

# Les revenus et le solde de financement des particuliers et des sociétés

A. Bruggeman

## Introduction

En Belgique, ces cinq dernières années ont été caractérisées par une réduction sensible de la part des salaires dans le PIB et, son principal corollaire, l'importance croissante de l'excédent d'exploitation. De tels développements font l'objet depuis quelque temps déjà d'une grande attention, et il est fréquemment question d'un glissement des revenus des particuliers vers les entreprises. Dans le contexte actuel d'inflation galopante, la possibilité d'une diminution du pouvoir d'achat des particuliers alimente aussi souvent les débats. Une baisse de la part salariale n'implique cependant pas forcément une contraction du revenu et du pouvoir d'achat des particuliers. Elle n'est que le reflet d'une évolution moins marquée, en termes relatifs, des salaires vis-à-vis de l'ensemble des revenus générés par l'activité économique. Les salaires ne sont d'ailleurs pas la seule composante des revenus des particuliers. En effet, il convient également de tenir compte des revenus de la propriété, tels les intérêts et les dividendes, ainsi que des allocations sociales et des impôts.

Le présent article entend contribuer à l'objectivation du débat sociétal en cours, notamment en précisant ce que recouvrent les concepts de « part salariale », « excédent d'exploitation » et « bénéfice » des sociétés. En outre, la récente diminution de la part salariale soulève un certain nombre de questions, auxquelles l'article tente de répondre en privilégiant les dimensions historique et internationale. Comment la valeur ajoutée se répartit-elle entre les différentes catégories de revenus primaires, à savoir les salaires, les impôts indirects et l'excédent d'exploitation ? La récente baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée a-t-elle eu pour conséquence de l'amener

à un niveau exceptionnellement bas ? Y a-t-il eu dès lors une redistribution des revenus entre, par exemple, les sociétés et les particuliers ? Les particuliers et les sociétés tendent-ils à adapter leurs dépenses ou compensent-ils les fluctuations de leurs revenus en épargnant ou en désépargnant plus ?

La répartition et l'affectation des revenus sont analysées sur la base des données des comptes nationaux. Celles-ci retracent de façon systématique les différentes phases du processus économique : production et formation, répartition et affectation des revenus. Les données officielles de l'ICN relatives aux comptes sectoriels ne sont disponibles que pour la période 1995-2006 ; pour 2007, l'on se fonde sur les projections de printemps que la Banque a récemment établies dans le cadre de l'exercice semestriel commun des banques centrales de l'Eurosystème<sup>(1)</sup>.

Cet article est structuré comme suit. Le premier chapitre porte sur la formation des revenus en tant que résultante directe de l'activité de production et se penche sur l'évolution de la part salariale, c'est-à-dire la part de la valeur ajoutée allouée sous la forme de salaires. Ensuite, l'article examine la redistribution des revenus entre les secteurs et l'usage que les agents économiques font de leurs revenus. Le deuxième chapitre met l'accent sur les particuliers et s'intéresse plus particulièrement à leur revenu disponible, à leur taux d'épargne et à leur solde de financement. Le troisième chapitre conduit une analyse similaire pour

(1) Pour de plus amples informations quant aux projections de printemps de la Banque et aux hypothèses sous-jacentes, voir BNB (2008), *Projections économiques pour la Belgique – Printemps 2008*, Revue économique, juin, pp. 7-29. L'ICN ne publiera les données officielles pour 2007 qu'à la fin du mois de septembre 2008.

les sociétés et porte principalement sur leur excédent brut d'exploitation et sur leur solde de financement. Enfin, les principaux enseignements de l'analyse sont synthétisés dans la conclusion.

## 1. La formation des revenus, résultante directe du processus de production

Ce premier chapitre explique comment le produit intérieur brut, c'est-à-dire la valeur ajoutée totale, est généré et comment il se répartit entre les facteurs de production (travail et capital) et les administrations publiques (par le biais des impôts indirects nets, c'est-à-dire après déduction des subventions). Les flux de revenus sont analysés du point de vue du secteur qui génère la production.

Dans la mesure où il n'est pas possible de considérer tous les acteurs économiques isolément, ils sont regroupés, dans les comptes nationaux, en secteurs institutionnels, en fonction de leur activité principale. Pour les besoins de l'analyse, plusieurs de ces secteurs sont en outre agrégés, de façon à ce qu'il ne subsiste finalement que trois grands secteurs intérieurs, à savoir les sociétés, les particuliers et les administrations publiques. Le secteur des sociétés inclut à la fois les sociétés financières et les sociétés non financières. Au sein du secteur des particuliers figurent les ménages, y compris les travailleurs indépendants, et les institutions sans but lucratif au service des ménages<sup>(1)</sup>. Ensemble, les sociétés et les particuliers constituent le secteur privé, c'est-à-dire l'économie totale hors administrations publiques.

### 1.1 La création de la valeur ajoutée

Pour fabriquer un produit, un producteur utilise non seulement les facteurs de production que sont le travail et le capital, mais également des matières premières, des produits semi-finis et des services qui lui sont fournis par d'autres producteurs. Pour éviter les doubles comptes, la valeur ajoutée d'un producteur donné est définie comme la valeur qu'il ajoute aux matières premières, produits semi-finis et services qui lui sont fournis par d'autres producteurs, et ce en recourant à sa propre main-d'œuvre et à son propre équipement. La valeur ajoutée se calcule donc comme la différence entre, d'une part, le prix de vente de la production et, d'autre part, la valeur totale des dépenses engagées pour se procurer auprès d'autres producteurs des matières premières, des produits semi-finis et des services – ce que l'on appelle la consommation intermédiaire<sup>(2)</sup>.

Étant donné que l'activité principale des sociétés consiste à produire des biens et des services marchands, il n'est pas étonnant qu'elles créent plus de valeur ajoutée que les particuliers et les administrations publiques. L'importance relative des sociétés dans la valeur ajoutée totale a constamment augmenté au fil des dix dernières années. En 2006, les sociétés ont généré une valeur ajoutée brute totale de 190,6 milliards d'euros, ce qui représente 60,2 p.c. du PIB à prix courants, contre 57,9 p.c. en 1996. Tandis que la valeur ajoutée des sociétés a affiché de 1996 à 2006 une croissance annuelle moyenne de 4,5 p.c., le PIB à prix courants a quant à lui progressé de 4,1 p.c. par an.

Cette hausse moins vive du PIB était essentiellement imputable au fait que la valeur ajoutée créée par les particuliers a crû moins rapidement au cours de la période considérée. Elle a encore représenté 48,7 milliards d'euros en 2006, même si sa part dans le PIB est revenue de 17,8 p.c. en 1996 à 15,4 p.c. en 2006. Cette valeur ajoutée trouve essentiellement son origine dans l'activité des travailleurs indépendants (à hauteur de 23,3 milliards d'euros) et dans la production de services de logement, qu'ils soient ou non destinés à un usage propre (à concurrence de 22,2 milliards d'euros). C'est surtout la valeur ajoutée des travailleurs indépendants qui a accusé une croissance moins rapide au cours de ces dix dernières années – en moyenne 1,9 p.c. par an, contre 3,1 p.c. pour la production de services de logement. Ce phénomène s'explique en grande partie par le recul du nombre d'indépendants. En effet, alors que celui-ci s'élevait à environ 711.000 en 1996, il est revenu à 679.000 en 2003, avant de repasser à 695.000 en 2006.

Des trois grands secteurs intérieurs, ce sont les administrations publiques qui génèrent la plus faible valeur ajoutée. En 2006, la valeur ajoutée des administrations publiques s'est élevée à 42,6 milliards d'euros, soit 13,5 p.c. du PIB. Ces dix dernières années, elle a fluctué entre 13 et 14 p.c. du PIB, sans afficher de tendance marquée.

(1) Les institutions sans but lucratif au service des ménages incluent notamment les syndicats, les organisations professionnelles, les partis politiques, les associations sportives, de même que les institutions caritatives financées par les contributions volontaires d'autres secteurs institutionnels.

(2) Il existe cependant deux exceptions à cette règle générale, notamment pour les services de logement proposés par les particuliers et pour les services non marchands offerts par les administrations publiques. La valeur ajoutée brute que les particuliers créent en produisant des services de logement se calcule comme la différence entre les loyers reçus (dans le cas des propriétaires occupants, il s'agit d'un loyer imputé), d'une part, et les frais qui sont engagés pour le logement et qui sont généralement assumés par le propriétaire du logement (comme le coût d'un plombier ou d'un électricien), d'autre part. La valeur ajoutée brute que les administrations publiques génèrent en produisant des services non marchands se calcule comme la somme des coûts salariaux et des amortissements. Ces services – tels l'ordre public, l'enseignement ou les infrastructures – sont en effet le plus souvent proposés gratuitement ou à un prix nettement inférieur à leur prix de revient. De ce fait, l'application de la règle générale donnerait lieu à une importante sous-estimation de la valeur ajoutée du secteur des administrations publiques.

## 1.2 Les revenus découlant de la valeur ajoutée

Les producteurs utilisent la valeur ajoutée qu'ils ont créée pour payer les salaires et les impôts indirects nets (c'est-à-dire après déduction des subventions). Dans les comptes nationaux, le solde détermine l'excédent (ou le déficit) qui résulte de l'activité de production – ce que l'on appelle l'excédent brut d'exploitation du secteur – et peut être considéré comme une rémunération du capital investi. Dans le cas des travailleurs indépendants, qui font partie du secteur des particuliers, il inclut également un salaire implicite pour l'activité prestée par les propriétaires ou par les membres de leur famille. Comme il est impossible de distinguer ce revenu du bénéfice d'exploitation qu'ils réalisent en tant qu'entrepreneurs, ce solde est appelé le revenu mixte.

En 2006, environ la moitié de la valeur ajoutée brute de l'ensemble de l'économie a été utilisée pour rémunérer le facteur de production travail. La seconde moitié s'est répartie entre les impôts indirects nets (11,8 p.c.), d'une part, et l'excédent brut d'exploitation et le revenu mixte brut (38,2 p.c.), d'autre part. Il y a cependant d'importantes différences entre les trois grands secteurs intérieurs.

La rémunération du facteur de production travail représente une très large part de la valeur ajoutée brute du secteur des administrations publiques, à savoir 88 p.c. Cette part a par ailleurs constamment augmenté depuis 1995, où elle atteignait 86,1 p.c. Les 12 p.c. restants correspondent à l'excédent brut d'exploitation, qui consiste essentiellement en des amortissements. En 2006, les

sociétés ont payé 60,6 p.c. de la valeur ajoutée qu'elles ont générée sous la forme de salaires, contre 64,3 p.c. en moyenne entre 1995 et 2002. Le pendant de la récente contraction de la part des salaires dans la valeur ajoutée des sociétés se retrouve dans la part de l'excédent brut d'exploitation, qui s'est élevée en 2006 à 39,4 p.c. de la valeur ajoutée, contre 35,1 p.c. en moyenne entre 1995 et 2002. Les particuliers, enfin, n'ont affecté que 10,6 p.c. de la valeur ajoutée qu'ils ont créée à la rémunération du facteur de production travail (pour le personnel domestique et le personnel occupé par les travailleurs indépendants). La majeure partie de la valeur ajoutée des particuliers (83,9 p.c.) correspond à leur excédent brut d'exploitation et à leur revenu mixte brut.

