



Les analyses du Centre Jean Gol

LA BELGIQUE PEUT-ELLE FAIRE FAILLITE ?



FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES



Une analyse réalisée par
PIERRE BRASSINNE

*LA BELGIQUE PEUT-ELLE
FAIRE FAILLITE ?*

Daniel Bacquelaine, Administrateur délégué du CJG
Axel Miller, Directeur du CJG
Corentin de Salle, Directeur scientifique du CJG

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

2021

INTRODUCTION

Les débats budgétaires viennent de se terminer, ils ont été houleux. Ils le sont souvent mais notre pays a fait face à une crise d'une ampleur inédite dont nous espérons tous qu'elle est plus proche de la fin que du début. Cette crise sanitaire s'est muée progressivement en crise économique et enfin en crise de nos finances publiques. Les inondations en Wallonie sont venues également nous rappeler que le malheur et la nature se préoccupent peu de nos considérations financières. Notre dette, ou plutôt nos dettes, et le déficit, ou plutôt les déficits, se sont creusés durant cette période, rendant les arbitrages budgétaires d'automne encore plus compliqués qu'à l'accoutumée.

Cette analyse examinera notre niveau de dette dans une perspective historique, vis-à-vis de nos voisins et aussi donnera perspectives en la matière. Celles-ci ont eu lieu avant la confection des derniers budgets. La question de la soutenabilité de nos dettes sera également abordée, ainsi que certaines réflexions contemporaines sur le sujet.



LA (OU LES) DETTES BELGES

En Belgique, rien n'est simple quand il s'agit de politique ou d'institutionnel. La question de la dette n'échappe pas à ce constat. Chaque entité fédérée a aujourd'hui la capacité de s'endetter, tout comme l'état fédéral, et contribue d'autant au solde de financement de l'entité Belgique. La bonne santé ou au contraire la méforme d'une entité exerce donc une influence sur l'ensemble.

LA DETTE DE LA BELGIQUE

HISTORIQUE

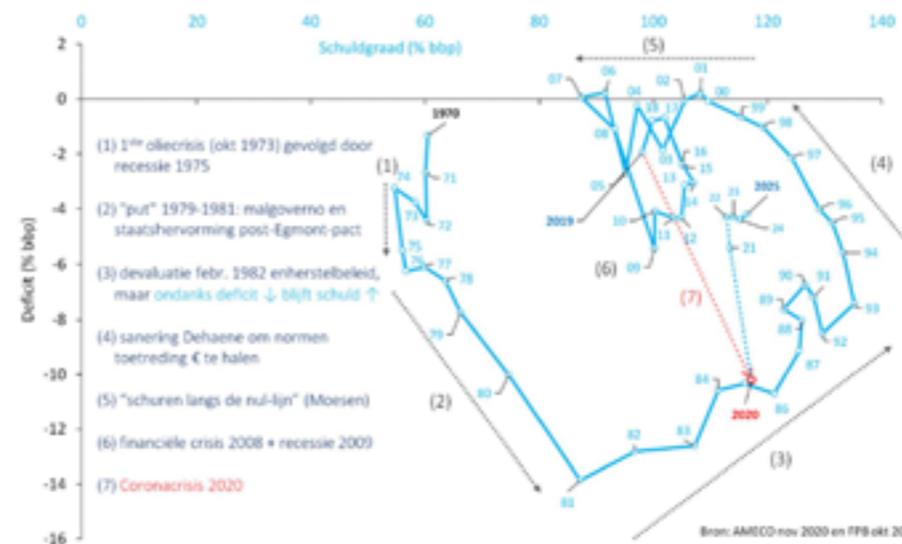
Notre niveau d'endettement est historiquement haut. Ce niveau a déjà été plus élevé par le passé mais il n'est pas impossible que la Belgique rattrape dans peu de temps ses vieux démons de la fin des années 90. Notre dette avait atteint des sommets à cette époque, épilogue de la rocambolesque décision de dévaluation du franc belge de 1982.

Le schéma ci-contre, retrace l'évolution de notre dette (en abscisse) et notre déficit (en ordonnées), tous les deux en pourcentage du PIB sur les 50 dernières années. Chaque itération représente une année supplémentaire.

Le plus impressionnant dans ce schéma reste sans doute le bond qu'à réalisé notre dette entre 2019 et 2020, reléguant le choc de la crise des dettes souveraines à un quasi-épiphénomène en particulier terme de déficit.

