6. Politique budgétaire et finances publiques

6.1 En 2021, les finances publiques de la zone euro ont continué de subir l'influence du coronavirus 175

6.2 Les finances publiques belges ont permis de préserver les soins de santé et l'économie 179

6.3 Les mesures de soutien prises pour faire face à la crise ont progressivement été réduites 182

6.4 D'autres facteurs ont également dicté l'évolution des dépenses primaires et des recettes 185

Encadré 6 – Le plan national pour la reprise et la résilience

6.5 Dette publique et charges d'intérêts 192

6.1 En 2021, les finances publiques de la zone euro ont continué de subir l'influence du coronavirus

La politique budgétaire a encore joué un rôle essentiel dans le soutien à l'économie et aux soins de santé

Comme en 2020, les gouvernements de la zone euro ont abondamment mobilisé la politique budgétaire pour contrer les répercussions économiques et sociales de la pandémie. Dans la mesure où la crise sanitaire faisait toujours rage et où la reprise économique n'était pas encore complète, cette réaction était à la fois nécessaire et appropriée. Tout d'abord, les effets des stabilisateurs automatiques, à savoir le recul des recettes fiscales et la hausse des allocations de chômage en période de repli économique, ont encore contribué à stabiliser l'économie. Ensuite, les mesures discrétionnaires ont été maintenues ou de nouvelles mesures ont été adoptées, principalement au premier semestre, afin de continuer de soutenir les soins de santé, les ménages et les entreprises de manière temporaire et ciblée. Elles ont de plus en plus été combinées à des mesures de relance, qui ont également stimulé la demande globale et qui doivent renforcer le potentiel de l'économie.

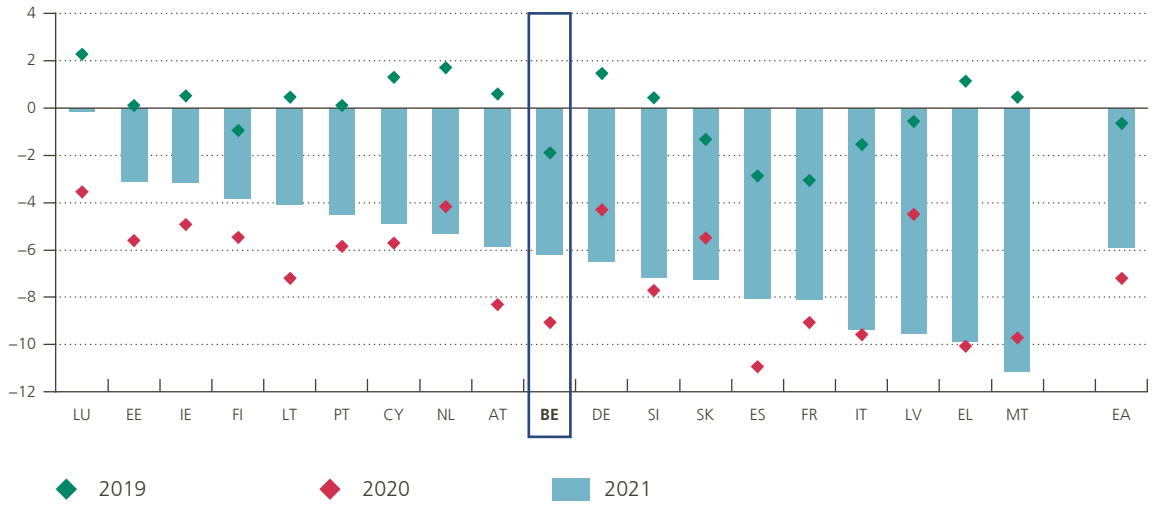
La politique budgétaire dans la zone euro est restée très accommodante en 2021

La politique budgétaire dans la zone euro est dès lors demeurée très accommodante, fût-ce dans une mesure un peu moindre qu'en 2020. Le solde de financement nominal de la zone euro a présenté, en 2021, un déficit de 5,9 % du PIB. Ce résultat est meilleur que celui de l'année précédente, mais il reste nettement plus mauvais que celui de 2019. Le déficit est surtout resté élevé dans les pays dont le solde était déjà moins favorable avant la crise du COVID-19. En 2021, l'évolution a varié d'un État membre à l'autre. Dans certains d'entre eux, ce solde s'est encore dégradé. Cela a notamment été le cas aux Pays-Bas et en Allemagne, qui disposaient par ailleurs d'une marge budgétaire plus large. Dans la plupart des États membres, dont la Belgique, le solde s'est toutefois amélioré, à la faveur de la reprise économique et de la suppression partielle des mesures de soutien et de relance. La Belgique a fait partie, avec l'Espagne et l'Autriche, des pays affichant une nette embellie. Dans la plupart des pays de la zone euro, les mesures de soutien et de relance sont restées en 2021 au moins aussi importantes qu'en 2020, notamment en France et en Italie, où des mesures de relance substantielles ont été adoptées.

Graphique 6.1

Le déficit public est resté élevé dans la zone euro

(soldes de financement, pourcentages du PIB)



Sources : CE, SEBC, BNB.

Au niveau européen, l'application de la clause dérogatoire générale a été prolongée

Au début de mars, la Commission européenne (CE) a publié une communication importante dans laquelle elle donne aux États membres de l'UE des indications générales quant à la politique budgétaire. L'accent était principalement mis sur la poursuite de l'application de la clause dérogatoire générale et sur l'incidence du plan de relance européen.

La clause dérogatoire générale, activée en mars 2020, est restée en vigueur en 2021 et a largement influé sur la politique budgétaire des États membres. Cette clause permet en effet de s'écarter temporairement de l'objectif budgétaire à moyen terme ou du trajet menant à cet objectif, à condition de ne pas compromettre la soutenabilité des finances publiques à moyen terme. L'activation de cette clause permet aux États membres de mettre en œuvre une large impulsion budgétaire. Au début de juin, la CE a déclaré que cette clause resterait applicable en 2022 et qu'elle serait désactivée à partir de 2023. Cette conclusion se fonde sur une évaluation générale de la situation économique basée sur des critères quantitatifs. Plus concrètement, la Commission propose de désactiver la clause dérogatoire générale à partir de l'année qui suit celle où l'activité économique renoue avec le niveau d'avant la crise dans l'UE ou dans la zone euro. Sur la base des prévisions de printemps de 2021, il s'agit de 2023. Cette conclusion a été confirmée en novembre à l'occasion de la publication du paquet « Semestre européen » de l'automne.

La clause dérogatoire générale est restée applicable et ne serait désactivée qu'à partir de 2023

L'application des règles budgétaires européennes a certes été assouplie du fait de l'activation de la clause dérogatoire générale, mais les procédures du pacte de stabilité et de croissance sont restées en vigueur, si bien que le cycle annuel de contrôle budgétaire s'est poursuivi. Lors de l'évaluation des programmes de stabilité en juin, la Commission a estimé qu'elle ne pouvait prendre de décisions quant au lancement de procédures concernant les déficits excessifs en raison de l'incertitude persistante que faisait planer la crise du COVID-19. Par ailleurs, les recommandations spécifiques par pays sont restées essentiellement qualitatives. Contrairement aux préconisations de l'année précédente, la CE a appelé à mener une politique budgétaire plus différenciée. À cet égard,

une distinction a été opérée entre les pays fortement endettés (Belgique, France, Italie, Grèce, Portugal et Espagne) et les autres. Il a été recommandé aux pays du premier groupe d'utiliser les ressources de la facilité pour la reprise et la résilience (FRR) du plan de relance européen pour financer des investissements supplémentaires visant à soutenir la reprise et, dans le même temps, d'appliquer une politique budgétaire prudente. Il leur a également été recommandé de limiter la croissance des dépenses courantes financées au niveau national. Conformément à ces recommandations, la CE, à l'occasion de l'évaluation des projets de plans budgétaires en automne, a attiré l'attention sur le fait que, compte tenu des sérieux problèmes de soutenabilité à moyen terme qui sévissaient avant l'éclatement de la pandémie, il importait que les pays fortement endettés continuent de mener une politique budgétaire prudente lorsqu'ils élaborent des mesures budgétaires de soutien.

