



Centre Jean Gol

# ANALYSE

*POURQUOI  
ET COMMENT  
L'ENDETTEMENT  
DE LA BELGIQUE  
SE RÉDUIT-IL ?*

---



FÉDÉRATION  
WALLONIE-BRUXELLES



*Une analyse réalisée par*

**DELPHINE PAUL**

*Octobre 2018*

---

Richard Miller  
Administrateur délégué du CJG

Corentin de Salle  
Directeur du CJG

Avenue de la Toison d'Or 84-86  
1060 Bruxelles  
Tél. : 02.500.50.40  
cjb@cjb.be

Mis en page : [Thomas Daems](#)

## PRÉCISIONS PRÉALABLES

---

Cette analyse se concentre sur la dette de l'ensemble des pouvoirs publics définie comme suit : « *la dette publique au sens du Traité de Maastricht est la valeur nominale de tous les engagements bruts en cours à la fin de la période (année, trimestre) du secteur 'administrations publiques', à l'exception des engagements dont les actifs financiers correspondants sont détenus par le secteur 'administrations publiques'.* »<sup>1</sup>. Le secteur des administrations publiques est subdivisé en sous-secteurs : l'administration centrale, les administrations d'États fédérés, les administrations locales et les administrations de sécurité sociale<sup>2</sup>.

## RÉSUMÉ

---

Quels sont les grands principes de l'architecture européenne en matière budgétaire ? La réglementation européenne établit un cadre solide et efficace pour la coordination et la surveillance des politiques budgétaires des États membres.

La situation budgétaire actuelle traduit les résultats engrangés ces quarante dernières années. La dette publique demeure particulièrement élevée mais depuis 2015, tant le déficit budgétaire que la dette publique s'inscrivent dans une spirale baissière. La dette est passée de 106,1 % du PIB en 2015 à 103,4 % du PIB en 2017. En outre, la stratégie politique poursuivie sous la présente législature vise à profiter des faibles

taux d'intérêt en procédant à des émissions à long voire à très long termes afin d'allonger la durée moyenne de la dette.

Il est nécessaire de poursuivre la réduction de la dette en raison des inconvénients classiques de l'endettement et pour répondre aux défis à venir.

Comment réduire l'endettement ? Le ratio optimal de la dette publique peut être apprécié au travers du concept de *neutralité intergénérationnelle* : la contribution nette de chaque génération à la dette publique doit être identique et l'endettement des autorités doit pouvoir se justifier en ce sens.



# I. DÉTOUR PAR LA RÉGLEMENTATION EUROPÉENNE

---

La réglementation européenne en matière budgétaire a pour objectif d'établir un cadre solide et efficace pour la coordination et la surveillance des politiques budgétaires des États membres. Les réformes des structures de 2011 à 2013 ont fait suite à la crise de la dette souveraine ; celle-ci a mis en évidence la nécessité de règles plus strictes, au vu des effets de contagion des finances publiques non viables au sein de la zone euro. Le cadre ainsi révisé tire les leçons des erreurs de conception initiales de l'Union économique et monétaire, renforçant le principe-clé des finances publiques saines<sup>3</sup>.

Dans ce cadre, la Commission européenne impose aux États membres des objectifs budgétaires et des obligations de rapportage ; en cas de non-respect de ceux-ci, l'État membre est sujet à sanctions<sup>4</sup>. Le Pacte de stabilité et de croissance (PSC) prévoit les instruments de surveillance des politiques budgétaires des États membres (volet préventif) et de correction des déficits excessifs (volet correctif).

Le volet préventif du PSC vise à garantir des finances publiques saines grâce à la surveil-

lance multilatérale sur la base de l'article 121 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE).

En matière de surveillance et d'orientation, l'objectif budgétaire à moyen terme (OMT) est un concept central. Spécifique à chaque État, l'OMT doit se situer entre -1 % du PIB et l'équilibre ou l'excédent budgétaire en données corrigées des variations conjoncturelles et déduction faite des mesures temporaires. Il est revu tous les trois ans ou en cas de réformes structurelles majeures ayant un impact sur les finances publiques. En outre, les programmes de stabilité et de convergence constituent des documents centraux du volet préventif.

Le volet correctif du PSC traite, quant à lui, de la procédure concernant les déficits excessifs (PDE) et celle-ci vise à en éviter l'émergence ou, le cas échéant, à les corriger rapidement. Le volet fait explicitement référence au respect du critère de la dette, repris dans l'article 126 du TFUE.