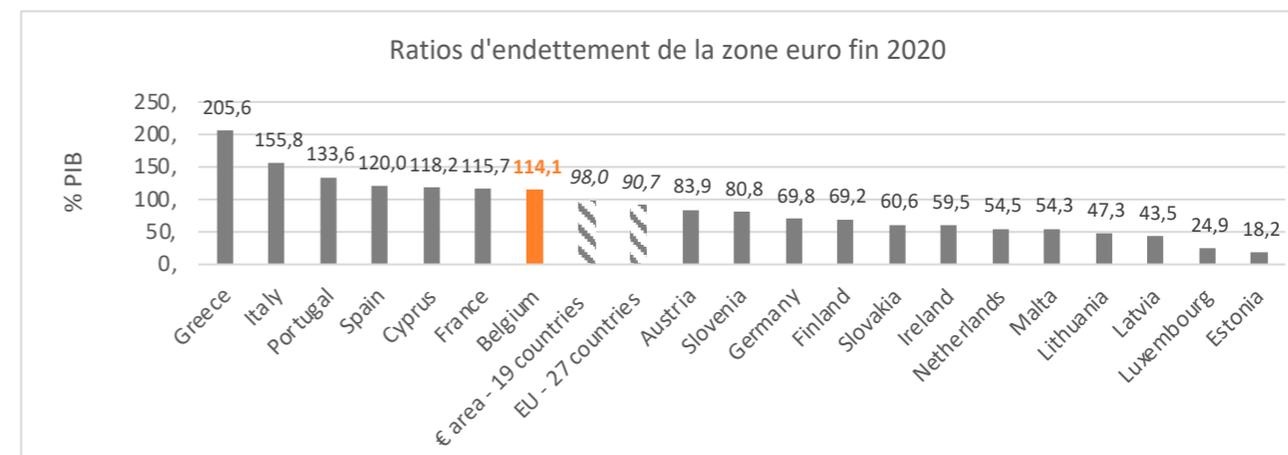
AU NIVEAU EUROPÉEN

Le constat précédent est d'autant plus marquant que la Belgique est positionnée parmi un groupe de 7 pays européens dont l'endettement dépasse aujourd'hui 100% de leur PIB. Elle est première de ce groupe de « mauvais élèves » avec un endettement estimé au 31 décembre 2020 à 114,1% du PIB. Elle est suivie de la France (115,7%), de Chypre (118,2%), de l'Espagne (120%), du Portugal (133,6%), de l'Italie (155,8%) et de la Grèce (205,6%) ... L'ensemble des autres pays de l'euro zone ont une dette inférieure à 100% du PIB. L'Autriche est le pays le plus endetté de ce groupe avec 83,9% de dette par rapport à son PIB.



<http://www.andreecenter.be/nieuws/verhaal/voor-de-toekomst-mag-de-overheidsuitgaven-toenemen-om-veel-terugkopen-de-jaren-50-katapulteer/>

15



Graphique issue de l'audition devant la Chambre des représentants du directeur de l'Agence de la dette, Jean Deboutte, concernant la hausse des taux d'intérêts le 18 mai 2021.

PERSPECTIVES DE LA BELGIQUE ET DES ENTITÉS FÉDÉRÉES

 Belgique	2021	2022	2023	2024	2025	2026	CAGR
PIB (en millions d'€)	485 188	506 035	522 306	538 572	554 190	570 398	2,73%
Solde de financement							
en milliards d'€	-37,2	-25,5	-26,3	-28,8	-30	-31,8	-2,58%
en % du PIB	-7,70%	-5,00%	-5%	-5,30%	-5,40%	-5,60%	/
dont (niveaux de pouvoir) :							
Pouvoir fédéral	-5,40%	-3,80%	-3,50%	-3,40%	-3,40%	-3,40%	/
Sécurité sociale	-0,20%	0%	-0,30%	-0,50%	-0,70%	-0,90%	/
Communautés et régions	-2,00%	-1,20%	-1,30%	-1,20%	-1,20%	-1,20%	/
Pouvoirs locaux	-0,10%	0%	-0,10%	-0,10%	-0,10%	0%	/
Dettes en % PIB	114%	114,80%	116,60%	118,70%	121%	123,40%	1,33%

 Région wallonne (en millions d'€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	CAGR
Recettes totales	13 087	13 240	13 572	13 950	14 183	14 464	1,68%
Dépenses primaires	16 681	16 075	16 413	16 636	16 881	17 121	0,43%
Solde net à financer	-3 938	-3 154	-3 136	-2 973	-2 994	-2 976	-4,56%
Solde SEC	-2 673	-1 741	-1 668	-1 456	-1 452	-1 411	-10,10%
Dettes propres	17 378	20 176	22 948	25 553	28 173	30 770	9,99%
Dettes consolidées	30 044	32 436	34 756	36 866	38 983	41 068	5,35%
Évolution de la dette propre (% des recettes)	133%	152%	169%	183%	199%	213%	8,17%

 Région de Bruxelles-Capitale (en millions d'€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	CAGR
Recettes totales	4 647	4 740	4 832	4 984	5 099	5 191	1,86%
Dépenses primaires	6 704	6 642	6 682	6 885	6 747	6 885	0,44%
Solde net à financer	-1 984	-1 804	-1 728	-1 764	-1 522	-1 578	-3,74%
Solde SEC	-1 707	-1 564	-1 489	-1 556	-1 335	-1 390	-3,37%
Dettes propres	7 390	9 194	10 922	12 685	14 207	15 785	13,48%
Dettes consolidées	10 913	12 785	14 583	16 418	18 011	19 663	10,31%
Évolution de la dette propre (% des recettes)	159%	194%	16418%	255%	279%	304%	11,41%

 Fédération Wallonie-Bruxelles (en millions d'€)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	CAGR
Recettes totales	10 781	10 864	11 044	11 269	11 469	11 656	1,31%
Dépenses primaires	11 943	12 165	12 413	12 683	12 943	13 181	1,66%
Solde net à financer	-1 374	-1 483	-1 529	-1 563	-1 624	-1 688	3,50%
Solde SEC	-1 047	-1 249	-1 291	-1 313	-1 353	-1 415	5,16%
Dettes propres	10 197	11 533	12 912	14 321	15 789	17 317	9,23%
Dettes consolidées	10 997	12 314	13 671	15 049	16 465	17 941	8,50%
Évolution de la dette propre (% des recettes)	95%	106%	117%	127%	138%	149%	7,81%

Les tableaux ci-dessus, bien qu'ils datent un peu (voir notamment les précisions en annexe), décrivent une situation préoccupante. L'endettement de la Belgique atteindra environ 123% du PIB en 2026 selon les dernières estimations du bureau du plan (et environ 122% selon le dernier comité de monitoring).

