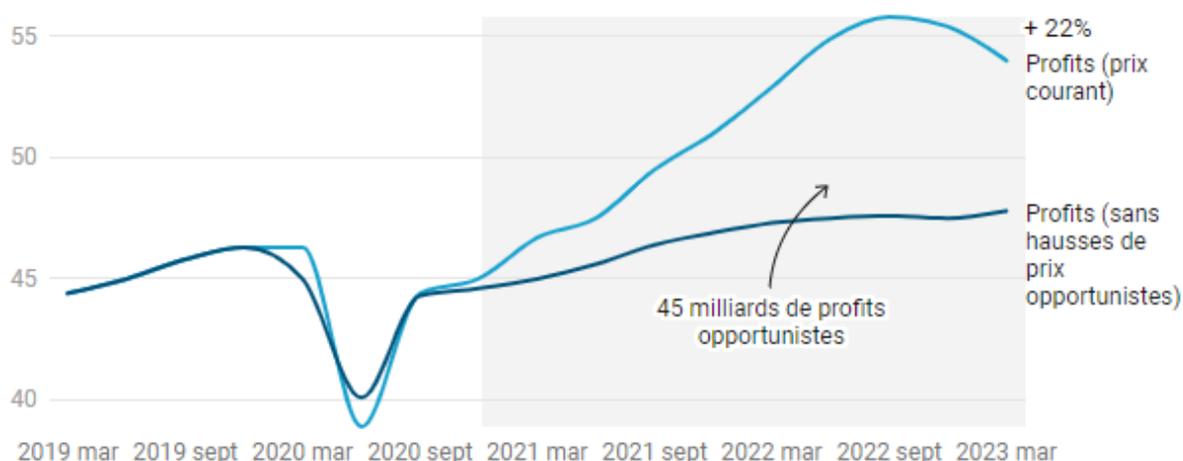
2. Des profits opportunistes pour 45 milliards

La figure 1 montre, sur la base des données Eurostat, l'évolution des bénéfices des entreprises privées belges, représentés par l'excédent brut d'exploitation. Celui-ci représente le bénéfice avant amortissement, résultat financier et impôts. Il passe de 44 milliards début 2019 à 54 milliards € au premier trimestre 2023. Il s'agit de données trimestrielles, à lire comme suit : au cours du premier trimestre 2023, 54 milliards € de profits ont été réalisés par les entreprises belges. Au cours du trimestre précédent, 58 milliards € de profits avaient été réalisés, etc.

Entre début 2019 et début 2023, la croissance des profits est de 22%. Il s'agit d'une croissance exceptionnelle, surtout dans une période où de nombreux observateurs considéraient la Belgique en plein milieu d'une crise.

Les profits en forte croissance

Figure 1. Excédent brut d'exploitation des entreprises privées belges entre 2019 et 2023 (données trimestrielles, milliards d'euros).



Les hausses de prix opportunistes sont des hausses de prix au delà de ce qui serait nécessaire pour simplement compenser les hausses de coûts

Chart: Olivier Malay • Source: [Own calculations based on Eurostat 2023](#) • [Get the data](#) • [Download image](#) • Created with [Datawrapper](#)

La ligne inférieure représente l'évolution des bénéfices telle qu'elle serait si les entreprises n'avaient pas réalisé de hausses de prix opportunistes. Autrement dit, si les entreprises n'avaient modifié leurs prix que pour compenser d'éventuelles hausses de coûts, et pas au-delà. Elle est estimée via une méthode de décomposition du déflateur du PIB, détaillée en annexe. Sans hausses de prix opportunistes, les bénéfices auraient quand même augmenté mais seulement de 8% entre 2019 et début 2023. La différence entre les deux courbes représente les profits opportunistes. Ainsi, pour le premier trimestre 2023, l'écart entre les deux courbes est de 6 milliards €, ce qui veut dire les entreprises belges ont réalisé 6 milliards € de profits opportunistes lors de ce trimestre. Au trimestre précédent, les profits opportunistes s'élevaient à 8 milliards €, etc.

En cumulé sur 2021-2023Q1 (neuf trimestres), les profits opportunistes s'élèvent à 45 milliards €. Plus précisément, 11 milliards € en 2021, et 28 milliards € 2022 et 6 milliards € au premier trimestre 2023. Les entreprises ont donc accru leurs bénéfices de 45 milliards € en augmentant leurs prix. Il ne s'agit pas des hausses de prix nécessaires pour compenser la hausse des coûts de l'énergie ou des matières premières. Mais des hausses en surplus, qui ont augmenté les bénéfices. Cela revient à un transfert massif d'argent vers les entreprises et derrière elles leurs actionnaires.

