

4. Finances publiques

4.1	équilibre budgétaire structurel	153
4.2	Les recettes des administrations publiques se sont raffermies dans la foulée de l'accroissement des recettes de l'impôt des sociétés Encadré 7 – Structure des impôts en Belgique: existe-t-il des possibilités d'ajustements propices à la croissance?	159
4.3	La trajectoire baissière des dépenses s'est interrompue	167
4.4	La dette publique ne reflue que lentement, tandis que son niveau demeure élevé	174

4.1 La Belgique demeure encore assez éloignée d'un équilibre budgétaire structurel

Le déficit budgétaire nominal a continué de se resserrer en 2018

Les administrations publiques belges ont clôturé 2018 sur un solde de financement nominal de –0,7 % du PIB. L'amélioration notée par rapport à 2017 résulte de l'embellie conjoncturelle ainsi que de la vive création d'emplois, de l'environnement de taux d'intérêt bas et de facteurs temporaires. Le solde budgétaire structurel, qui joue un rôle prépondérant dans la politique budgétaire, s'est quant à lui dégradé de 0,2 point de pourcentage du PIB. La dette publique a continué de se replier, même si, à 102 % du PIB, elle demeure élevée en comparaison de celles de la plupart des autres pays de la zone euro.

Les dépenses primaires ont augmenté sous l'effet de la hausse des prestations sociales et des investissements

publics. Par voie de conséquence, la tendance baissière des dépenses rapportées au PIB s'est interrompue. Les recettes publiques se sont elles aussi accrues, portées par l'élévation des recettes de l'impôt des sociétés, qui avaient déjà sensiblement grimpé en 2017. Les charges d'intérêts, pour leur part, ont poursuivi leur tendance baissière.

Après une nette amélioration en 2017, l'assainissement des finances publiques a à peine progressé

en 2018. De nouvelles mesures devront donc être engagées afin d'atteindre l'objectif d'un équilibre budgétaire structurel et

L'assainissement des finances publiques a à peine progressé en 2018

de parvenir à résorber graduellement la dette publique. Ce constat vaut d'autant plus que, à politique

Tableau 13

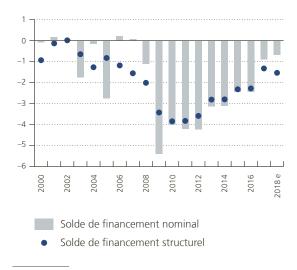
Solde de financement et dette de l'ensemble des administrations publiques (pourcentages du PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018 e
Recettes	52,2	51,3	50,6	51,3	51,6
Dépenses primaires	52,0	50,7	50,2	49,7	50,0
Solde primaire	0,2	0,6	0,4	1,6	1,6
Charges d'intérêts	3,3	3,0	2,8	2,5	2,3
Solde de financement nominal	-3,1	-2,5	-2,4	-0,9	-0,7
p.m. Solde de financement structurel	-2,8	-2,3	-2,3	-1,3	-1,5
Dette publique	107,6	106,5	106,1	103,4	102,0

Sources: ICN, BNB.

Le solde de financement nominal des administrations publiques s'est amélioré en 2018, mais le solde de financement structurel s'est dégradé

(pourcentages du PIB)



Sources: ICN, BNB.

inchangée, le déficit budgétaire se creusera à nouveau dans les prochaines années, dans la foulée de la disparition de facteurs temporaires qui ont gonflé les recettes de l'impôt des sociétés et sous l'influence à la fois des mesures visant à alléger la pression fiscale sur le travail et du vieillissement démographique, qui influe notamment sur les dépenses de pension.

Des situations financières divergentes dans les sous-secteurs des administrations publiques

Le déficit budgétaire de l'ensemble des administrations publiques est imputable à la fois au pouvoir fédéral et aux communautés et régions. Les administrations locales ont pour leur part clôturé leurs comptes en équilibre. La sécurité sociale a également présenté un équilibre, mais qui est obtenu grâce à une dotation que ce sous-secteur perçoit à cette fin du pouvoir fédéral.

La révision à la baisse du facteur dit d'autonomie utilisé pour déterminer les additionnels régionaux à l'impôt des personnes physiques a résulté en 2018 en une correction unique de l'excédent d'impôts qui a été versé aux régions depuis 2015. Cette correction

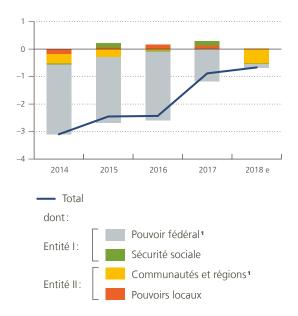
a concomitamment exercé une incidence positive sur le solde budgétaire du pouvoir fédéral et une influence négative sur les soldes de la Communauté flamande, de la Région wallonne et de la Région de Bruxelles-Capitale. Ces trois entités, de même que la Communauté française, ont affiché un déficit. Les autres entités, de plus petite taille, ont clôturé leurs comptes à peu de choses près en équilibre.

L'équilibre budgétaire des administrations locales a été marquant en 2018, compte tenu du scrutin local d'octobre. En effet, les élections locales s'accompagnent généralement d'un accroissement des dépenses d'investissement à partir de l'année précédant les élections, ces dépenses culminant l'année des élections, ce qui exerce une incidence négative sur le solde de financement. Ce cycle des investissements calqué sur la législature communale a également été

Graphique 59

Le pouvoir fédéral et les communautés et régions ont accusé un déficit, tandis que les pouvoirs locaux sont proches de l'équilibre

(soldes de financement nominaux, pourcentages du PIB)



Sources: ICN, BNB

¹ Ces chiffres tiennent compte, à partir de 2015, des avances sur les additionnels régionaux à l'impôt des personnes physiques, même s'il convient, d'après la méthodologie du SEC 2010, de considérer ces avances comme de pures transactions financières et de ne comptabiliser les additionnels régionaux qu'au moment de l'enrôlement. L'approche retenue ici correspond à celle suivie pour la formulation des objectifs budgétaires qui se trouvent dans les recommandations de la section « Besoins de financement des pouvoirs publics » du Conseil supérieur des Finances et dans les programmes de stabilité.

perceptible en 2018, mais il n'a pas donné lieu à un déficit. Les finances des administrations locales se sont systématiquement améliorées depuis 2012, lorsque le déficit le plus important depuis longtemps avait été noté, tandis que des excédents – certes limités – ont été enregistrés en 2015, en 2016 et en 2017. La situation financière saine des administrations locales a été favorisée par la tutelle budgétaire, laquelle relève de la compétence des régions.

Le solde budgétaire structurel s'est dégradé et demeure encore assez éloigné de l'équilibre

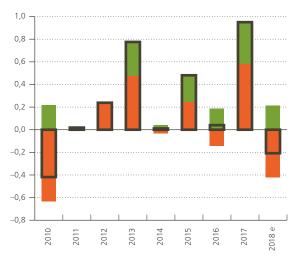
L'évolution du solde budgétaire nominal a été influencée favorablement tant par la conjoncture que par les facteurs non récurrents. Le solde budgétaire structurel, qui s'obtient en expurgeant les résultats budgétaires de ces facteurs cycliques et temporaires, s'est contracté de 0,2 point de pourcentage du PIB en 2018, pour s'établir à –1,5 % du PIB. Il demeure de ce fait encore relativement éloigné de l'équilibre visé. Le solde primaire structurel, qui rend mieux compte de la politique budgétaire discrétionnaire puisqu'il n'est pas touché par l'évolution des charges d'intérêts, s'est détérioré de 0,4 point de pourcentage du PIB.

La politique budgétaire a donc été quelque peu expansive. Dans le contexte de la poursuite de la phase de croissance économique en 2018 et de la nécessité d'assurer la soutenabilité des finances publiques, une politique plus restrictive aurait été justifiée.