La trajectoire des entités fédérées francophones est plus inquiétante que l'ensemble de l'entité Belgique.

La dette de la Région wallonne augmente considérablement au cours de la période, aussi bien sa dette propre que sa dette consolidée. Cependant, son solde SEC s'améliore durant la période.

La Région Bruxelloise voit sa dette exploser, plus que doublant sa dette propre. De plus, le déficit de la région ne se réduit que très peu entre 2021 et 2026.

La dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles s'accroît elle aussi durant la période considérée mais, au contraire de toutes les autres entités, ses déficits ne vont qu'en s'accroissant tout au long de celle-ci. Il s'agit de la seule entité qui voit ses dépenses croître à un rythme plus rapide que ses recettes, et qui rend la situation sans doute plus inquiétante que les autres.

Un petit mot sur la Flandre. Elle n'est pas reprise dans les tableaux, mais ses perspectives sont globalement meilleures que celles des entités francophones suite à un niveau d'endettement beaucoup moins élevé au départ. Elle a dû, comme les autres, dépenser en raison de la crise mais elle sera probablement capable de réduire son déficit à un rythme plus conséquent que les autres également.

On l'a vu, les perspectives, avant les derniers conclaves budgétaires mais également avant les graves inondations qui ont ravagées une partie de la Wallonie, ne sont donc guère réjouissantes. La question de la soutenabilité de nos dettes doit se poser. Cette question charrie avec elle son lot de débats qui font rages depuis maintenant des dizaines d'années au sein des économistes.

DETTE ÉTERNELLE ET DÉFAUT INDOLORE ?

AU PRISME DE L'ÉPOQUE

Avant toutes choses, il est remarquable de noter qu'il existe une fascination politique et philosophique vis-à-vis de la dette publique. Son traitement politico-médiatique est fortement influencé par l'époque, et l'a toujours été. À titre d'exemple, si les discussions portent aujourd'hui sur la soutenabilité de dettes colossales des états, il en était tout différemment en 2000 aux États-Unis. L'inquiétude était alors liée à la disparation prochaine de la dette souveraine américaine¹ et à ses conséquences. Une réflexion vite (et malheureusement) balayée par la tempête boursière du début du millénaire et à des années lumières des affres qui nous occupent aujourd'hui.

Nos niveaux de dettes, extrêmement importants, n'empêchent pas certains de vouloir imposer certaines idées dans le débat actuel, minimisant le danger ou les conséquences d'un endettement incontrôlé. D'aucuns soutiennent que notre niveau de dette n'a plus d'importance, que nous serions capables de nous endetter de manière perpétuelle sans aucun risque ou presque. Et puis certains vont plus loin encore : pourquoi ne pas répudier ou faire défaut sur une partie de notre dette si finalement cette dette est si peu couteuse ? C'est vrai au fond, Keynes lui-même n'a-t-il pas plaidé en faveur de « l'euthanasie des rentiers » ?

Il est vrai que plusieurs arguments jouent en faveur de ces idées.

La politique pratiquée par la BCE via ses mécanismes de rachats de titres a permis de conserver des taux d'intérêts extrêmement bas et aux états de s'endetter de manière très importante avant même la crise sanitaire, avec une charge

d'intérêt très faible. Notre pays a pu emprunter massivement à des taux favorables durant la crise sanitaire. Ces emprunts, qui ont des échéances à long terme, sont donc en quelque sorte assurés. De plus, la charge d'intérêts est pour le moment favorable. En effet, le refinancement des dettes anciennes à taux élevé par des emprunts à taux plus réduit a ceci de particulier qu'une augmentation du déficit budgétaire peut entraîner une diminution de la charge d'intérêts. Le corolaire pourtant évident de ce raisonnement, réside dans le fait qu'une forte dégradation de la situation de ces obligations d'états pourraient créer une explosion financière de magnitude peut être supérieure à la crise bancaire de 2008.

Mais beaucoup d'autres arguments devraient pourtant nous inciter à la prudence.

NAÏVETÉ COUPABLE ?

Tout d'abord, quand il s'agit de crises financières, nous portons bien souvent un regard naïf sur l'avenir. Un regard naïf déconstruit dans l'ouvrage de Reinhart et Rogoff, « This time is different - Eight Centuries of Financial Folly ». On pourrait résumer une partie de leur thèse dans l'incapacité des décideurs et observateurs à anticiper les crises financières par le fait que ceux-ci se persuadent à intervalles réguliers que cette fois c'est différent et donc, que la crise n'aura pas lieu.

Ce mantra semble parfaitement pouvoir s'appliquer aujourd'hui. N'entend-on pas partout que cette fois c'est différent parce que les taux sont bas, parce que les états ne peuvent pas faire faillite, parce que la Belgique est un bon payeur... Les mêmes causes produisent souvent les mêmes effets.