## 1.3 La part salariale

La part salariale reflète la manière dont les revenus qui proviennent directement de l'activité de production se répartissent entre les facteurs de production. C'est la raison pour laquelle le débat économique, notamment entre les partenaires sociaux, accorde beaucoup d'attention à ce concept, *a fortiori* lorsque la part salariale subit d'importantes variations, comme cela a été le cas ces dernières années.

### 1.3.1 Plusieurs définitions possibles

La *part salariale dans l'ensemble de l'économie* est souvent définie comme le rapport entre les salaires versés par les trois grands secteurs intérieurs considérés

TABLEAU 1 RÉPARTITION DE LA VALEUR AJOUTÉE BRUTE PAR SECTEUR, EN 2006

	Valeur ajoutée brute / PIB		Coûts salariaux <sup>(1)</sup>		Impôts indirects, après déduction des subventions		Excédent brut d'exploitation <sup>(2)</sup>	
	milliards d'euros		milliards d'euros	pourcentages de la valeur ajoutée	milliards d'euros	pourcentages de la valeur ajoutée	milliards d'euros	pourcentages de la valeur ajoutée
Sociétés .....	190,6		115,5	60,6	0,1	0,0	75,0	39,4
Particuliers .....	48,7		5,2	10,6	2,7	5,5	40,9	83,9
Administrations publiques ....	42,6		37,5	88,0			5,1	12,0
Non ventilé <sup>(3)</sup> .....	34,7				34,7			
<b>Économie totale .....</b>	<b>316,6</b>		<b>158,2</b>	<b>50,0</b>	<b>37,5</b>	<b>11,8</b>	<b>121,0</b>	<b>38,2</b>

Source : ICN.

(1) Dans les comptes nationaux, les coûts salariaux incluent les salaires bruts et les cotisations sociales à charge des employeurs.

(2) Pour les particuliers et l'économie totale, il s'agit à la fois de l'excédent brut d'exploitation et du revenu mixte brut.

(3) Contrairement aux autres impôts sur la production, comme les taxes environnementales ou les impôts sur l'utilisation d'actifs fixes à des fins de production, il n'est pas possible de ventiler les impôts sur les produits entre les différents secteurs institutionnels. Cette dernière catégorie inclut notamment la TVA, les impôts sur les importations et les accises.

conjointement et le PIB. La part salariale ainsi mesurée a fluctué aux alentours de 51 p.c. du PIB au cours de la période 1995-2000. Elle a ensuite augmenté, atteignant un sommet de 52,4 p.c. du PIB en 2002, avant de diminuer et de revenir à un niveau moyen de 50,2 p.c. entre 2005 et 2007.

Un tel concept présente l'avantage d'être très simple à appliquer à l'aide d'un minimum de données, mais il comporte également un certain nombre de limites. Il est par exemple préférable de ne pas tenir compte des impôts indirects nets si l'on s'intéresse à la répartition de la richesse entre les facteurs de production travail et capital. Il n'y a en effet qu'en procédant de cette manière que la somme de la part des salaires et de celle de l'excédent d'exploitation sera toujours égale à 1. Lorsque l'on ne prend pas en considération les impôts indirects nets et que l'on exprime la part salariale *en pourcentage de la valeur ajoutée au coût des facteurs*, elle n'est en moyenne supérieure que de 6,8 points de pourcentage à la part des salaires dans le PIB. Étant donné que l'évolution des impôts indirects nets est très proche de celle de la valeur ajoutée, cette modification n'a toutefois qu'un effet limité sur l'évolution de la part salariale, de sorte que cette dernière évolue quasiment en parallèle avec la part des salaires dans le PIB. Ces trois dernières années, la part salariale dans l'ensemble de l'économie s'est élevée en moyenne à 56,8 p.c. de la valeur ajoutée au coût des facteurs.

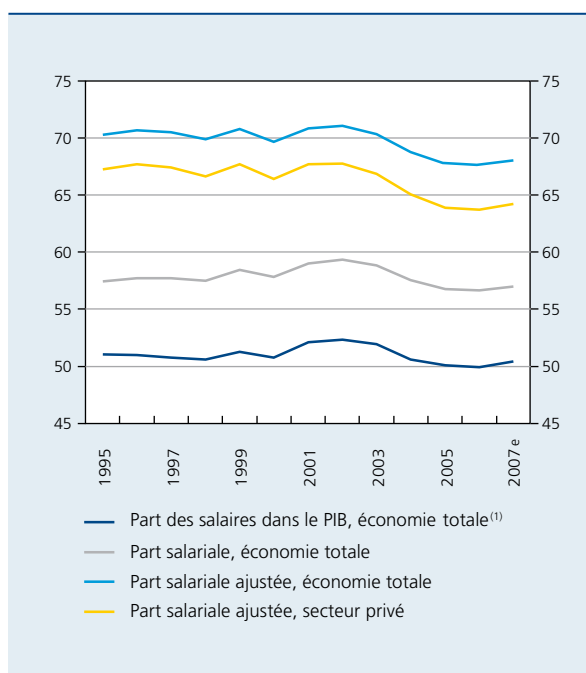
Par ailleurs, les définitions simples de la part salariale font usage des données relatives aux travailleurs indépendants de façon asymétrique. La valeur ajoutée que ceux-ci génèrent est intégrée au PIB ou à la valeur ajoutée, alors que la rémunération de leur travail ne relève pas des coûts salariaux. Les définitions susmentionnées sous-estiment dès lors la part effective des revenus du travail dans la valeur ajoutée totale. Le revenu du travail des indépendants n'étant pas directement mesurable, il est nécessaire de recourir à une clé de répartition pour scinder le revenu mixte brut des indépendants en salaire fictif et excédent brut d'exploitation. À cette fin, l'on impute souvent aux indépendants un salaire fictif égal aux coûts salariaux moyens par employé. La *part salariale ajustée dans l'ensemble de l'économie* s'est ainsi élevée en moyenne à 67,8 p.c. de la valeur ajoutée entre 2005 et 2007. Comme l'importance relative des travailleurs indépendants dans l'emploi total a reculé en Belgique entre 1997 et 2003, la part salariale ajustée a diminué un peu plus rapidement que la part salariale non ajustée. En 2002, la part salariale ajustée dans l'ensemble de l'économie atteignait encore 71,1 p.c. de la valeur ajoutée. Il est préférable de se baser sur la part salariale ajustée lorsque l'on procède à des comparaisons internationales. La mesure dans laquelle la part salariale non ajustée sous-estime la part effective des

revenus du travail varie en effet de pays à pays, la part des travailleurs indépendants dans l'emploi total pouvant différer.

Enfin, l'analyse de la part salariale se limite souvent au secteur privé. Le Conseil central de l'économie calcule ainsi une *part salariale ajustée dans le secteur privé* dans le cadre de son rapport technique sur les marges maximales disponibles pour l'évolution des coûts salariaux. Un tel indicateur synthétique peut en effet être utilisé pour apprécier les développements récents en la matière. On peut aussi en faire usage pour étudier l'incidence de la mondialisation sur la part salariale. La part des coûts salariaux dans la valeur ajoutée des administrations publiques étant largement supérieure à celle du secteur privé, le fait de ne pas les prendre en considération aboutit à une estimation de la part salariale inférieure en moyenne de 3,4 points de pourcentage. Ces trois dernières années, la part salariale ajustée dans la valeur ajoutée du secteur privé a en moyenne atteint 64 p.c. de la valeur ajoutée au coût des facteurs.

Les différentes définitions de la part salariale décrites ci-dessus produisent des résultats très dissemblables en termes de niveau. De toutes les définitions retenues, c'est

**GRAPHIQUE 1** DIFFÉRENTES DÉFINITIONS DE LA PART SALARIALE  
(pourcentages de la valeur ajoutée au coût des facteurs, sauf mention contraire)



Sources : ICN, BNB.  
(1) En pourcentage du PIB.

du concept le plus simple de la part salariale dans l'ensemble de l'économie (en pourcentage du PIB) que résulte l'estimation la plus faible, tandis que la part salariale ajustée dans l'ensemble de l'économie (en pourcentage de la valeur ajoutée) donne le niveau le plus élevé. Toutes les définitions conduisent néanmoins à des évolutions globalement similaires: stabilité durant la seconde moitié des années 1990, suivie d'une légère hausse puis d'un recul un peu plus prononcé de 2003 à 2005, après quoi la part salariale n'a plus guère varié.

### 1.3.2 Explications possibles de l'évolution récente de la part salariale

Jusqu'ici, la part salariale était uniquement considérée comme le rapport entre le revenu du travail, d'une part, et la valeur ajoutée, d'autre part. Toutefois, elle peut aussi être scindée en plusieurs composantes permettant d'expliquer son évolution. Ainsi, dans un premier temps, la part salariale peut être reformulée comme le rapport entre les salaires réels et la valeur ajoutée en termes réels. Toute variation de la part salariale peut donc être interprétée comme une variation des coûts salariaux réels par unité produite. Il devient ainsi évident que ce ne sont pas uniquement les salaires et l'activité économique qui déterminent l'évolution de la part salariale, mais également les mouvements de l'inflation, mesurée au moyen du déflateur de la valeur ajoutée. Enfin, il est possible d'isoler l'incidence du nombre de travailleurs, en reformulant la part salariale comme le rapport entre les coûts salariaux réels par employé et la productivité apparente du travail.

La part salariale ajustée peut dès lors être formulée comme suit:

$$\frac{S(T/E)}{YN} = \frac{(S/P)(T/E)}{YR} = \frac{S_E/P}{YR/T}$$

où  $S$  représente les coûts salariaux;  $E$ , le nombre d'employés;  $T$ , le nombre total de travailleurs, y compris les indépendants;  $YN$ , la valeur ajoutée à prix courants;  $YR$ , la valeur ajoutée en volume;  $P$ , le déflateur de la valeur ajoutée; et  $S_E$  les coûts salariaux par employé.

Par conséquent, les coûts salariaux réels par unité produite – et donc la part salariale ajustée – diminuent lorsque les coûts salariaux réels par employé augmentent moins vite que la productivité du travail. L'évolution de la part salariale est donc fonction d'un ensemble de facteurs, dont un grand nombre sont sensibles à la conjoncture. L'analyse de l'évolution récente de la part salariale doit donc s'opérer en tenant compte, d'une part, du ralentissement conjoncturel mondial survenu en 2001, à la suite de l'éclatement de la bulle boursière

et de l'ajustement à la baisse des investissements des entreprises qui s'en est suivi et, d'autre part, de la reprise économique qui s'est fait jour en 2004. Afin d'illustrer plus clairement l'incidence de la conjoncture, la présente section se limite aux développements dans le secteur privé, où ils y sont plus sensibles. Les conclusions restent toutefois valables si l'on considère l'ensemble de l'économie.