Les montants en jeu sont très importants. Rapporté au niveau individuel, l'inflation opportuniste consiste en **une hausse des factures d'environ 3800 € par personne ou 9500 € par ménage** sur la période. Notons que ce coût est supporté en partie par les consommateurs en Belgique et en partie par les consommateurs à l'étranger, vu que de nombreuses entreprises implantées en Belgique exportent leur production. Notons aussi que les consommateurs en Belgique subissent également les hausses de prix opportunistes décidées par des entreprises basées à l'étranger, qui génèrent aussi des profits opportunistes, non comptabilisés ici. C'est particulièrement le cas des hausses du prix des matières premières ou du gaz importé.

Bien sûr, toutes les entreprises n'ont pas réalisé des profits opportunistes d'une telle ampleur. Certaines entreprises vivent même une situation financière difficile. Mais en moyenne, les entreprises ont profité de la crise pour accroître leurs bénéfices. Cela veut dire aussi que si des entreprises se situent sous la moyenne, d'autres se situent au-dessus et sont donc potentiellement dans une situation extrêmement favorable. La conséquence de ce processus est une redistribution des richesses équivalant 4 % du PIB 2021-2022-2023Q1.

Lors d'une version préliminaire de cet article, présentée en Commission économie du Parlement fédéral, le chiffre de 35 milliards € de profits opportunistes a été mis en avant. Ce chiffre a été révisé à 45 milliards € depuis. La différence provient de l'ajout du premier trimestre 2023 (6 milliards), ainsi que de révisions de données importantes opérées par Eurostat et de l'utilisation d'une méthodologie de déflation des profits plus précise, suite aux relectures successives de cet article.

3. Quels secteurs d'activité réalisent des profits opportunistes ?

Les données Eurostat permettent de ventiler les 45 milliards € de profits opportunistes entre les différents secteurs d'activité. La figure suivante montre cette ventilation par secteurs NACE.

Des profits opportunistes principalement dans l'industrie, l'énergie et la finance

Figure 2. Hausses cumulées de l'excédent brut d'exploitation en 2021-2022-2023Q1. Comparaison à 2019 (Milliards €).

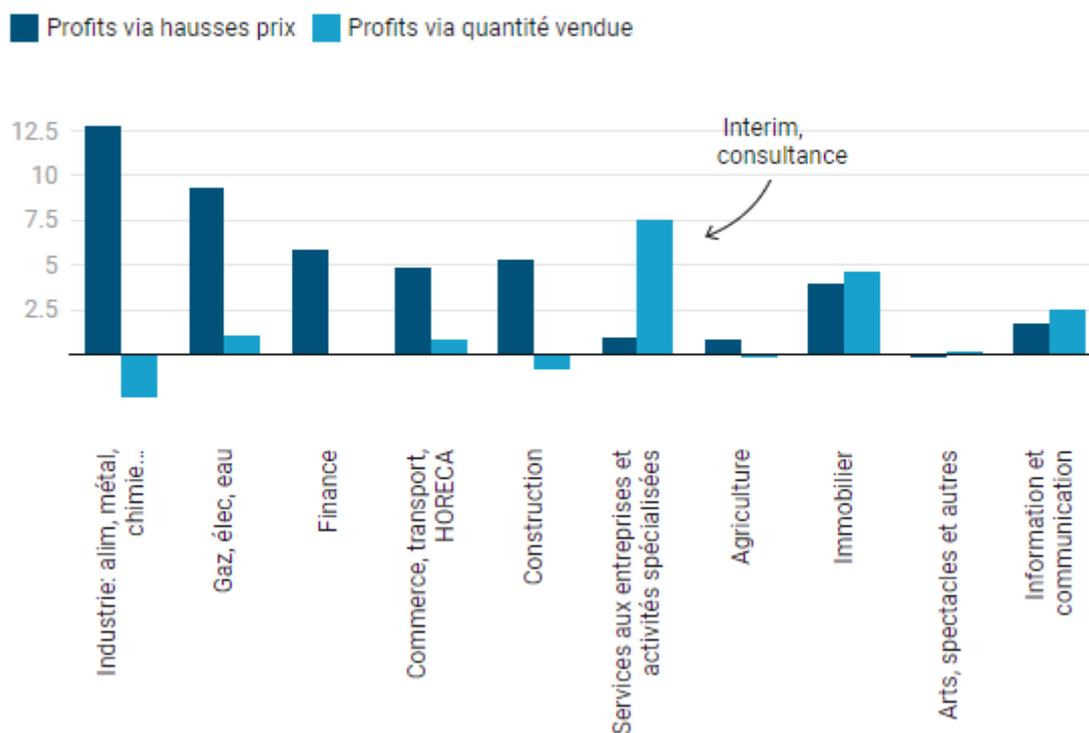


Chart: Olivier Malay • Source: Own calculations based on Eurostat 2023 • [Get the data](#) • Created with [Datawrapper](#)

On observe que les profits opportunistes sont majoritairement situés dans trois secteurs : l'industrie (+13 milliards), le gaz, électricité et eau (+9 milliards) et les activités financières et d'assurance (+6 milliards). Suivent ensuite les secteurs du « commerce, transport et horeca », la construction et l'immobilier avec entre 4 et 5 milliards de profits opportunistes chacun.