Graphique 60

Le solde primaire structurel et le solde de financement structurel se sont dégradés en 2018, sur fond de poursuite de l'expansion économique



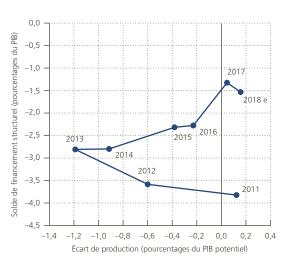


Solde de financement structurel¹

Charges d'intérêts

Solde primaire structurel¹

Solde de financement structurel et écart de production



Sources: CE, ICN, BNB.

dont:

¹ Pour le calcul du solde primaire structurel et du solde de financement structurel, la composante cyclique est calculée sur la base de la méthode de la CE.



Il importe que la Belgique parvienne à un équilibre budgétaire structurel

La Belgique demeure encore assez éloignée d'un équilibre budgétaire structurel. Pour des raisons diverses, il est cependant important d'atteindre cet équilibre

Des finances publiques saines sont essentielles pour la confiance des acteurs économiques

à moyen terme.

Premièrement, des finances publiques saines constituent un facteur essentiel pour la confiance des acteurs économiques, contribuant ainsi à une

croissance durable favorable à l'emploi. Deuxièmement, maintenir un équilibre budgétaire structurel dans des circonstances économiques normales permet de constituer des coussins qui pourront ultérieurement, en période de basse conjoncture, servir à soutenir l'économie. Troisièmement, il convient de réduire la dette publique, encore très élevée. Cette dette rend la Belgique vulnérable à une remontée des taux d'intérêt, qui peut être attendue à terme dans le cadre de la normalisation de la politique monétaire. Par ailleurs, les taux d'intérêt donnent à penser que les marchés financiers sont plus attentifs que durant la période antérieure à la crise financière à un manque de discipline budgétaire et à des finances publiques insoutenables. Un équilibre budgétaire structurel et le repli progressif du taux d'endettement qui en découle permettent d'éviter que ne s'exerce une pression haussière sur les écarts de taux des obligations publiques belges par rapport aux emprunts publics allemands et aux titres publics d'autres pays de la zone euro considérés comme sûrs. Enfin, quatrièmement,

un équilibre budgétaire structurel permet de dégager des marges pour faire face aux défis à venir, l'un des principaux d'entre eux étant le vieillissement démographique. Bien que la réforme des pensions, qui vise un relèvement de l'âge effectif de la retraite, apporte une contribution cruciale à la soutenabilité des finances publiques belges et de la protection sociale, le vieillissement alourdira en effet encore les dépenses sociales au cours des prochaines décennies.

Le cadre budgétaire européen doit constituer le fil conducteur

Parvenir à un équilibre budgétaire structurel revêt également de l'importance pour la Belgique en vertu du cadre budgétaire européen. Cet équilibre correspond en effet à l'objectif à moyen terme (OMT) belge au titre du volet préventif du pacte de stabilité et de croissance (PSC), dont le but est de prévenir l'émergence de situations budgétaires insoutenables. Ce sont les États membres eux-mêmes qui présentent l'OMT dans leur programme de stabilité ou de convergence, étant entendu que celuici doit respecter une norme minimale calculée tous les trois ans par la CE. Cette norme tient compte du taux d'endettement, des coûts budgétaires du vieillissement et de la croissance économique nominale attendue. Au début de 2019, la CE publiera de nouveaux chiffres sur la base desquels l'OMT sera, le cas échéant, adapté dans le prochain programme de stabilité.

Le cadre budgétaire européen définit par ailleurs une trajectoire d'ajustement pour les pays qui n'ont pas encore atteint leur OMT, afin qu'ils s'en rapprochent à un rythme approprié. La trajectoire est déterminée et évaluée en fonction de l'évolution de deux indicateurs, à savoir le solde budgétaire structurel et les dépenses publiques primaires. L'amélioration minimale requise du solde structurel est définie à partir de la situation conjoncturelle et du taux d'endettement de l'État membre considéré; pour la Belgique, celle-ci devait se monter au minimum à 0,6 point de pourcentage du PIB en 2018. Cela correspond à une augmentation nominale maximale des dépenses primaires de 1,6 %, selon la définition retenue par la CE.

Le programme de stabilité belge d'avril 2018 tablait pour cette année-là sur une réduction du déficit budgétaire structurel de 0,1 point de pourcentage du PIB. La réalisation de l'objectif à moyen terme, à savoir un équilibre budgétaire structurel, a une fois de plus été reportée, en l'occurrence de 2019 à 2020.

Dans le projet de budget d'octobre 2018, la trajectoire a encore été adaptée. Pour 2019, l'objectif d'amélioration du solde budgétaire structurel a été maintenu à 0,2 % du PIB, mais le point de départ a été revu à la

baisse. Pour 2020 et 2021, aucun objectif n'a été fixé, même si, d'après l'exposé général des budgets des recettes et des dépenses pour l'année budgétaire 2019, le déficit budgétaire structurel de l'ensemble des administrations publiques devrait, à politique inchangée, ressortir à 1,4 % du PIB en 2021.

Parallèlement au projet de budget, le gouvernement fédéral a d'ailleurs introduit auprès des instances européennes une requête formelle afin de pouvoir recourir à la flexibilité prévue par le PSC. Il a en outre demandé à pouvoir temporairement s'écarter de la trajectoire d'ajustement sur la voie de l'OMT à partir de 2018, faisant valoir la mise en œuvre de réformes structurelles approfondies exerçant un effet positif sur la soutenabilité des finances publiques à long terme. Or, dans la mesure où cette requête doit être introduite dans le courant de l'année précédant l'application de la clause, la CE examine si les critères concernés seront remplis à partir de 2019. Au vu d'une évaluation provisoire pour 2019, la Belgique semble entrer en ligne de compte pour l'écart temporaire de 0,5 % du PIB qu'elle a sollicité.

Tableau 14

Normes en matière de solde de financement des administrations publiques (objectifs des programmes de stabilité, sauf mention contraire; pourcentages du PIB)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Solde budgétaire nominal							
Avril 2015	-2,5	-2,0	-1,0	-0,2			
Avril 2016		-2,5	-1,4	-0,4	-0,2		
Avril 2017			-1,6	-0,7	-0,2	-0,1	
Avril 2018				-1,0	-0,7	0,0	0,1
Octobre 2018 (projet de budget)				-1,0	-1,0	-1,1 ¹	-1,4 ¹
p.m. Réalisation/Estimation	-2,5	-2,4	-0,9	−0,7 e			
Solde budgétaire structurel ²							
Avril 2015	-2,0	-1,3	-0,6	0,0			
Avril 2016		-1,7	-0,8	0,0	0,0		
Avril 2017			-1,0	-0,4	0,0	0,0	
Avril 2018				-0,8	-0,6	0,0	0,0
Octobre 2018 (projet de budget)				-0,9	-0,8	-1,0 ¹	-1,4 ¹
p.m. Réalisation/Estimation	-2,3	-2,3	-1,3	−1,5 e			

Sources: CE, ICN, SPF Finances, SPF Stratégie et appui, BNB.

¹ Estimations à politique inchangée, telles qu'elles ont été présentées dans l'exposé général des budgets des recettes et des dépenses pour l'année budgétaire 2019.

² Pour la ligne Réalisation/Estimation, la composante cyclique du solde budgétaire structurel a été définie sur la base de la méthode de la CE, tandis que pour les programmes de stabilité et les autres documents budgétaires, ce sont les estimations du BFP qui ont été utilisées.

