

# Analyse FEB

**sur le rapport entre la part salariale et les bénéfices  
des entreprises**





## La baisse de la part salariale n'est pas affectée aux dividendes, mais à une augmentation des investissements et des impôts

Alors que la part salariale diminue, certains critiques affirment que les actionnaires en empochent les bénéfices. Or, ce n'est pas, comme le montre une analyse réalisée par la Fédération des entreprises de Belgique (FEB).

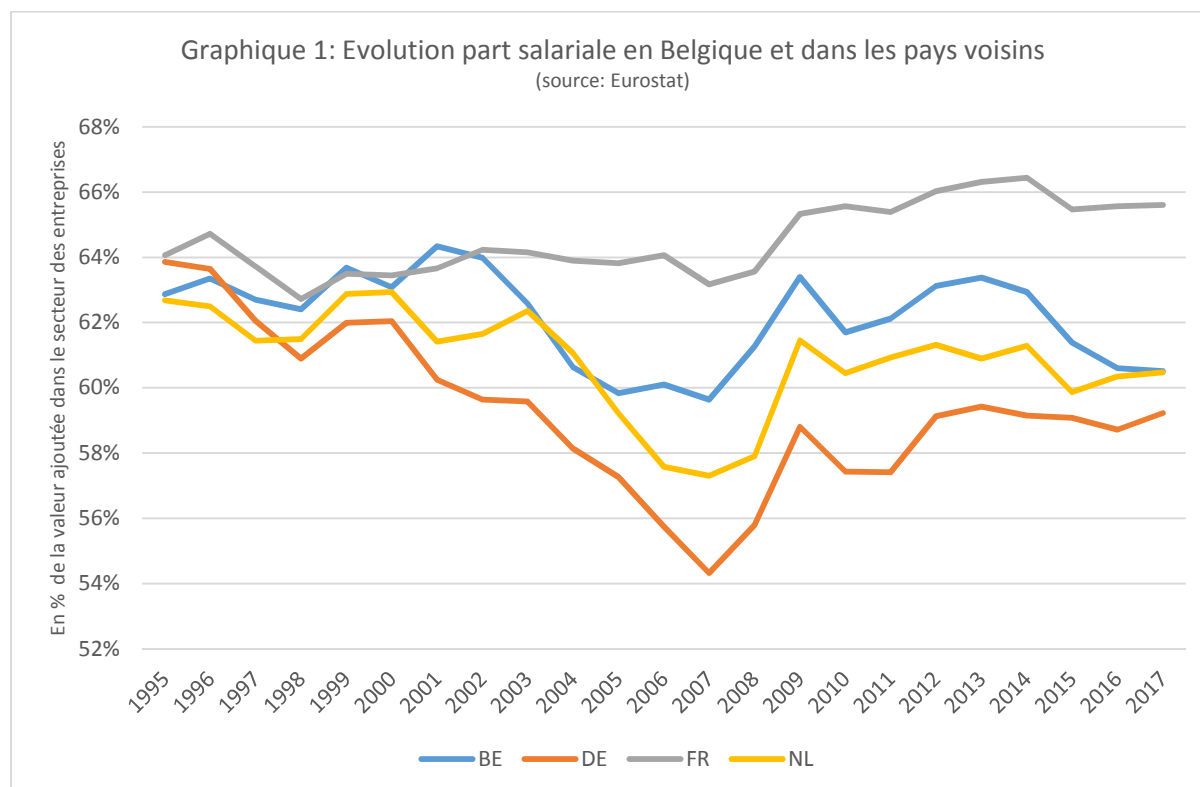
Edward Roosens, Chief Economist de la FEB :

*“En 2017, la rentabilité (après amortissements et impôts) du capital investi dans nos entreprises était à peine plus élevée que la moyenne enregistrée depuis 1995. En effet, il faut sans cesse investir davantage et surtout plus fréquemment, ce qui engendre des amortissements plus élevés. Par ailleurs, depuis quelques années, une fraction de plus en plus importante des bénéfices sert à payer les impôts. En outre, les entreprises réservent aussi de plus en plus de bénéfices en vue d'investissements futurs, ce qui dénote une amélioration sensible des perspectives d'investissement en Belgique”.*

### 1. La baisse de la part salariale : une tendance internationale

Au cours des dernières décennies, la part salariale a diminué dans la plupart des pays industrialisés. En Allemagne par exemple, elle a chuté de presque 64% en 1995 à un peu plus de 59% en 2017 (voir graphique 1) ; aux Pays-Bas et en Belgique, de 63% en 1995 à 60,5% en 2017.