Le plan de relance européen a débuté

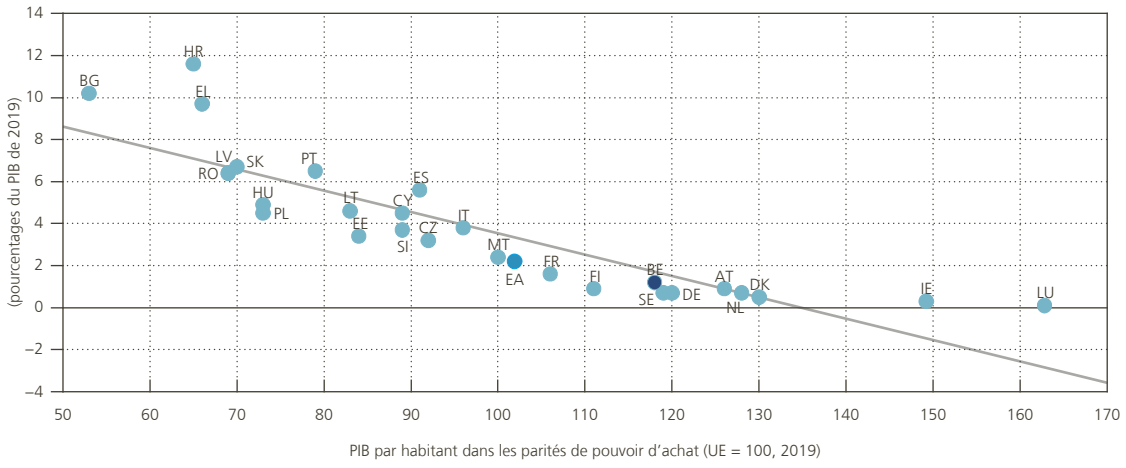
En 2021, le plan « Next Generation EU » (NGEU), doté d'une enveloppe de 750 milliards d'euros (aux prix de 2018), est devenu opérationnel. La facilité pour la reprise et la résilience (FRR) en est la principale composante et représente environ 90 % de ce montant. La FRR soutiendra des investissements et des réformes, chaque pays est tenu d'allouer au moins 37 % de son enveloppe à la transition verte et 20 % à la transition numérique. La FRR se compose de prêts et de subventions. Ces derniers apporteront en particulier une aide importante aux pays les moins avancés de l'UE et contribueront dès lors à la convergence économique au sein de l'UE. Ils soutiendront en outre un certain nombre de pays plus avancés qui ont été lourdement touchés par la crise du coronavirus, comme l'Italie et l'Espagne. Selon le calcul initial, l'aide à la Belgique se monte à 5,9 milliards d'euros[1], ce qui représente 1,2 % du PIB réparti sur la période 2021-2026.

Pour pouvoir prétendre aux ressources de la FRR, les pays doivent soumettre un plan de relance – le plan pour la reprise et la résilience (PRR) – dans lequel ils font part des investissements et des réformes qu'ils envisagent. À la fin de l'année, tous les pays de l'UE à l'exception des Pays-Bas avaient transmis leurs

1 Ce montant est provisoire et sera revu en juin 2022, dès que les premiers chiffres officiels du PIB pour 2021 auront été publiés. D'après les dernières estimations, le montant pour la Belgique serait ajusté à la baisse.

Graphique 6.2

Les subventions au titre de la FRR stimuleront la convergence économique dans l'UE[1, 2]



Sources: CE, BNB.

1 Il s'agit ici uniquement de subventions au titre de la FRR et non de prêts. Ces montants font l'objet d'une répartition sur la période 2021-2026.

2 Pour l'Irlande et le Luxembourg, le RNB par habitant est utilisé dans les parités de pouvoir d'achat.

plans, et ceux de 22 pays avaient été approuvés. L'encadré 6 revient sur celui de la Belgique. Les fonds de la FRR ne seront pas versés tant que les jalons et les objectifs convenus dans les plans n'auront pas été atteints.

Les mesures des pouvoirs publics financées par des subventions dans le cadre de la FRR sont enregistrées au niveau de l'État membre selon un principe de neutralité budgétaire. Conformément à la méthodologie du SEC utilisée dans les comptes nationaux, les subventions au titre de la FRR sont en effet comptabilisées en même temps que les dépenses (ou les réductions d'impôts) qu'elles financent, quel que soit le moment où le pays reçoit les subventions en espèces. Si la réception des fonds ne se fait pas parallèlement ou n'est pas égale à la dépense (ou à la réduction d'impôts), on notera une incidence temporaire sur la dette. Un préfinancement de l'ordre de 13 % des subventions maximales a dès lors déjà été versé durant l'année comptable aux pays dont le PRR a été jugé favorable. C'est ainsi que la Belgique a reçu une enveloppe de 770 millions d'euros, soit un montant supérieur aux dépenses consenties jusqu'alors, induisant une réduction temporaire de la dette publique équivalente à la différence entre ces deux montants. Si la politique financée par la FRR est neutre d'un point de vue budgétaire pour l'État membre, les subventions rendent l'orientation budgétaire de l'UE globalement bien plus expansionniste. Enfin, les prêts octroyés aux États membres par le biais de la FRR sont répertoriés comme des dettes de l'État membre.

Pour financer le plan NGEU, la CE a lancé en juin dernier un programme visant à emprunter des fonds auprès des marchés financiers pour le compte de l'UE. C'est la première fois que la CE va collecter un montant aussi important (environ 800 milliards d'euros à prix courants) sur les marchés. Les sommes empruntées seront restituées entre 2028 et 2058. La partie de la FRR versée en tant que subventions sera remboursée grâce à de nouvelles ressources propres de l'UE et, au besoin, à des contributions des États membres calculées en fonction de leur revenu national brut. Les prêts au titre de la FRR seront reversés à l'UE par les États membres.

Enfin, pour être complet, il convient de mentionner que la plupart des autres mesures prises en 2020 à l'échelle européenne dans le cadre de la politique budgétaire visant à lutter contre les effets de la crise sont restées d'application ou ont été prolongées. On vise ici notamment la flexibilité des règles en matière d'aides d'État et les filets de sécurité déployés sous la forme de prêts accordés à des taux d'intérêt accommodants[1].

1 Pour un aperçu détaillé, cf. l'encadré 3 intitulé « Les réponses des institutions européennes à la crise du COVID-19 en termes de budget et de finances » dans le Rapport 2020 de la BNB.

6.2 Les finances publiques belges ont permis de préserver les soins de santé et l'économie

Le déficit budgétaire belge a reculé tout en demeurant à un niveau historiquement élevé

Le déficit budgétaire belge s'est certes réduit l'année dernière, mais il a continué d'afficher un niveau historiquement haut, à 6,2 % du PIB. La politique budgétaire a de ce fait encore été très accommodante dans une société qui subit toujours les conséquences de la crise du coronavirus. La progression de 2,9 points de pourcentage par rapport à l'an dernier est imputable à la reprise économique vigoureuse et au retrait progressif des mesures de soutien adoptées dans le cadre de la lutte contre le coronavirus. Ces deux facteurs se sont traduits par une nette contraction des dépenses primaires – c'est-à-dire les dépenses hors charges d'intérêts – par rapport au PIB, de l'ordre de 3,2 points de pourcentage. Les charges d'intérêts ont également contribué à endiguer le déficit, à hauteur de 0,3 point de pourcentage. Quant aux recettes, elles ont temporairement régressé vis-à-vis du PIB. Malgré le déficit de financement toujours important, le taux d'endettement est retombé à un niveau de 108,6 % du PIB, à la faveur de la nette remontée du PIB nominal.

Le solde budgétaire peut être réparti en différentes composantes. D'une part, on a l'effet de dénominateur des dépenses primaires, qui exprime l'écart entre les dépenses primaires en pourcentage du PIB et en pourcentage du PIB potentiel. Cet effet de dénominateur présente donc l'incidence du cycle économique sur le ratio des dépenses. Si le PIB est inférieur à son potentiel, le ratio des dépenses primaires est en effet entraîné à la hausse et le solde se détériore. D'autre part, il y a l'incidence sur le solde des mesures discrétionnaires temporaires dites « corona ». Dans un souci de simplification, les dépenses exceptionnelles liées

Tableau 6.1

Solde de financement et dette de l'ensemble des administrations publiques

(pourcentages du PIB)

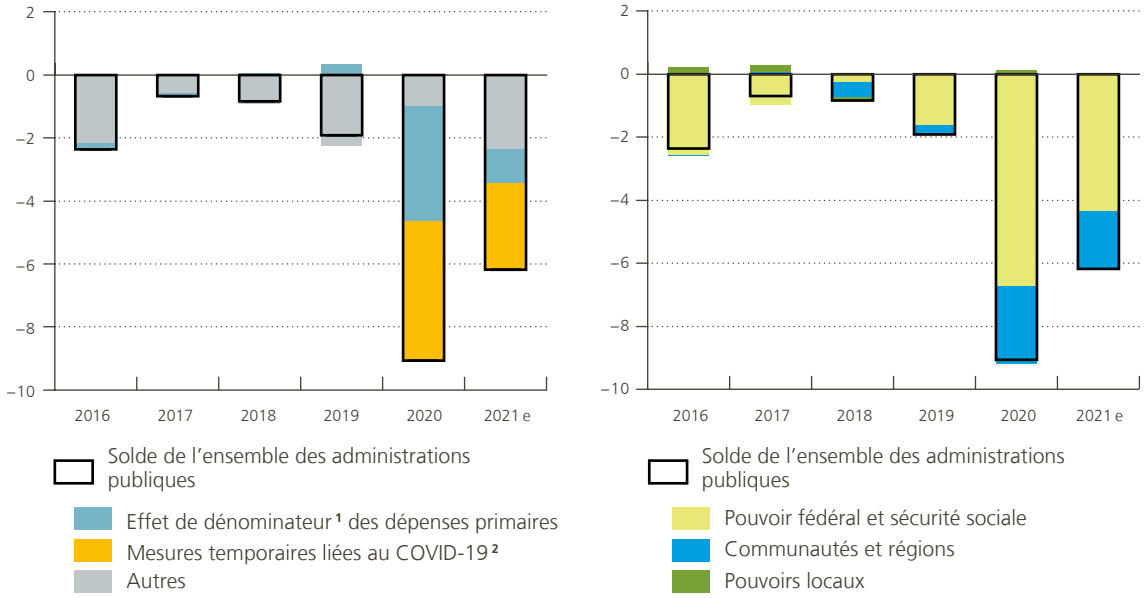
	2016	2017	2018	2019	2020	2021 e
Recettes	50,8	51,3	51,4	49,9	50,1	49,4
dont : Recettes fiscales et parafiscales	43,6	44,2	44,2	42,9	43,1	42,6
Dépenses primaires	50,4	49,7	50,1	49,9	57,2	54,0
Solde primaire	0,3	1,7	1,3	0,1	–7,1	–4,6
Charges d'intérêts	2,7	2,4	2,1	2,0	1,9	1,6
Solde de financement	–2,4	–0,7	–0,8	–1,9	–9,1	–6,2
Dette publique	105,0	102,0	99,9	97,7	112,8	108,6

Sources : ICN, BNB.