BIS REPETITA PLACENT

On a tendance à l'oublier mais la crise de 2007 a été précédée d'un relâchement des règles budgétaires européennes. En 2003, l'Allemagne et la France (pourtant en déficit excessifs) font cause commune (épaulés par le conseil « ecofin ») contre la Commission européenne afin de ne pas appliquer le Pacte de Stabilité et de croissance. Après plusieurs échanges juridiques, une réforme est mise sur les rails : les règles sont assouplies et également complexifiées. Certains souhaitent encore que ces règles (durcis à nouveau entretemps) soient à nouveau rendues plus souples. Parce que cette fois-ci, c'est différent ?

D'autres encore souhaitent utiliser finalement la « planche à billet » de la BCE pour réaliser des investissements dans des secteurs porteurs d'avenir comme la transition climatique, dressant au passage un parallèle hasardeux avec le « sauvetage » des banques qui a suivi la crise financière. On pourrait résumer cette idée comme suit : si on a pu sauver les banques, on pourrait faire la même chose pour l'environnement.

Bien que l'idée soit noble, c'est oublier un peu vite les mécanismes qui sous-tendent le fameux assouplissement quantitatif et le contexte qui a entouré la mise en place de cette politique dite « non-conventionnelle ». Tout d'abord, le sauvetage des banques avait pour but premier de stabiliser l'économie afin de ne pas entraîner une déflagration plus forte encore, qui aurait sans nul doute fini de mettre à terre la plupart des pays de la zone euro. Par ailleurs, en termes purement comptables, le sauvetage des banques a fini par rapporter à l'état belge. En effet, l'état belge avait dépensé près de 27,392 milliards pour aider ces institutions financières en 2009, il a récupéré entre 2009 et 2018 près de 28,509 milliards d'euros selon la Cour des comptes². L'état belge continue à percevoir des dividendes qui gonflent encore ce bénéfice.

De plus, l'idée que l'« argent de la BCE » suite aux mécanismes de rachat serait disponible fait fi de certaines réalités. En effet, la BCE rachète actuellement aux institutions financières des titres obligataires sur les marchés secondaires. Cela signifie, qu'elle rachète au prix du marché des emprunts d'état en contrepartie desquels elle possède une créance. Elle réalise ces opérations en plus de son rôle de prêteur aux institutions financières. Cet argent n'est donc à proprement parler pas disponible, il s'agit d'une réelle créance de la BCE envers l'état qui a émis l'obligation. Gonfler cette manne n'est fondamentalement pas souhaitable pour un autre but que celui de stabiliser les économies européennes et ne pourra pas perdurer indéfiniment.

UNE MONTÉE DES TAUX ? PAS SI MAIS QUAND

La forte reprise de l'activité économique se conjugue avec une inflation importante. Le mandat de la BCE est clair, elle doit maintenir une inflation inférieure mais proche de 2%. La banque centrale de la zone euro ne pourra pas tolérer longtemps des taux d'inflation trop important au risque de voir l'épargne complètement s'éroder et les prix s'envoler, ce qui endommagerait grandement l'économie. De plus, une remontée des taux d'intérêts peut se produire via d'autres mécanismes comme un choc financier extérieur. La situation d'Evergrande en Chine reste à ce titre préoccupante. Enfin, les agences de notation ne pourront pas longtemps rester sourdes à la dégradation des finances publiques de la Belgique et de ces entités. Une dégradation de la note d'une des entités impliquerait une augmentation du risque perçu sur les obligations de celles-ci et avec elle, une augmentation du taux d'intérêt des futures obligations émises par celles-ci.

¹ Life after Debt, US Department of the Treasury 2000

² Le sauvetage des banques a rapporté 1,1 milliard à l'Etat <https://www.lecho.be/economie-politique/belgique/economie/le-sauvetage-des-banques-a-rapporte-1-1-milliard-a-l-etat/10068976.html>

L'HIDEUSE BANQUEROUTE

Une brusque remontée des taux compte tenu d'une dette élevée signifierait que le roulement de la dette, à savoir, le remplacement de la dette arrivée à échéance par une nouvelle dette pourrait coûter très cher. La charge d'intérêt exploserait et nous serions confrontés à un « effet boule de neige » de la dette. Une spirale infernale où la charge d'intérêt vient accroître le déficit, qui nécessite un nouvel endettement. C'est cette spirale qui peut mener vers le défaut, que certains considèrent comme un acte banal.

Ce débat animait déjà la toute nouvelle assemblée française où le 26 septembre 1789, Honoré-Gabriel Riqueti, le compte de Mirabeau ou Mirabeau, prononçait un discours célèbre sur la banqueroute, l'« hideuse banqueroute ». La France est alors au bord du gouffre financier. Incapable de faire face à son déficit. Certains députés aimeraient prononcer la faillite. Mirabeau monte alors à la tribune et prononce une allocution qui n'a pas pris une ride. Celle-ci mérite une relecture tant elle fait écho à nos débats contemporains.