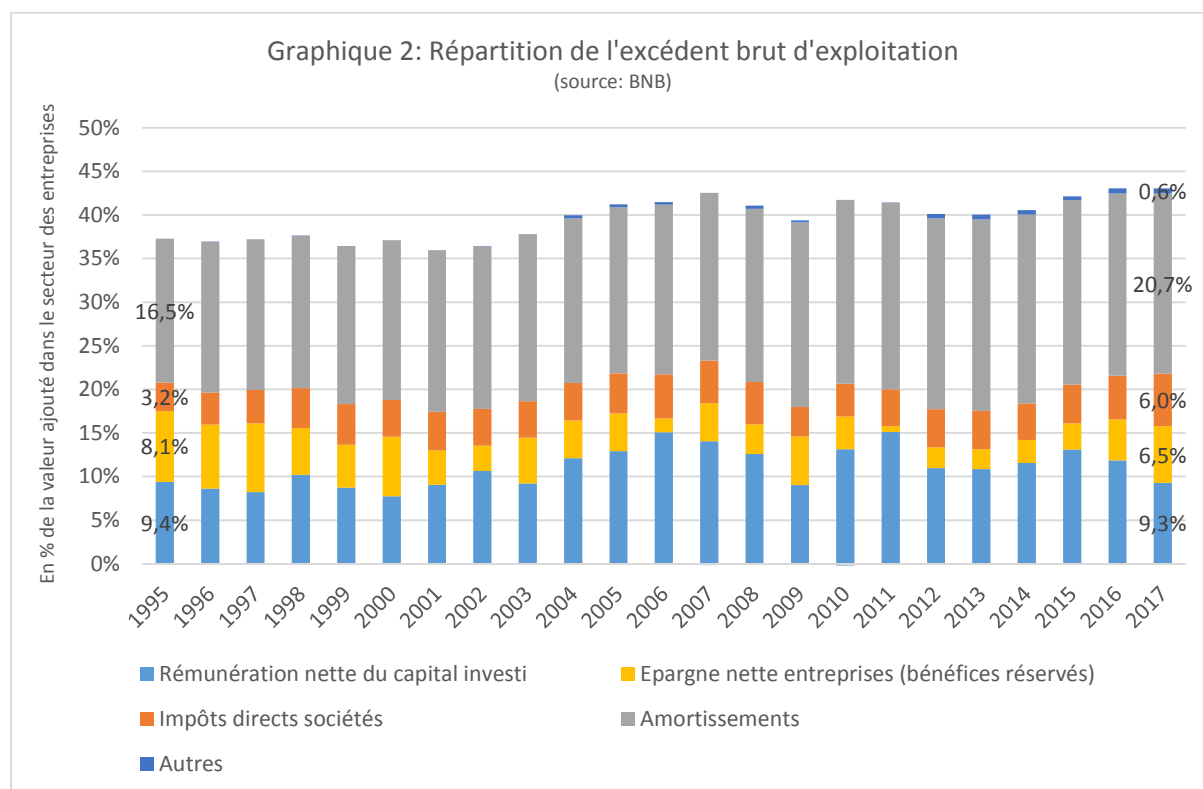
La France est un des rares pays où ce ne fût pas le cas. Les entreprises françaises (et principalement l'industrie exportatrice) sont dès lors confrontées aujourd'hui à un manque de compétitivité sévère.



## 2. Un excédent brut d'exploitation plus élevé pour investir davantage (et payer plus d'impôts)

A contrario, l'excédent brut d'exploitation<sup>1</sup> a augmenté dans la plupart des pays industrialisés. Ce fût également le cas en Belgique, plus précisément de 37,2% en 1995 à 43,1% en 2017. Les syndicats aiment se fonder sur ce constat pour affirmer que les entreprises réalisent plus de bénéfices qui 'profiteraient directement aux actionnaires'.

La réalité est tout autre, car **l'augmentation de l'excédent brut d'exploitation était surtout nécessaire ces dernières années pour pouvoir investir davantage**. Les amortissements, qui en 1995 ne constituaient que 16,5% de la valeur ajoutée, en représentaient 20,7% en 2017 (voir graphique 2).