Graphique 6.3

En dépit de la reprise économique, le déficit budgétaire est resté élevé, et il est resté le plus élevé au niveau fédéral

(solde de financement des administrations publiques, pourcentages du PIB)



Sources : ICN, BNB.

1 L'effet de dénominateur des dépenses primaires correspond à la différence entre les dépenses primaires en pourcentage du PIB et les dépenses primaires en pourcentage du PIB potentiel.

2 Les mesures temporaires liées au COVID-19 comprennent également les dépenses de chômage temporaire et de droit passerelle.

au chômage temporaire et au droit passerelle sont également comptabilisées dans ces mesures, malgré leur caractère cyclique. Enfin, il faut tenir compte des autres facteurs qui influencent le solde.

Au travers de l'effet de dénominateur des dépenses primaires, le rebond économique de 2021 a induit une remontée du solde budgétaire de 2,5 points de pourcentage du PIB environ, ce dernier ayant en effet largement progressé après être nettement retombé sous son potentiel en 2020.

La remontée du solde est essentiellement attribuable à la reprise économique

Le recul du déficit a également été alimenté par la diminution des mesures de soutien temporaires prises dans le cadre de la lutte contre le coronavirus. Le coût budgétaire de ces mesures s'est replié de 1,7 point de pourcentage du PIB en 2021 mais est toujours resté significatif, à 2,7 % du PIB. Les salariés et les indépendants ont dès lors pu continuer de recourir respectivement au système de chômage temporaire et au droit passerelle, tandis que les entreprises ont encore pu compter sur les différentes mesures de soutien telles que les primes régionales et que les dépenses nécessaires pour absorber la crise sanitaire sont restées élevées.

L'incidence des autres éléments sur le solde de financement a été globalement plus négative qu'en 2020. Les inondations survenues durant l'été de 2021 ont amené les diverses administrations publiques, surtout en Wallonie, à consentir des dépenses temporaires exceptionnelles. En outre, les gouvernements régionaux, en particulier, ont déployé des plans de relance d'envergure pour favoriser le redressement économique post-COVID-19. Par ailleurs, une série de mesures structurelles qui alourdiront systématiquement les dépenses durant les prochaines années sont entrées

en vigueur, comme l'augmentation des subventions salariales dans le secteur des soins de santé et celle des prestations sociales minimales, décidées par le gouvernement fédéral.

Enfin, les marchés financiers n'ont pas exercé de pression sur les charges d'intérêts. La dette supplémentaire et celle devant être renouvelée ont encore pu être financées sans frais et, partant, de façon bien moins onéreuse qu'auparavant. La poursuite des achats de titres souverains par l'Eurosystème a contribué à comprimer les taux d'intérêt.

L'expansion budgétaire soutenue mise en œuvre en 2021 était nécessaire pour faire face aux conséquences persistantes de la pandémie. À mesure que l'activité économique se rapprochera de son niveau potentiel, il conviendra toutefois de retirer suffisamment rapidement les mesures de soutien et d'assainir structurellement les finances publiques belges (cf. section 7.4).

L'amélioration du solde s'est surtout manifestée au niveau fédéral

Si le déficit du pouvoir fédéral et de la sécurité sociale a diminué, tout comme celui des communautés et des régions, leurs niveaux n'en sont pas moins demeurés élevés. À 4,3 % du PIB, le déficit au niveau fédéral est resté sensiblement supérieur à celui des communautés et des régions, qui s'est établi à 1,9 % du PIB. En revanche, le déficit du gouvernement fédéral et de la sécurité sociale s'est réduit plus fortement, affichant une baisse de 2,4 points de pourcentage. Cela tient au fait que ce niveau de pouvoir comprend l'essentiel des stabilisateurs automatiques et qu'il a donc davantage profité du rebond économique. Au niveau régional, les dépenses supplémentaires engagées pour la reprise économique et celles provoquées par les inondations ont limité la contraction du déficit. Enfin, le solde des administrations locales a enregistré un équilibre. Les dépenses supplémentaires induites par la crise du coronavirus et par les inondations ont en effet largement été compensées par des transferts en provenance des régions et du pouvoir fédéral.

6.3 Les mesures de soutien prises pour faire face à la crise ont progressivement été réduites

Les pouvoirs publics ont adopté ou prolongé des mesures temporaires de soutien destinées à atténuer les répercussions de la crise sanitaire. Bien que substantiel, leur montant a été relativement moins élevé en 2021 qu'en 2020. Il est estimé à 13,9 milliards d'euros en 2021, alors qu'il était de l'ordre de 20,4 milliards d'euros en 2020.

En 2021, une grande partie des mesures ont été soit prorogées, soit mises en place durant le premier semestre de l'année. Au fil des mois, elles ont graduellement été réduites, à la suite de l'amélioration de la situation sanitaire et de la vigueur de la reprise dans l'ensemble des secteurs de l'économie. Certaines branches spécifiques, qui ont néanmoins dû faire

Tableau 6.2

Bien qu'en baisse par rapport à 2020, les mesures de soutien temporaires[1] pour amortir les conséquences de la crise sont restées substantielles

(incidence sur le solde de financement des administrations publiques; milliards d'euros, sauf mention contraire)

	Pouvoir fédéral et sécurité sociale		Communautés et régions		Total[2]		*p.m. Pourcentages du PIB*	
	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020
Gestion de la crise sanitaire	3,1	3,9	0,8	1,1	3,9	4,9	*0,8*	*1,1*
Soutien aux revenus des ménages	5,2	8,4	0,0	0,4	5,2	8,7	*1,0*	*1,9*
Allocations de chômage temporaire	1,9	3,9	0,0	0,0	1,9	3,9	*0,4*	*0,8*
Droit passerelle pour les indépendants	2,1	3,3	0,0	0,0	2,1	3,3	*0,4*	*0,7*
Autres prestations sociales et primes	1,3	1,1	0,0	0,4	1,3	1,5	*0,3*	*0,3*
Soutien aux entreprises	2,4	2,6	2,4	4,2	4,8	6,8	*0,9*	*1,5*
Primes en cas de fermeture forcée ou de forte baisse du chiffre d'affaires	0,3	0,7	1,9	2,7	2,3	3,4	*0,5*	*0,7*
Mesures fiscales de renforcement de la solvabilité	0,4	0,7	0,0	0,0	0,4	0,7	*0,1*	*0,1*
Aides à des branches d'activité spécifiques et autres	1,7	1,3	0,4	1,5	2,1	2,8	*0,4*	*0,6*
Total	10,7	14,8	3,2	5,7	13,9	20,4	*2,7*	*4,5*
p.m. Pourcentages du PIB	*2,1*	*3,2*	*0,6*	*1,2*	*2,7*	*4,5*		

Sources: BFP, communautés et régions, SPF BOSA, SPF ETCS, SPF Finances, BNB.

1 À l'exclusion des mesures structurelles destinées à financer additionnellement, par exemple, les soins de santé et de l'ensemble des plans de relance.

2 À l'exclusion des mesures des pouvoirs locaux. Certaines communes ont en effet décidé de supprimer, de réduire ou de reporter le paiement de taxes professionnelles locales (sur les terrasses des établissements horeca, sur les nuitées touristiques, etc.) et/ou ont octroyé des chèques cadeaux et d'autres primes.

face à une série de restrictions plus importantes, ont été soutenues plus longuement et plus fermement. En raison de la dégradation de la situation sanitaire à la fin de l'année, certaines mesures de soutien ont été réactivées.

Un soutien temporaire et ciblé est resté nécessaire pour permettre aux entreprises et aux ménages fortement touchés de traverser la crise

Le pouvoir fédéral, en ce compris la sécurité sociale, a encore assumé la majeure partie des dépenses liées à la gestion de la crise sanitaire, bien que les communautés et les régions aient également joué un rôle important en ce qui concerne le suivi des contacts, le dépistage et la mise en place des centres de vaccination.