Mirabeau y dénonce avec force : ceux qui souhaiteraient ne prendre qu'aux « riches », l'abîme que représenterait un défaut pour « les millions d'hommes qui perdront en un instant, par l'explosion terrible ou par ses contrecoups, tout ce qui faisait la consolation de leur vie [...] », la banqueroute comme le plus inégal des impôts, ceux qui souhaitent demander encore un délai dans une formule rentrée dans l'histoire « Gardez-vous de demander du temps, le malheur n'en accorde jamais », et enfin l'inaction des députés qui palabrent depuis plusieurs jours « Mais aujourd'hui la banqueroute, la hideuse banqueroute est là, elle menace de consumer, vous, vos propriétés, votre honneur ... et vous délibérez.³ » Mirabeau y gagnera définitivement le respect de ses pairs et la France ne fera pas banqueroute cette année-là.

UNE LONGUE HISTOIRE ET DES SOLUTIONS IMMUABLES

L'histoire ne manque pas d'exemple de pays qui ont fait défaut sur tout ou partie de leur dette. Reinhart et Rogoff⁴ dans une étude de 2009 ont passé à la loupe 66 pays sur près de deux siècles et ont identifié près de 320 défauts.

Ces défauts sont loin d'être indolores pour les pays qui les ont pratiqués de manière volontaire ou sous la contrainte. Les défauts contemporains semblent être d'ailleurs plus douloureux.

L'exemple le plus récent et proche de nous reste celui de la Grèce. Le pays aura restructuré sa dette en 2012 avec des chiffres qui donnent le vertige.

Le Gouvernement grec aura tout tenté pour éviter cette débâcle, mais à l'inverse des Gouvernements portugais, espagnols ou encore irlandais, il a échoué. Tous ces pays ont également été confrontés à l'emballement de leurs dettes. Les solutions pour y faire face ne sont guère réjouissantes et sont souvent identiques. Il faut agir fort, très fort à la fois sur les dépenses et les recettes.

Un cauchemar, à l'échelle de la Belgique ou d'une des entités fédérées, cela signifierait, par exemple, de commencer par geler du jour au lendemain le salaire des fonctionnaires afin de limiter les coûts. Cette mesure étant insuffisante, il faudrait alors réaliser des coupes linéaires dans les budgets respectifs : au fédéral serait imposée une taxe de « solidarité » sur les pensions les plus élevées à l'instar de la Grèce, en Wallonie, le budget des emplois subsidiés du non-marchand se verrait du jour au lendemain rogné, on diminuerait là où c'est possible les salaires publics de manière linéaire ... Sans oublier les levées de nouvelles taxes comme la TVA qui toucheraient l'ensemble de la population

Il paraît important de préciser que ces mesures ont été prises dans le but de ne pas se retrouver en défaut de paiement (bien que la Grèce l'ait été pendant un cours laps de temps durant l'été 2015). Cela signifie faire explicitement défaut et ne pas trouver acquéreur sur les marchés pour l'émission de nouvelles dettes. Ce scénario du pire dans lequel un pays est incapable de faire rouler sa dette a été imaginé par deux auteurs français (l'un journaliste et l'autre grand patron) dans le livre « Le jour où la France a fait faillite ». Imaginé en 2006 et terriblement prémonitoire, le scénario nous plonge dans une France sans le sou, où il n'est plus question de rogner mais de diviser par deux le versement mensuel du salaire des fonctionnaires et des pensions, en plus d'un système bancaire paralysé. Rappelant à juste titre que si une crise financière peut se transformer en crise des dettes souveraines, l'inverse est également vrai.

L'exemple argentin est à ce titre frappant. Le pays est dans une situation inextricable. Une inflation galopante, 53, 8% du PIB en 2019, rend les denrées comme la viande inaccessibles pour beaucoup. Les taux d'intérêts dans les banques sont colossaux et paralysent complètement l'activité économique. Les initiatives privées sont donc réduites à bout de chagrin. Certaines entreprises n'hésitant pas à se lancer dans le troc⁵. L'Argentine est en négociations avec le FMI afin de restructurer sa dette et ne coupera probablement pas à prendre des mesures d'austérité

LE COÛT DE LA « COUPE »

La Grèce, elle, e aura effacé pour 107 milliards de dette sur les 206 milliards que le pays hellénique devait à ses créanciers privés, un montant équivalent alors à 55% de son PIB. Le terme « effacé » est d'ailleurs sans doute en partie galvaudé, en réalité, les obligations grecques d'une valeur de 206 milliards auront été convertis en titres d'une valeur de 99 milliards. Les créanciers privés préférant toucher assurément une partie de leur dû plutôt que de conserver des titres emprunts d'une valeur supérieure mais empreint d'une énorme incertitude. Un tiens vaut mieux que deux tu l'auras.

Le pays a également entamé des plans de réformes afin de retrouver des finances publiques stables qui reflètent réellement les capacités et besoins du pays. Malgré cela, les indicateurs économiques du pays sont encore dans le rouge : le taux de chômage reste dans les plus élevés de l'Union, sa dette est toujours la plus haute de la zone euro à plus de 200% de son PIB et le pays a connu plusieurs années de croissance famélique après la crise financière.

Faire défaut n'est pas toujours synonyme que de coûts pour le pays qui le décide. Ces défauts survenant souvent à la suite de graves crises, une restructuration de la dette permet de réduire l'incertitude qui entoure la situation financière du pays concerné, tout en le soulageant d'un fardeau financier qu'il n'aurait de toutes façons pas ou plus su supporter⁶.