Cela s'explique par le fait que les investissements dans les solutions ou produits numériques ont des délais d'amortissement relativement courts et qu'il faut donc en moyenne investir plus souvent et plus pour se maintenir au niveau technologique de ses concurrents.

En Belgique, les investissements dans une automatisation poussée (et l'augmentation de la productivité du travail ainsi recherchée) sont en outre, plus souvent que dans les pays voisins, la réponse aux augmentations de coûts salariaux relativement importantes (suite à l'indexation salariale et aux augmentations barémiques).

A cela s'ajoute que les entreprises belges paient de plus en plus d'impôts directs sur leurs bénéfices. Ainsi, ces derniers ont crû de 3,2% de la valeur ajoutée en 1995 à 5% en 2016 et même 6% en 2017 (même si cette dernière augmentation s'explique en partie par le facteur temporaire des paiements anticipés accrus). Cette augmentation structurelle date surtout de la crise financière et est imputable au renforcement des règles fiscales internationales (e.a. les accords de l'OCDE pour éviter l'érosion

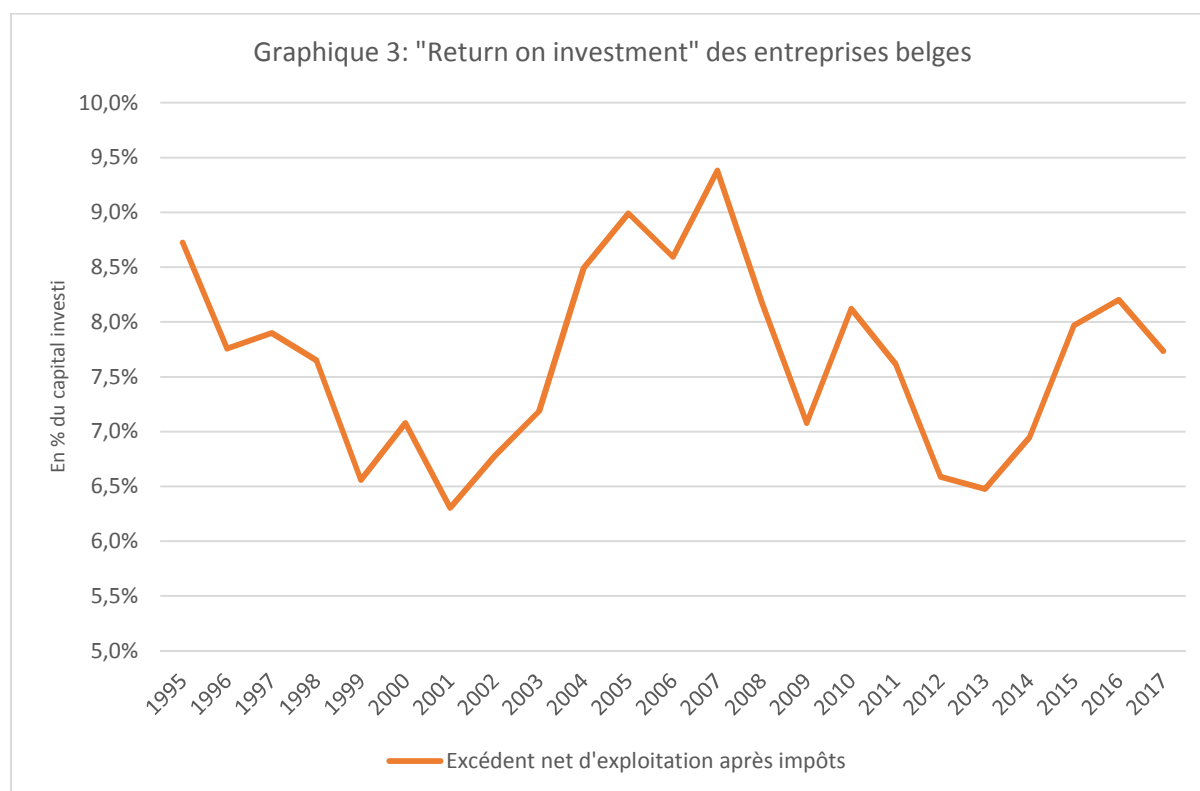
<sup>1</sup> L'excédent brut d'exploitation = valeur ajoutée - masse salariale - impôts indirects + subventions aux entreprises.

des bases imposables au moyen de transferts de bénéfices (BEPS)) et, en Belgique, à l'influence décroissante de la déduction des intérêts notionnels suite à la baisse des taux d'intérêts à long terme.