Les autorités fédérales, en ce compris la sécurité sociale, ont également pris en charge les aides au pouvoir d'achat des ménages. En 2021, les travailleurs ont encore pu bénéficier pendant toute l'année des régimes de chômage temporaire pour les salariés et de droit passerelle pour les indépendants. Le coût budgétaire de ces deux mécanismes a lui aussi fortement baissé en 2021, bien que la diminution du coût du droit passerelle ait été moins prononcée. Il a en effet été décidé à la fin de 2020 de verser un double droit passerelle aux indépendants en cas de fermeture forcée. En outre, des aides plus spécifiques ont aussi été accordées aux ménages fragilisés en 2021, selon la même amplitude qu'en 2020. Cela concerne par exemple le maintien du gel de la dégressivité des allocations de chômage et de la révision à la hausse de certaines allocations sociales (bonus mensuel aux allocataires bénéficiant du revenu d'intégration sociale, de la garantie de revenus aux personnes âgées ou de l'allocation pour personnes handicapées) et d'incapacité de travail. Une extension du tarif social pour l'énergie a par ailleurs été décidée à la fin de 2020 et est entrée en vigueur en 2021.

En 2021, le soutien aux entreprises a, quant à lui, été apporté à la fois par le pouvoir fédéral et par les

différentes régions. Par rapport à l'année 2020, le soutien des communautés et des régions aux entreprises et aux indépendants a quasiment diminué de moitié, tandis que, au niveau fédéral, il est resté proche du niveau estimé en 2020. Ces aides discrétionnaires ont dans l'ensemble représenté 4,8 milliards d'euros en 2021.

Dans une certaine continuité des mesures prises en 2020, des primes ont de nouveau été accordées dans les trois régions du pays en vue de soutenir les entreprises dont le chiffre d'affaires restait en 2021 largement inférieur à celui d'avant la crise sanitaire ou celles qui ont dû garder porte close pendant une partie de l'année. Le versement de la plupart de ces primes régionales a été interrompu au cours de l'été ou au début de l'automne de 2021. Celles-ci étaient parfois forfaitaires et n'étaient pas systématiquement proportionnelles aux pertes dues au COVID-19 ou aux coûts fixes des entreprises. Le gouvernement fédéral a par ailleurs continué d'exonérer d'impôt les primes et aides octroyées par les différentes régions dans le cadre de la crise du COVID-19. En outre, plusieurs mesures fiscales décidées dans le courant de 2020 exercent leur impact budgétaire avec un certain décalage dans le temps. Citons par exemple la déduction des pertes subies en 2020 du résultat d'exploitation de 2019 dans l'impôt sur les sociétés (régime du *carry backward*) ainsi que la réserve de reconstitution et la déduction pour investissement.

Enfin, certaines branches d'activité particulièrement touchées par des restrictions sanitaires ont aussi pu compter sur un soutien spécifique. À titre d'exemple, des aides ont encore été accordées aux secteurs touristique, culturel et événementiel et à l'horeca. Tout comme en 2020, lorsqu'une mesure similaire avait été adoptée, ces secteurs ont bénéficié d'un taux de TVA temporairement allégé sur les services de restauration et sur la vente de boissons. Dans un contexte plus large, les autorités fédérales ont notamment renoncé à la contribution des employeurs pour les vacances annuelles si ces derniers avaient eu recours au chômage temporaire. Des réductions de cotisations sociales ont aussi été accordées pour inciter les employeurs à mettre un terme à l'utilisation du chômage temporaire et, ainsi, à remettre leur personnel au travail dès que possible. Pour soutenir les entrepreneurs du bâtiment, le taux de TVA a été abaissé à 6 % pour la démolition d'immeubles et la reconstruction de logements jusqu'à la fin de 2022. Enfin, la SNCB a perçu une nouvelle aide destinée à compenser les pertes imputables à la diminution de l'utilisation des trains.

Les mesures de soutien doivent être progressivement remplacées par des politiques structurelles visant à poursuivre la transition vers une activité économique viable. Les mesures de soutien sont d'autant plus efficaces quand elles sont mises en œuvre en temps utile, limitées dans le temps et axées sur les ménages et les entreprises qui en ont effectivement besoin. Elles doivent toutefois être abrogées dès que l'économie montre les signes d'une reprise suffisante.

6.4 D'autres facteurs ont également dicté l'évolution des dépenses primaires et des recettes

Les dépenses primaires et les recettes ont aussi subi l'influence de plusieurs facteurs autres que les mesures temporaires liées au coronavirus. Abstraction faite de ces dernières, la croissance des dépenses primaires a été globalement alignée sur celle du PIB potentiel nominal au cours des deux dernières années. De leur côté, les recettes, sur lesquelles les mesures liées au coronavirus ont joué un rôle mineur, se sont nettement redressées par rapport à 2020, à l'instar de l'activité économique. Leur évolution est néanmoins restée assez éloignée de la tendance calquée sur la croissance du PIB potentiel nominal.

Par conséquent, les facteurs indépendants des mesures temporaires liées au coronavirus et de la reprise économique ont apporté une contribution négative au solde budgétaire.

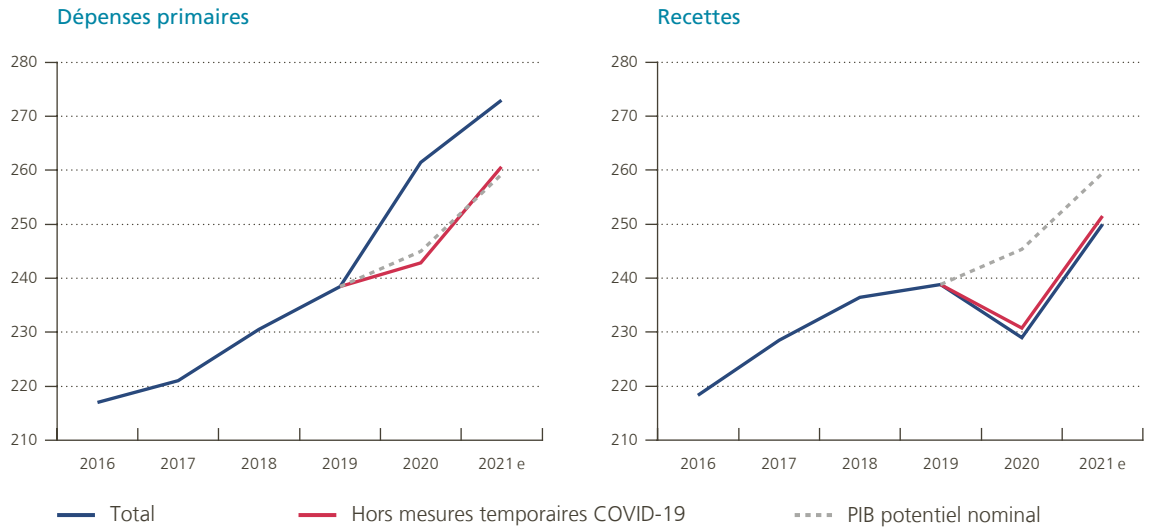
Les dépenses primaires sont entre autres le fait des plans de relance et des inondations

Pour obtenir une image fidèle de l'incidence d'autres facteurs sur l'évolution des dépenses primaires

Graphique 6.4

Abstraction faite des mesures temporaires liées au coronavirus, les dépenses primaires ont crû au même rythme que le PIB potentiel nominal, tandis que le redressement des recettes a été vigoureux mais incomplet

(milliards d'euros)



Sources: ICN, BNB.

en 2021, il convient d'expurger celles-ci des mesures temporaires liées au coronavirus et de les exprimer en pourcentage du PIB potentiel. Il est également utile de corriger les dépenses primaires nominales indexées automatiquement (les salaires de la fonction publique et les prestations sociales) pour tenir compte de la différence entre l'évolution du déflateur du PIB et leur indexation sur la base de l'indice-santé. En 2021, cette indexation a en effet été très inférieure à l'inflation mesurée à l'aide du déflateur du PIB, ce qui a temporairement comprimé le ratio des dépenses. Lorsque ces corrections sont appliquées, on constate que les dépenses primaires sont passées de 49,7 % du PIB potentiel en 2020 à 51,5 % en 2021. Cela s'explique par divers facteurs tant temporaires que structurels.

La pandémie a notamment conduit à la conclusion de divers accords sociaux structurels dans le secteur des soins, tant au niveau fédéral qu'à celui des communautés et des régions. Entrés en vigueur durant l'année sous revue, ceux-ci visent à augmenter le salaire et à améliorer les conditions de travail du personnel occupé dans les hôpitaux, les maisons de repos et les autres établissements de soins. Dans les comptes publics, ces revalorisations se traduisent par des subventions versées par le pouvoir fédéral et par les entités fédérées aux institutions relevant de leurs compétences respectives. Si on y ajoute le refinancement des soins de santé mentale, pleinement opérationnel depuis cette année, l'ensemble de ces mesures totalisera 1,5 milliard d'euros en vitesse de croisière.