Cependant, cette médaille possède un dernier revers. Cruces et Trebesch sont parvenus à la conclusion, en reconstruisant des bases de données sur les défauts et restructurations entre 1970 et 2010, que si un défaut partiel pouvait dégager des bénéfices à court terme pour l'économie, cela pouvait également signifier de plus mauvaises conditions d'emprunts dans le futur⁷. Ils démontrent que plus le « haircut » (à savoir la restructuration) est important pour un pays, plus ses taux d'emprunts futurs seront conséquents. Un soulagement de court terme pour des pays bien souvent contraints de porter la croix financière d'un état qui a failli à honorer ces engagements.

³ Les grands discours parlementaires de la Révolution: De Mirabeau à Robespierre (1789-1795) Guy Chaussinand-Nogaret

⁴ Reinhart, C.M. and K.S. Rogoff (2009), *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton, NJ: Princeton University Press.

⁵ *Survivre dans une Argentine en défaut de paiement 2021* Adeline Raynal, <https://www.pourleco.com/monde/survivre-dans-une-argentine-en-defaut-de-paiement>

⁶ *Quelles sont les causes et les conséquences d'un défaut sur la dette publique ?* [1] Jean-Pierre Allegret, 2015, *Regards croisés sur l'économie*.

⁷ Cruces J.J., Trebesch C. (2013), « Sovereign defaults : the price of haircuts », *American Economic Journal : macroeconomics*, vol.5, n°3, p.85-117.

QUELLES SOLUTIONS POUR ÉVITER LES SCÉNARIOS DU PIRE ?

PAS DE RECETTES MIRACLES

Nous l'avons vu, il serait naïf de croire que la situation actuelle et les conditions favorables d'emprunts ont vocation à perdurer. Il faudrait être crédule pour affirmer que notre économie ne devra pas faire face à ce choc qu'il soit extérieur ou intérieur dans un futur proche. Le défaut ne peut représenter une alternative crédible face une dette ou des dettes qui s'envoleraient. Mais quelles solutions alors la Belgique doit-elle privilégier afin de retrouver une forme d'équilibre ?

Si la dette se révèle, par rapport au niveau déterminé, trop élevée alors il faut être capable de la réduire, en d'autres mots, la rembourser. Il n'existe malheureusement pas dix mille façons de réduire la dette souveraine d'un état. On pourrait en distinguer principalement quatre si l'on exclut le défaut :

- La répression financière
- L'inflation
- La politique économique qui passe par la réduction de dépenses et/ou la levée de nouveaux impôts
- La croissance

La première est également écartée d'emblée. La répression financière quelle qu'en soit la forme est profondément illibérale et ne peut constituer une solution pour notre formation politique.

L'inflation peut être une solution, mais elle est entre les mains de la BCE dont le mandat est très clair en la matière. L'institution monétaire doit maintenir une inflation inférieure mais proche de 2%. La motivation principale de cette règle

est la stabilité des prix. Il en faudra beaucoup pour convaincre l'Allemagne de lâcher du lest en faveur d'une inflation plus élevée, elle qui connaît mieux que quiconque les ravages de l'hyperinflation.

Reste donc deux méthodes.

La politique économique au sens strict qui consiste à lever de nouveaux impôts pour augmenter les recettes ou diminuer les dépenses, mais notre pays ne peut se permettre de lever de nouveaux impôts actuellement.

La pression fiscale est énorme, aussi bien sur le travail que sur le capital (au contraire de ce qui est souvent répété). Mais il existe peut-être un potentiel dans la notion de recettes supplémentaires. En effet, notre système fiscal est devenu à ce point complexe, qu'il ne peut être qualifié d'efficace voire de juste. Il n'est pas impossible qu'en le repensant, en pratiquant un abaissement des taux et en augmentant l'assiette, nous parvenions à des recettes supplémentaires en plus d'un système fiscal plus juste et plus proche de l'idéal libéral.

AUSTÉRITÉ ? RIGUEUR

La réduction des dépenses est aujourd'hui associée dans l'imaginaire collectif à l'austérité. Un mot quasi banni aujourd'hui du langage politique tant il est négativement connoté, mêmes les plus libéraux ne s'y risquent plus. Cependant, cette réalité sémantique ne peut éluder le débat sur le poids de l'état et sur son efficacité. Il ne s'agit pas de faire des coupes arbitraires mais de réfléchir à l'efficacité de certains postes de dépenses et à leur utilité selon des critères objectifs.



L'exemple de la Grèce a ainsi marqué les imaginaires. Pour beaucoup, l'austérité est seule responsable de la situation du pays mais ce raisonnement simpliste évite bien d'autres questions comme le trucage des comptes publics, l'incapacité de l'état grec à lever correctement l'impôt et sa propension à dépenser de manière inconsidérée.

Et si l'on ne peut parler d'austérité, reprenons l'expression de Pierre Mauroy (lui-même cité dans le Livre de Jean-Marc Daniel « Il était une fois ... l'argent magique ») : la rigueur, soit l'austérité plus l'espoir.