Notons que dans l'industrie, la construction et l'agriculture, les profits opportunistes viennent en partie compenser des baisses des quantités vendues. Dans ces secteurs, la valeur ajoutée en volume diminue sur la période et donc les profits étant associés aux quantités vendues. Les profits globaux en hausse cachent donc soit une certaine fragilité au niveau économique, soit un désengagement de certaines productions (par exemple à moindre valeur ajoutée). En tous cas, même en vendant moins – et probablement en diminuant l'emploi –, ces secteurs augmentent leurs profits.

A l'opposé, trois secteurs affichent une hausse des bénéfices majoritairement tirée par une hausse de la production. Il s'agit du secteur des services aux entreprises (tiré par l'intérim et la consultance), de l'immobilier et de l'information et communication (tiré par l'informatique). Cette croissance des profits liée à la production n'empêche toutefois pas par ailleurs des profits opportunistes de plusieurs milliards €.

4. D'où viennent les profits opportunistes ?

Les données Eurostat ne permettent pas de déterminer ni par quelles entreprises précises sont réalisés les profits opportuniste, ni comment ils sont réalisés. La Banque Nationale de Belgique dispose bien de données par sous-secteurs, mais – contrairement par exemple à l'institut français de statistiques (INSEE) – elle ne les communique pas publiquement. Pour en savoir davantage, il est nécessaire de s'en remettre à des explications basées sur d'autres données moins systématiques et en dernier ressort sur la théorie économique.

Les profits opportunistes dans le secteur énergétique ont été réalisés principalement en 2022 (6,8 milliards vs 1,2 en 2021 et 1,3 au premier trimestre 2023). La forte demande de gaz et de pétrole en 2021 et particulièrement 2022 a permis aux entreprises d'accroître leurs prix. L'Agence Internationale de l'Énergie anticipait dès 2022 une hausse des profits de 200 milliards € dans le secteur de l'énergie européen (IEA, 2022). En Belgique, les règles du marché de l'énergie européen ont particulièrement avantagé les producteurs d'électricité. Ces derniers ont pu accroître fortement leur prix de vente, alors que leurs coûts de production sont restés relativement stables. Selon les comptes statutaires, le bénéfice d'exploitation d'Engie-Electrabel s'élève à 2,7 milliards € en 2022, contre moins de 300 millions € en 2019 ou 2020 (voir tableau 1 ci-dessous). La CREG a également estimé une augmentation des profits dans d'autres segments de la production d'électricité (CREG, 2022). Par exemple, les bénéfices des barrages de Coo et de Plate Taille ont été multipliés par cinq entre 2019 et 2022.

Concernant le secteur de la finance et des assurances, l'essentiel des profits opportunistes a également été réalisé en 2022 (3 milliards vs 2 en 2021 et 0,9 au premier trimestre 2023). Au niveau du secteur bancaire, nous disposons de davantage d'information. La Banque Nationale Belge a calculé que les bénéfices nets totaux de ce secteur sont passés de 6,1 milliards € en 2019 à 7,8 milliards en 2021 et à 7,6 milliards € en 2022 (NBB, 2023). Elle considère que « *la rentabilité en hausse des banques belges s'explique en grande partie par l'augmentation des revenus nets d'intérêts, qui ont bénéficié de la hausse des taux d'intérêt* » (p.35).

L'économiste Paul de Grauwe (LSE) estime que le différentiel entre taux des prêts et taux des dépôts entraîne des bénéfices encore plus importants. Il considère que la rémunération des dépôts des banques à 3,25 % par la BNB aboutit à un « cadeau » de 8,4 milliard € de la BNB aux banques en 2022 et 2023, comme la rémunération des dépôts des particuliers demeure à des taux largement inférieurs¹. Ces chiffres issus de différentes sources diffèrent, notamment car ils ne recouvrent pas les mêmes concepts de bénéfice, les mêmes contours (avec ou sans les assurances) ou la même temporalité (avec ou sans 2023). Mais tous indiquent des hausses de profits importantes dans le secteur bancaire. Davantage de recherches devraient être réalisées pour mieux les saisir, et pour éclairer la situation du secteur des assurances qui semble avoir fait l'objet de peu d'attention.