La masse salariale du secteur public subit aussi le contrecoup de la crise sanitaire. On a ainsi observé une hausse inhabituelle de l'emploi dans l'enseignement en 2021, qui s'explique notamment par les engagements auxquels il a fallu procéder pour remplacer le personnel en congé pour maladie ou quarantaine, mais aussi par les recrutements opérés pour apporter un soutien éducatif et psychosocial aux élèves.

L'année 2021 a été la première où se sont appliquées une série de mesures structurelles actées dans l'accord de gouvernement fédéral. Parmi celles-ci figure le relèvement de nombreux minima sociaux (pension, incapacité de travail, chômage, assistance sociale),

Tableau 6.3

Évolution des principales catégories de dépenses primaires [1]

(pourcentages du PIB potentiel)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021 e
Rémunérations	12,4	12,4	12,4	12,3	12,4	12,4
Achats de biens et de services	4,1	4,0	4,1	4,1	4,1	4,1
Prestations sociales	24,6	24,5	24,6	24,6	26,3	26,4
Pensions	10,1	10,2	10,3	10,4	10,5	10,7
Soins de santé	6,6	6,6	6,7	6,7	6,6	7,0
Maladie-invalidité	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2
Chômage [2]	1,3	1,2	1,1	1,0	2,6	1,9
Autres	4,7	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6
Subventions aux entreprises	3,7	3,6	3,7	3,8	4,6	4,3
Transferts courants	2,2	1,8	2,0	2,0	2,8	2,7
Formation brute de capital fixe	2,4	2,4	2,6	2,6	2,6	2,8
Autres dépenses en capital	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	1,2
Total	50,2	49,5	50,2	50,2	53,6	53,9
p.m. Total hors mesures temporaires COVID-19	*50,2*	*49,5*	*50,2*	*50,2*	*49,7*	*51,5*

Sources : ICN, BNB.

1 En 2021, les dépenses primaires sont corrigées pour tenir compte de l'écart exceptionnel entre l'évolution du déflateur du PIB et celle de l'indexation automatique des rémunérations du secteur public et des prestations sociales.

2 Y compris le chômage temporaire et le droit passerelle.

graduellement mis en œuvre jusqu'en 2024. Il s'agit d'une mesure structurelle indépendante du bonus mensuel temporaire réservé à certains allocataires dans le cadre des aides COVID-19.

Les inondations qui ont frappé le pays en juillet ont affecté les finances publiques des différentes entités à des degrés divers. Le pouvoir fédéral a fourni une aide d'urgence au travers de la protection civile et de la défense. Des moyens fédéraux ont aussi été dégagés pour soutenir l'action des CPAS et de la Croix-Rouge. La majeure partie du coût budgétaire de cette catastrophe est toutefois supportée par la Région wallonne : les calamités naturelles relèvent désormais des compétences régionales et, en l'espèce, c'est la Wallonie qui a subi l'essentiel des dégâts. L'intervention des compagnies d'assurances étant plafonnée, les autorités wallonnes ont annoncé qu'elles prendraient en charge le solde des dommages estimés, de façon à indemniser intégralement les sinistrés assurés. Un dédommagement public important, quoique partiel, est aussi prévu pour les sinistrés non couverts par une assurance. Ces indemnisations par les pouvoirs publics, estimées à quelque 1,5 milliard d'euros pour la seule année 2021, prennent la forme de transferts en capital aux ménages et aux entreprises. La part supportée par la Région mais préfinancée par les assureurs, qui est estimée à 1,1 milliard d'euros, est ainsi considérée comme une dépense publique conformément aux règles comptables européennes. À ces dédommagements s'ajoutent principalement les dépenses de reconstruction des infrastructures publiques, lesquelles s'étaleront vraisemblablement sur plusieurs années.

La reconstruction des infrastructures détruites par les inondations prendra plusieurs années

L'année écoulée marque aussi le coup d'envoi du Plan national pour la reprise et la résilience, qui rassemble de nombreux projets de relance qui seront déployés à court et à moyen termes, nécessitant des investissements publics et d'autres dépenses en capital de la part du pouvoir fédéral et des entités fédérées (cf. Encadré 6). Ces dépenses étant financées par des subventions européennes, elles n'ont aucune incidence budgétaire directe pour les États membres. Elles n'en alimenteront pas moins le ratio des investissements publics, que le gouvernement fédéral ambitionne de relever à 3,5 % du PIB en 2024 et à 4 % du PIB à l'horizon 2030.

En 2021, les investissements de l'ensemble des administrations publiques en Belgique ont représenté 2,8 % du PIB potentiel. Ces investissements bénéficient de la mise en route des divers plans de relance, initiés tant au niveau fédéral qu'à l'échelon des communautés et des régions, dont l'envergure dépasse le cadre du plan national remis aux autorités européennes. Baptisés « Plan de relance et d'investissement fédéral », « Vlaamse veerkracht », « Plan de relance de la Wallonie », etc., leurs budgets cumulés totalisent environ 16 milliards d'euros, dont 5,9 milliards financés par l'Europe, le solde étant à la charge des entités concernées. L'effet net de ces plans sur les finances publiques reste à déterminer, dans la mesure où ils englobent vraisemblablement des projets déjà à l'ordre du jour, qui auraient été entrepris même en temps normal.

La réussite des plans de relance se mesurera par la qualité des investissements et des réformes

Les dépenses de relance sont majoritairement censées être engagées avant la fin des législatures en 2024. Ce calendrier semble à tout le moins optimiste, compte tenu des retards habituels dans l'exécution des chantiers, un problème exacerbé par la pénurie de main-d'œuvre et de matériaux qui affecte actuellement le secteur de la construction. Les sommes effectivement liquidées en 2021 sont d'ailleurs inférieures aux enveloppes initialement prévues. Quoi qu'il en soit, la réussite de ces programmes ne sera mesurée ni par le nombre de projets retenus, ni à l'aune des moyens investis. Le succès des plans de relance dépendra fondamentalement de la pertinence du choix des projets (sélectivité et cohérence au sein des plans, coordination entre entités), de l'efficience de leur exécution, de leur capacité de stimuler les investissements des entreprises, etc.

ENCADRÉ 6

Le plan national pour la reprise et la résilience [1]

La Belgique a soumis son plan national pour la reprise et la résilience (Recovery and Resilience Plan) le 30 avril 2021. Celui-ci se fonde sur l'hypothèse selon laquelle elle percevra 5,9 milliards d'euros (1,2 % du PIB) de subventions sur la période 2021-2026. Notre pays n'a pas introduit de demande de prêts au titre de la facilité pour la reprise et la résilience (FRR).

Le plan national pour la reprise et la résilience de la Belgique donne une vue d'ensemble des investissements prévus ainsi que des réformes que les autorités entendent mettre en œuvre grâce aux subventions qui seront octroyées. La répartition des subventions entre les administrations publiques est le résultat d'un accord politique conclu au sein du comité de concertation. Conformément à celui-ci, la plus grande partie reviendra à la Communauté flamande (38 %), suivie par la Région wallonne (25 %) et par l'État fédéral (21 %).

Le plan a pour buts d'accélérer la transition de la Belgique vers une économie plus durable, structurellement plus forte et plus inclusive et, parallèlement, de renforcer encore ses ambitions sociales, économiques et climatiques. Il soutient aussi l'objectif d'intensification des investissements publics et est structuré

1 Pour de plus amples détails, cf. Bisciari P., W. Gelade et W. Melyn (2021), « Investment and reform in Germany, France, Italy, Spain and Belgium's National Recovery and Resilience Plans », NBB, *Economic Review*, décembre.

Le plan pour la reprise et la résilience de la Belgique est structuré autour de six axes stratégiques
(milliards d'euros)

Axes stratégiques	Dépenses prévues		
	Total	Fédéral	Communautés et régions
1. Climat, durabilité et innovation	2,0	0,3	1,8
2. Transformation numérique	0,8	0,4	0,4
3. Mobilité	1,3	0,4	0,9
4. Social et vivre-ensemble	0,8	0,0	0,8
5. Économie du futur et productivité	1,0	0,1	0,9
6. Finances publiques	0,0	0,0	0,0
Total	5,9	1,2	4,7

Sources : Plan national pour la reprise et la résilience, BNB.

autour de six axes stratégiques ayant trait aux principaux défis auxquels la Belgique est confrontée. Les trois axes les plus importants – « Climat, durabilité et innovation », « Mobilité » et « Économie du futur et productivité » – représentent ensemble plus de 80 % du total des dépenses prévues.

La plupart des fonds alloués au titre des plans d'investissement sont consacrés à la rénovation de bâtiments publics, à l'amélioration des infrastructures cyclables, à la transformation numérique des administrations publiques et de l'enseignement ainsi qu'au renforcement de la recherche et du développement. Pour bénéficier des fonds octroyés par l'UE, les pouvoirs publics doivent notamment mettre en place une série de réformes ambitieuses, telles qu'une réforme des pensions et des fins de carrière, la promotion des transports à émission zéro et des examens des dépenses. Cela étant, les détails de ces réformes sont souvent peu concrets. Le plan est clairement axé sur les quatre premières années, période au cours de laquelle plus de 80 % de l'enveloppe totale des subventions disponibles seraient déboursés.