Étant donné que la productivité apparente du travail se calcule ici comme le rapport entre la valeur ajoutée et l'effectif des travailleurs, elle présente une forte corrélation positive avec l'évolution de l'activité économique. En effet, l'emploi réagit souvent avec quelques trimestres de retard aux variations de l'activité économique, dans la mesure où l'adaptation des capacités de production aux nouvelles perspectives de croissance est un processus onéreux et qui demande du temps. Sous l'effet du ralentissement de la croissance en 2001, la productivité apparente du travail a reculé de 0,1 p.c., alors qu'elle s'était accrue de 1,4 p.c. en moyenne par an au cours de la période 1996-2007, ou de 1,5 p.c. durant la période 1996-2000. Ce repli constitue un facteur important à l'origine de la forte hausse de la part salariale ajustée en 2001. Les années suivantes, à la suite des restructurations drastiques d'entreprises qui ont freiné la progression de l'emploi, la productivité du travail a de nouveau augmenté assez sensiblement, ce qui a contribué à réduire la part salariale ajustée. En 2004, alors qu'une reprise de l'activité économique s'était amorcée, la productivité s'est améliorée de 2,2 p.c.

La différence majeure entre la période 1996-2002 – dont la fin a été caractérisée par une légère hausse de la part salariale ajustée – et la période plus récente allant de 2003 à 2005, réside dans l'évolution des coûts salariaux réels par employé. Ici aussi, l'état de la conjoncture a joué un rôle important. En effet, dans le sillage de la décélération de l'activité économique survenue en 2001, les sociétés ont cherché à comprimer leurs coûts salariaux. En 2001 et 2002, elles l'ont fait essentiellement en adaptant le nombre d'heures ouvrées par employé au ralentissement de la production, en faisant appel au régime du chômage temporaire et en réduisant le nombre d'heures supplémentaires. Ces mesures, auxquelles s'est aussi greffée la tendance structurelle à la diminution du temps de travail découlant du développement du travail à temps partiel, n'ont exercé qu'un effet limité sur les coûts salariaux par employé durant ces années, les coûts horaires ayant continué à progresser de plus de 4 p.c. par an. L'évolution des coûts salariaux dans le secteur privé en Belgique est en effet principalement déterminée par les salaires conventionnels, par le biais des adaptations conventionnelles réelles ou des indexations. Dans le cadre

**TABEAU 2** VENTILATION DE LA PART SALARIALE AJUSTÉE DANS LE SECTEUR PRIVÉ  
(pourcentages de variation, sauf mention contraire)

	Moyenne 1996-2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 e
1. Nombre d'heures ouvrées par employé .....	0,1	-0,6	-0,8	-0,2	-0,4	-0,2	0,2	0,2
2. Coûts salariaux horaires .....	2,1	4,3	4,2	1,6	2,5	1,8	3,0	3,7
3. Coûts salariaux par employé (1 x 2) ..	2,2	3,7	3,5	1,4	2,1	1,6	3,2	4,0
4. Déflateur de la valeur ajoutée .....	1,0	1,8	1,4	1,4	2,6	2,3	1,9	2,0
5. Coûts salariaux réels par employé (3 : 4) .....	1,2	1,9	2,0	0,0	-0,5	-0,7	1,3	1,9
6. Productivité du travail .....	1,5	-0,1	1,9	1,4	2,2	1,1	1,6	1,1
7. Coûts salariaux réels par unité produite (5 : 6) .....	-0,3	2,0	0,1	-1,4	-2,6	-1,8	-0,2	0,8
<i>p.m. Part salariale ajustée (pourcentages de la valeur ajoutée)</i>	67,2	67,7	67,8	66,8	65,1	63,9	63,7	64,2

Sources: ICN, BNB.

de la loi de sauvegarde de la compétitivité, la hausse des coûts salariaux horaires nominaux est définie dans une large mesure par ce que l'on appelle la « norme salariale indicative ». Celle-ci est fixée par les partenaires sociaux au cours du cycle bisannuel de négociations de l'accord interprofessionnel, en tenant compte de l'évolution anticipée des coûts salariaux chez les trois principaux partenaires commerciaux – l'Allemagne, la France et les Pays-Bas – et en opérant éventuellement une correction pour les dérapages subis au cours des deux années précédentes. En 2001 et 2002, les sociétés étaient donc liées par l'accord interprofessionnel conclu à la fin de l'an 2000 et qui se basait alors sur un environnement économique plus favorable. Au total, les coûts salariaux réels par employé ont augmenté de quelque 2 p.c. par an en 2001 et en 2002, soit davantage que la variation de la productivité du travail, ce qui a élargi la part salariale ajustée.

Bien que le nombre d'heures ouvrées par employé ait continué à régresser au cours des années suivantes, c'est principalement le ralentissement des coûts salariaux horaires qui a freiné le rythme de croissance des coûts salariaux par employé durant la période 2003-2005. Il s'agit là notamment d'une conséquence des normes indicatives plus basses pour la hausse des coûts salariaux horaires nominaux pour les périodes 2003-2004 et 2005-2006, qui reflétaient l'évolution modérée anticipée des salaires chez les trois principaux partenaires commerciaux. En outre, la dérive salariale était quasi inexistante durant la période 2003-2005, vraisemblablement à la suite de

l'affaiblissement progressif du marché du travail. Enfin, la croissance des coûts salariaux horaires a également été limitée par l'abaissement des cotisations sociales à charge des employeurs. Dans l'ensemble, les coûts salariaux par employé dans le secteur privé n'ont progressé que de 1,7 p.c. en moyenne par an de 2003 à 2005. En outre, leur hausse en 2004 et en 2005 a été inférieure à l'inflation, mesurée sur la base du déflateur de la valeur ajoutée, de sorte que les coûts salariaux réels par employé ont reculé de respectivement 0,5 et 0,7 p.c., alors qu'ils n'avaient guère varié en 2003. Conjuguée à une progression de la productivité apparente du travail de l'ordre de 1,6 p.c. en moyenne par an, la contraction des coûts salariaux réels par employé, de 0,4 p.c. en moyenne par an, a induit un recul considérable de la part salariale ajustée au cours de la période 2003-2005.

Le repli de la part salariale n'a donc pris fin qu'en 2006. Au cours des deux dernières années, les coûts salariaux réels par employé ont de nouveau progressé, de 1,6 p.c. en moyenne par an, sous l'effet du contexte économique favorable et des tensions croissantes sur le marché du travail. Non seulement le nombre d'heures ouvrées par employé s'est inscrit à la hausse, mais la dérive salariale s'est aussi considérablement accentuée. Ainsi, la hausse des coûts salariaux réels par employé s'est jointe à l'accroissement de la productivité du travail, si bien que le recul de la part salariale ajustée a fait place à une stabilisation. En 2007, celle-ci a même augmenté, en raison de la forte progression des coûts salariaux horaires.



### 1.3.3 La part salariale est-elle revenue ces dernières années à un niveau particulièrement bas ?

Dans la mesure où la part salariale a atteint son niveau le plus bas des dix dernières années, la question se pose de savoir si ce niveau est aussi particulièrement bas dans une perspective historique. Considérée sur une période plus longue, l'évolution de la part salariale ajustée en Belgique peut être scindée en trois phases<sup>(1)</sup>. Durant les années 1960, la part salariale ajustée dans l'ensemble de l'économie a fluctué aux alentours de 63,5 p.c. de la valeur ajoutée. Au cours des années 1970, elle a constamment progressé, atteignant un sommet de près de 74 p.c. en 1981. Ensuite, la part salariale ajustée est progressivement revenue à environ 68 p.c. de la valeur ajoutée.

La hausse très nette de la part salariale ajustée observée au cours des années 1970 s'explique par le ralentissement graduel de la croissance de la productivité du travail, qui n'est pas allé de pair avec une progression moindre des coûts salariaux réels par employé. D'une part, les pays industrialisés ont enregistré un ralentissement structurel de la croissance de la productivité. Celui-ci a été renforcé par la crise pétrolière, qui a donné lieu à une augmentation des coûts des sociétés et encore réduit leur valeur ajoutée et la productivité du travail. D'autre part, l'indexation automatique des salaires en Belgique a répercuté le renchérissement du pétrole sur les coûts salariaux, contribuant ainsi à alimenter l'inflation, si bien qu'une spirale « prix-salaires » s'est déclenchée. Le dérapage des coûts salariaux a non seulement pesé sur la rentabilité des sociétés belges mais, sous l'effet du ralentissement de la croissance de la productivité, il a aussi induit une progression sensible des coûts salariaux réels par unité produite et donc de la part salariale. Étant donné que les coûts salariaux ont augmenté plus rapidement en Belgique que chez ses principaux partenaires commerciaux, ces évolutions ont également conduit à une perte importante de compétitivité pour les sociétés belges.

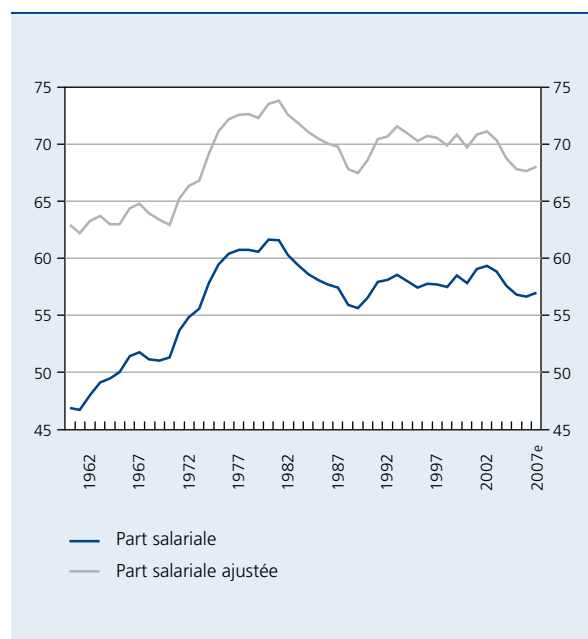
Au début des années 1980, plusieurs mesures ont été prises afin de restaurer la compétitivité des entreprises. Ainsi, en février 1982, le franc belge a été dévalué de 8,5 p.c. Afin d'atténuer l'influence de cette dévaluation sur les prix et les coûts d'origine intérieure, des mesures d'encadrement des coûts salariaux ont également été adoptées. À cet effet, l'alignement de la hausse des coûts salariaux horaires sur l'inflation, mesurée sur la base de l'indice des prix à la consommation, a été temporairement

supprimé. En 1993, il a été décidé de rendre ce lien structurellement moins strict par l'utilisation de ce que l'on appelle « l'indice-santé » comme référence pour l'indexation. Ces mesures ont eu l'effet souhaité. Grâce à une maîtrise des coûts, l'élargissement des débouchés a contribué à l'amélioration de la rentabilité des entreprises, de sorte que la valeur ajoutée a augmenté plus rapidement et que la part salariale a dès lors commencé à se réduire progressivement.

Le récent recul de la part salariale ajustée peut donc être considéré comme un prolongement du mouvement baissier observé depuis le sommet atteint au début des années 1980. La baisse la plus prononcée a été enregistrée durant la période 1982-1989; elle a été suivie d'une reprise partielle, laquelle s'est entre-temps complètement dissipée. Le niveau des dernières années est donc comparable à celui de la fin des années 1980. Il faut remonter au début des années 1970 pour observer une part salariale ajustée plus basse que celle enregistrée ces dernières années. Même si la hausse substantielle de la part salariale ajustée, de 10,6 p.c. de la valeur ajoutée, au cours des années 1970 n'est pas encore entièrement neutralisée, un peu plus de la moitié de celle-ci a été progressivement contrebalancée par un recul de 5,5 p.c. de la valeur ajoutée au cours des trois dernières décennies.