Dans cet article, en son paragraphe 2, il est précisé qu'il incombe à la Commission eu-



ropéenne d'examiner si la discipline budgétaire de l'État membre a été respectée sur la base de deux critères. Premièrement, si le rapport entre le déficit public prévu ou effectif et si le produit intérieur brut (PIB) dépasse la valeur de référence de 3 %. Deuxièmement, si le rapport entre la dette publique et le PIB dépasse la valeur de référence de 60 %, à moins qu'il ne diminue suffisamment et ne s'approche de la valeur de référence à un rythme satisfaisant.

Ensuite, le paragraphe 3 de l'article précité dispose que si un État membre ne satisfait pas aux exigences de ces critères ou de l'un d'eux, la Commission européenne élabore un rapport, communément nommé « *Rapport 126.3* ». Ainsi, ce dernier constitue la première étape de la PDE et examine si l'État membre respecte les critères du déficit et de la dette, en tenant compte du contexte économique et des autres facteurs pertinents. Il est important de relever ici que cette analyse est quantitative mais aussi qualitative<sup>5</sup>.



## II. ÉVOLUTION DU TAUX D'ENDETTEMENT ET STRATÉGIE ACTUELLE

---

Tout d'abord, de manière théorique, l'évolution du taux d'endettement est déterminée par des facteurs exogènes et endogènes. Respectivement, il s'agit des facteurs influençant la dette publique mais pas le solde de financement des pouvoirs publics, ainsi que du rapport - selon la formule « *effet boule de neige* » - entre trois facteurs endogènes, ceux-ci comprenant l'intérêt implicite sur la dette, la croissance du PIB nominal et le solde budgétaire primaire (solde budgétaire hors charges d'intérêt)<sup>6</sup>.

Ensuite, l'étude concrète de notre situation budgétaire actuelle n'est pas un exercice aisé car celle-ci est issue des résultats engrangés ces quarante dernières années. Revenons dès lors brièvement sur cette période en trois temps : du premier choc pétrolier jusqu'à la crise de 2008, de la crise de 2008 à 2014 et de 2015 à aujourd'hui, soit le résultat de l'actuelle législature.

À la suite du premier choc pétrolier, intervenu au début des années septante, le déficit budgétaire de la Belgique est passé de 7 % à 16 % entre 1978 et 1981. Ce n'est que

quinze années plus tard que le déficit budgétaire est redescendu sous le seuil des 3 %. La dette publique a, quant à elle, poursuivi sa hausse jusqu'en 1993, où elle s'élevait à 137,8 % du PIB, avant de diminuer ensuite. Entre 2000 et 2007, la dette publique se rapprochait progressivement du seuil des 60 % du PIB grâce à une réduction du déficit budgétaire.

La crise financière de 2008 et la crise des dettes souveraines qui l'a suivie ont eu une incidence négative sur les finances publiques : le déficit budgétaire a été creusé et, par conséquent, la dette publique a augmenté. En 2008, le taux d'endettement était de 92,4 % du PIB, contre près de 107 % du PIB en 2014.

Depuis 2015, tant le déficit budgétaire que la dette publique s'inscrivent dans une spirale baissière ; cette dernière est passée de 106,1 % du PIB en 2015 à 103,4 % du PIB en 2017. Les prévisions indiquent que cette tendance positive devrait se poursuivre durant les prochaines années ; la dette devrait atteindre 101,9 % du PIB en 2018 et



100,2 % du PIB en 2019. Cela s'explique par les mesures vertueuses du gouvernement fédéral qui ont réduit les dépenses publiques et abaissé la pression fiscale.

La stratégie politique en matière de dette publique vise essentiellement à profiter des faibles taux d'intérêt en procédant à des émissions à long voire à très long terme afin d'allonger la durée moyenne de la dette.

L'État contracte essentiellement des dettes à long terme à taux fixe. Les OLO (ou obligations linéaires)<sup>7</sup> doivent être remboursées lorsqu'elles arrivent à échéance, le risque étant ici que le remboursement se réalise par un refinancement à un taux qui n'est pas connu à l'avance. Les emprunts sont contractés pour une durée de plus en plus longue : ils

sont de 20, 30, 50 voire 100 ans<sup>8</sup>. De plus, la durée moyenne de la dette publique n'a cessé de croître ces dernières années : elle s'est établie à 9,6 ans fin août 2018 alors qu'elle était de 9,3 ans en 2017, 8,8 ans fin 2016 et 7 ans fin 2015. En suivant cette politique, le gouvernement actuel a comme objectif de limiter les risques pour le Trésor tels que le risque d'un choc en matière de taux d'intérêt et le risque de refinancement.