Dans l'industrie, la situation varie selon les nombreux sous-secteurs et probablement par entreprise. Le tableau 1 montre les bénéfices d'une série d'entreprises pour lesquels les comptes 2022 sont déjà disponibles. L'indicateur utilisé est le bénéfice opérationnel (Code 9901), car il permet de rendre compte des bénéfices issus de la production réalisée en Belgique, en neutralisant les activités financières ou de siège. Les chiffres présentés ci-dessous concernent donc les activités de ces entreprises en Belgique.

¹ [Winstbonanza van 10 miljard euro, maar in plaats van spaarrente te verhogen, lanceren banken desinformatiecampagne \(demorgen.be\)](https://www.demorgen.be/desinformatiecampagne)

Tableau 1. Bénéfice d'exploitation entre 2019 et 2022

(millions €)	Secteur	2019	2020	2021	2022	Evolution 2019- 2022
Engie- Electrabel [1]	Energie	123	265	1,288	2,686	2084%
Secteur bancaire belge [2]	Banque	6,100	4,300	7,800	7,600	25%
BASF	Chimie	570	423	948	1,121	97%
Arcelor Mittal	Acier	-88	55	574	931	NA
Atlas Copco Airpower	Pompes	597	554	568	707	18%
Melexis Technologies	Semi- conducteurs	61	49	106	148	143%
Puratos	Alimentaire	7	11	55	75	971%
Alcodis	Bioéthanol	18	32	19	37	106%
Soubry	Pâtes	2	7	5	15	650%

[1] Bénéfice d'exploitation 9901 avant charges de la taxe nucléaire et de la provision pour gestion des déchets nucléaires. [2] L'indicateur utilisé ici est le bénéfice net calculé par la BNB.

Table: Olivier Malay • Source: NBB 2023, et comptes annuels des entreprises • [Get the data](#) • Created with [Datawrapper](#)

Le tableau 1 montre des entreprises ayant obtenu des bénéfices record en 2021 ou 2022. Ainsi les bénéficiaires d'exploitation de BASF ou d'Alcodis doublent entre 2019 et 2022. Ceux d'Arcelor Mittal, de Puratos ou de Soubry explosent. Il n'est pas possible de dire sur la base des comptes annuels si ces hausses de profits sont issues de hausses de prix ou de production. Il s'agit probablement des deux. Pour le déterminer, il faudrait avoir un accès aux données de production des entreprises, qu'elles ne communiquent généralement pas. Ces exemples appellent en tous cas à creuser la question plus en profondeur des hausses de profit au sein du secteur industriel.

Quel que ce soit le secteur, pourquoi les profits opportunistes croissent fortement en 2021-2023 ? L'existence de pouvoir de marché n'est pas un phénomène récent. Il y a d'abord des règles institutionnelles qui expliquent les hausses de prix dans certains secteurs. Par exemple, les règles du marché européen ont permis les hausses de prix opportunistes dans le secteur de l'électricité. Pour les secteurs dont les prix ne sont pas régulés, les hausses de prix sont fréquemment expliquées par des évolutions dans l'offre et la demande, tels que des goulots d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement, ou la dépense de l'épargne accumulée pendant le Covid.

Cela dit, à tout le moins dans le cas nord-américain, l'impact de la demande semble s'être estompé au cours de l'année 2022, au profit de dynamiques plus sectorielles (Bernanke et Blanchard, 2023). Par ailleurs, on observe en Belgique une baisse des volumes vendus dans certains secteurs générant pourtant des profits opportunistes, et dont les capacités de production n'ont à priori pas décliné sur la période. C'est le cas de l'industrie manufacturière ou de la

construction. Une situation de ventes en baisse à capacité de production constante est donc difficilement explicable par une hausse de la demande, ce qui plaide plutôt pour des modifications du côté de l'offre.

Isabella Weber (University of Massachusetts Amherst) apporte une explication cohérente avec ces éléments. Elle considère que les hausses de profit se sont limitées dans un premier temps à des secteurs caractérisés par des goulots d'étranglement ou des dynamiques de marché spécifiques, comme l'énergie et le transport. Ces secteurs étant d'importance systémique, les hausses de prix se sont propagées au reste de l'économie. La situation d'incertitude qui en a résulté a suscité une coordination formelle ou informelle des entreprises, et dans certains cas des monopoles temporaires. Les entreprises ont pu anticiper le fait que leurs concurrentes allaient aussi vouloir préserver leur marge en situation d'incertitude, et n'ont pas eu d'intérêt à déclencher une guerre des prix. Weber résume : « *Avoid price wars and stick to the pack* » (Weber, 2023, p.4). Les entreprises bénéficiant de conditions de concurrence réduites ou de monopoles temporaires ont même pu amplifier les hausses de prix. Dans le même temps, la crise a réduit l'élasticité des consommateurs car ceux-ci se sont portés vers des biens de plus grande nécessité en situation de baisse des salaires réels.