Sur la base du projet de budget d'octobre 2018 et de ses propres prévisions d'automne, la CE est parvenue à la conclusion qu'il existait pour 2018 et pour 2019 un risque d'écart important par rapport à la trajectoire d'ajustement recommandée en vue de la réalisation de l'OMT. Prendre en compte la flexibilité en matière de réformes structurelles ne modifierait pas l'évaluation. Qui plus est, la dette publique doit baisser suffisamment et s'approcher à un rythme satisfaisant de la valeur de référence de 60 % du PIB, avec comme ligne directrice une diminution annuelle moyenne du ratio d'endettement d'un vingtième de la différence vis-à-vis de cette valeur de référence. D'après l'analyse de la CE, la Belgique ne satisferait à cette règle ni en 2018 ni en 2019. Le prochain examen des finances publiques belges par la CE aura lieu au printemps de 2019 et s'effectuera sur la base du programme de stabilité de 2019 et des prévisions de printemps de la CE.

Comment parvenir à l'équilibre budgétaire structurel?

Les pouvoirs publics disposent de deux leviers pour atteindre un équilibre budgétaire structurel, à savoir les recettes, d'une part, et les dépenses primaires, d'autre part. Ces leviers budgétaires devraient de préférence être soutenus par une politique propice à la croissance. Les charges d'intérêts se sont en effet déjà sensiblement contractées à la faveur du repli des taux d'intérêt au cours des dernières années, et la mesure dans laquelle elles pourraient encore baisser dans les années à venir est limitée.

En dépit de leur rebond en 2018, l'évolution des dépenses primaires est restée modérée ces dernières années, alors qu'elles s'étaient vivement accrues durant la première

Les efforts budgétaires doivent venir principalement du pouvoir fédéral, y compris la sécurité sociale décennie de ce siècle. Il convient également de garder sous contrôle dans les années à venir l'évolution de la principale catégorie de ces dépenses, à savoir les prestations sociales, malgré la forte pression haussière que fait

peser à cet égard le vieillissement démographique. Dans le même temps, un glissement au sein des dépenses doit permettre d'en adapter la composition de façon à accorder la priorité à des catégories propres à renforcer la croissance économique à plus long terme, comme les investissements en infrastructures. Pour permettre un glissement de ce type, les services à la collectivité doivent être organisés aussi efficacement que possible.

S'agissant des recettes, les marges sont quasiment absentes, compte tenu du niveau déjà élevé de la pression fiscale. À l'instar de celle des dépenses, la structure des recettes doit favoriser la croissance autant que faire se peut. Les possibilités de relâcher encore la pression fiscale sur le travail par la voie d'un déplacement vers d'autres assiettes sont cependant restreintes, comme l'explique l'encadré 7 de la section 4.2. Il va de soi qu'il convient d'œuvrer en permanence à une perception correcte des impôts.

Parvenir à un équilibre budgétaire structurel et à des finances publiques plus propices à la croissance requiert à la fois l'implication de tous les niveaux de pouvoir en Belgique et une bonne coopération entre eux. Les communautés et régions, de même que les administrations locales, sont déjà bien avancées sur la voie d'un équilibre budgétaire structurel, quand elles ne l'ont pas déjà atteint. C'est donc principalement du côté du pouvoir fédéral et de la sécurité sociale que doivent être consentis les efforts qui s'imposent en la matière. Le Comité de concertation, un organe constitué du Premier ministre et des ministres-présidents des communautés et des régions, a entériné la trajectoire du programme de stabilité en avril : il table sur un équilibre budgétaire structurel pour l'ensemble des administrations publiques en 2020. Le Comité de concertation n'est cependant pas parvenu à un accord sur les objectifs annuels de chaque communauté et région. C'est la raison pour laquelle l'accord du Comité de concertation ne va que partiellement dans le sens de la coordination budgétaire définie par l'accord de coopération du 13 décembre 2013. Au cours des années précédentes également, la coordination budgétaire prévue par l'accord de coopération n'avait été qu'incomplètement appliquée. De ce fait, la section «Besoins de financement des pouvoirs publics» du Conseil supérieur des Finances ne peut remplir sa mission de contrôle correctement. C'est pourquoi le Conseil Ecofin insiste sans relâche sur l'importance d'une coordination budgétaire efficace entre les différents niveaux de pouvoir et appelle de ses vœux une mise en œuvre complète de l'accord de coopération. Une collaboration idoine entre les différentes entités des administrations publiques belges est par ailleurs aussi nécessaire dans d'autres dossiers économiques, comme le pacte d'investissement et le pacte énergétique interfédéral.

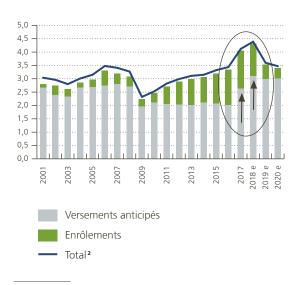
4.2 Les recettes des administrations publiques se sont raffermies dans la foulée de l'accroissement des recettes de l'impôt des sociétés

En 2018, les recettes des administrations publiques ont augmenté de 0,3 point de pourcentage du PIB, à la faveur de la hausse des recettes de l'impôt des sociétés. Ces dernières ont atteint 4,4 % du PIB, soit près de 1 point de pourcentage de plus que le niveau le plus haut qui avait jamais été enregistré

Graphique 61

L'élévation sensible des recettes tirées de l'impôt des sociétés revêt un caractère temporaire 1

(pourcentages du PIB)



Sources: ICN, BNB.

- 1 Les données se rapportant à la période 2019-2020 proviennent des projections de décembre 2018 de la Banque.
- 2 Y compris les autres impôts, parmi lesquels le précompte mobilier est le plus important.

avant 2017. Les versements anticipés des entreprises, qui avaient déjà grimpé en 2017, ont encore sensiblement progressé.

Cette évolution s'explique par le nouveau relèvement du taux de base de la majoration d'impôt appliquée en cas de versements anticipés insuffisants,

La vive élévation des recettes tirées de l'impôt des sociétés est temporaire

lequel est passé de 2,25 à 6,75 % à compter de l'année de revenus 2018. Il est dès lors logique que les entreprises procèdent à des versements anticipés plus importants. Il en a résulté en 2018 un surcroît temporaire de recettes; compte tenu de l'accroissement des versements anticipés, la perception par voie de rôles diminuera en effet dans les années à venir. Ce taux de majoration plus élevé est une mesure prise dans le cadre de la réforme de l'impôt des sociétés en vigueur depuis le 1er janvier 2018 en Belgique, mais l'avantage budgétaire temporaire s'est avéré considérablement plus grand qu'escompté.

La réforme de l'impôt des sociétés s'est caractérisée par une diminution du taux normal, de 33 à 29 %, à partir de l'année de revenus 2018 (exercice fiscal 2019); à compter de l'année de revenus 2020 (exercice fiscal 2021), il sera encore raboté, pour s'établir à 25 %. Qui plus est, les entreprises considérées comme petites selon le droit belge des sociétés bénéficient depuis 2018 d'un abaissement du taux d'imposition à 20 % pour la première tranche de 100 000 euros du résultat fiscal. La réforme de l'impôt des sociétés comporte par ailleurs encore d'autres mesures de soutien. Il s'agit notamment

de l'instauration d'un système de consolidation fiscale, d'un relèvement temporaire de la déduction pour investissement pour les petites entreprises et d'un élargissement aux titulaires d'un diplôme de bachelier qui travaillent dans un département de recherche de l'exonération du versement du précompte professionnel. Dans le souci de préserver la neutralité budgétaire de la réforme, une série de mesures compensatoires ont été adoptées. Ainsi, le système de la déduction des intérêts notionnels a été revu en profondeur, tandis que plusieurs postes donnant droit à une déduction fiscale ont été regroupés dans un panier dont la déductibilité est limitée et que les directives européennes en matière de lutte contre les pratiques d'évasion fiscale ont été transposées. La Revue économique de la Banque¹ fournit de plus amples informations sur la réforme de l'impôt des sociétés.