**GRAPHIQUE 2** PART SALARIALE DANS L'ÉCONOMIE TOTALE : PERSPECTIVE HISTORIQUE

(pourcentages de la valeur ajoutée au coût des facteurs)



Sources : CE, BNB.

(1) Des calculs pour le secteur privé ne sont pas possibles, puisqu'il n'existe pas de données harmonisées par secteur depuis 1960.

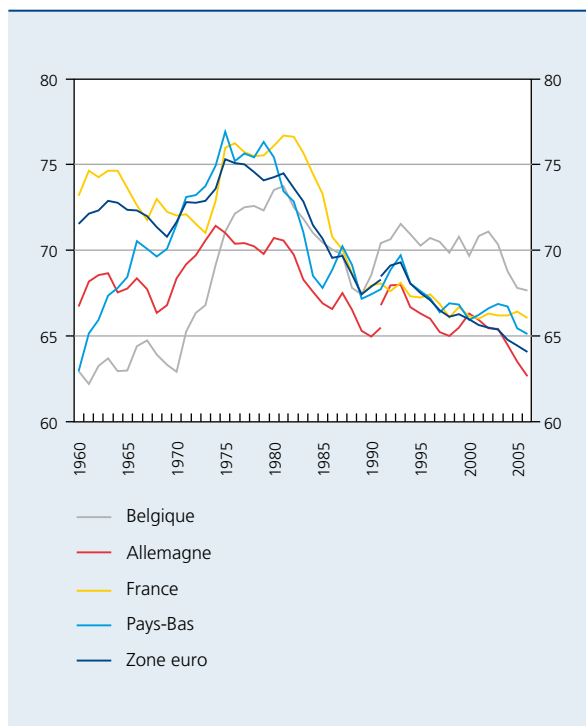
Une autre manière d'apprécier la baisse récente de la part salariale en Belgique est de la confronter à la situation qui prévalait dans les autres pays de la zone euro. Dans le cadre d'une comparaison internationale, il est souhaitable de se concentrer sur l'évolution de la part salariale plutôt que sur son niveau. Le niveau de la part salariale diffère en effet considérablement d'un pays à l'autre, et ce même lorsque la définition se limite au secteur privé et est ajustée pour tenir compte du revenu du travail des indépendants. De tels écarts de niveau sont toutefois difficiles à interpréter, car ils sont dus à la structure de l'économie (comme l'importance relative des différentes branches d'activité, ou le poids des impôts et des cotisations sociales sur le revenu du travail) ainsi qu'à des différences méthodologiques dans l'établissement des comptes nationaux (comme l'estimation du travail au noir).

Par rapport à la plupart des autres pays de la zone euro, le recul de la part salariale ajustée survenu récemment en Belgique est relativement important. Celle-ci y est revenue de 71,1 p.c. de la valeur ajoutée en 2002 à 67,6 p.c. en 2006 (soit un recul de 4,8 p.c., contre 2,2 p.c. dans l'ensemble de la zone euro). Toutefois, en Allemagne, la part salariale ajustée a aussi régressé de 4,3 p.c., du fait de la modération prononcée des salaires. En France, en revanche, la part salariale ajustée a nettement moins diminué. Parmi les explications possibles figurent le relèvement sensible du salaire minimum et l'extension progressive de la semaine des 35 heures. Dans la mesure où la croissance plus faible de la productivité du travail qui en a résulté n'a pas pu être entièrement neutralisée par une augmentation moindre des coûts salariaux réels par employé, il en a résulté une part salariale plus élevée.

Si l'on considère le récent recul comme un prolongement du mouvement baissier amorcé au début des années 1980, les rapports sont toutefois inversés. Ainsi, la diminution tendancielle de la part salariale ajustée dans l'ensemble de l'économie belge, de 8 p.c. depuis 1980, s'est avérée être moins prononcée jusqu'à présent que dans la plupart des autres pays de la zone euro. Dans cette dernière, la part salariale ajustée a reculé de 13,8 p.c. Dans les trois principaux pays voisins – l'Allemagne, la France et les Pays-Bas –, elle a chuté de respectivement 11,5, 13,2 et 13,7 p.c. De plus, étant donné que les séries relatives à l'Allemagne ne portent que sur l'Allemagne de l'Ouest avant 1991, la diminution de la part salariale dans ce pays et dans l'ensemble de la zone euro est probablement encore légèrement sous-estimée.

En outre, la part salariale ajustée en Belgique a non seulement accusé un mouvement baissier moins prononcé, mais elle a aussi beaucoup plus fortement augmenté au

**GRAPHIQUE 3** COMPARAISON INTERNATIONALE DE LA PART SALARIALE AJUSTÉE DANS L'ÉCONOMIE TOTALE  
(pourcentages de la valeur ajoutée au coût des facteurs)



Source : CE.

cours des années 1970. De ce fait, la part salariale ajustée en Belgique dépasse encore actuellement de 7,5 p.c. celle de 1970, tandis que la part salariale ajustée dans l'ensemble des trois principaux pays voisins et dans la zone euro était, en 2006, inférieure de respectivement 8,3 et 10,6 p.c. à celle de 1970.

Dans l'ensemble, la part salariale en Belgique a donc affiché une évolution comparable à celle de la zone euro : stabilité dans les années 1960, suivie d'une hausse durant les années 1970, puis d'un recul progressif. Le fait que les mouvements tendanciels de la part salariale semblent se produire de manière synchronisée dans la plupart des pays de la zone euro et en dehors de celle-ci suggère que ce sont principalement des évolutions communes qui sont à l'origine de ces mouvements. Dans la littérature, la baisse tendancielle de la part salariale est couramment mise en relation avec des développements structurels tels que la mondialisation, les progrès technologiques et la tertiarisation de l'économie<sup>(1)</sup>.

(1) Cf. par exemple CE (2007), *The labour income share in the European Union, Employment in Europe 2007*, pp. 237-272, et FMI (2007), *The globalisation of labor*, World Economic Outlook, avril, pp. 161-192.



La mondialisation de l'économie a considérablement accru l'offre mondiale de main-d'œuvre. Selon les sources, l'intégration de la Chine, de l'Inde et des anciens pays du bloc de l'Est dans l'économie mondiale aurait eu pour conséquence un doublement, voire un quadruplement, de l'offre mondiale de main-d'œuvre par rapport à 1980. L'effet de cette main-d'œuvre supplémentaire se manifeste essentiellement par une nette augmentation des importations, par les pays industrialisés, de biens et services à forte intensité en main-d'œuvre en provenance de ces économies émergentes. Dès lors, comme les pays industrialisés se spécialisent dans des biens et services à plus forte intensité capitalistique, la part de la rémunération du facteur de production travail, relativement rare, dans la valeur ajoutée tend à se réduire. En même temps, la mondialisation stimule la productivité et la production grâce à une spécialisation plus poussée, si bien que la masse salariale augmente. L'effet net de la mondialisation sur la masse salariale dans les pays industrialisés n'est donc pas nécessairement négatif.

L'effet de l'élargissement de l'offre mondiale de main-d'œuvre se ressent également au travers de l'immigration croissante et de la délocalisation de certaines activités, ce qui affaiblit la position de négociation des employés dans les pays industrialisés. Le phénomène de délocalisation a notamment été favorisé par la libéralisation progressive des échanges commerciaux et des mouvements de capitaux, ainsi que par les progrès technologiques, lesquels ont permis de séparer les étapes successives du processus de production et de les réaliser en des lieux différents. Le choix de la localisation de la production est ainsi devenu beaucoup plus sensible à l'évolution des coûts salariaux relatifs dans les différents pays.

De plus, les progrès technologiques ont également conduit à un accroissement de l'intensité capitalistique du processus de production. Dans ce contexte, la relation entre les nouvelles technologies et les compétences des travailleurs est très importante. Si les technologies de l'information et de la communication (TIC) et les travailleurs hautement qualifiés sont essentiellement complémentaires, les TIC et les travailleurs faiblement qualifiés sont plutôt en concurrence. Les TIC ont donc concouru à une réduction des besoins en main-d'œuvre faiblement qualifiée et à une croissance de la productivité de la main-d'œuvre hautement qualifiée. Dans les deux cas, cela a donné lieu à une augmentation de la part de la rémunération du facteur de production capital et à une contraction de la part salariale.

Enfin, la tertiarisation de l'économie a, elle aussi, contribué au recul de la part salariale en Europe. Étant donné que les branches de services sont caractérisées par une

part salariale moindre que dans l'industrie, leur importance croissante dans la valeur ajoutée de l'ensemble de l'économie a globalement entraîné une réduction de la part salariale. Selon une étude de la CE<sup>(1)</sup>, cet effet aurait surtout été important en Belgique durant la période 1986-1995, mais n'aurait pratiquement joué aucun rôle depuis lors.

## 2. Le revenu disponible, le taux d'épargne et le solde de financement des particuliers

Grosso modo, les revenus primaires décrits dans le chapitre précédent échoient en premier lieu aux particuliers (sous la forme de salaires), aux administrations publiques (sous la forme d'impôts indirects nets) et aux sociétés (le solde restant après le paiement des coûts salariaux et des impôts indirects nets). Ces revenus primaires sont ensuite en partie redistribués entre les secteurs institutionnels. Ainsi, les particuliers et les sociétés paient des intérêts sur leurs prêts, tandis qu'ils en perçoivent sur leur épargne ou leur portefeuille d'obligations. Les particuliers touchent également, en tant qu'actionnaires, des dividendes des sociétés. Par ailleurs, tant les particuliers que les sociétés acquittent des impôts et versent des cotisations sociales aux administrations publiques, lesquelles utilisent une partie de ces ressources pour financer les allocations sociales accordées aux particuliers. Enfin, les trois secteurs intérieurs peuvent percevoir des revenus de l'étranger ou en verser au reste du monde. Les revenus primaires qui découlent de la production intérieure ne sont dès lors pas les seuls déterminants de l'évolution du revenu disponible des particuliers et des sociétés.

Le présent chapitre traite tout d'abord de l'évolution du revenu disponible des particuliers. Celui-ci couvre, outre la masse salariale<sup>(2)</sup>, l'excédent brut d'exploitation (en ce compris le revenu mixte brut), les intérêts nets perçus, les dividendes et les allocations sociales reçus et tient également compte des impôts payés et des cotisations sociales versées, ainsi que du solde des autres transferts courants. Ce chapitre a pour objectif d'évaluer si la croissance moins soutenue de la masse salariale au cours de la période 2003-2005 a été compensée ou, à l'inverse, renforcée par l'évolution des autres composantes du revenu disponible. Il est ensuite examiné dans quelle mesure les fluctuations

(1) CE (2007), *Labour market and wage developments in 2006, with special focus on relative unit labour cost developments in the euro area*, European Economy, No. 4.

(2) Ce concept de masse salariale en pourcentage du PIB s'écarte légèrement du concept de part salariale utilisé dans le chapitre précédent, étant donné que l'on se place sous l'angle du secteur bénéficiaire. Il est dès lors également tenu compte des salaires de travailleurs belges supportés par l'étranger, tandis que les salaires payés en Belgique à des travailleurs étrangers ne sont pas pris en considération.

du revenu disponible ont eu une incidence sur les dépenses de consommation des particuliers, ou si elles ont eu pour conséquence de modifier le taux d'épargne. Si l'on considère également les investissements des particuliers, l'on obtient un aperçu de l'ampleur de la variation de leur patrimoine financier net. Il est ainsi possible d'évaluer la mesure dans laquelle la baisse de la part salariale a conduit à une détérioration du solde de financement des particuliers.