**Le pourcentage effectivement disponible pour rémunérer les fonds empruntés et le capital à risque et/ou pour réinvestir dans l'entreprise a diminué de 17,5% de la valeur ajoutée en 1995 à 16,5% en 2016 et 15,8% en 2017.**

### 3. Le retour sur investissement se situe plus ou moins au niveau moyen des dernières décennies

Si l'on exprime ce concept macro-économique de bénéfice comme un pourcentage du capital investi (stock de capital), on obtient l'équivalent macro-économique du concept économique de ROI (voir graphique 3).



Ce graphique indique que le taux de ROI macro-économique était de 7,7% en 2017, ce qui correspond à la moyenne à long terme depuis 1995. En 1995 et durant toute la période 2004-2008, cet indicateur était supérieur à 8,5% et même supérieur à 9% en 2007. Au tournant du siècle et après la crise financière (2009-2013) en revanche, le ROI macro-économique se situait plutôt entre 6,5 et 7,5%.

Bien que la part salariale ait diminué et l'excédent brut d'exploitation augmenté, la rentabilité actuelle des entreprises belges se situe donc seulement au niveau de la moyenne à long terme.

### 4. Paiement d'intérêts, dividendes ou bénéfices réservés ?

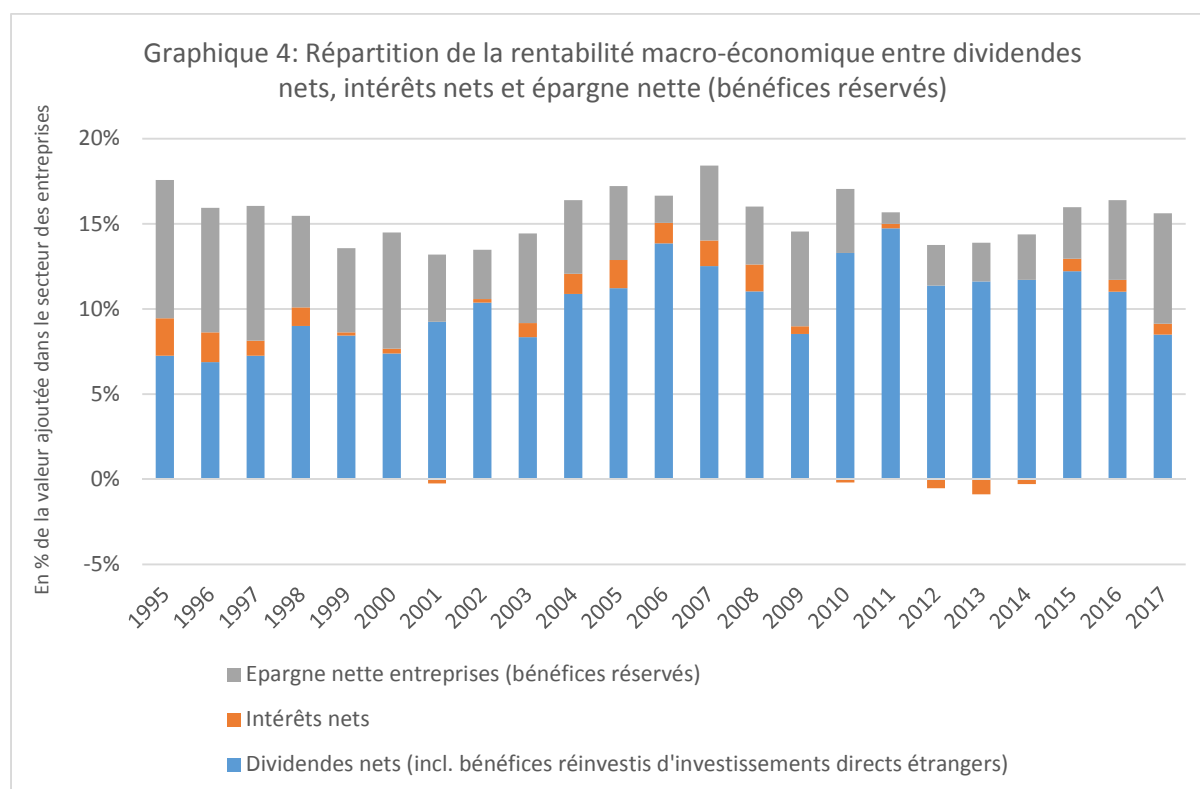
Une dernière analyse qui peut être effectuée a trait à la ventilation de la rentabilité macro-économique entre les rémunérations du capital emprunté (paiements d'intérêts nets), les rémunérations pour le capital à risque (dividendes nets) et les bénéfices réservés (épargne nette).