Les recettes tirées des prélèvements sur le travail ont décliné de 0,1 point de pourcentage du PIB en 2018. D'une part, les mesures adoptées dans le cadre du tax shift dans le but d'alléger la pression fiscale sur le travail ont exercé une incidence baissière sur les recettes de l'impôt des personnes physiques et sur les cotisations sociales. D'autre part, la forte intensité en emplois de la croissance économique – une conséquence des réformes du marché du travail mises en place depuis de nombreuses années, au nombre desquelles figure le tax shift – et, partant, la nette progression de l'emploi ont gonflé ces recettes. Concrètement, les recettes tirées de l'impôt des personnes physiques ont été comprimées en 2018 par le nouveau relèvement de la déduction forfaitaire des frais professionnels, par une nouvelle adaptation des barèmes fiscaux et par un élargissement du groupe cible entrant en ligne de compte pour un montant

1 Cf. Coppens B., R. Schoonackers, L. Van Meensel et S. Van Parys (2018), «Tendances internationales récentes en matière d'impôt des sociétés: concurrence ou convergence accrue? », BNB, *Revue économique*, septembre, 99-136.

Tableau 15

Recettes des administrations publiques 1
(pourcentages du PIB)

	2014	2015	2016	2017	2018 e
Recettes fiscales et parafiscales	45,1	44,6	43,7	44,3	44,5
Prélèvements applicables essentiellement aux revenus du travail	26,3	26,1	25,0	24,9	24,9
Impôt des personnes physiques²	11,7	11,5	11,0	11,1	11,0
Cotisations sociales ³	14,6	14,6	14,0	13,9	13,8
Impôts sur les bénéfices des sociétés⁴	3,1	3,3	3,4	4,1	4,4
Prélèvements sur les autres revenus et sur le patrimoine⁵	4,5	4,3	4,1	4,1	4,1
Impôts sur les biens et sur les services	11,1	11,0	11,1	11,1	11,2
dont:					
TVA	6,9	6,7	6,8	6,8	6,8
Accises	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2
Recettes non fiscales et non parafiscales ⁶	7,1	6,7	6,9	7,0	7,1
Recettes totales	52,2	51,3	50,6	51,3	51,6

Sources: ICN, BNB.

- 1 Conformément au SEC 2010, les recettes de l'ensemble des administrations publiques n'incluent ni le produit des droits de douane que celles-ci transfèrent à l'UE, ni les recettes directement perçues par l'UE.
- 2 Principalement le précompte professionnel, les versements anticipés, les rôles et les centimes additionnels à l'IPP.
- 3 Y compris la cotisation spéciale pour la sécurité sociale et les contributions des non-actifs.
- 4 Principalement les versements anticipés, les rôles et le précompte mobilier.
- 5 Principalement le précompte mobilier des particuliers, le précompte immobilier (y compris le produit des centimes additionnels) ainsi que les droits de succession et d'enregistrement.
- 6 Revenu de la propriété, cotisations sociales imputées, transferts courants et en capital provenant des autres secteurs et ventes de biens et de services produits.

majoré d'exonération d'impôts. Les recettes des cotisations sociales, pour leur part, ont été influencées à la baisse par la nouvelle réduction des cotisations patronales à la sécurité sociale.

Les prélèvements sur les autres revenus et sur le patrimoine ont augmenté de 0,1 point de pourcentage du PIB en 2018, sous l'effet d'un relèvement des taux applicables en matière de taxe sur les opérations de bourse et de l'entrée en vigueur de la taxe sur les comptes-titres. Cette dernière consiste en une taxation annuelle à hauteur de 0,15% de la valeur moyenne des actifs financiers détenus par des personnes physiques sur des comptes-titres, pour autant que cette valeur soit supérieure à 500 000 euros. Cette mesure a rapporté 226 millions d'euros à la fin de l'année.

Les impôts sur les biens et sur les services se sont eux aussi affichés en légère hausse. Les recettes issues de la TVA ont crû de 0,1 point de pourcentage du PIB, tandis que les produits des accises et des

prélèvements similaires sont demeurés pour ainsi dire constants. D'une part, les accises sur le diesel ont été augmentées progressivement au moyen du système dit de cliquet, qui a été appliqué de novembre 2015 à décembre 2018 dans le cadre du tax shift. Comme le veut ce système, chaque baisse du prix maximum du diesel, arrêtée dans le contrat-programme, a été compensée pour moitié par une hausse des accises jusqu'à ce que le montant souhaité par les pouvoirs publics soit atteint. L'élévation des accises sur le diesel qui en a découlé a été couplée à une diminution du taux des accises sur l'essence. D'autre part, la cotisation sur l'énergie majorée, basée sur la consommation d'électricité, a été supprimée en Région flamande au début de 2018. Le prélèvement mensuel, qui est défini par point d'alimentation, est cependant maintenu.

Enfin, les recettes non fiscales et non parafiscales ont quelque peu progressé en 2018, à la faveur notamment de l'accroissement du dividende versé par Belfius au pouvoir fédéral.

ENCADRÉ 7

Structure des impôts en Belgique: existe-t-il des possibilités d'ajustements propices à la croissance?

La pression fiscale et parafiscale en Belgique est l'une des plus élevées d'Europe, parallèlement à des dépenses publiques elles aussi relativement importantes. Ce sont plus particulièrement les prélèvements sur les revenus du travail qui sont considérables. Selon la CE, le taux de prélèvement implicite sur le travail en Belgique, c'est-à-dire l'ensemble des prélèvements sur les revenus du travail salarié exprimés en pourcentage de la masse salariale telle que calculée sur la base des comptes nationaux, était supérieur de 8,6 points de pourcentage à la moyenne de la zone euro en 2015. Si ces prélèvements substantiels sur les revenus du travail permettent de financer la protection sociale, ils découragent l'offre et la demande de main-d'œuvre. Bien que le taux d'emploi en Belgique ait augmenté progressivement, la participation au marché du travail de certains groupes de la population demeure faible. Pour y remédier, le gouvernement s'efforce depuis un certain temps d'abaisser les prélèvements sur le travail et de se tourner davantage vers d'autres sources de taxation. Une analyse de la composition des recettes fiscales est donc intéressante pour vérifier dans quelle mesure la Belgique est parvenue à réduire l'écart par rapport aux autres pays de la zone euro en matière de pression fiscale sur le travail et comment un ajustement supplémentaire vers des sources de prélèvements plus propices à la croissance serait possible.

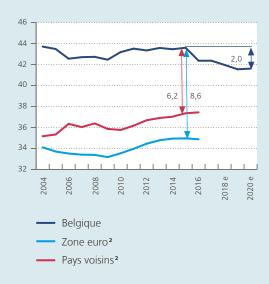
Le tax shift, approuvé en 2015, a permis d'alléger la pression fiscale sur le travail à partir de 2016 afin de renforcer la compétitivité des entreprises, de stimuler l'emploi et d'accroître le revenu disponible des



ménages. Concrètement, les barèmes fiscaux ont été adaptés principalement pour relever le pouvoir d'achat des salariés à faibles et à moyens revenus, tandis que les frais professionnels forfaitaires déductibles ont été majorés et qu'il a été décidé d'abaisser fortement les cotisations patronales à la sécurité sociale. En conséquence, la pression fiscale sur le travail diminuerait de près de 2 points de pourcentage d'ici à 2020, lorsque les mesures prises dans le cadre du tax shift sortiront leurs pleins effets.

La pression fiscale sur le travail a considérablement diminué mais demeure néanmoins élevée

Taux de prélèvement implicite sur le travail¹ (pourcentages des coûts salariaux)



Taux marginaux de prélèvement fiscal et parafiscal sur le travail pour un travailleur célibataire sans enfant à charge, pour différents niveaux de revenus³ (pourcentages des coûts salariaux, 2017)



Sources: CE, OCDE, BNB.