Notons que quelles que soient les causes véritables de l'inflation actuelle – les déterminer n'est pas l'objet de cet article –, l'ensemble des hausses de prix au-delà d'une répercussion des hausses des coûts sont considérées ici comme des hausses de prix opportunistes.

5. Ces profits anticipent-ils les indexations salariales ?

Plusieurs interprétations de ces chiffres peuvent être faites. Une est que la part de la richesse captée par les actionnaires augmente avec ces profits opportunistes (que celle-ci soit mise en réserve, investie ou distribuée en dividendes). Une autre est que ces profits opportunistes ne sont que des réserves constituées pour payer les indexations salariales passées ou à venir : sachant qu'une inflation de plus de 10% était annoncée en 2022, les entreprises n'ont-elles simplement pas augmenté les prix anticipativement afin de payer les indexations salariales imminentes ? Les profits opportunistes ne seraient-ils pas simplement une étape d'une spirale prix-salaire ?

Plusieurs éléments invalident cette hypothèse. D'abord, le fait que les profits opportunistes demeurent même après intégration de toutes les indexations salariales. Il faut pour cela retourner à la figure 1 de cet article. On observe bien une légère baisse des profits opportunistes début 2023 lors des indexations salariales, mais ceux-ci demeurent tout de même à une hauteur de 6 milliards € au premier trimestre 2023. C'est même plus élevé que les profits opportunistes du premier trimestre 2022 (5 milliards). Les profits opportunistes se réalisent donc essentiellement en surplus des augmentations salariales et non en anticipation de celles-ci.

Un second élément est que les secteurs réalisant des profits opportunistes ne sont pas nécessairement ceux ayant eu des hausses de masse salariale importantes. La figure suivante compare les hausses de la valeur ajoutée par secteur avec les hausses de masse salariale, de manière cumulées sur la période 2021-2022-2023Q1 (toujours par rapport à 2019). La différence entre la valeur ajoutée et la masse salariale représente l'excédent brut d'exploitation, tel que montré précédemment dans la figure 2.

La hausse de la masse salariale largement inférieure à celle de la valeur ajoutée

Figure 3. Hausses cumulées de la valeur ajoutée et de la masse salariale en 2021-2022-2023Q1. Comparaison à 2019 (Milliards €).

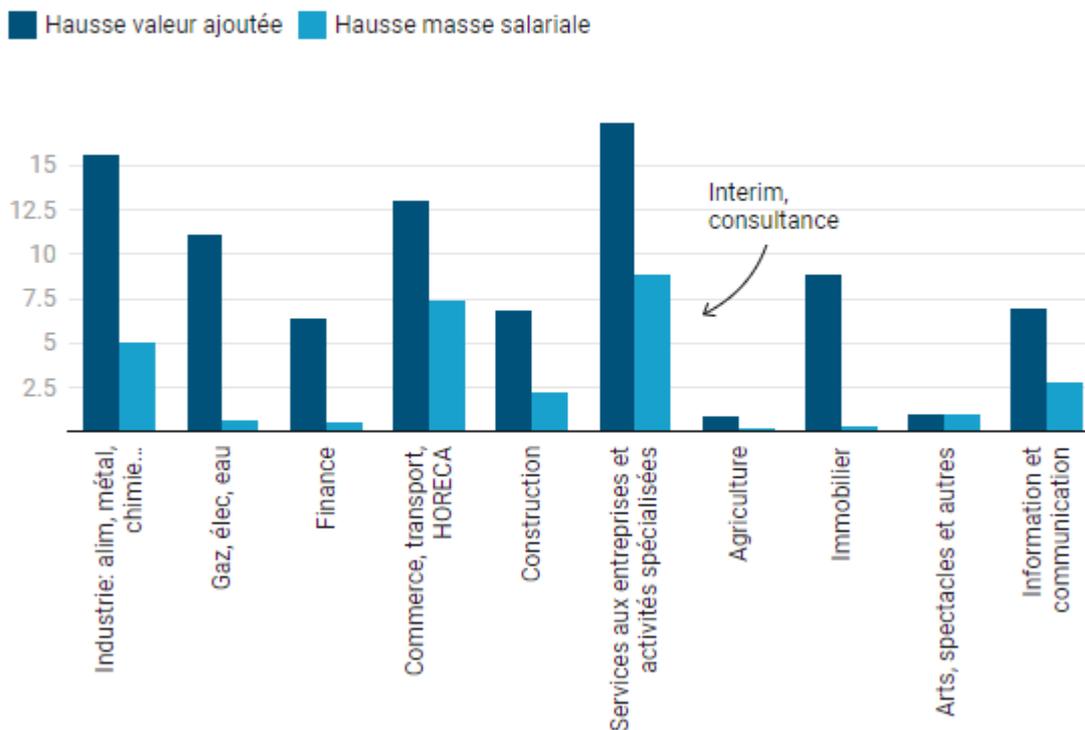


Chart: Olivier Malay • Source: Own calculations based on Eurostat 2023 • [Get the data](#) • Created with [Datawrapper](#)

On observe que de nombreux secteurs réalisant des hausses importantes de valeur ajoutée ne voient pas de hausses aussi significatives du coût du travail sur la période. Dans ce cas, l'essentiel de la hausse de la valeur ajoutée vient accroître les profits. En particulier, dans des secteurs tels que le gaz-élec-eau, la finance et l'immobilier, il est improbable que les profits opportunistes soient en fait des anticipations de hausses de salaires imminentes.