## 2.1 Le revenu disponible des particuliers

Depuis le milieu des années 1990, le revenu disponible des particuliers a toujours été supérieur à la masse salariale. Cet écart entre le revenu disponible brut et la masse salariale s'est toutefois progressivement réduit, revenant de 14,8 p.c. du PIB en 1995 à 7,9 p.c. en 2005, avant de se creuser à nouveau légèrement. Alors que la masse salariale rapportée au PIB n'a pas subi de variations majeures depuis le milieu des années 1990, le revenu disponible brut des particuliers en pourcentage du PIB a, quant à lui, accusé une baisse tendancielle. Ceci signifie que l'ensemble des autres composantes du revenu disponible des particuliers a moins progressé que la masse salariale au cours de la période sous revue.

Sur l'ensemble de la période 1995-2007, le revenu disponible brut des particuliers rapporté au PIB a diminué de manière quasi ininterrompue, de 7,3 p.c. du PIB au total. Ce recul peut presque exclusivement être imputé à l'évolution du revenu net de la propriété, et plus particulièrement à celle des intérêts perçus. Sous l'effet du mouvement baissier des taux d'intérêt cette composante du revenu disponible a en effet chuté de 6,3 p.c. du PIB

entre 1995 et 2007. À titre de comparaison, le repli de la masse salariale, qui n'était que de 0,7 p.c. du PIB sur cette longue période, n'a certainement pas été le principal déterminant de l'évolution du revenu disponible des particuliers.

Au cours de la période 2003-2005, le revenu disponible des particuliers exprimé en pourcentage du PIB a toutefois enregistré un ralentissement deux fois plus rapide que lors des années précédentes. Cette baisse plus soutenue était surtout imputable à l'évolution de la masse salariale, qui a reculé de 0,7 p.c. du PIB par an en moyenne durant cette période, alors qu'elle avait progressé de 0,2 p.c. du PIB par an en moyenne lors de la période 1996-2002. L'incidence sur le revenu disponible de la diminution de la masse salariale a cependant été partiellement neutralisée par le fait que la croissance moins vive de celle-ci a aussi conduit à un ralentissement du rythme de progression des impôts et des cotisations sociales. Ces derniers se sont en effet contractés de 0,5 p.c. du PIB par an durant la période 2003-2005, également en raison de la réforme fiscale initiée en 2001. Conjugué à une nouvelle baisse, comparable, des intérêts perçus rapportés au PIB, le fléchissement de la masse salariale a grevé considérablement le revenu disponible des particuliers, de 1,2 p.c. du PIB par an en moyenne, contre une baisse moyenne de 0,6 p.c. sur l'ensemble de la période 1995-2007.

Le fait que l'évolution du revenu disponible des particuliers en pourcentage du PIB soit caractérisée par une baisse tendancielle ne signifie toutefois pas qu'il a lui-même diminué de manière continue. Il a, au contraire, enregistré une hausse moyenne de 3 p.c. par an entre 1995 et 2007. En termes réels, déflaté par le déflateur

**TABLEAU 3** COMPOSANTES DU REVENU DISPONIBLE DES PARTICULIERS  
(pourcentages du PIB)

	1995	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 e
Masse salariale . . . . .	52,3	53,3	53,6	53,2	51,9	51,4	51,2	51,6
Excédent brut d'exploitation <sup>(1)</sup> . . . . .	15,0	14,5	13,8	13,7	13,2	13,1	12,9	12,8
Revenu net de la propriété . . . . .	13,5	11,5	10,4	9,2	8,7	8,4	8,1	8,6
Allocations sociales . . . . .	19,0	18,4	18,8	19,1	18,7	18,5	18,3	18,0
Impôts et cotisations sociales (-) . . . . .	33,6	34,0	34,2	33,9	33,1	32,7	31,7	31,9
Autres transferts courants . . . . .	0,8	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,7
<b>Revenu disponible brut . . . . .</b>	<b>67,1</b>	<b>64,2</b>	<b>63,0</b>	<b>62,0</b>	<b>60,1</b>	<b>59,3</b>	<b>59,4</b>	<b>59,8</b>

Sources: ICN, BNB.

(1) Y compris le revenu mixte brut.

des dépenses de consommation finale des particuliers, le revenu disponible brut a augmenté en moyenne de 1,1 p.c. par an. Ce rythme moyen masque toutefois des évolutions différentes selon les périodes. Ainsi, après avoir constamment progressé en volume au cours de la période 1997-2001, le revenu disponible brut des particuliers a légèrement fléchi durant les quatre années suivantes, avant d'afficher à nouveau une croissance vigoureuse en 2006 et 2007.

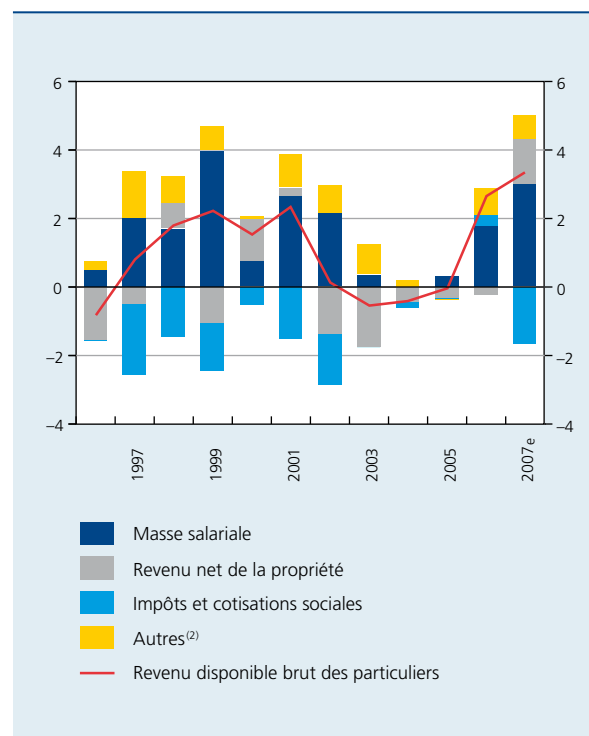
Durant la période 1998-2001, le revenu disponible des particuliers a augmenté en moyenne de 2 p.c. par an en termes réels, sous l'effet de la hausse de la masse salariale et, dans une moindre mesure, de celle du revenu net de la propriété et de l'excédent brut d'exploitation (en ce compris le revenu mixte). Ces derniers ont en effet tous deux contribué à hauteur de 0,3 point de pourcentage par an à la croissance du revenu disponible.

En revanche, toujours exprimé en termes réels, le revenu disponible a enregistré une croissance (quasi) négative de 2002 à 2005. Cette dernière s'explique en partie par la détérioration du climat conjoncturel en 2002 et en 2003, qui a incité les sociétés à réduire leurs coûts salariaux (cf. le premier chapitre). Dès lors, durant cette période, la contribution de la masse salariale a été exceptionnellement faible. En outre, la contribution du revenu net de la propriété en termes réels a été négative, surtout en 2002 et en 2003. Elle a principalement découlé de la baisse des intérêts perçus, mais aussi de celle des dividendes reçus. Il convient néanmoins de souligner que ces derniers ont très fortement crû de 1998 à 2001, atteignant un niveau exceptionnellement élevé de 4 p.c. du PIB en 2001, contre une moyenne de 3 p.c. au cours de la période 1995-2000. En 2003, en dépit de la contribution légèrement positive des impôts – sous l'effet de la suppression de la cotisation complémentaire de crise et de la mise en œuvre de la réforme de l'impôt des personnes physiques –, le revenu disponible brut des particuliers exprimé en termes réels a reculé de 0,5 p.c. Celui-ci a également affiché une croissance négative en 2004 et 2005. La très faible progression de la masse salariale a en effet été trop limitée pour faire contrepoids à la contribution négative du revenu net de la propriété.

Il a fallu attendre 2006 pour observer un redressement du revenu disponible des particuliers. En effet, cette année-là, non seulement la masse salariale a augmenté de 2,1 p.c. en termes réels, mais la mise en œuvre du dernier volet de la réforme fiscale initiée en 2001 a aussi concouru à une hausse du revenu disponible brut de l'ordre de 2,7 p.c. En 2007, comme durant la plupart des autres années, les impôts et les cotisations sociales ont de nouveau grevé le revenu disponible. Ce dernier a toutefois progressé de

**GRAPHIQUE 4** PRINCIPALES COMPOSANTES DU REVENU DISPONIBLE DES PARTICULIERS, EN TERMES RÉELS <sup>(1)</sup>

(contribution à la croissance du revenu disponible, points de pourcentage)



Sources : ICN, BNB.

(1) Données déflatées au moyen du déflateur des dépenses de consommation finale des particuliers.

(2) Il s'agit de l'excédent brut d'exploitation, du revenu mixte brut et du solde des transferts courants, abstraction faite des impôts et des cotisations sociales.

3,3 p.c., sous l'impulsion de la forte hausse de la masse salariale et, dans une moindre mesure, de celle du revenu net de la propriété, lequel a apporté une contribution positive à la croissance du revenu disponible des particuliers pour la première fois depuis 2001.

## 2.2 À quoi les particuliers consacrent-ils leur revenu disponible ?

Les particuliers utilisent la majeure partie de leur revenu disponible pour financer leurs dépenses de consommation. Le solde est repris dans les comptes nationaux sous l'intitulé « épargne brute » qui, lorsqu'elle est rapportée au revenu disponible des particuliers, constitue le taux d'épargne.

Tout comme le revenu disponible brut en pourcentage du PIB, les dépenses de consommation des particuliers rapportées au PIB ont, elles aussi, accusé une tendance baissière, quoique de moindre ampleur. Le reflux du revenu

disponible brut des particuliers en pourcentage du PIB s'est dès lors largement accompagné d'une diminution tendancielle du taux d'épargne, qui est revenu de 20 p.c. du revenu disponible en 1995 à un étiage de 12,2 p.c. en 2005.

Ce phénomène a en outre été accentué par la contraction de la part des revenus d'intérêts dans le revenu disponible des particuliers. Compte tenu du fait que les revenus d'intérêts ont sans doute été moins affectés à la consommation que les revenus du travail, un tel glissement dans la composition du revenu disponible des particuliers conduit à une élévation du taux de consommation et, partant, à un tassement du taux d'épargne. Toutefois, de manière générale, un tel tassement ne se maintiendra que si les particuliers estiment que leurs perspectives de revenu demeureront robustes, tant au cours de leur carrière active qu'au terme de celle-ci. La consolidation des finances publiques constitue à cet égard un facteur de soutien important.

Le taux d'épargne a reculé plus rapidement au cours de la période 2003-2005 que lors des années précédentes. Un tel développement tient au fait que les particuliers ont tendance à lisser quelque peu l'évolution de leurs dépenses de consommation en présence de fluctuations importantes de leur revenu disponible. La baisse relativement soutenue du revenu disponible en pourcentage du PIB n'a dès lors pas entraîné une diminution proportionnelle des dépenses de consommation, également rapportées au PIB, mais bien un fléchissement plus prononcé du taux d'épargne.