- 1 Défini comme l'ensemble des prélèvements sur les revenus du travail versés aux administrations publiques, divisé par la masse salariale. Calculé sur la base des comptes nationaux.
- 2 Moyennes non pondérées.
- 3 Exprimés en pourcentage du salaire moyen.
- 4 Moyennes non pondérées; à l'exception de Chypre, de Malte et de la Lituanie.

Malgré la vive diminution des charges sur le travail, un glissement accru de la pression fiscale vers d'autres formes de taxation, moins dommageables pour la croissance, peut être souhaitable. Dans ses recommandations par pays du 13 juillet 2018, le Conseil Ecofin a constaté que, en dépit des efforts déployés pour réduire l'écart entre les coûts salariaux et le salaire net, certains groupes sont toujours fortement découragés de travailler. Ainsi, le ménage belge composé d'une personne percevant un salaire moyen compte parmi les plus imposés de l'UE. Le piège du chômage pour les travailleurs à faible revenu est également l'un des plus importants de l'UE. En outre, il subsiste des entraves fiscales considérables dissuadant les seconds titulaires de revenus (les femmes, essentiellement) de travailler. Une nouvelle réforme, ciblée, de l'impôt des personnes physiques et des cotisations à la sécurité sociale pourrait donc



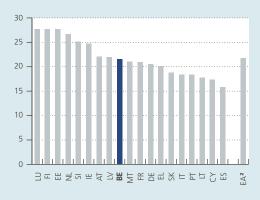
stimuler la participation de ces groupes de population spécifiques et, partant, gonfler le potentiel de main-d'œuvre ainsi que la croissance économique à long terme.

Comme un assainissement budgétaire demeure nécessaire, une baisse accrue de la pression fiscale sur le travail requiert des mesures compensatoires. Dans l'éventualité où un glissement vers d'autres recettes serait décidé, un poids plus élevé pourrait porter sur les impôts sur la consommation, surtout celle qui est nocive pour l'environnement, et sur le capital.

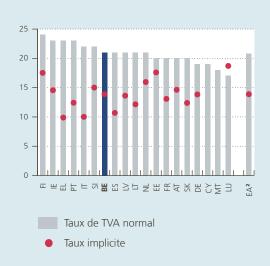
En 2016, le taux de prélèvement implicite sur la consommation, tel qu'il est calculé par la CE, s'est établi à 21,6 % en Belgique, ce qui correspond globalement à la moyenne de la zone euro. Il en va de même pour la principale catégorie des impôts sur la consommation, à savoir la TVA, pour laquelle le taux implicite de prélèvement se chiffre à 13,9 %. Ce taux de TVA implicite est très largement inférieur au taux normal de 21 %, notamment en raison de l'application de taux réduits et d'exonérations de TVA. Pour procéder au glissement des charges sur le travail vers des sources de prélèvement moins dommageables pour la croissance, on pourrait donc envisager de recourir de manière plus sélective aux taux réduits.

Impôts sur la consommation





Taux de TVA normal et implicite³ (pourcentages, 2016)



Sources: CE, OCDE, BNB.

Par ailleurs, la Belgique dispose de possibilités d'augmenter les recettes tirées de la fiscalité environnementale : exprimée en pourcentage du PIB, celle-ci est l'une des plus basses de la zone euro. En particulier, les recettes provenant des taxes sur l'énergie sont relativement maigres. Pourtant, ces impôts internalisent les



¹ Défini comme l'ensemble des prélèvements sur la consommation versés aux administrations publiques, divisé par les dépenses de consommation finale des ménages sur le territoire du pays.

² Moyennes non pondérées.

³ Le taux de TVA implicite est défini comme les recettes des administrations publiques en matière de TVA, divisées par les dépenses de consommation finale des ménages sur le territoire du pays.

effets négatifs, sur l'environnement, des décisions des acteurs économiques en matière de production et de consommation, ce qui, in fine, doit aboutir à une diminution de l'incidence écologique. De ce point de vue, les taxes environnementales constituent en outre une incitation permanente à rechercher de nouvelles techniques visant à limiter davantage la pollution et les émissions de CO₂ et à mettre en œuvre plus rapidement de nouvelles technologies.

À cet égard, le Conseil Ecofin, dans ses dernières recommandations par pays, a d'ailleurs attiré l'attention de la Belgique sur le potentiel considérable qui existe en matière de fiscalité environnementale en ce qui concerne, entre autres, la suppression du traitement favorable réservé aux voitures de société, qui contribuent à la pollution atmosphérique, à la congestion et aux émissions de gaz à effet de serre.

Les recettes issues de taxes environnementales sont relativement faibles en Belgique



Source: CE.

- 1 Moyennes non pondérées.
- 2 Ces taxes comprennent les accises sur les carburants.
- 3 Calculé comme le ratio entre les recettes fiscales totales provenant de l'énergie et les dépenses de consommation finale en énergie.

Les taxes environnementales ont toutefois généralement un caractère régressif, ce qui signifie que les prélèvements pèsent relativement davantage sur les couches de la population plus fragiles financièrement. Il est cependant possible de remédier à leurs effets indésirables par des mesures compensatoires, telles que la réduction ciblée de la pression fiscale sur le travail mentionnée ci-avant.

Enfin, le capital est assez lourdement taxé en Belgique. Les prélèvements sur les revenus du patrimoine des particuliers, les autres prélèvements sur le patrimoine et sur les opérations patrimoniales, ainsi que



l'impôt des sociétés ont atteint 8,2 % du PIB en 2016, soit un niveau largement supérieur à la moyenne de la zone euro, qui s'est montée à 5,6 % du PIB.

Cela s'explique en partie par les recettes de l'impôt des sociétés, la Belgique faisant partie des pays européens où la pression fiscale est élevée. Compte tenu de l'évolution du contexte international, et notamment des initiatives internationales visant à lutter contre l'érosion de la base d'imposition, de même que de la tendance au repli des taux de prélèvement nominaux, le régime belge de l'impôt des sociétés a fait l'objet d'une réforme en 2017. Dans ce contexte, le taux de prélèvement nominal a été abaissé et la base imposable élargie. En effet, un écart trop important entre les taux pratiqués en Belgique et dans les autres États membres de l'UE pourrait sérieusement mettre à mal l'attractivité de la Belgique en tant que lieu d'implantation des activités d'entreprises multinationales, ce qui nuirait à l'activité et à l'emploi. On peut donc s'attendre à ce que, à terme, par rapport à un statu quo du régime de l'impôt des sociétés en Belgique, la réforme produise globalement des effets positifs.

Impôts sur le capital

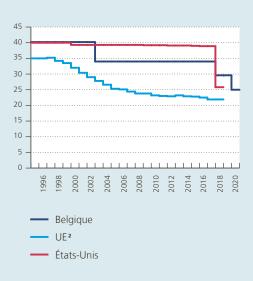




opérations patrimoniales

Prélèvements sur les revenus des sociétés

Taux nominaux de l'impôt des sociétés³



Sources: CE, BNB.

L'ampleur de la taxation du capital s'explique en outre par les prélèvements sur les opérations patrimoniales, les droits de succession et d'enregistrement pratiqués en Belgique étant relativement élevés. En revanche, les recettes issues des prélèvements sur les revenus du patrimoine des particuliers ont



¹ En Belgique, la taxation du capital comprend, notamment, l'impôt des sociétés, le précompte mobilier, les droits de succession, d'enregistrement et de donation, les taxes sur l'épargne à long terme, les revenus perçus lors des régularisations fiscales, le précompte immobilier, les taxes de circulation payées par les entreprises et la taxe nucléaire.

² Moyennes non pondérées.

³ Il s'agit des taux d'imposition nominaux les plus élevés, incluant les éventuels impôts sur les bénéfices des sociétés prélevés au niveau local ou régional.