D'autant qu'il existe des succès de la politique de la rigueur. Jean-Marc Daniel reprend justement l'exemple de la Suède dans son ouvrage⁸. Le pays nordique a été confronté à une très forte crise économique au début des années 1990, voyant son PIB chuter de 5 points en deux ans. Le parti social-démocrate a alors décidé de complètement changer son fusil d'épaule et de drastiquement repenser son État-providence très généreux mais très couteux. Il est décidé de donner un énorme coup de fouet à la politique budgétaire, surtout du côté des dépenses. Entre 1994 et 1999, le pays nordique est passé d'un niveau de dépenses publiques de 67% du PIB à 53% du PIB en diminuant principalement le poids de fonctionnement de l'état mais aussi le niveau de prestations sociales. Durant cette période, l'ensemble des prestations sociales est passé de 27% à 19% du PIB, réductions obtenues en sus grâce à un accord avec les syndicats. Le déficit budgétaire qui était de 10% en 1993 a été réduit à néant à tel point qu'en 2000 la Suède dégage un excédent de 5% du PIB.

Pour finir, une étude de 2010 l'OCDE⁹ pointait l'existence du risque d'un impact négatif sur le PIB d'une politique d'assainissement des finances publiques à court terme. Cet effet peut durer deux ans, mais était largement compensé ensuite avec des gains permanents dans les cinq années qui suivent.

LA BELGIQUE DISPOSE DE MARGES DE MANŒUVRE

Par ailleurs, de la place existe en termes d'amélioration des Finances publiques en Belgique. Deux études de la BNB viennent corroborer ce constat à la fois en termes de niveaux de dépenses mais aussi d'efficience de celles-ci^{10,11}.

Le niveau de dépenses publiques est très élevé en Belgique. Il se chiffrait en 2019 à 52,1% du PIB. Seules la France et la Finlande ont des niveaux plus élevés en la matière. La Belgique dépense en moyenne 4,5% de PIB en plus que ses voisins que sont l'Allemagne, la France et les Pays-Bas, soit près de 20 milliards d'euros (en comparaison avec le PIB de 2019). Par ailleurs, ces chiffres se situent en amont de la crise du covid et des graves inondations qui ont touchées la Wallonie.

Par exemple, en termes de sécurité, d'affaires économiques et des transports, nos voisins dépensent moins et sont en général plus efficient que nous. Le cout de notre dette est également important en comparaison avec nos voisins. Autre exemple frappant, celui de l'éducation. L'éducation en Belgique est extrêmement couteuse, enflée par des salaires importants alors que le niveau de professeur par étudiant est plus bas que nos voisins en primaire et en secondaire. Il existe de très fortes disparités de performances entre la Communauté flamande et française. La Communauté flamande obtient d'excellents résultats au test PISA notamment, mais est également beaucoup plus dépensière que ces voisins. La communauté flamande dépense en moyenne 2000€ de plus que la Communauté française par étudiant. Malgré tout, la Communauté française possède un niveau élevé de dépenses par étudiant. Les Pays-Bas font par exemple beaucoup mieux que nous avec un niveau de dépenses similaire.

Autre exemple, en matière de sécurité sociale, la Belgique semble ne pas dépenser plus en moyenne que ces voisins.

Cependant, lorsqu'on s'intéresse à des postes de dépenses spécifique comme les Pensions, le constat est loin d'être aussi limpide. Les derniers chiffres de l'OCDE démontrent clairement que notre système de Pensions coute de plus en plus cher (et ce sera le cas a priori jusqu'en 2050). La Belgique dépense plus que l'Allemagne et beaucoup plus que les Pays-Bas qui ont réussi à stabiliser leur système au contraire de la France ou de l'Espagne.

SANS OUBLIER LA CROISSANCE

Pour finir, les politiques de croissance doivent continuer à être encouragées. Seul un taux de croissance soutenu permet de rembourser une dette sur le long terme. Les politiques de croissance sont depuis longtemps intégrées dans les objectifs de l'état. Elles passeront, en Belgique, notamment par un relèvement du taux d'emploi, qui a en plus l'avantage d'augmenter le nombre de contributeurs.

8 « Il était une fois ... l'Argent Magique, Jean-Marc Daniel, Le Cherche Midi (2021), p.128-131

9 Chapitre 4. Assainissement budgétaire : besoins, calendrier, instruments et cadre institutionnel Dans Perspectives économiques de l'OCDE 2010/2 (n° 88), pages 237 à 288

10 What kind of public expenditure is high in Belgium? A comparison with neighbouring countries (BNB, 2021, H. Godefroid P. Stinglhamber S. Van Parijs)

11 Public sector efficiency in Belgium (BNB, 2017, D. Cornille P. Stinglhamber L. Van Meense)



CONCLUSION

Notre niveau d'endettement est conséquent, historiquement et comparativement. Ce niveau doit nous inquiéter et les solutions miracles n'existent probablement pas. Nous ne devons pas faire preuve d'une naïveté coupable. Notre dette constituera un problème face à des paramètres économiques volatiles ou/et un nouveau choc.

Le négliger, c'est se rapprocher de l'hideuse banqueroute dont nous avons pu entrepercevoir les couts que cela engendrera pour notre pays et ces citoyens. Faire le choix de la rigueur, de l'assainissement de nos finances publiques, c'est prendre le pari de s'attaquer à nos dépenses avec en tête le souci de l'efficience. Choisir de prendre des décisions intelligentes aujourd'hui, c'est probablement éviter de devoir prendre des décisions douloureuses demain.