La Commission européenne a approuvé le plan pour la reprise et la résilience de la Belgique le 23 juin et cette validation a été formalisée dans une décision du Conseil Ecofin le 13 juillet.

Les recettes publiques renouent peu à peu avec le niveau qu'elles affichaient avant la crise

Après s'être vivement contractées en 2020, et avoir de ce fait joué un rôle important en tant qu'amortisseur automatique de l'économie, les recettes publiques ont rebondi en 2021, de concert avec l'activité économique. Leur redressement n'a toutefois pas été complet, à l'image de celui de l'activité économique, qui demeure en deçà de son potentiel.

De plus, en 2021 les recettes ont reflué de 0,7 point de pourcentage par rapport à l'activité économique. Ce découplage temporaire est intégralement dû à la croissance relativement modérée des prélèvements sur les revenus du travail et sur ceux de remplacement. D'une part, ce phénomène résulte de

la stabilisation de la hausse des revenus du travail en 2020 et en 2021, leur baisse ayant en effet été moins prononcée que celle du PIB en 2020. Par ailleurs, la base d'imposition a augmenté au même moment, en raison du recours massif au régime de chômage temporaire pour les salariés et au droit passerelle pour les indépendants. En conséquence, la progression de la masse salariale et des revenus de remplacement est demeurée inférieure à celle du PIB en 2021. D'autre part, le découplage a encore été renforcé en 2021 par l'indexation des salaires, qui a accusé un retard par rapport à l'accélération de la composante des prix du PIB ; ce décalage devrait être de nature temporaire et être rattrapé dans les années à venir. Grâce à la progressivité de l'impôt des personnes physiques, les revenus qui en sont tirés ont légèrement progressé par rapport à l'année de base 2019. Les cotisations sociales, quant à elles, se sont repliées de 0,2 point de pourcentage du PIB en comparaison de leur niveau antérieur à la crise du coronavirus.

Si les salaires ont affiché une relative stabilité, les bénéfices des sociétés se sont montrés plus volatils que le PIB ces deux dernières années. La forte accélération de la demande de produits et de services en 2021 s'est accompagnée d'un rebond assez marqué des bénéfices des entreprises. Les recettes provenant de l'impôt des sociétés ont dès lors progressé de 0,2 point de pourcentage, se normalisant ainsi par rapport au PIB. Le même constat vaut pour les revenus de la TVA, qui ont également bénéficié de l'augmentation de la demande. Les accises rapportées au PIB n'ont pour ainsi dire pas varié. Elles ont été entraînées à la hausse par l'alourdissement des prélèvements sur le tabac mais, dans le même temps,

Tableau 6.4

Recettes des administrations publiques [1]

(pourcentages du PIB)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021 e
Recettes fiscales et parafiscales	43,6	44,2	44,2	42,9	43,1	42,6
Prélèvements pesant essentiellement sur les revenus du travail	24,7	24,7	24,5	23,9	24,9	23,9
Impôt des personnes physiques [2]	10,9	11,0	10,9	10,4	11,0	10,6
Cotisations sociales [3]	13,8	13,7	13,6	13,5	13,9	13,2
Impôts sur les bénéfices des sociétés [4]	3,4	4,1	4,3	3,7	3,3	3,5
Prélèvements sur les autres revenus et sur le patrimoine [5]	4,1	4,0	4,0	3,9	3,8	4.0
Impôts sur les biens et sur les services	11,5	11,4	11,5	11,4	11,1	11,3
dont :						
TVA	6,7	6,7	6,8	6,6	6,4	6,6
Accises	2,7	2,7	2,7	2,6	2,5	2,5
Recettes non fiscales et non parafiscales [6]	7,1	7,2	7,1	7,0	7,1	6,8
Recettes totales	50,8	51,3	51,4	49,9	50,1	49,4

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 le produit des centimes additionnels à l'impôt des personnes physiques.

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 des sociétés.

5 Principalement le précompte mobilier des particuliers, le précompte immobilier (y compris le produit des centimes additionnels), les droits de succession et les droits d'enregistrement.

6 Revenus de la propriété, cotisations sociales imputées, transferts courants et en capital en provenance des autres secteurs et ventes de biens et de services produits, en ce compris les rémunérations des garanties octroyées par l'État sur les prêts interbancaires.

l'élargissement de l'assiette fiscale des accises a été nettement inférieur à la croissance du PIB nominal. Ce phénomène s'explique par le fait que les accises sont liées à l'accroissement en volume de la consommation, alors que le PIB nominal a aussi été fortement stimulé par la composante des prix en 2021.

Les prélèvements sur les autres revenus et sur le patrimoine ont enflé de 0,1 point de pourcentage sous l'effet de l'instauration d'une cotisation de solidarité sur les comptes-titres. Cette nouvelle contribution remplace l'ancienne taxe sur les valeurs mobilières, qui a été annulée par la Cour constitutionnelle. Concrètement, il s'agit d'un prélèvement de 0,15 % sur les comptes-titres dont la valeur moyenne dépasse 1 million d'euros pendant la période de référence.

Enfin, les recettes non fiscales et non parafiscales se sont repliées de 0,2 point de pourcentage du PIB, principalement en raison de l'effet de numérateur. De fait, la hausse du déflateur du PIB en 2021 évoquée ci-avant s'est avérée bien plus vive que l'élévation des prix à la consommation, lesquels déterminent également l'évolution des ventes. Par ailleurs, les ressources provenant des fonds de pension repris depuis le début des années 2000 – et dont celui de Belgacom est de loin le plus important –, se sont progressivement taries. Ces fonds ont financé les pensions versées par l'État aux travailleurs concernés, si bien que l'incidence sur le solde budgétaire a été neutre. Cette neutralité budgétaire disparaît à mesure que le paiement des pensions se poursuit. Les subventions servant à financer les dépenses au titre du NGEU en 2021 ont exercé une influence positive sur les recettes non fiscales, de l'ordre de 0,1 % du PIB.

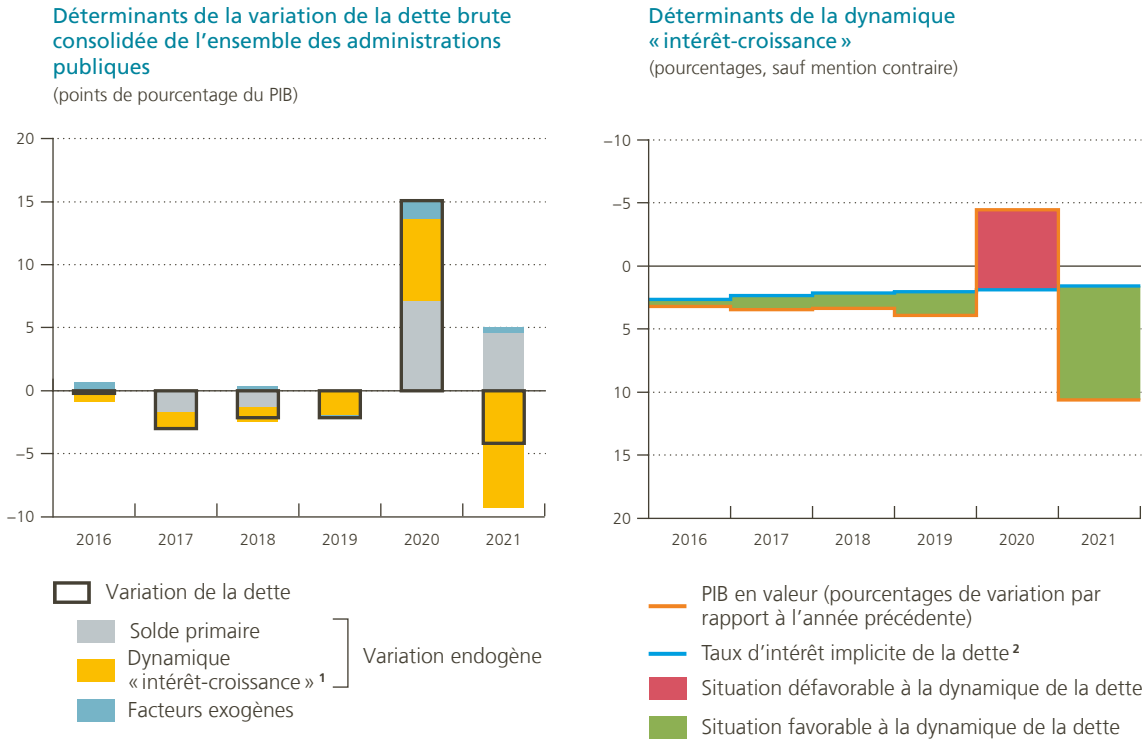
6.5 Dette publique et charges d'intérêts

La baisse du taux d'endettement n'est que temporaire et résulte du rebond de la croissance économique

À la fin de 2021, le taux d'endettement des administrations publiques belges s'établissait à 108,6 % du PIB. La dette publique s'est par conséquent repliée de 4,2 points de pourcentage par rapport à l'année précédente, lorsqu'un accroissement exceptionnel avait été enregistré sous l'effet de la crise. Son niveau reste cependant élevé, affichant 10,9 points de pourcentage de plus qu'à la fin de 2019 et près de 12 points de plus qu'en moyenne dans la zone euro (cf. chapitre 7).