été plutôt limitées comparativement à d'autres pays de la zone euro, en dépit du patrimoine relativement important des particuliers en Belgique par rapport au PIB. Ces dernières années, le taux de base du précompte mobilier a toutefois été relevé de manière systématique. Alors qu'il s'établissait encore à 15 % en 2011, il a été porté à 30 % le 1er janvier 2017. En 2018, une taxe sur les comptes-titres, dont le champ d'application est limité et qui est assortie d'un taux faible, a par ailleurs été introduite tandis que l'impôt sur les transactions boursières a été majoré. En revanche, les prélèvements sur les plus-values demeurent quasiment inexistants pour les particuliers, alors qu'ils sont d'application – selon des modalités très différentes – dans plusieurs pays européens. Dans un régime fiscal optimal, les différents types de revenus tirés d'actifs financiers sont taxés de façon neutre, sauf lorsque l'objectif est d'induire des modifications de comportement spécifiques.

Le financement d'un nouvel allégement ciblé des charges pesant sur le travail requerrait un impôt équitable sur le capital. Les accords internationaux conclus ces dernières années afin d'éviter le transfert des bases d'imposition et de procéder à des échanges de données constituent des pas importants dans la bonne direction. De même, il y a lieu de lutter efficacement contre les diverses formes de fraude fiscale.

En outre, diverses déductions fiscales encourageant essentiellement la possession d'une habitation propre et différentes formes d'épargne à long terme sont octroyées dans le cadre de l'impôt des personnes physiques. Celles-ci peuvent être souhaitables, pour autant qu'elles contribuent à ce que les acteurs économiques constituent suffisamment de réserves pour maintenir leur consommation lorsqu'ils sont retraités et qu'elles atténuent ainsi le risque de pauvreté. Il convient toutefois de vérifier si les diverses déductions accordées au titre de l'impôt des personnes physiques sont efficaces pour atteindre ces objectifs et si elles ne produisent pas d'effets indésirables.

Dans l'ensemble, les marges permettant de financer une nouvelle réduction de la pression fiscale sur le travail par le biais d'un report sur d'autres bases d'imposition ne sont pas illimitées. Compte tenu des efforts qui restent à fournir pour atteindre un équilibre budgétaire structurel, une diminution marquée de la pression fiscale sur le travail ne semble dès lors envisageable que si des marges sont créées en comprimant les dépenses publiques.



4.3 La trajectoire baissière des dépenses s'est interrompue

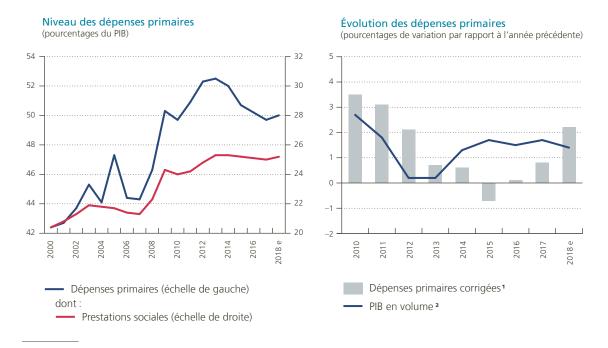
La trajectoire baissière des dépenses primaires rapportées au PIB s'est interrompue en 2018. Ainsi, après quatre années de recul, le ratio des dépenses a augmenté par rapport à 2017; il s'est établi à 50 % du PIB. Ce redressement est le reflet de l'évolution sous-jacente des dépenses primaires: corrigée en neutralisant simultanément les facteurs temporaires, l'incidence de la conjoncture et le décalage entre l'inflation et l'indexation, la croissance réelle de cellesci a atteint 2,2 % en 2018, soit une progression qui, contrairement aux années précédentes, a excédé celle du PIB en volume.

Se chiffrant à la moitié du PIB, les dépenses primaires se situent largement audessus du niveau qu'elles affichaient en 2000. La Après quatre années de recul, le ratio des dépenses primaires a augmenté

sensible modération de leur croissance, perceptible depuis 2013, a certes contribué à la diminution du

Graphique 62

Les dépenses primaires ont augmenté à une cadence supérieure à celle de la croissance économique



Sources: ICN, BNB.

¹ Dépenses primaires déflatées par le déflateur du PIB et corrigées de l'incidence des facteurs conjoncturels, non récurrents et budgétairement neutres, ainsi que de l'effet de l'indexation. Ce dernier est l'effet découlant de l'écart entre l'indexation effective (ou théorique pour les années 2015 et 2016, en raison du saut d'index) des rémunérations de la fonction publique et des prestations sociales, d'une part, et l'évolution du déflateur du PIB, d'autre part.

² Données corrigées des effets de calendrier.

ratio des dépenses, sans toutefois suffire à résorber le relèvement observé durant les années antérieures, en particulier durant la période de récession économique qui a fait suite à la crise financière.

Le vieillissement pèse sur les dépenses

Par leur ampleur, les prestations sociales constituent un important déterminant de cette évolution. Elles ont représenté 25,2 % du PIB en 2018, soit 0,2 point de pourcentage de plus que l'année précédente. Ces cinq dernières années, la pression exercée sur les pensions et sur d'autres prestations sociales par les évolutions démographiques a pu être neutralisée, notamment, par la stricte maîtrise budgétaire des soins de santé, par le saut d'index opéré en 2015 et par le repli du chômage. En 2018, les principaux postes du budget de la sécurité sociale se sont tous inscrits en hausse, à l'exception des allocations de chômage.

Affichant une diminution de 6,4% en termes réels, les dépenses de chômage ont reculé pour la cinquième année d'affilée et ne représentent plus que 1,1% du PIB. Cette trajectoire baissière s'est principalement appuyée sur la conjoncture économique favorable et,

surtout, sur la bonne tenue du marché du travail, grâce à laquelle de nombreux chômeurs ont trouvé un emploi. La démographie commence également à exercer un effet modérateur sur le budget du chômage, en raison du retrait progressif de la population active de vastes cohortes issues du baby-boom et de la vacance de nombreux postes de travail qui en résulte. Des mesures ont également été prises pour durcir les conditions d'accès aux allocations. Dans certains cas, cet effet a été compensé par un glissement vers d'autres catégories de dépenses sociales, des personnes exclues du chômage se retrouvant notamment parmi les bénéficiaires du revenu d'intégration.

Le retrait de grandes cohortes de la population active a toutefois son revers pour les finances publiques, puisqu'il induit notamment une progression soutenue de la population pensionnée. Le nombre de bénéficiaires d'une pension de retraite ou de survie a ainsi grimpé de 2,2 % en 2018, un rythme appelé à se poursuivre dans les prochaines années. Pour cette année, le total des pensions versées a représenté 10,6 % du PIB. La croissance de la population retraitée constitue de facto le principal déterminant de l'accélération des dépenses de pension, lesquelles ont rebondi de 2,4 % en termes réels, soit la même cadence qu'en 2017.



À l'exception des allocations de chômage, les prestations sociales continuent d'alourdir le budget

(données déflatées par le coefficient d'indexation des prestations sociales¹; pourcentages de variation par rapport à l'année précédente, sauf mention contraire)



Sources: CEV, documents budgétaires, ICN, INAMI, ONEM, BNB.

Après deux années de croissance maîtrisée, le rythme de hausse des indemnités versées en cas d'incapacité de travail s'est accentué en 2018, à 5,6 %. Au cours des dix dernières années, ces dépenses (incapacité primaire et invalidité confondues) sont ainsi passées de 1,3 à 2 % du PIB. Ces indemnités, versées par l'INAMI, jouent donc, avec les pensions, un rôle majeur dans

l'accroissement des dépenses de la sécurité sociale. Comme pour les pensions, l'augmentation des prestations versées est induite par l'expansion considérable du nombre de bénéficiaires.