En vue de la diversification des produits, des obligations d'État vertes furent émises en 2018 via les OLO. Il s'agit d'un soutien au développement des marchés financiers verts dans notre pays. Le capital récolté est en effet alloué à des investissements visant la transition vers une économie plus durable<sup>9</sup>.

### III. NÉCESSITÉ D'UNE GESTION SAINÉ

---

Le niveau de la dette publique belge demeure particulièrement élevé. Il est nécessaire de poursuivre la réduction de la dette en raison des inconvénients classiques de l'endettement mais aussi pour répondre aux défis à venir. Revenons sur l'impact de l'endettement sur la croissance économique et sur l'efficacité de la politique monétaire en ce qui concerne les inconvénients, et sur le cout du vieillissement de la population et le niveau des investissements en ce qui concerne les défis futurs<sup>10</sup>.

Une dette publique élevée constitue un inconvénient évident pour tout État : plus une dette publique est élevée, plus le solde primaire doit l'être pour arriver à un solde budgétaire donné. Cela suppose des recettes supérieures ou des dépenses primaires inférieures (voire les deux). La croissance économique d'un pays peut dès lors être ralentie. Notamment, lorsque le niveau d'impôts sur les revenus du travail et/ou sur les bénéfices des entreprises est plus élevé ou lorsque le niveau de dépenses productives des autorités publiques est plus bas. Par ailleurs, une hausse plus marquée de la pression fiscale

ou parafiscale que dans les autres pays peut impliquer le départ de certains facteurs de production, particulièrement les capitaux en raison de leur caractère mobile ou des délocalisations d'entreprises, avec pour conséquence une baisse des investissements.

À un niveau plus large, une dette publique élevée peut nuire à l'efficacité de la politique monétaire. Les autorités monétaires peuvent connaître des pressions pour ne pas laisser les taux d'intérêt monter à un niveau trop élevé et ainsi, limiter les charges d'intérêt d'une part, et/ou pour ne pas intervenir à la suite d'une accélération de l'inflation et ainsi, baisser la valeur réelle de la dette d'autre part. En parallèle, un assouplissement monétaire justifié est susceptible d'être interprété comme une faiblesse par les marchés financiers et ainsi, poser la question de l'indépendance des autorités monétaires. Notons finalement que dans une union monétaire où les responsabilités budgétaires sont décentralisées comme la zone euro, le dérapage budgétaire d'un État membre peut entraîner une hausse des taux d'intérêt pour les autres États

membres, ce qui serait source de tensions supplémentaires.

De plus, notre pays doit être en capacité de répondre à des défis majeurs. L'un des défis les plus importants réside dans le coût du vieillissement de la population. Entre 2017 et 2040, le coût budgétaire du vieillissement s'élèverait à 3,5 points de pourcentage du PIB, dans lequel les augmentations des dépenses de pensions et de soins de santé représentent chacune 2,3 points de pourcentage du PIB<sup>11</sup>. Ce coût, considérable, met les finances publiques sous pression et constitue une dette cachée pour les générations futures. Dans ce cadre, il est nécessaire de garantir la pérennité de notre modèle de protection sociale et d'assurer une équité intergénérationnelle. Concrètement, il s'agit de dégager des marges budgétaires suffisantes et de réformer le système actuel des pensions pour faire en sorte que ce coût ne soit pas compensé par une forte hausse de la pression fiscale et parafiscale sur les générations actives durant la période concernée<sup>12</sup>.