Le secteur industriel et celui du commerce-transport-horeca sont caractérisés par des hausses de masse salariale plus importantes que dans les autres secteurs. La valeur ajoutée en volume n'évoluant pas fortement sur la période, il s'agit essentiellement de l'impact des indexations. Mais notons que la hausse de la masse salariale demeure inférieure aux hausses de la valeur ajoutée, ce qui veut dire que les profits augmentent dans le même temps. Le secteur des services aux entreprises voit également une hausse de la masse salariale importante (+9 milliards). Mais la situation est différente dans le cas de ce secteur. Sur la croissance de 9 milliards €, 6 milliards proviennent de davantage d'embauches car la valeur ajoutée en volume a augmenté. Notons que comme cette figure montre les hausses de salaire entre 2021 et 2023Q1, elle intègre donc déjà les 16% de hausses des salaires et des indexations entre début 2019 et début 2023.

L'explication selon laquelle les profits opportunistes constituent des réserves pour payer les hausses de salaire futures semble donc incorrecte dans la plupart des secteurs. Cela dit, une autre explication est parfois discutée parmi les économistes. Celle-ci avance que les profits opportunistes pourraient simplement être le reflet de changements technologiques ou

techniques, car davantage de capital serait utilisé, et moins de travail. Il serait donc normal que le capital soit davantage rémunéré. À nouveau, une observation du tableau 1 et de la figure 3 montre que cet effet, s'il existe, est très limité. On peut difficilement expliquer l'ampleur des profits opportunistes d'Engie-Electrabel ou du secteur bancaire par un changement profond dans la production, surtout sur une période aussi courte.

6. Taxation des profits opportunistes

Quel enseignement tirer de cette analyse ? En moyenne, les entreprises ont traversé la période 2021-2023 en maintenant et même en augmentant leurs bénéfices. Cela tranche avec la vision selon laquelle elles se trouvent dans une situation critique depuis l'éclatement de la crise du Covid. Toutes les entreprises n'ont pas augmenté leurs profits, c'est le principe d'une moyenne. Mais cela veut dire que si des entreprises sont en difficulté, donc sous la moyenne, cela veut dire d'autres se situent au-dessus voire fortement au-dessus. Il est probable que les PME soient dans le premier cas, et les grandes entreprises avec un pouvoir de marché important soient dans le second. Mais en moyenne, les entreprises ont tiré leur épingle du jeu pendant la crise récente de l'inflation, au prix d'un transfert d'argent capital-travail, à l'avantage du capital. Du côté des entreprises, ce transfert se matérialise par une hausse des profits. Du côté des travailleurs, par la baisse des salaires réels malgré les indexations (Fellahi et Greuse, 2023). Il s'agit d'une grille de lecture importante pour comprendre la situation actuelle.

Face à ces entreprises qui concentrent les profits opportunistes, de nombreuses solutions sont envisagées dans le débat public : des mesures renforçant la compétition, une réforme du marché de l'énergie, un contrôle des prix, une taxation des profits opportunistes, etc. Je me focalise ici sur la taxation des profits opportunistes, et ce pour deux raisons. D'une part, cette proposition donne un incitant aux entreprises à ne pas augmenter leurs prix de manière opportuniste, car elles n'en bénéficieront pas, ou pas en totalité. D'autre part, une telle taxe dégage des moyens financiers qui sont absolument nécessaires aujourd'hui pour soutenir les ménages, les entreprises en difficulté, ou pour financer la sécurité sociale ou le remboursement de la dette publique.

La taxation des profits opportunistes, ou plus généralement des surprofits, revient à déterminer un seuil de profit considéré comme normal (que ce soit moralement ou simplement statistiquement), et à taxer fortement ce qui le dépasse (Hebous et al., 2023). Diverses modalités peuvent exister et la Commission européenne a proposé des guidelines en ce sens dans le cas de l'énergie². L'analyse réalisée dans cet article donne deux enseignements concernant la taxation des surprofits.