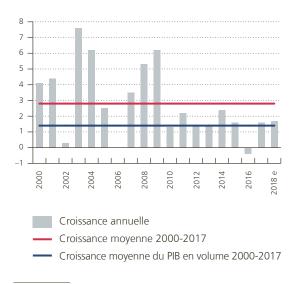
L'évolution du budget des soins de santé a peu ou prou respecté l'objectif que les autorités se sont

¹ L'indexation théorique est prise en compte pour les années 2015 et 2016, en raison du saut d'index qui peut être assimilé à une mesure ayant affecté l'évolution réelle des prestations.

² En raison de l'impossibilité d'éliminer les doubles comptages entre le régime général et le secteur public (pensions mixtes), seule l'évolution du nombre de bénéficiaires d'une pension du secteur privé est présentée. L'augmentation entre 2010 et 2018 du nombre de bénéficiaires d'une pension du secteur public est estimée à près de 50 000 personnes.

Le budget des soins de santé a évolué de manière contenue

(données déflatées par l'indice-santé, pourcentages de variation par rapport à l'année précédente)



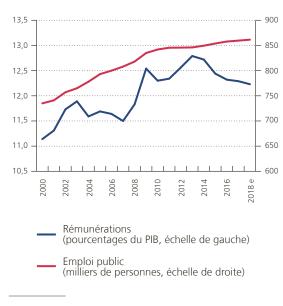
Sources: ICN, BNB.

assigné, à savoir une norme de croissance réelle fixée depuis 2015 à 1,5 % par an. L'accroissement spontané des prestations, déterminé par des facteurs démographiques et par le coût des nouveaux traitements, a dû être atténué par de nouvelles mesures d'économie, touchant particulièrement le remboursement des spécialités pharmaceutiques. Au prix d'efforts répétés, le budget des soins de santé a pu être maîtrisé, progressant depuis 2010 nettement plus lentement que durant la décennie précédente. Son niveau a représenté 6,9 % du PIB durant l'année écoulée.

Contrairement aux prestations sociales dans leur ensemble, les autres catégories de dépenses courantes ont été caractérisées par une certaine maîtrise budgétaire. Le poids des achats de biens et de services est demeuré inchangé par rapport à 2017, à 4 % du PIB. Pour leur part, tout comme les années précédentes, les rémunérations des administrations publiques ont crû moins vite que l'activité économique, pour ressortir à 12,2 % du PIB. Outre à l'effet important résultant du saut d'index en 2015 et en 2016, cette modération est désormais imputable



L'emploi public tend à se stabiliser



Sources: ICN, BNB.

à l'atonie de l'emploi public. Le ralentissement de la croissance de l'emploi observé depuis 2010 a indéniablement permis aux administrations publiques de contenir leur masse salariale. Cette apparente maîtrise masque toutefois des orientations divergentes selon les niveaux de pouvoir: la baisse du nombre d'agents fédéraux est compensée par une augmentation de l'emploi auprès des communautés et des régions, tandis que l'emploi public affiche une relative stabilité au niveau local.

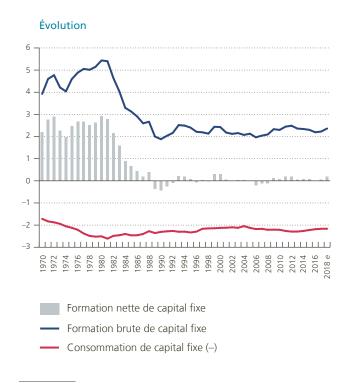
Les investissements publics doivent constituer une priorité budgétaire

Les investissements publics ont légèrement rebondi par rapport à 2017, pour s'établir à 2,3 % du PIB. Cette hausse ne reflète toutefois que le cycle électoral caractérisant les investissements des pouvoirs locaux, lesquels sont habituellement dopés à l'approche des élections communales et provinciales. L'évolution des investissements publics doit donc

Graphique 66

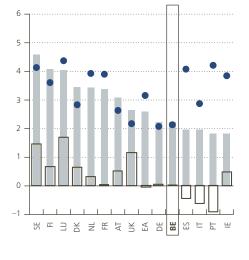
Les investissements publics demeurent faibles

(pourcentages du PIB)



Sources: CE, ICN, BNB.

Comparaison internationale (2017)



Formation brute de capital fixe

p.m. Moyenne 2000-2007

Formation nette de capital fixe

idéalement s'analyser par rapport à la précédente législature communale. Sous cet angle, il apparaît que la croissance des investissements publics se situe depuis quelques années en deçà de son rythme habituel. Il semble que les cadres budgétaires relativement stricts adoptés par les différentes régions, qui exercent la tutelle sur les budgets des pouvoirs locaux, aient incité ces derniers à freiner leurs dépenses d'investissement.

Si elle peut sembler constituer un facteur d'assainissement des finances publiques à court terme, la faiblesse des investissements publics se révèle contreproductive à plus long terme, compte tenu de l'effet positif qu'ils exercent sur le potentiel de croissance. Depuis 30 ans, les nouveaux investissements des administrations publiques permettent à peine de compenser la dépréciation des investissements du passé, de sorte que les investissements nets sont quasiment nuls. Le niveau des investissements publics en Belgique est d'ailleurs relativement bas en comparaison de celui des autres pays européens. Les récentes initiatives prises

aux niveaux européen, national et des entités fédérées et qui visent à stimuler les investissements n'ont pas encore entraîné d'inflexion sur ce plan.

Les charges d'intérêts ont continué de se replier

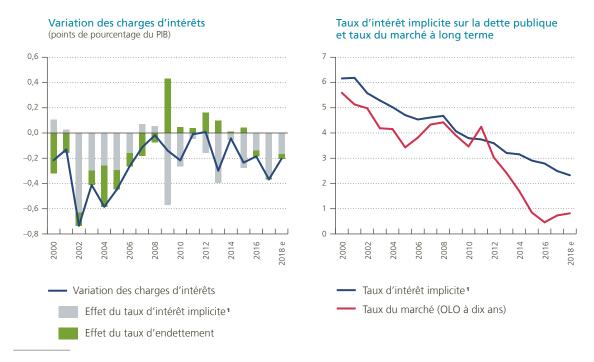
Les charges d'intérêts ont continué de s'alléger en 2018, se contractant de 0,2 point de pourcentage du PIB. Cette diminution est, comme les années précédentes, presque intégralement imputable au recul du taux d'intérêt implicite. Celui-ci, qui est calculé en rapportant le montant des charges d'intérêts à l'encours de la dette, reste orienté à la baisse aussi longtemps que les taux du marché payés sur les nouvelles émissions demeurent inférieurs aux taux des titres et emprunts de la dette publique arrivés à échéance.

À court terme, les taux négatifs enregistrés durant toute l'année ont de nouveau permis à l'État d'être rémunéré pour les certificats de trésorerie d'une durée

Graphique 67

En 2018, la baisse des charges d'intérêts a une nouvelle fois été principalement imputable à la diminution du taux d'intérêt implicite

(pourcentages, sauf mention contraire)



Sources: ICN, SPF Finances, BNB.

¹ Rapport entre les charges d'intérêts de l'année en cours et l'endettement à la fin de l'année précédente.

de trois à douze mois qu'il a émis: leurs taux ont varié de -0,99 à -0,3 %. Le rendement des obligations de référence à dix ans a quant à lui fluctué entre 0,6 et 1 % en 2018.

À l'avenir, l'écart entre le taux d'intérêt du marché et le taux d'intérêt implicite devrait se réduire, voire s'inverser, dans un contexte où les marchés financiers anticipent une remontée des taux d'intérêt à la suite de la normalisation de la politique monétaire. En conséquence, la baisse des charges d'intérêts sera de moins en moins prononcée dans les prochaines années, comme le montrent les projections présentées par la Banque en décembre 2018. À moyen terme, un allégement supplémentaire devrait provenir principalement d'une diminution de la dette.