Les investissements publics constituent eux aussi un défi : en Belgique, les investissements publics, en comparaison au PIB, ont diminué de moitié depuis le début des années 1970<sup>13</sup> et un tel niveau représente lui aussi une dette cachée. Pourtant, ils sont essentiels pour le développement : ils ont un impact positif direct sur l'activité économique ainsi que sur le potentiel de croissance. De plus, ils ont des retours économiques significatifs en offrant la possibilité de dégager des économies et en augmentant les recettes publiques. Dans ce cadre, le Premier Ministre, Charles Michel, avec les conseils du Comité stratégique mis en place à cet effet, a initié le Pacte national pour les investissements stratégiques. Celui-ci prévoit 150 milliards d'euros d'investissements, provenant tant du secteur privé que public, à l'horizon 2030 en Belgique. Six axes d'investissement ont été identifiés : la transition numérique, la cybersécurité, l'éducation, les soins de santé, la mobilité et l'énergie. Il s'agit de dégager des moyens budgétaires pour les allouer dans des projets porteurs de croissance et pour plus de prospérité<sup>14</sup>.

## IV. CONCEPT-CLÉ DE NEUTRALITÉ INTERGÉNÉRATIONNELLE

---

Dans la littérature économique, il existe un consensus selon lequel le ratio optimal de la dette publique peut être apprécié au travers du concept de *neutralité intergénérationnelle*. Selon ce concept, la contribution nette de chaque génération à la dette publique doit être identique et l'endettement des autorités doit pouvoir se justifier en ce sens.

D'un point de vue générationnel, le recours à l'endettement a deux conséquences principales. D'un côté, il augmente les possibilités de dépenses privées des générations actuelles car une part des dépenses publiques ne doit pas être financée par des recettes publiques, le revenu disponible des ménages s'en trouve ainsi directement ou indirectement augmenté. D'un autre côté, il limite les possibilités de dépenses privées des générations futures car, toutes choses restant égales par ailleurs, ces générations devront au minimum payer les charges d'intérêt sur la dette ainsi créée.

Sur la base de ce concept, l'endettement de l'État doit donc servir à la hausse de la prospérité ; l'amélioration du bien-être constitue alors une compensation des charges d'inté-

rêt sur la dette pour les générations futures. Ainsi, comme nous l'avons vu plus haut, dans la détermination du ratio optimal, il semble aujourd'hui essentiel de tenir compte du vieillissement de la population et d'investir dans des projets porteurs de croissance. De plus, le rythme de désendettement doit, autant que possible, permettre de soulager les générations futures<sup>15</sup>.

Enfin, plusieurs méthodes ont été envisagées afin de s'approcher d'un niveau souhaitable pour notre dette publique et il n'existe pas de consensus dans la littérature économique quant à l'évolution optimale de la réduction ou de la croissance de la dette<sup>16</sup>. L'assainissement budgétaire s'opère de façon différenciée d'un gouvernement à l'autre, selon la stratégie politique suivie. L'actuel gouvernement, pour n'en citer qu'un, a guidé son action durant la législature par un souci de trouver un équilibre entre assainissement budgétaire, soutien à la croissance et créations d'emplois, tout en mettant en place des réformes structurelles majeures. Les finances publiques ont été améliorées en réduisant tant la pression fiscale (recettes publiques) que les dépenses publiques<sup>17</sup>.



# SOURCES

---

1. **AGENCE FEDERALE DE LA DETTE, Ensemble des pouvoirs publics, Bruxelles : Agence Fédérale de la Dette**, <https://www.debtagency.be/fr/chiffre/ensemble-des-pouvoirs-publics/datagovernment-debtdebt>, 2018.
2. *Ibidem*.
3. L'architecture européenne complète en matière de politique budgétaire n'est volontairement pas exposée dans le cadre de cette analyse, cette dernière ayant pour objectif de n'en présenter brièvement que les grands principes.
4. **LA CHAMBRE DES REPRESENTANTS, Évolution de la dette de l'État et de la dette publique - Échange de vues avec le ministre des Finances, chargé de la Lutte contre la fraude fiscale, et des représentants de l'Agence fédérale de la Dette et de la Cour des comptes**, Bruxelles : La Chambre des représentants, <https://www.dekamer.be/kvvcv/showpage.cfm?section=/none&leftmenu=no&language=fr&cfm=/site/wwwcfm/flwb/flwbn.cfm?lang=F&legislat=54&dossierID=3276>, 2018.
5. **PARLEMENT EUROPEEN, Fiches techniques sur l'Union européenne : le cadre de l'UE pour les politique budgétaire**, Bruxelles : Parlement européen, <http://www.europarl.europa.eu/factsheets/fr/sheet/89/le-cadre-de-l-ue-pour-les-politiques-budgetaires>, 2018.
6. Ainsi, lorsque le taux d'intérêt implicite sur la dette est inférieur au taux de croissance du PIB nominal, il en résulte un taux d'endettement inférieur, lorsqu'il est simultanément question d'un excédent budgétaire primaire.
7. **COUR DES COMPTES, 174<sup>e</sup> Cahier de la Cour des comptes**, Bruxelles : Cour des comptes, <https://www.ccrek.be/FR/Publications/Fiche.html?id=9fa5461b-4acc-481f-b9b4-973e56a034d4>, 2017.
8. **LA CHAMBRE DES REPRESENTANTS, Évolution de la dette de l'État et de la dette publique - Échange de vues avec le ministre des Finances, chargé de la Lutte contre la fraude fiscale, et des représentants de l'Agence fédérale de la Dette et de la Cour des comptes**, op.cit., <https://www.dekamer.be/kvvcv/showpage.cfm?section=/none&leftmenu=no&language=fr&cfm=/site/wwwcfm/flwb/flwbn.cfm?lang=F&legislat=54&dossierID=3276>.
9. **LA CHAMBRE DES REPRESENTANTS, Budget 2019 : exposés introductifs du ministre des Finances, chargé de la Lutte contre la fraude fiscale, et de la ministre du Budget, chargée de la Loterie nationale**, Bruxelles : La Chambre des représentants, (version en ligne non disponible), 2018.
10. Cette analyse ne présente pas une liste exhaustive des inconvénients et des défis en raison de son caractère synthétique.