Le taux d'épargne s'est toutefois à nouveau inscrit en hausse en 2006 et 2007. Non seulement le revenu disponible brut des particuliers a crû plus sensiblement, mais la part des dépenses de consommation dans le PIB a également légèrement diminué. Le constat selon lequel les particuliers essaient de maintenir leurs dépenses de consommation lorsque leur revenu disponible fléchit se vérifie donc aussi pour les périodes au cours desquelles il s'accroît. Ainsi, la hausse du revenu disponible observée en 2007, en pourcentage du PIB, n'a pas résulté en une progression des dépenses de consommation, mais elle s'est entièrement traduite par un relèvement de l'épargne.

En plus de consommer, les particuliers investissent également, principalement sous la forme de construction et de rénovation de logements. Le taux d'épargne des particuliers est dès lors nettement plus élevé que leur solde de financement. Contrairement à l'épargne qui, rapportée au PIB, a été caractérisée par un mouvement baissier, les investissements des particuliers en pourcentage du PIB n'ont pas affiché d'orientation claire entre 1995 et 2003. Au cours de cette période, le recul du taux d'épargne s'est dès lors presque intégralement traduit par une diminution du solde de financement en pourcentage du PIB. Depuis 2004, les particuliers ont cependant considérablement augmenté leurs dépenses de construction et de rénovation de logements, aussi rapportées au PIB. Cette forte propension à investir a principalement été soutenue par le niveau très bas des taux d'intérêt hypothécaires, tandis que la flambée des prix de l'immobilier sur le marché secondaire a, elle aussi, influencé à la hausse le rythme

**TABLEAU 4** REVENU DISPONIBLE ET SOLDE DE FINANCEMENT DES PARTICULIERS  
(pourcentages du PIB, sauf mention contraire)

	1995	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 e
1. Revenu disponible brut <sup>(1)</sup> . . . . .	67,7	64,8	63,5	62,6	60,8	59,9	60,0	60,4
2. Dépenses de consommation finale . .	54,1	54,2	53,5	53,4	52,7	52,6	52,5	52,4
3. Épargne brute (1 – 2) . . . . .	13,6	10,6	10,0	9,2	8,1	7,3	7,5	8,0
<i>p.m. Taux d'épargne</i> <i>(pourcentages du revenu disponible)</i>	20,0	16,4	15,8	14,7	13,3	12,2	12,5	13,2
4. Investissements bruts . . . . .	5,8	5,2	5,3	5,3	5,7	6,1	6,5	6,8
5. Autres affectations <sup>(2)</sup> . . . . .	-0,4	0,2	0,1	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5
6. Solde de financement (3 – 4 – 5) . . .	8,1	5,2	4,6	3,6	2,0	0,8	0,5	0,7

Sources: ICN, BNB.

(1) Y compris la variation des droits des ménages sur les fonds de pension.

(2) Transferts nets en capital versés à d'autres secteurs et achats nets d'actifs non financiers non produits, tels que les terrains et les brevets.

de croissance des investissements en logements. En conséquence, le solde de financement des particuliers a sensiblement reculé pour s'élever à moins de 1 p.c. du PIB depuis 2005, contre 8,1 p.c. en 1995.

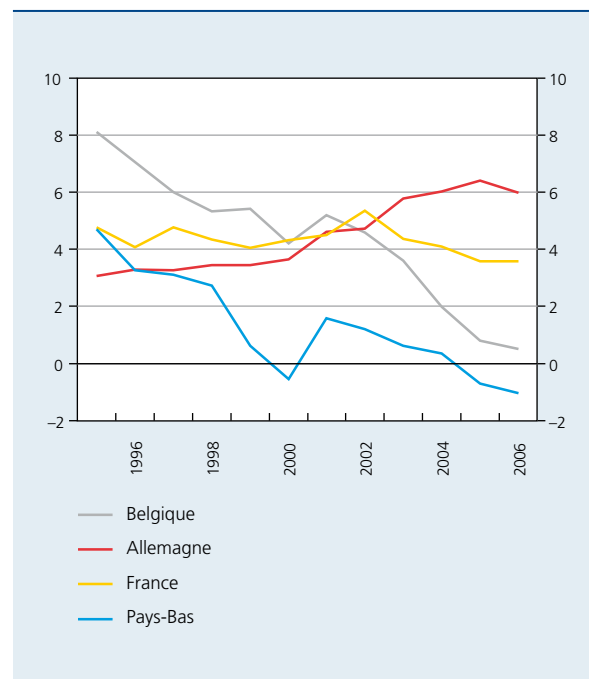
### 2.3 Le solde de financement des particuliers dans une perspective internationale

Tandis qu'en 1995, le solde de financement des particuliers était en Belgique encore supérieur de 4,3 p.c. du PIB à la moyenne (non pondérée) des trois principaux pays voisins, seuls les Pays-Bas ont affiché un solde de financement inférieur en 2006. L'évolution à la baisse du solde de financement des particuliers belges (de 7,6 p.c. du PIB depuis 1995) contraste singulièrement avec celle, à la hausse, du solde de financement des particuliers allemands (de 2,9 p.c. du PIB), tandis que celui des particuliers français, rapporté au PIB, n'a commencé à fléchir qu'au cours des dernières années. Seul le solde de financement des particuliers aux Pays-Bas a accusé une tendance baissière sur l'ensemble de la période, bien que ce mouvement y ait été moins prononcé qu'en Belgique. Ces différences reflètent largement l'évolution du revenu disponible. En effet, alors qu'en Belgique et aux Pays-Bas, le revenu disponible a crû moins rapidement que le PIB, il a progressé au même rythme en Allemagne et en France.

La manière dont les revenus sont affectés a aussi joué un rôle. La croissance moins soutenue du revenu disponible a été largement contrebalancée en Belgique par un recul de l'épargne, en pourcentage du PIB, si bien que les dépenses de consommation n'ont pas été trop lourdement affectées, ce qui fut moins le cas aux Pays-Bas. Par ailleurs, les particuliers des deux pays ont accru leurs autres dépenses (principalement celles d'investissement) à peu près dans les mêmes proportions. La diminution moindre de l'épargne, en pourcentage du PIB, aux Pays-Bas s'est dès lors traduite par une détérioration plus modérée du solde de financement. En 2006, celui-ci y était toujours inférieur à celui enregistré en Belgique, tout en étant même négatif en 2005 et en 2006, ce qui signifie que les particuliers néerlandais ont vu leur patrimoine financier net – en proportion du PIB – se contracter.

Les différences dans le schéma d'affectation des revenus expliquent également l'évolution divergente du solde de financement en Allemagne et en France. Alors que le revenu disponible dans les deux pays est resté relativement constant en pourcentage du PIB, l'on observe une augmentation du solde de financement en Allemagne et une diminution de celui-ci en France. Cette divergence d'évolution trouve son origine dans les dépenses d'investissement. Bien que les particuliers aient légèrement

**GRAPHIQUE 5** COMPARAISON INTERNATIONALE DU SOLDE DE FINANCEMENT DES PARTICULIERS  
(pourcentages du PIB)



Source : CE.

relevé leurs dépenses de consommation en Allemagne, l'effet baissier sur le solde de financement a été largement compensé par la diminution de leurs investissements en proportion du PIB. Le solde de financement a dès lors progressé continuellement en Allemagne, pour atteindre quelque 6 p.c. du PIB. En revanche, en France, les particuliers ont investi en 2006 davantage qu'en 1995, en proportion du PIB, ce qui a pesé sur leur solde de financement, lequel est revenu à environ 3,5 p.c. du PIB.

## 3. L'excédent d'exploitation, le bénéfice et le solde de financement des sociétés

Si, pour les particuliers, le revenu disponible brut est un concept majeur et fréquemment utilisé, c'est souvent l'excédent brut d'exploitation, et lui seul, qui est examiné dans le cas des sociétés. L'importance que revêt ce dernier s'explique essentiellement par le fait que les autres formes de revenus des sociétés sont bien moindres que celles des particuliers. À titre d'exemple, les sociétés ne perçoivent aucune allocation sociale et leur revenu net d'intérêts est sensiblement plus modique que celui des particuliers. Néanmoins, afin de tenir compte des autres formes de revenus échéant aux sociétés, le présent article utilise une

mesure de leur bénéfice brut basée sur les données des comptes nationaux. Cette mesure correspond à la somme de l'excédent brut d'exploitation, du revenu net de la propriété – abstraction faite toutefois des dividendes – et du solde des transferts courants, duquel sont retranchés les impôts dus sur le revenu et sur le patrimoine des sociétés. Par l'examen des affectations du bénéfice ainsi calculé, il est ensuite possible d'apprécier la mesure dans laquelle l'accroissement substantiel de l'excédent brut d'exploitation des sociétés a également bénéficié aux autres secteurs intérieurs et, plus précisément, aux particuliers.

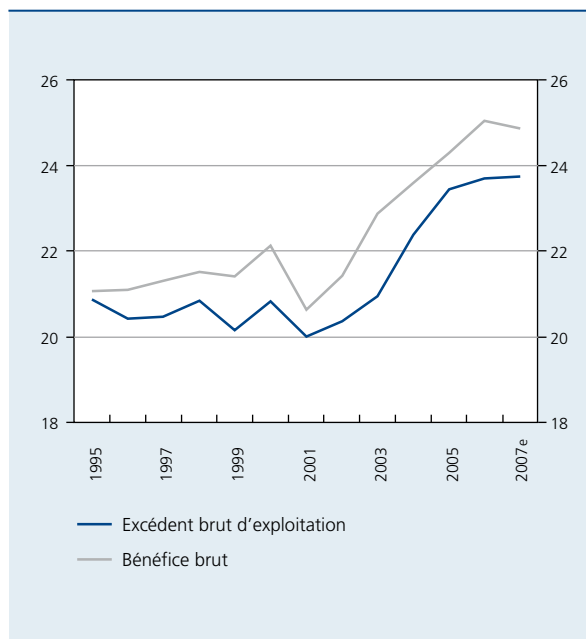
### 3.1 L'excédent d'exploitation et le bénéfice des sociétés

Entre 1995 et 2002, l'excédent brut d'exploitation des sociétés a fluctué autour de 20,5 p.c. du PIB. Il s'est néanmoins fortement accru les trois années suivantes, si bien qu'il avoisine 23,5 p.c. du PIB depuis 2005. En moyenne, le bénéfice brut des sociétés a dépassé d'environ 1 p.c. du PIB leur excédent brut d'exploitation et a présenté une évolution globalement similaire à celui-ci. L'écart observé tient pour l'essentiel au solde des transferts courants, abstraction faite des impôts sur le revenu et sur le patrimoine, qui s'est en moyenne établi à 0,7 p.c. du PIB. Le revenu net de la propriété des sociétés, même s'il n'est pas tenu compte des dividendes nets versés aux autres secteurs, n'a représenté que 0,3 p.c. du PIB pendant la période 1995-2007.