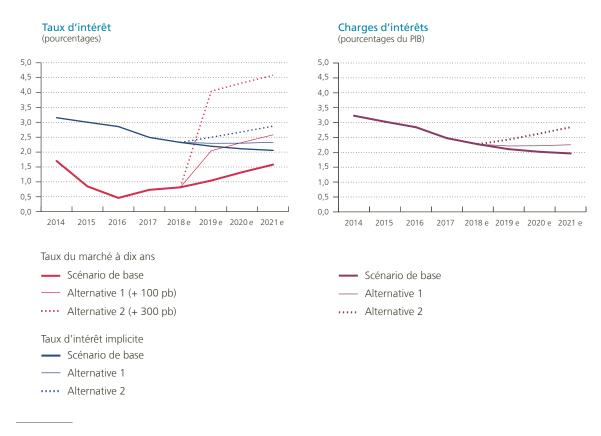
Le scénario de base des projections de la Banque n'intègre toutefois pas l'éventualité d'un rebond sensible et rapide des taux d'intérêt, comme cela a

récemment été le cas en Italie. Il ressort d'un exercice de simulation que, dans l'hypothèse d'un choc de 100 points de base en moyenne sur les taux d'intérêt du marché des titres en 2019, les charges d'intérêts s'alourdiraient d'environ 500 millions d'euros cette même année, ce qui représente un impact d'un peu plus de 0,1% du PIB. Un choc de 300 points de base relèverait les charges d'intérêts d'un peu plus de 0,3 % du PIB. Un redressement persistant des taux d'intérêt produirait des effets cumulés au fil des ans. Ainsi, une augmentation de 100 points de base du taux d'intérêt moyen entraînerait, en 2021, une majoration supplémentaire des charges d'intérêts d'environ 0,3 % du PIB, et de presque 1 % du PIB dans le cas d'une hausse de 300 points de base. In fine, même si l'allongement de la maturité moyenne de la dette publique observé ces dernières années limite le risque de refinancement pour le Trésor, une forte remontée des taux affecterait le solde de financement des administrations publiques.

Graphique 68

Une hausse rapide des taux d'intérêt alourdirait le budget de l'État

(simulations sur la base des projections macroéconomiques de la Banque de décembre 2018)



Sources: ICN, SPF Finances, BNB.

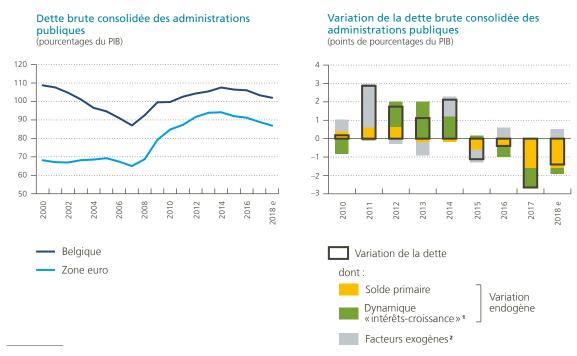
4.4 La dette publique ne reflue que lentement, tandis que son niveau demeure élevé

Le taux d'endettement des administrations publiques belges s'établissait à 102 % du PIB à la fin de 2018. La dette s'est donc légèrement repliée par rapport à l'année précédente, de 1,4 point de pourcentage, mais son niveau reste élevé. L'écart par rapport à la moyenne de la zone euro est d'ailleurs allé croissant, en raison d'un rythme de désendettement moins rapide en Belgique.

Le recul observé en 2018 découle des facteurs qui déterminent de manière endogène l'évolution du taux d'endettement. Le surplus primaire en est le plus important. Il a été renforcé par l'effet de l'écart positif entre la croissance nominale du PIB et le taux d'intérêt implicite sur la dette publique. À l'inverse, les facteurs exogènes, c'est-à-dire ceux qui influent sur la dette

Graphique 69

Le taux d'endettement a continué de se replier en 2018



Sources: CE, BNB.

¹ Écart entre le taux implicite sur la dette et la croissance nominale du PIB, multiplié par le rapport entre la dette à la fin de l'année précédente et le PIB de la période considérée.

² Les facteurs exogènes comprennent également l'effet de reclassifications statistiques. En octobre 2018, l'ICN a reclassé Infrabel, le gestionnaire des infrastructures ferroviaires, dans le périmètre des administrations publiques. Ce changement, effectué à partir de 2014, induit un relèvement du niveau du taux d'endettement d'environ 0,5 point de pourcentage.

mais pas sur le solde de financement, ont exercé une incidence légèrement haussière. Ils résultent notamment des prêts octroyés par la Région flamande dans le cadre de la politique en matière de logements sociaux et de facteurs de nature comptable liés au fait que les paiements d'intérêts sur la base de caisse ont été supérieurs à ceux imputés sur la base des transactions, qui servent de référence pour les charges d'intérêts dans les comptes des administrations publiques.

Pour conférer au désendettement un caractère plus marqué et soutenable, il y a lieu de respecter une trajectoire budgétaire conduisant rapidement à l'équilibre budgétaire. Tout report de la réalisation de cet objectif freine la diminution du taux d'endettement et expose les finances publiques belges à une certaine vulnérabilité.

La durée moyenne de la dette a augmenté, dans un contexte de taux d'intérêt bas

La tendance, en cours depuis 2010, à l'allongement de la durée moyenne de la dette publique fédérale s'est poursuivie en 2018. À la fin de l'année, sa maturité moyenne était de neuf ans et sept mois, soit quatre mois de plus qu'en 2017; elle était d'un peu moins de six ans en 2009. En limitant l'ampleur de la dette à refinancer chaque année, une telle stratégie offre une certaine protection contre le risque de refinancement en cas de hausse des taux. Par rapport à 2009, le montant du besoin annuel brut de financement s'est réduit de près de 40 %.

Cette stratégie comporte cependant un coût à court terme en ce qu'elle empêche de bénéficier pleinement des taux les plus bas actuellement en vigueur pour des maturités courtes. Dans les faits, la dette émise dans le courant de 2018 avait une maturité initiale moyenne de 14,8 ans, pour un taux d'intérêt moyen de 0,95 %. Outre les titres à dix ans – qui constituent plus de 40 % du total du financement brut –, pour lesquels le taux moyen a été de 0,80 %, l'État a aussi émis des obligations dont l'échéance est nettement plus longue, allant jusqu'à 30, 40, voire 50 ans, et ce à des taux toujours inférieurs à 2 %. Pour les titres à cinq ou à six ans, un taux de 0,15 % a été obtenu en moyenne, avec un plancher juste en deçà de 0 % pour l'opération du mois de juin.

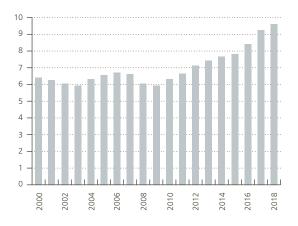
Les besoins bruts de financement du pouvoir fédéral couvrent, d'une part, le déficit de l'année en cours et,

d'autre part, les remboursements anticipés de dette et la dette arrivée à échéance et qu'il faut refinancer. Exception faite du renouvellement des certificats de trésorerie à court terme, dont l'encours n'a pas changé par rapport à l'année précédente, ce besoin a été presque intégralement rencontré au moyen de l'émission d'OLO, principalement à l'intention d'investisseurs institutionnels. En effet, tout comme en 2017, l'émission de bons d'État destinés aux particuliers a été négligeable, en raison d'une absence de demande pour ces produits dans un contexte de taux d'intérêt particulièrement faibles. Pour la première fois, une «OLO verte» a été émise en mars 2018, pour un montant de 4,5 milliards d'euros. L'intérêt croissant des investisseurs pour ce type d'actifs a permis à la Belgique d'obtenir un taux un peu plus avantageux que pour les lignes traditionnelles d'OLO.

Graphique 70

La durée moyenne de la dette publique a continué de s'allonger

(durée moyenne de la dette publique fédérale, en années)



Source: SPF Finances.