11. **COMITE D'ETUDE SUR LE VIEILLISSEMENT, Rapport annuel**, Bruxelles : Comité d'Étude sur le Vieillissement, [https://www.plan.be/admin/uploaded/201807091124340.REP\\_CE-VSCVV2018\\_11684\\_F.pdf](https://www.plan.be/admin/uploaded/201807091124340.REP_CE-VSCVV2018_11684_F.pdf), 2018.
12. **BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE, Considérations relatives au niveau de l'endettement des pouvoirs publics**, Bruxelles : Banque nationale de Belgique, [https://www.nbb.be/doc/ts/publications/economicreview/2002/revecoiii2002\\_h3.pdf?language=fr](https://www.nbb.be/doc/ts/publications/economicreview/2002/revecoiii2002_h3.pdf?language=fr), 2002.
13. **BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE, Rapport : investissements publics, Analyse et recommandations**, Bruxelles : Banque nationale de Belgique, [https://www.nbb.be/doc/ts/publications/other/Report\\_public\\_investments\\_fr.pdf](https://www.nbb.be/doc/ts/publications/other/Report_public_investments_fr.pdf), 2017.
14. **COMITE STRATEGIQUE, Pacte national pour les investissements stratégiques : Rapport du Comité stratégique**, Comité stratégique, [https://premier.fgov.be/sites/default/files/articles/Report\\_FULL-FR\\_WEB\\_FINAL.pdf](https://premier.fgov.be/sites/default/files/articles/Report_FULL-FR_WEB_FINAL.pdf), 2018.
15. **BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE, Considérations relatives au niveau de l'endettement des pouvoirs publics, op.cit.**, [https://www.nbb.be/doc/ts/publications/economicreview/2002/revecoiii2002\\_h3.pdf?language=fr](https://www.nbb.be/doc/ts/publications/economicreview/2002/revecoiii2002_h3.pdf?language=fr).
16. **LA CHAMBRE DES REPRESENTANTS, Évolution de la dette de l'État et de la dette publique - Échange de vues avec le ministre des Finances, chargé de la Lutte contre la fraude fiscale, et des représentants de l'Agence fédérale de la Dette et de la Cour des comptes, op.cit.**, <https://www.dekamer.be/kvvcr/showpage.cfm?section=/none&leftmenu=no&language=fr&cfm=/site/wwwcfm/flwb/flwbn.cfm?lang=F&legislat=54&dossierID=3276>.
17. **LA CHAMBRE DES REPRESENTANTS, Budget 2019 : exposés introductifs du ministre des Finances, chargé de la Lutte contre la fraude fiscale, et de la ministre du Budget, chargée de la Loterie nationale, op.cit.**



Centre Jean Gol

*Avenue de la Toison d'Or 84-86  
1060 Bruxelles*

*02.500.50.40  
info@cjg.be*

*www.cjg.be*



**FÉDÉRATION  
WALLONIE-BRUXELLES**