Graphique 6.5

Le taux d'endettement a bénéficié du rebond de la croissance économique



Sources : ICN, 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 Rapport entre les charges d'intérêts de l'année en cours et l'endettement à la fin de l'année précédente.

Le recul observé en 2021 est largement attribuable au taux de croissance élevé du PIB nominal induit par le retour à la normale de l'activité économique. Cet effet temporaire a très favorablement affecté le dénominateur du ratio du taux d'endettement. Il a également largement contribué à l'écart positif entre la croissance et le taux d'intérêt implicite sur la dette publique. Cet écart, renforcé par des taux d'intérêt qui demeurent historiquement bas, constitue à présent en effet le déterminant endogène qui exerce une incidence baissière sur la dynamique du taux d'endettement. À l'inverse, le solde primaire, largement déficitaire, a exercé une incidence haussière sur la dette publique.

Les facteurs exogènes, qui influent sur la dette mais pas sur le solde de financement, ont alimenté la dette à hauteur de 0,5 point de pourcentage. Certaines mesures de soutien à l'économie adoptées à la suite de la crise du COVID-19 ont ainsi exercé une influence haussière sur le taux d'endettement. Il s'agit notamment des prêts accordés par les pouvoirs publics et des participations prises dans des entreprises privées, ou encore de l'abolition de l'« acompte de décembre » versé au titre du précompte professionnel sur les salaires. En effet, selon la méthodologie du SEC utilisée dans les comptes nationaux, ce report de paiement n'a pas d'incidence sur le solde budgétaire de l'année. En termes comptables, les revenus différés sont imputés à l'année au cours de laquelle l'activité économique dont ils découlent est exercée. Cela signifie toutefois que le gouvernement doit emprunter davantage à la fin de l'année et que la dette est donc temporairement plus élevée.

Les prêts octroyés par la Région flamande dans le cadre de la politique en matière de logements sociaux ont également relevé la dette.

D'autres facteurs exogènes ont cependant partiellement compensé les effets à la hausse mentionnés ci-dessus. Ainsi, le préfinancement de subsides européens bénéficiant à la Belgique, dans le cadre du NGEU et de la Brexit Adjustment Reserve (BAR) a eu un effet baissier sur la dette. La partie de ces préfinancements qui n'est pas consacrée à des projets réalisés en 2021 n'est pas comptabilisée dans le solde, même si elle réduit le niveau de la dette à financer. Cet effet n'est que temporaire. Il sera compensé les années ultérieures, au fur et à mesure de l'avancement des projets financés.

Un autre facteur exogène qui a temporairement réduit la dette est lié aux indemnisations versées aux victimes des inondations, qui sont à la charge de la Région wallonne. Tandis qu'une partie seulement de ces compensations a été effectivement versée aux bénéficiaires à la fin de l'année, le montant total estimé des compensations est déjà comptabilisé dans le solde budgétaire de 2021. La différence entre les deux n'a pas dû être empruntée cette année-là et donne donc lieu à une diminution temporaire de la dette.

Le facteur exogène qui a le plus contribué à comprimer la dette émane des corrections comptables liées à l'enregistrement des primes d'émission de titres de la dette. En effet, l'Agence Fédérale de la Dette a procédé à de nombreuses émissions de titres en fixant les valeurs d'émission au-delà de la valeur nominale. Dès lors, l'investisseur récupérera à l'échéance un montant inférieur au montant investi. L'année de l'émission, ces primes d'émission exercent un effet favorable sur la dette, mais qui est cependant contrebalancé par un effet haussier sur le taux d'endettement les années suivantes, et ce jusqu'à l'échéance des titres.

Les charges d'intérêts poursuivent leur baisse

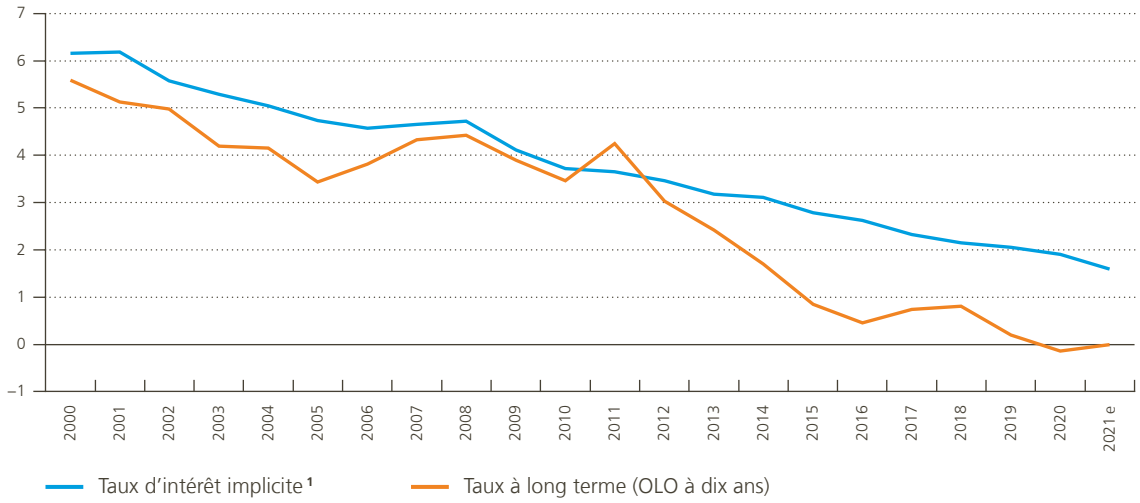
Le recul des charges d'intérêts s'est poursuivi en 2021. Par rapport à leur niveau de 2020, elles ont diminué de 0,3 point de pourcentage du PIB. Les conditions de financement sont restées très favorables, le taux de référence des obligations à dix ans étant nul en moyenne sur l'ensemble de l'année. Il est toutefois en légère augmentation par rapport à l'année 2020 (–0,1 %). Une hausse des taux d'intérêt à long terme a été constatée à la fin de décembre. En ce qui concerne la dette à court terme, les taux associés aux certificats de trésorerie se sont quant à eux légèrement repliés en moyenne en 2021 par rapport à 2020. Le pouvoir fédéral a ainsi encore été rémunéré pour les émissions à court terme et pour plusieurs émissions à long terme en 2021. À titre d'exemple, des certificats de trésorerie à trois mois, pour un montant d'environ un milliard d'euros, ont été financés à un taux négatif record de –0,93 % en décembre 2021.

La baisse des taux d'intérêt observée au cours des dernières années et leur stabilisation à un niveau bas ont permis de refinancer la dette par des émissions assorties de taux moins élevés que ceux des titres arrivant à échéance, réduisant ainsi progressivement le taux d'intérêt implicite sur la dette publique.

À taux d'endettement donné, les charges d'intérêts diminuent si le taux d'intérêt de marché payé sur les nouvelles émissions est inférieur à celui des titres qui arrivent à échéance. Au niveau fédéral, les OLO arrivées à échéance en 2021 et celles qui écherront, et qui seront donc refinancées, en 2022 ont encore été émises à des taux moyens situés entre 3,5 et 4 %. Sans remontée significative des taux d'intérêt, le repli des charges d'intérêts se poursuivra donc encore en 2022. Par la suite, sans allégement de l'endettement, ces gains de refinancement s'amenuiseront toutefois car les titres à refinancer à partir de 2023 sont assortis de taux moins élevés.

Graphique 6.6

Le taux d'intérêt implicite poursuit sa baisse sous l'effet de la faiblesse des taux d'intérêt



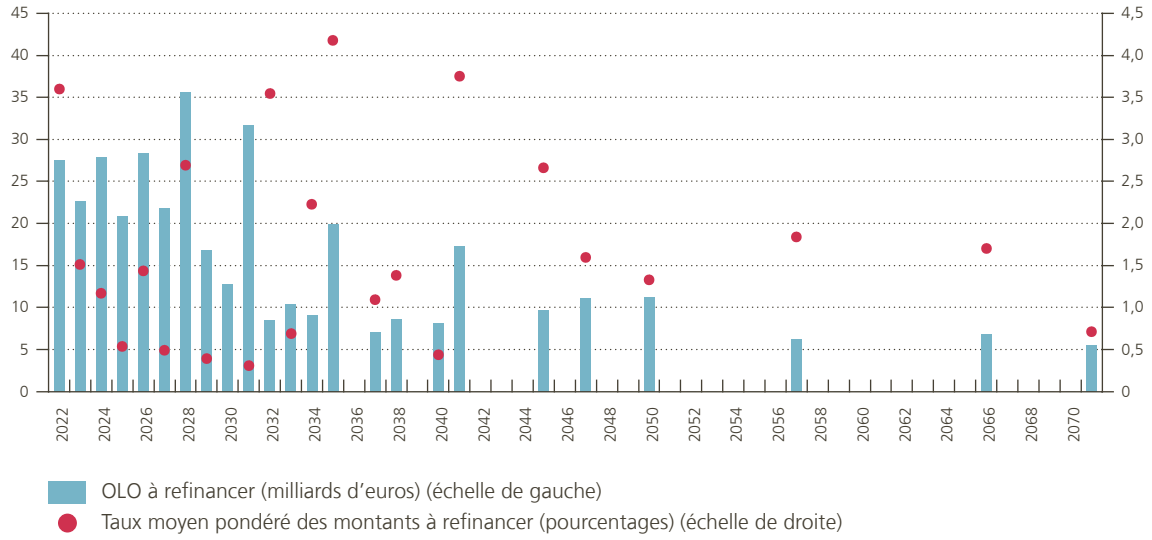
Sources : ICN, BNB.