L'excédent brut d'exploitation est donc de loin la principale source de revenus des sociétés. Depuis 2002, il s'est nettement renforcé, surtout en 2004 et 2005, lorsqu'il a progressé de respectivement 12,7 et 9,2 p.c. Afin de mieux en cerner l'évolution, l'excédent brut d'exploitation des sociétés peut être ventilé entre, d'une part, la marge brute d'exploitation par unité vendue et, d'autre part, la quantité d'unités vendues<sup>(1)</sup>. Cette ventilation fait apparaître que les sociétés sont parvenues à relever considérablement leur marge brute d'exploitation par unité vendue chaque année à compter de 2002, contrairement à ce que l'on pouvait observer pendant la seconde moitié des années 1990, et à accroître assez sensiblement le volume de leurs ventes à partir de 2004.

Néanmoins, la nette hausse de l'excédent brut d'exploitation a fait suite aux résultats médiocres enregistrés par les sociétés en 2001, lorsque leur excédent d'exploitation avait baissé de 1,2 p.c. Les coûts d'origine intérieure – en particulier les coûts salariaux – s'étaient alors accrus plus rapidement que les prix de vente. Cette pression exercée

**GRAPHIQUE 6** EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION ET BÉNÉFICE BRUT DES SOCIÉTÉS  
(pourcentages du PIB)



Sources : ICN, BNB.

sur la marge d'exploitation a été partiellement enrayée par la légère amélioration des termes de l'échange. Les prix des biens intermédiaires importés ont toutefois progressé moins vite que ceux des ventes sur les marchés à l'exportation, influençant ainsi positivement la marge des sociétés. Cette évolution n'a cependant pas pu empêcher la marge brute d'exploitation par unité vendue de reculer de 1,7 p.c. De plus, les ventes n'ont crû que très modérément (de 0,5 p.c.) en volume, alors qu'elles avaient présenté une croissance moyenne de 4,2 p.c. de 1996 à 2000.

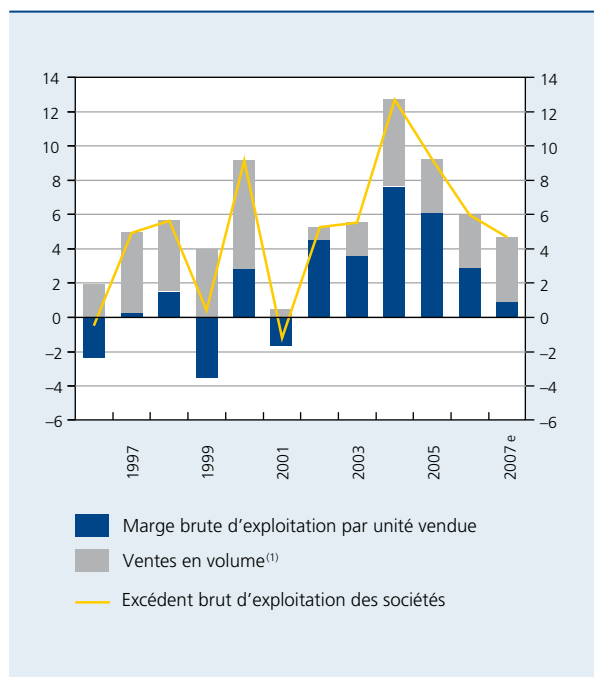
Après le fort ralentissement de l'économie en 2001, qui a lourdement pesé sur les prix de vente comme sur la demande, les sociétés ont tenté de relever leur marge brute d'exploitation par unité vendue en freinant la croissance des coûts salariaux. En 2002, elles n'y sont parvenues qu'en intensifiant la productivité du travail, dans la mesure où la hausse des coûts salariaux horaires avait déjà été consignée dans l'accord interprofessionnel conclu fin 2000. Dès lors, l'augmentation de la marge d'exploitation en 2002 a principalement découlé d'une franche amélioration des termes de l'échange, les prix à l'importation ayant davantage diminué que les prix de vente sur les marchés à l'exportation. Pendant la période 2003-2005, les sociétés ont de nouveau réussi à élargir leur marge d'exploitation grâce à la hausse modérée des

(1) Y compris la variation des stocks.



**GRAPHIQUE 7** PRINCIPALES COMPOSANTES DE L'EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION DES SOCIÉTÉS

(contribution à la croissance de l'excédent brut d'exploitation, points de pourcentage)



Sources : ICN, BNB.

(1) Y compris la variation des stocks.

coûts d'origine intérieure, tels que les coûts salariaux, et à l'augmentation relativement forte des prix de vente sur le marché intérieur. En 2004 et 2005, l'effet de l'élargissement de la marge d'exploitation s'est encore considérablement renforcé en raison de la croissance vigoureuse du volume des ventes, sur les marchés intérieurs comme à l'exportation. La conjugaison de la hausse substantielle de la marge d'exploitation par unité vendue et de la nette progression du volume des ventes explique dès lors la croissance exceptionnelle de l'excédent brut d'exploitation enregistrée au cours de ces deux années.

En 2006 et 2007, l'augmentation de la marge d'exploitation par unité vendue a été moins prononcée. D'une part, les prix de vente sur le marché intérieur ont progressé moins rapidement qu'au cours des années précédentes. D'autre part, les coûts d'origine intérieure – et surtout les coûts salariaux – ont de nouveau crû plus rapidement en réaction aux tensions grandissantes sur le marché du travail. Parallèlement, l'expansion de la demande a permis de limiter l'effet de la hausse plus marquée des coûts salariaux sur l'excédent d'exploitation des sociétés, ces dernières ayant pu continuer d'élargir le volume de leurs ventes de façon assez importante.

### 3.2 À quoi les sociétés consacrent-elles leur bénéfice ?

Sous l'effet essentiellement de la hausse sensible de l'excédent brut d'exploitation, le bénéfice brut des sociétés a fortement progressé durant ces cinq dernières années, croissant en moyenne de 7,5 p.c. par an. La question se pose de savoir si cette vive augmentation a bénéficié aux autres secteurs intérieurs, et plus précisément aux particuliers. Pour répondre à cette question, le présent article examine la mesure dans laquelle les sociétés ont également soit relevé leurs dépenses, soit vu leur solde de financement s'accroître. La majoration de l'excédent brut d'exploitation ayant induit une hausse des impôts sur le revenu et sur le patrimoine ou des dividendes nets versés aux autres secteurs, une redistribution des flux de revenus s'est clairement opérée. Le fait que la progression de l'excédent brut d'exploitation ait pu éventuellement aller de pair avec un surcroît d'investissements peut également être considéré comme une forme de redistribution entre les secteurs. Toutes autres choses restant égales par ailleurs, l'essor des investissements peut en effet relever le potentiel de croissance de l'économie, ce qui pourrait ensuite élargir la masse salariale et, partant, le revenu disponible des particuliers.

Tandis que, en moyenne sur les trois dernières années, le bénéfice brut des sociétés a été plus élevé qu'en 2002, de 3,3 p.c. du PIB, leur solde de financement a progressé de 2,2 p.c. du PIB au cours de cette même période. À première vue, les particuliers semblent donc avoir moins profité de la hausse considérable des bénéfices des sociétés que les sociétés elles-mêmes. L'évolution des impôts sur le revenu et sur le patrimoine des sociétés a toutefois été relativement proche de celle de leur bénéfice brut. De 2005 à 2007, ces impôts ont ainsi été supérieurs de 0,6 p.c. du PIB à ceux qu'elles ont acquittés en 2002, ce qui correspond à 18 p.c. de la hausse de leur bénéfice brut. De plus, les investissements bruts des sociétés exprimés en pourcentage du PIB sont également passés de 12,2 p.c. en 2002 à 13,5 p.c. en moyenne au cours des trois dernières années. Principalement durant les deux dernières années, du fait de la hausse importante du bénéfice brut, le renchérissement progressif des sources de financement externe n'a aucunement freiné la propension des sociétés à investir. L'augmentation relativement prononcée du solde de financement des sociétés résulte dès lors essentiellement du repli graduel des dividendes nets versés aux autres secteurs, exprimés en pourcentage du PIB. Pendant la période 2005-2007, les dividendes nets octroyés par les sociétés aux autres secteurs ont en moyenne été inférieurs de 0,4 p.c. du PIB à ceux qu'elles avaient accordés en 2002, en dépit de la hausse de 2,7 p.c. du PIB qu'avait enregistrée leur bénéfice brut

**TABLEAU 5 BÉNÉFICE BRUT ET SOLDE DE FINANCEMENT DES SOCIÉTÉS**

(pourcentages du PIB)

	Moyenne 1995-2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 e
Bénéfice brut .....	21,4	20,6	21,4	22,9	23,6	24,3	25,0	24,9
Impôts sur le revenu et sur le patrimoine (-) .....	3,0	3,2	3,2	3,0	3,3	3,6	3,9	3,8
Dividendes nets versés aux autres secteurs (-) .....	4,2	5,2	5,5	5,5	5,0	5,2	4,9	5,2
Investissements bruts (-) .....	13,1	13,6	12,2	12,2	12,9	13,0	13,7	13,9
Autres affectations <sup>(1)</sup> (-) .....	0,1	0,4	0,3	1,4	0,5	0,3	-0,2	-0,4
<b>Solde de financement</b> .....	<b>0,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>

Sources: ICN, BNB.

(1) Transferts nets en capital versés à d'autres secteurs; achats nets d'actifs non financiers non produits, tels que les terrains, les brevets et les fonds de commerce; et la variation des droits des ménages sur les fonds de pension.

après impôts. Pour être complet, il convient de préciser que, au cours des trois dernières années, les sociétés ont perçu davantage de revenus découlant de transferts nets en capital qu'en 2002, ce qui a également contribué à élargir leur solde de financement.

La croissance relativement faible des dividendes nets versés aux autres secteurs au cours des cinq dernières années doit néanmoins être nuancée. En effet, durant la période 2000-2002, les sociétés ont nettement augmenté le montant des dividendes nets qu'elles ont distribués. Ceux-ci représentaient ainsi 30 p.c. du bénéfice brut après impôts en 2001 et 2002, contre 22,6 p.c. en moyenne entre 1995 et 1999. Si l'on prend le niveau record de 2002 comme référence, la chute des dividendes nets distribués exprimés en pourcentage du PIB semble relativement marquée. En revanche, comparés à leur niveau de la période 1995-2000, les dividendes nets octroyés aux autres secteurs ont progressé plus rapidement que le PIB.

Les années 2001 et 2002 ont également constitué une exception en ce qui concerne les investissements bruts. À la suite de l'éclatement de la bulle boursière et du ralentissement généralisé de l'économie, les investissements bruts ont en effet présenté une croissance particulièrement lente, les sociétés ayant alors donné la priorité à l'assainissement de leurs bilans. Ainsi la reprise des investissements survenue au cours des années suivantes doit-elle être considérée, à tout le moins en partie, comme un mouvement de rattrapage.

Au cours des trois dernières années, le bénéfice brut des sociétés a été supérieur de 3,3 p.c. du PIB à celui enregistré durant la période de référence 1995-2000. Son augmentation a donné lieu à une progression, de l'ordre de 2 p.c. du PIB, des dépenses redistributives au sens large (y compris leurs investissements) et, à hauteur de 1,5 p.c. du PIB, de leur solde de financement. Quelle que soit la période de référence, la hausse du solde de financement des sociétés demeure donc significative. Cela leur a permis de recourir davantage à des ressources internes pour financer leurs investissements et de renforcer ainsi graduellement leur degré d'indépendance financière, c'est-à-dire le rapport entre les capitaux propres et le total du passif.