Le premier concerne les montants de la taxation des surprofits réalisée actuellement en Belgique dans le secteur énergétique. Celle-ci comprend une taxe unique de 300 millions € sur Fluxys et une taxe sur les surprofits dans l'électricité s'élevant entre 300 et 400 millions en 2022³. Donc, au maximum, 700 millions €, auxquels s'ajoute la contribution de répartition d'Engie-Electrabel (la « taxe nucléaire ») qui s'élève à un peu plus d'un milliard €. Le montant des recettes de la taxation des surprofits de la production électrique est révisé régulièrement. Mais, si on se limite à 2021 et 2022, il est dans tous les cas au moins quatre fois inférieur aux 8 milliards € de

² [EUR-Lex - 52022PC0473 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)

³ [ic1023.pdf \(lachambre.be\)](#)

profits opportunistes réalisés dans le secteur du gaz-élec-eau. Il est donc possible de renforcer la taxe des surprofits dans le secteur énergétique. Si cela n'est pas fait, l'essentiel des profits opportunistes sera conservé par les entreprises d'énergie, au détriment des consommateurs et des pouvoirs publics.

Ensuite, les résultats présentés ci-dessus suggèrent d'étudier la taxation des profits opportunistes dans d'autres secteurs que l'énergie. Que ce soit dans l'industrie (la Belgique taxe uniquement les pétroliers), mais aussi dans la finance et les assurances, le transport, la construction ou l'immobilier. D'autres pays l'ont fait. L'Espagne a instauré une taxe sur les surprofits du secteur bancaire en 2022 et ce jusqu'en 2024⁴. Le gouvernement bulgare a proposé en avril 2023 une taxe unique non-sectorielle de 33% sur les surprofits réalisés dans tout le secteur privé en 2022⁵. Ainsi, les surprofits sont concernés quel que soit le secteur, ce qui dégage des moyens financiers supplémentaires bienvenus.

Bibliographie

Arce, O., E. Hahn, & G. Koester. "How Tit-for-Tat Inflation Can Make Everyone Poorer", THE ECB BLOG, 30. [How tit-for-tat inflation can make everyone poorer \(europa.eu\)](#)

Baunsgaard, M. T., & Vernon, N. (2022). "Taxing Windfall Profits in the Energy Sector". International Monetary Fund.

Bernanke B. Blanchard O. (2023). "What Caused the U.S. Pandemic-Era Inflation?", Conference Draft "The Fed: Lessons learned from the past three years"—at the Hutchins Center on Fiscal & Monetary Policy at the Brookings Institution. [Bernanke-Blanchard-conference-draft 5.23.23.pdf \(brookings.edu\)](#)

Bijnens, G., & Duprez, C. (2023). "Bedrijven, prijzen en marges". NBB publicaties. [Bedrijven, prijzen en marges | nbb.be](#)

Commission Européenne. (2023), "European Economic Forecast, Spring 2023", Institutional Paper 200 | May 2023. [European Economic Forecast, Spring 2023 \(europa.eu\)](#)

CREG. (2023). « Étude sur l'impact de la persistance de prix élevés sur les marchés de gros du gaz et de l'électricité ». [F2442FR.pdf \(creg.be\)](#)

European Central Bank. (2006). "Monthly Bulletin December". [Using national accounts data to gauge price pressures in the euro area \(europa.eu\)](#)

Eschette, Y. (2021), « Le déflateur du PIB », Bulletin BCL 2021/2. [226423_BCL_BULLETIN_2-2021_Chap1.pdf](#)

Fellahi, A., & Greuse, T. (2023). « Inflation et mécanismes sectoriels d'indexation en Belgique – Analyse comparative ». Note de l'IDD. [note19.pdf \(iddweb.eu\)](#)

⁴ [Spain collects millions in 'solidarity taxes' imposed on banks, energy firms – EURACTIV.com](#)

⁵ [Bulgarian government mulls one-time 33% tax on excess profits – EURACTIV.com](#)

Hebous, S., Dinar P., & Nate V. (2022). "Excess Profit Taxes: Historical Perspective and Contemporary Relevance". *IMF Working Paper*. No. 2022/187

IEA. (2022). A 10-Point Plan to Reduce the European Union's Reliance on Russian Natural Gas. Paris, France: IEA.

INSEE. (2022), « Evolutions récentes des taux de marge : de fortes disparités entre branches dans un contexte de hausse généralisée des prix », Note de conjoncture.

National Bank of Belgium (NBB). (2023). Financial Stability Report 2023. [fsr_2023_report.pdf \(nbb.be\)](https://www.nbb.be/fr/fsr_2023_report.pdf)

Sheik Hassan, N. & Van Tichelen, C. (2023, en cours de publication). « Inflation : l'introuvable spirale prix-salaires ».

Weber, I. M., & Wasner, E. (2023) "Sellers' inflation, profits and conflict: why can large firms hike prices in an emergency?." *Review of Keynesian Economics* 11.2. 183-213.