Le graphique 4 ci-dessous montre que durant les périodes connaissant des taux d'intérêts plus élevés (1995-1999 et 2006-2008), les entreprises payaient généralement encore 1 à 2% net de la valeur

ajoutée sur le capital emprunté. Avec les taux d'intérêt faibles des dernières années, les paiements d'intérêts nets n'excédaient pas 0,7% de la valeur ajoutée.

Pour ce qui est de la ventilation entre les dividendes versés et les bénéfices réservés par les entreprises belges, le graphique 4 permet d'établir les constats suivants :

- Entre 1995 et 1998, les dividendes nets étaient plutôt faibles et les bénéfices réservés plutôt élevés. Au cours de cette période, la situation macro-économique de la Belgique s'est progressivement améliorée et les entreprises mettaient dès lors relativement beaucoup de bénéfices en réserve en vue d'investissements futurs.
- Entre 2000 et 2007, les entreprises ont progressivement versé plus de dividendes et réservé moins de bénéfices, parce que les perspectives d'investissement à long terme étaient moins favorables suite à une détérioration de la compétitivité.



- Durant la crise économique de 2008-2009, les versements nets de dividendes ont baissé et les maigres bénéfices ont à nouveau été davantage mis en réserve (tampon pour les temps difficiles).
- Lors de la brève relance de 2010-2011, les versements nets de dividendes se sont rétablis, mais les bénéfices réservés ont chuté à un niveau historiquement bas, dans un contexte de grande insécurité politique (formation du gouvernement la plus longue de l'histoire entre juin 2010 et décembre 2011).
- La crise de l'euro en 2012-2013 a à nouveau fait baisser la rentabilité et les versements de dividendes et maintenu les bénéfices réservés à un niveau bas, notamment en raison d'une nouvelle détérioration de la compétitivité entre 2008 et 2013.
- La période 2015-2017 est caractérisée par une légère amélioration de la rentabilité générale qui est en outre largement affectée à la mise en réserve de bénéfices, ce qui témoigne d'une volonté accrue d'investir au sein des entreprises belges, grâce notamment à un regain de compétitivité induit par les mesures du gouvernement fédéral et du besoin énorme d'investissements dans l'économie numérique.

## 5. Conclusions

Nous pouvons donc conclure que, comme dans la plupart des pays, la part salariale a baissé en Belgique et l'excédent brut d'exploitation augmenté. Cependant, cette hausse de l'excédent brut d'exploitation n'a pas été affectée à une augmentation des dividendes, mais au contraire à :

1. un renforcement des investissements, qui ressort de l'augmentation significative de la part des amortissements dans la valeur ajoutée.
2. l'augmentation des impôts à payer, liée à un renforcement des règles fiscales internationales pour la fiscalité d'entreprise (BEPS) et à l'impact décroissant de la déduction des intérêts notionnels.

En 2017, la rentabilité macro-économique des entreprises belges (excédent d'exploitation après amortissements) était donc à peine plus élevée que la moyenne à long terme et nettement plus faible qu'en 1995 ou en 2004-2007, et ce tant en pour-cent de la valeur ajoutée qu'en pour-cent du stock de capital.

De plus, les bénéfices des entreprises sont actuellement moins versés aux actionnaires et davantage mis en réserve en vue d'investissements futurs.

*“Les chiffres sont éloquentes : la faible baisse de la part salariale et l'augmentation de l'excédent brut d'exploitation qui en découle n'ont pas donné lieu à des dividendes généreux, mais ont été affectés en premier lieu au paiement d'impôts plus élevés et, depuis quelques années, à une augmentation des investissements (amortissements plus élevés). Depuis peu, nettement plus de bénéfices sont par ailleurs mis en réserve pour des investissements futurs, pour préparer les entreprises aux défis (numériques) de l'avenir”, conclut Edward Roosens.*