### 3.3 Le solde de financement des sociétés dans une perspective internationale

Dans les trois principaux pays voisins de la Belgique, le solde de financement des sociétés s'est également caractérisé par un tassement en 2000 ou en 2001. En revanche, la vitesse et la vigueur avec lesquelles ce solde s'est redressé les années suivantes ont fortement varié d'un pays à l'autre.

C'est en Allemagne que le solde de financement des sociétés a enregistré le repli le plus marqué (jusqu'à -6,3 p.c. du PIB en 2000), mais il s'est redressé très rapidement. En 2002, le déficit s'était déjà mué en un excédent de 1,1 p.c. du PIB. Si cette évolution s'explique en partie par la hausse de l'excédent brut d'exploitation (grâce, notamment, à la modération des salaires), elle est surtout imputable à la faiblesse de la croissance des investissements.

Les années suivantes, l'excédent brut d'exploitation des sociétés a continué de s'élargir de manière considérable, tandis que le rythme d'expansion des investissements bruts est demeuré en retrait. En dépit de ces évolutions, la tendance à la hausse du solde de financement ne s'est pas poursuivie : celui-ci a oscillé entre 0,3 et 2,2 p.c. du PIB sans afficher d'orientation claire. D'une part, l'augmentation de l'excédent brut d'exploitation a été en partie freinée par le fait que les sociétés ont payé davantage d'impôts. D'autre part, elle a été contrebalancée par un recul du revenu net de la propriété et des recettes issues du solde des transferts en capital, tous deux exprimés en pourcentage du PIB.

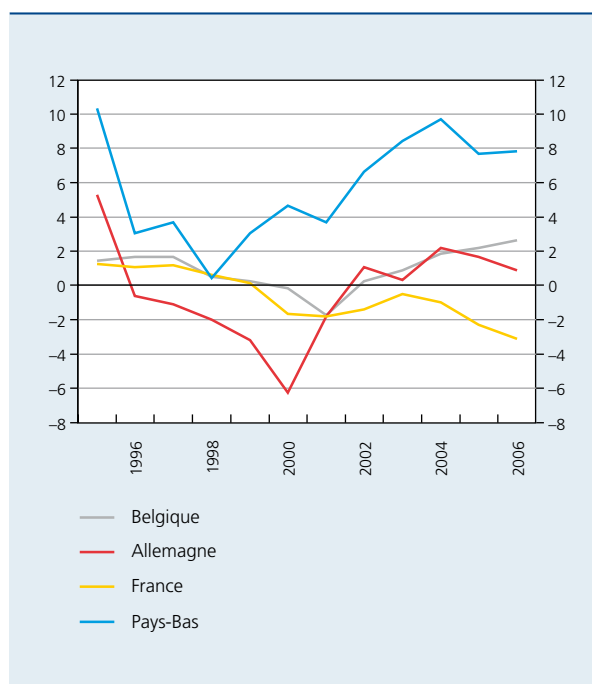
Un constat similaire peut être dressé pour les Pays-Bas. Alors que le solde de financement des sociétés ne s'y était que légèrement infléchi en 2001, il s'est accru de 6 p.c. du PIB au total de 2002 à 2004. Aux Pays-Bas également, le redressement du solde de financement des sociétés a principalement résulté de la forte contraction du taux d'investissement, même si l'excédent brut d'exploitation a aussi enregistré une progression légèrement plus marquée que le PIB. En 2005 et en 2006, bien que l'excédent brut d'exploitation ait continué d'augmenter vigoureusement, le solde de financement est cependant reparti à la baisse, du fait du ralentissement plus soutenu du revenu net de la propriété.

En France, par contre, le solde de financement des sociétés n'a pas tendu à se redresser durant la période 2001-2006. Bien que ce solde ait été plus élevé de 1,3 p.c. du PIB en 2003 qu'en 2001, il s'est à nouveau replié, revenant bien en deçà de son niveau de 2001. Cette évolution récente traduit le phénomène évoqué plus haut, à savoir que la part salariale ne s'est pas réduite ces dernières années en France, à la différence des autres pays membres de la zone euro. La forte hausse des coûts salariaux réels par employé (au delà de la croissance de la productivité) y a en effet alourdi les coûts globaux et a donc pesé sur l'excédent brut d'exploitation des sociétés. En Belgique, en Allemagne et aux Pays-Bas, en revanche, la modération salariale a contribué positivement à l'expansion de l'excédent brut d'exploitation et du solde de financement des sociétés.

## 4. Conclusion

Le présent article analyse les flux de revenus des particuliers et des sociétés sur la base des comptes nationaux. Bien qu'en grande partie consacré à l'évolution de la part salariale, il couvre un champ d'étude plus large. En effet, il se penche également sur la redistribution des revenus entre les secteurs et sur l'usage qu'en font les particuliers et les sociétés. Les principaux enseignements peuvent être synthétisés comme suit.

**GRAPHIQUE 8** COMPARAISON INTERNATIONALE DU SOLDE DE FINANCEMENT DES SOCIÉTÉS  
(pourcentages du PIB)



Sources : CE, ICN.

De l'analyse des revenus primaires qui résultent de la production intérieure, il ressort notamment que les sociétés génèrent la plus grande valeur ajoutée et que, en 2006, elles ont affecté 60,6 p.c. de celle-ci au paiement des coûts salariaux. Cette part a cependant diminué récemment, puisqu'elle s'élevait encore à 64,3 p.c. en moyenne au cours de la période 1995-2002. Les administrations publiques, quant à elles, créent la plus petite valeur ajoutée, dont elles utilisent la majeure partie pour payer des salaires (88 p.c. en 2006 contre 86,1 p.c. en 1995). S'agissant des particuliers – tant les travailleurs indépendants que les propriétaires de logements –, seuls 10,6 p.c. de leur valeur ajoutée y ont été consacrés en 2006.

Il existe plusieurs définitions de la part salariale. Si elles produisent des résultats nettement différents en termes de niveau, elles affichent néanmoins des évolutions globalement similaires. Ainsi, elles font toutes apparaître une relative stabilité durant la seconde moitié des années 1990, suivie d'une légère hausse, et ensuite d'un recul quelque peu plus marqué de 2003 à 2005. La part salariale n'a guère varié ces deux dernières années. Le recul observé de 2003 à 2005 reflète en partie l'évolution de la conjoncture. En réaction au ralentissement de l'activité économique

survenu en 2001 et 2002, les sociétés ont cherché à réduire leurs coûts salariaux en procédant à des restructurations et en imposant une modération salariale. De plus, comme dans la plupart des autres pays membres de la zone euro, le recul récent peut également être considéré comme un prolongement du mouvement baissier qui se dessine depuis le début des années 1980. Dans la littérature, cette tendance à la baisse de la part salariale est souvent mise en relation avec des développements structurels, tels que la mondialisation, qui a élargi l'offre mondiale de main-d'œuvre, les progrès technologiques, qui ont renforcé l'intensité capitalistique du processus de production, et l'importance croissante des branches de services, qui se caractérisent par une part salariale moins élevée.

Néanmoins, les salaires ne sont pas la seule catégorie de revenus des particuliers à s'être amoindrie par rapport au PIB. Depuis 1995, le revenu disponible brut des particuliers a, presque continuellement, présenté une croissance moins élevée que le PIB. Ce mouvement tient en grande partie au recul tendanciel du revenu net d'intérêts en pourcentage du PIB, qui reflète pour sa part la baisse des taux d'intérêt. Le repli du revenu disponible des particuliers exprimé en pourcentage du PIB ne signifie toutefois pas pour autant que celui-ci a diminué en termes absolus. Il a en effet progressé de 3 p.c. en moyenne par an entre 1995 et 2007. En termes réels, c'est-à-dire en tenant compte de l'évolution de l'inflation mesurée au moyen du déflateur des dépenses de consommation finale des particuliers, le revenu disponible a crû en moyenne de 1,1 p.c. par an. Ce rythme moyen positif masque toutefois le fait que le revenu disponible s'est également contracté en termes absolus, au cours de certaines années ou pour certaines catégories de la population.

Tout comme le revenu disponible brut en pourcentage du PIB, les dépenses de consommation finale des particuliers, également rapportées au PIB, tendent, elles aussi, à se réduire, quoique d'une manière beaucoup moins prononcée. Le recul du revenu disponible brut des particuliers en pourcentage du PIB s'est dès lors également accompagné d'une diminution du taux d'épargne. Celui-ci s'est contracté de 20 p.c. du revenu disponible en 1995 à 12,2 p.c., soit son niveau le plus bas, en 2005, avant de se redresser légèrement. Le solde de financement des particuliers n'a toutefois pas affiché une pareille reprise. En effet, en plus de consommer, les particuliers investissent également, essentiellement sous la forme de construction et de rénovation de logements. Depuis 2004, sous l'effet

conjugué de la faiblesse des taux d'intérêt hypothécaires et de la flambée des prix de l'immobilier, ils ont fortement accru leurs dépenses d'investissement. Celles-ci ont donné lieu à un nouveau recul de leur solde de financement, qui s'est établi à moins de 1 p.c. du PIB au cours des trois dernières années.

Le principal corollaire de la récente baisse de la part salariale réside dans la hausse sensible de l'excédent brut d'exploitation des sociétés, qui constitue la plus importante source de revenus de ces dernières. Cette hausse n'est toutefois pas allée de pair avec une augmentation proportionnelle de leur solde de financement. En effet, les sociétés ont payé davantage d'impôts sur le revenu et sur le patrimoine, leurs dépenses d'investissement s'étant par ailleurs accrues plus rapidement que le PIB. Elles ont également versé plus de dividendes nets aux autres secteurs en pourcentage du PIB qu'en moyenne au cours de la période 1995-2000, même si elles en avaient versés plus encore de 2001 à 2003. Dans l'ensemble, la forte progression du bénéfice des sociétés a donc également profité aux particuliers. Ceci étant, le solde de financement des sociétés a constamment augmenté, atteignant en moyenne 2,4 p.c. du PIB au cours des trois dernières années. Bien que partiellement attribuable à un mouvement de rattrapage consécutif au recul observé de 1998 à 2001, l'amélioration enregistrée récemment n'en reste pas moins significative. En conséquence, les sociétés ont progressivement pu recourir davantage à des ressources internes pour financer leurs investissements et poursuivre ainsi l'assainissement de leurs bilans.

Les mouvements tendanciels des flux de revenus décrits dans le présent article ne sont pas propres à la Belgique puisqu'ils se sont également manifestés dans la plupart des autres pays membres de la zone euro. Ils ont en partie résulté de développements structurels tels que la mondialisation de l'économie, les progrès technologiques et le vieillissement de la population. Si de tels développements ne peuvent être évités, les responsables politiques peuvent veiller à un accompagnement optimal de ceux-ci, en particulier en définissant un cadre macroéconomique robuste et stable, soutenu par des marchés des produits et du travail efficaces. Enfin, il convient de noter qu'il n'existe aucune certitude quant au fait que les évolutions récentes se poursuivent à un rythme identique dans le futur, comme l'ont déjà montré les mouvements à long terme observés dans le passé.