Annexe 1 – méthodologie

Le noyau méthodologique sous tendant les chiffres présentés dans cet article consiste en une décomposition du déflateur de la valeur ajoutée, c'est-à-dire de l'inflation générée en Belgique, entre composante travail (rémunération des travailleurs) et composante capital (profits). Les données sont désaisonnalisées et corrigées pour effet de calendrier. Une telle opération s'appuie sur le différentiel entre valeur ajoutée nominale et valeur ajoutée en volume, tel qu'exprimé dans la comptabilité nationale. Cette approche a été utilisée par la BCE (Arce et al., 2023) et la Commission européenne (2023) récemment et moins récemment (ECB, 2006) pour décomposer le déflateur de la valeur ajoutée au niveau européen, opération qui a également été réalisée par secteur. Cet article s'appuie sur une méthodologie identique. Plus précisément, il est inspiré des équations proposées dans un article de la Banque Centrale du Luxembourg (Eschette, 2021).

La contribution des profits au déflateur de la valeur ajoutée est estimée en se basant sur l'équation du PIB (ou de la valeur ajoutée sectorielle) en optique revenu.

$$VA = D1 + EBE + T - S$$

D1 est la rémunération des salariés. EBE est l'excédent brut d'exploitation des entreprises et T – S représente les autres impôts moins les subventions sur la production.

Les données disponibles ne permettent pas de distinguer les impôts et subventions par secteur d'activité. Cette contrainte implique de devoir approximer l'EBE par la formule $VA - D1$. L'hypothèse sous-jacente est qu'il n'y a pas de modifications dans les impôts et subventions en 2021 et 2022 par rapport à 2019. Il s'agit d'une hypothèse raisonnable au regard de l'absence de réformes législatives majeures en ce sens. Par ailleurs, des estimations réalisées par Greuse (mais pas par secteur) suggèrent que cette hypothèse est plausible. Il estime que la contribution des impôts et subventions à l'inflation en Belgique est négative en 2022 (-0,18%). Dans ces circonstances, $VA - D1$ semble une approximation adéquate de l'EBE, voire une sous-estimation. La formule peut donc être réécrite comme suit.

$$VA \approx D1 + EBE$$

En suivant la Banque Centrale du Luxembourg, le déflateur de la VA est calculé en divisant toutes les composantes de l'équation précédente par la VA en volume (Y).

$$P_{VA} = \frac{VA_{val}}{VA_{vol}} \approx \frac{D1}{VA_{vol}} + \frac{EBE}{VA_{vol}}$$

La variation entre deux périodes est alors exprimée ainsi :

$$\Delta (P_{VA}) \approx \Delta (CSU) * p_1 + \Delta (PU) * (1 - p_1)$$

P_{VA} est le déflateur du PIB ; CSU est le coût salarial unitaire ($\frac{D1}{VA_{vol}}$) ; PU est le profit unitaire ($\frac{EBE}{VA_{vol}}$) ; et p_1 est la part des salaires dans la valeur ajoutée de la période de départ. La contribution des profits au déflateur de la valeur ajoutée est donc approchée par $\Delta (CSU) * p_1$. Exprimée en euro, cette contribution représente le montant des profits opportunistes.

Notons que puisque la comptabilité nationale ne fournit pas de déflateur spécifique pour les salaires ou les profits, cette méthode fait l'hypothèse selon laquelle ceux-ci suivent le déflateur de la valeur ajoutée.

Cette hypothèse sous-tend également la division des hausses de profit entre part liée aux évolutions des prix et part liée aux évolutions des volumes vendus.

Annexe 2 – La tendance à la baisse du taux de marge en cas de forte inflation

Les résultats présentés ici tranchent avec certaines interprétations des résultats du rapport 2023 « Firmes, prix et marges » de la Banque Nationale de Belgique. La différence vient en partie de l'utilisation par les économistes de la BNB de l'indicateur du taux de marge exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires. Or, en période de forte inflation, cet indicateur tend à diminuer par effet de construction, quelle que soit l'évolution du bénéfice des entreprises.

Dans ce contexte, le taux de marge reste un indicateur adéquat pour mesurer l'évolution des recettes par rapport à l'évolution des coûts (ce qui est la perspective des auteurs du rapport). Mais il est peu adéquat pour refléter l'état de santé général des entreprises (ce qui a été la perspective de nombreux commentateurs).

L'exemple ci-dessous montre un secteur dont les bénéfices nominaux augmentent de 10% mais dont le taux de marge diminue de 9%.

Why using profit margin in times of high inflation can be misleading

Example of a sector with rising profits but decreasing profit margin.

	2021	2022
Income	100	120
Costs	90	109
Profit	10	11
Profit margin	10%	9,1%

In such situation, looking at gross profit instead of profit margin can be insightful.

Table: Olivier Malay • Created with Datawrapper