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

Graphique 6.7

Les marges de réduction des charges d'intérêts se réduiront après 2022

(échéancier de la dette à long terme (OLO) à refinancer par l'administration fédérale, fin 2021)



Sources: Agence Fédérale de la Dette, BNB.

La maturité de la dette publique poursuit sa progression

La dette émise en 2021 par l'Agence Fédérale de la Dette avait un taux moyen de 0,14 % et une maturité initiale de 18 ans, soit la plus élevée jamais observée. Des emprunts à très long terme ont de nouveau été émis, parmi lesquels des titres qui arriveront à échéance en 2071. Par conséquent, la maturité résiduelle de l'ensemble de la dette fédérale a encore progressé en 2021. La maturité résiduelle de la dette, qui était d'environ six ans à la fin de 2010, s'établissait à dix ans et un mois à la fin de 2021, soit son plus haut niveau enregistré.

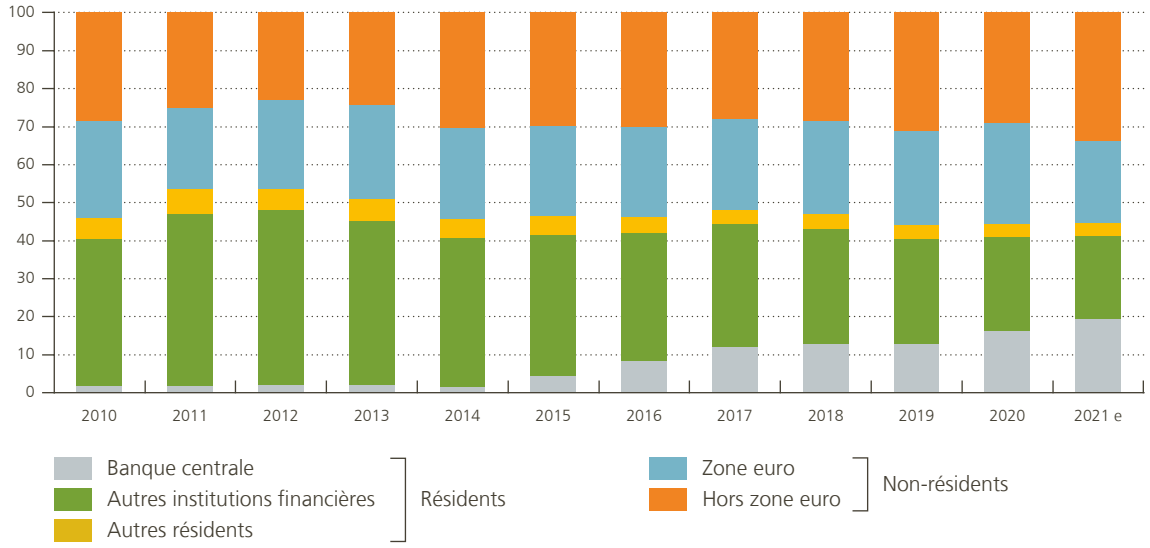
Depuis plusieurs années, les gestionnaires de la dette considèrent la diminution des taux d'intérêt comme une opportunité de réduire le risque de refinancement à moindre coût. Cette politique a été approfondie progressivement, à mesure que les taux du marché poursuivaient leur tendance baissière. Étaler l'échéancier de la dette à long terme permet de limiter le volume de refinancement des titres qui arrivent à échéance. Ces derniers peuvent être substantiels dans des pays dont l'endettement public est important, comme c'est le cas de la Belgique.

En ce qui concerne le marché secondaire, la part de la dette détenue par la Banque est en augmentation graduelle depuis 2015, sous l'effet des programmes d'achats de titres de l'Eurosystème. Alors qu'elle était inférieure à 2 % de l'encours de la dette en 2014, elle a grimpé à plus de 19 % en 2021. La part détenue par les autres résidents belges s'est rétrécie dans les mêmes proportions, surtout celle des institutions financières. Plus de la moitié de la dette des administrations publiques belges est aux mains de résidents étrangers.

Graphique 6.8

La part de la dette publique détenue par la Banque augmente

(ventilation de la dette brute consolidée des administrations publiques par détenteur[1])



Source : BNB.

1 Pour l'année 2021, estimation au 30 septembre.

Les besoins bruts de financement ont été revus à la hausse depuis le début de la pandémie

Les besoins bruts de financement incluent, d'une part, le financement du déficit de l'année en cours et, d'autre part, le refinancement de la dette arrivée à échéance. Ces besoins de financement sont principalement couverts par des émissions d'OLO. Ces dernières représentent plus de 85 % de l'encours de la dette publique fédérale.

L'augmentation des besoins de financement rend la Belgique plus vulnérable à une crise de liquidité

Dès 2020, la crise a eu une incidence budgétaire majeure, notamment à la suite des nombreuses mesures de soutien mises en place. Dans les années à venir, les déficits resteront plus élevés que ceux prévus avant la crise. Ces déficits doivent être financés sur les marchés.

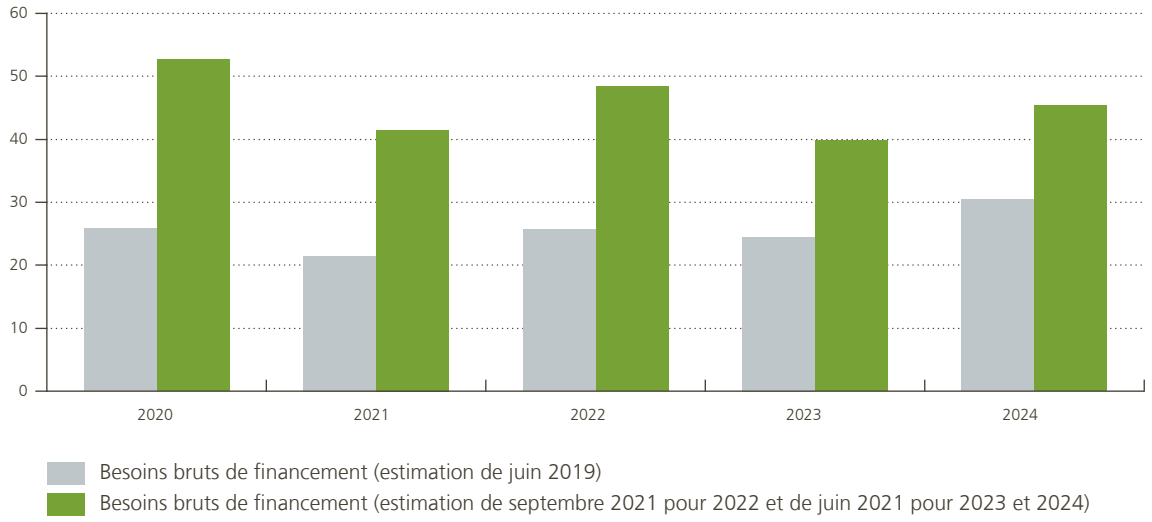
Tandis que l'extension de la maturité de la dette a permis d'étaler les volumes annuels de refinancement, un déficit important implique une révision à la hausse des besoins bruts de financement. Cela rend la Belgique plus vulnérable face à une éventuelle crise de liquidité et à une possible remontée des taux d'intérêt. C'est précisément pour atténuer ces risques que l'allongement de la maturité de la dette a été entamé dès 2010.

Les achats d'obligations d'État par l'Eurosystème ont exercé une incidence à la baisse sur les taux d'intérêt, mais il serait imprudent de fonder la politique budgétaire et la gestion de la dette sur l'hypothèse que ces conditions de financement favorables se poursuivront à moyen et à long termes. Il faut assainir les finances publiques et atteindre un solde primaire suffisamment élevé pour limiter les risques de liquidité qui pourraient peser sur la dette publique à l'avenir.

Graphique 6.9

Les besoins bruts de financement[1] sont en augmentation depuis la pandémie

(administration fédérale, milliards d'euros)



Source : Agence Fédérale de la Dette.

1 Les besoins bruts de financement couvrent, d'une part, le déficit de l'année en cours et, d'autre part, le refinancement de la dette arrivée à échéance.