BIBLIOGRAPHIE

OUVRAGES

- Aglietta M., Valla N., Le Futur de la Monnaie, Odile Jacob économie, 2021, 311 pages
- Daniel J.M., Il était une fois ... l'Argent Magique, Le Cherche Midi, 2021, 143 pages
- Reinhart C., Rogoff K., This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly, Princeton University Press, 2009, 463 pages
- Salsman R., The Political Economy of Public Debt – Three centuries of Theory and Evidence, Edward Elgar Publishing, 2017, 331 pages

RAPPORTS

- Bureau Fédéral du plan (ouvrage collectif), Perspectives économiques 2021-2026 – Version de juin 2021, Bureau fédéral du plan, 2021, 86 pages : https://www.plan.be/uploaded/documents/202106241310210.FOR_MIDTERM_2126_12448_F.pdf
- Commission Européenne, Debt Sustainability Monitor 2020, Commission européenne, 2021, 256 pages
- Cornille D., Stinglhamber P., Van Meense L., Public sector efficiency in Belgium, BNB, 2017, 11 pages : https://www.nbb.be/doc/ts/publications/economicreview/2017/ecorevi2017_h2.pdf

- El Mahi, G., Lecuivre, E., Kozicki, C., Voglaire, J., Decrop, S. & Bogaert, H., Les perspectives budgétaires de la Fédération Wallonie-Bruxelles de 2021 à 2016, Development Finance & Public Policiers, Centre de recherche en économie régionale et politique économique, 2021, 97 pages : <https://researchportal.unamur.be/fr/publications/les-perspectives-budg%C3%A9taires-de-la-f%C3%A9d%C3%A9ration-wallonie-bruxelles--2>
- Godefroid H., Stinglhamber P., Van Parys S., What kind of public expenditure is high in Belgium? A comparison with neighbouring countries ?, Banque nationale de Belgique, 2021, 25 pages, https://www.nbb.be/doc/ts/publications/economicreview/2021/ecorevii2021_h5.pdf
- Kozicki, C., El Mahi, G., Voglaire, J., Decrop, S., Lecuivre, E. & Bogaert, H., Les perspectives budgétaires de la Wallonie de 2021 à 2026, Development Finance & Public Policiers, Centre de recherche en économie régionale et politique économique 2021, 95 pages : <https://researchportal.unamur.be/fr/publications/les-perspectives-budg%C3%A9taires-de-la-wallonie-de-2021-%C3%A0-2026>
- Voglaire, J., Decrop, S., El Mahi, G., Kozicki, C., Lecuivre, E. & Bogaert, H., Les perspectives budgétaires de la Région Bruxelles-Capitale de 2021 à 2026, Development Finance & Public Policiers, Centre de recherche en économie régionale et politique économique, 2021, 83 pages : <https://researchportal.unamur.be/fr/publications/les-perspectives-budg%C3%A9taires-de-la-r%C3%A9gion-bruxelles-capitale-de-2-2>

ARTICLES SCIENTIFIQUES

- Blanchard O., Public Debt and low interest rates, National Bureau of economic research, working paper 25621, 2019, 59 pages
- Cruces J., Trebesch, Sovereign Defaults : The price of Haircuts, American Economic Journal: Macroeconomics, 2013, pages 85-117.

ANNEXES

HYPOTHÈSES RETENUES POUR LES TABLEAUX

BELGIQUE :

- L'ensemble des données ont été récoltées via les dernières Perspectives économiques 2021-2026 du Bureau fédéral du Plan datant de juin 2021.
- À noter que les dernières perspectives publiées récemment par le comité de monitoring, étaient plus inquiétantes à court terme mais plus optimistes à long terme sur le taux d'endettement.
- Le solde de financement dans ce tableau-ci correspond au solde de financement SEC. Il diffère du solde net à financer par la prise en compte ou non de certains agrégats (codes 8, codes 9) et par le fait que le solde de financement soit exprimé en « droits constatés ». Il tient également compte des opérations budgétaires relatives aux organismes à consolider dans le périmètre public. Ce solde permet des comparaisons internationales et sert de base au programme de stabilité et de croissance.

ENTITÉS FÉDÉRÉES :

- L'ensemble des données ont été récoltées via les travaux de perspectives budgétaires réalisés par le Centre de recherches en Economie Régionale et Politique Economique (CERPE) de l'Université de Namur et les précisions données ci-dessous y correspondent également.
- Les perspectives de la Région wallonne, de la Région de Bruxelles-Capitale et de la Fédération Wallonie-Bruxelles datent de mai 2021.

- Les recettes totales sont considérées comme hors produits d'emprunts.
- Le solde net à financer correspond au solde primaire moins les charges d'intérêts et les corrections via les sous-utilisations de crédits. Cela correspond aux besoins de liquidité de l'entité.
- Le solde de financement SEC sert de cadre de référence pour évaluer l'importance de la contribution des entités fédérées à la réalisation des objectifs imposés à la Belgique par le Pacte de stabilité et de croissance européen.
- La dette propre correspond à l'endettement propre de l'entité.
- La dette consolidée SEC représente les dettes financières et autres dettes des organismes qui, d'après la liste des 'Unités de l'ensemble des administrations publiques', appartiennent au périmètre de consolidation de l'entité concernée et comprend également quelques autres éléments, tels que les dettes contractées dans le cadre du financement alternatif, de projets PPP et du leasing financier.

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

*02.500.50.40
info@cjg.be*

www.cjg.be



FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES