



8. Finances publiques et politique budgétaire



8.1	Situation générale et enjeux	231
	Encadré 8 – Le nouveau cadre budgétaire européen	
8.2	La dégradation du solde primaire est imputable à l'alourdissement des dépenses	242
8.3	L'augmentation des taux d'intérêt induit une hausse progressive des charges d'intérêts sur la dette	252
8.4	Des déficits primaires élevés augmentent structurellement la dette publique, tandis que le différentiel favorable entre taux d'intérêt et taux de croissance disparaît	256

8.1 Situation générale et enjeux

Le solde budgétaire s'est fortement détérioré en 2023, malgré la poursuite du retrait progressif des mesures de soutien temporaires

En 2023, le déficit budgétaire de la Belgique s'est creusé de 0,7 point de pourcentage du PIB, pour ressortir à 4,2 % du PIB. Après une nette embellie du solde de financement au cours des deux années précédentes, à la faveur principalement de la reprise économique et de la levée systématique des mesures de soutien adoptées en réaction à la pandémie, cette tendance s'est interrompue en 2023. Néanmoins, des facteurs temporaires ont eu un impact positif sur l'évolution du solde budgétaire. Le retrait presque complet des mesures temporaires dites « corona » en 2023 a ainsi induit une amélioration supplémentaire du solde de 0,5 point de pourcentage du PIB.

L'incidence budgétaire des facteurs temporaires liés à la crise énergétique et à l'invasion de l'Ukraine par la Russie s'est réduite de 0,4 point de pourcentage du PIB. Cela étant, les mesures adoptées afin de soutenir le pouvoir d'achat des ménages (comme le forfait énergétique de base), de préserver la rentabilité des entreprises (telle la réduction temporaire des cotisations de sécurité sociale pour les employeurs) et de faire face à l'invasion russe de l'Ukraine (comme les dépenses consenties en faveur des réfugiés) sont demeurées similaires à celles prises en 2022. Parallèlement, les recettes supplémentaires temporaires servant à financer ces mesures ont fortement augmenté en 2023. Ainsi, tant les recettes tirées de l'impôt temporaire sur les surprofits des producteurs d'électricité que la contribution du secteur nucléaire ont sensiblement enflé. Par ailleurs, le gouvernement fédéral a également perçu en 2023

Tableau 8.1

Solde de financement de l'ensemble des administrations publiques

(pourcentages du PIB)

	2019	2020	2021	2022	2023 e
Recettes	49,9	49,9	49,5	49,6	49,9
dont: recettes fiscales et parafiscales	42,9	42,8	42,6	42,6	42,9
Dépenses primaires	49,9	56,8	53,2	51,6	52,4
Dépenses courantes	46,6	53,2	49,4	48,0	48,6
Dépenses en capital	3,4	3,6	3,8	3,6	3,7
Solde primaire	0,0	-6,9	-3,7	-2,0	-2,5
Charges d'intérêts	2,0	1,9	1,7	1,5	1,8
Solde de financement	-2,0	-8,9	-5,4	-3,5	-4,2

Sources : ICN, BNB.

des recettes additionnelles au titre de l'impôt des sociétés, issues du rendement lié aux avoirs russes gelés détenus en Belgique.

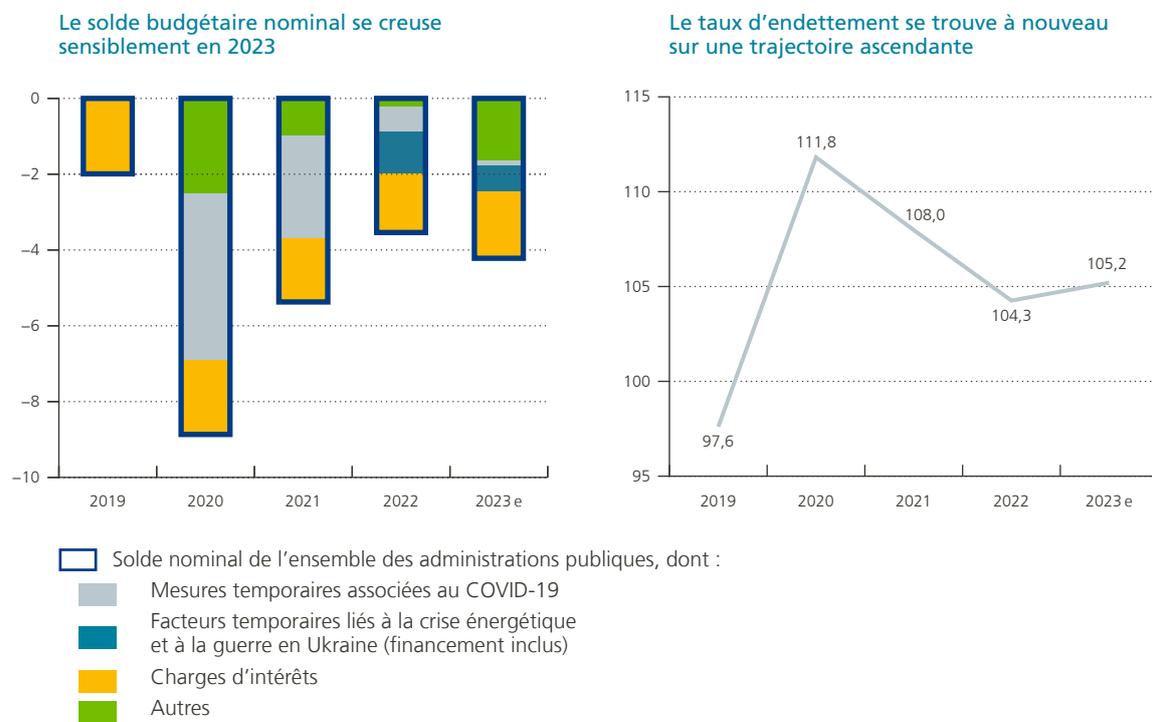
La croissance des dépenses primaires a lourdement grevé le déficit primaire en 2023, les portant à un niveau bien supérieur à celui qu'il affichait avant la crise du coronavirus. Cette nette appréciation, qui concerne principalement les dépenses courantes, s'explique par plusieurs facteurs. D'abord, il y a eu les retombées des mesures politiques telles qu'un nouveau relèvement des allocations minimales au niveau fédéral et le renforcement de la politique sociale en Flandre. À cela s'ajoute le fait que les coûts du vieillissement démographique continuent de s'accroître de façon structurelle. Ensuite, l'indexation automatique des prestations sociales et des traitements du personnel de la fonction publique a aussi fait grimper le ratio des dépenses en 2023. Enfin, les investissements publics ont aussi enflé sous l'impulsion de projets d'infrastructure régionaux.

Abstraction faite des facteurs temporaires liés à la pandémie, à la crise énergétique et à la guerre en Ukraine, les recettes fiscales se sont contractées en 2023. Ce recul est dû principalement à la tendance baissière des impôts indirects. Ceux-ci sont en effet altérés, d'une part, par la réduction permanente du taux de TVA sur l'électricité et sur le gaz naturel, qui n'est pas entièrement financée par les droits d'accises, et, d'autre part, par le fléchissement des recettes des droits d'enregistrement lié au ralentissement du marché immobilier. Par ailleurs, les recettes provenant des prélèvements sur le travail se sont amplifiées grâce à une forte croissance des salaires occasionnée par le retard de l'indexation automatique. C'est au niveau de l'évolution des cotisations de sécurité sociale que ce phénomène a été le plus marqué. En effet, les recettes de l'impôt des personnes physiques ont également été comprimées par la vive indexation des barèmes fiscaux, laquelle repose sur l'inflation de l'année précédente. Celle-ci a largement dépassé l'indexation automatique des salaires en 2023.

Graphique 8.1

La situation budgétaire de la Belgique se détériore structurellement

(pourcentages du PIB)



Sources : ICN, BNB.

Sur fond d'un déficit primaire de 2,5% du PIB, la politique budgétaire est restée expansionniste en 2023. Alors que l'activité économique a presque atteint son niveau potentiel en 2023, les administrations publiques ne sont pas parvenues à réduire davantage le déficit primaire. Depuis la fin de la crise du COVID-19, le solde primaire s'est systématiquement redressé, fût-ce insuffisamment au regard du rebond de l'activité économique. Comparativement, en 2019, l'économie était proche de son niveau potentiel et le solde primaire était en équilibre. La politique budgétaire est donc restée très favorable en 2023. De fait, depuis 2019, les dépenses primaires se sont alourdies de manière structurelle, tandis que les mesures accommodantes adoptées en réaction à la crise énergétique n'ont pas fait l'objet d'un retrait rapide.

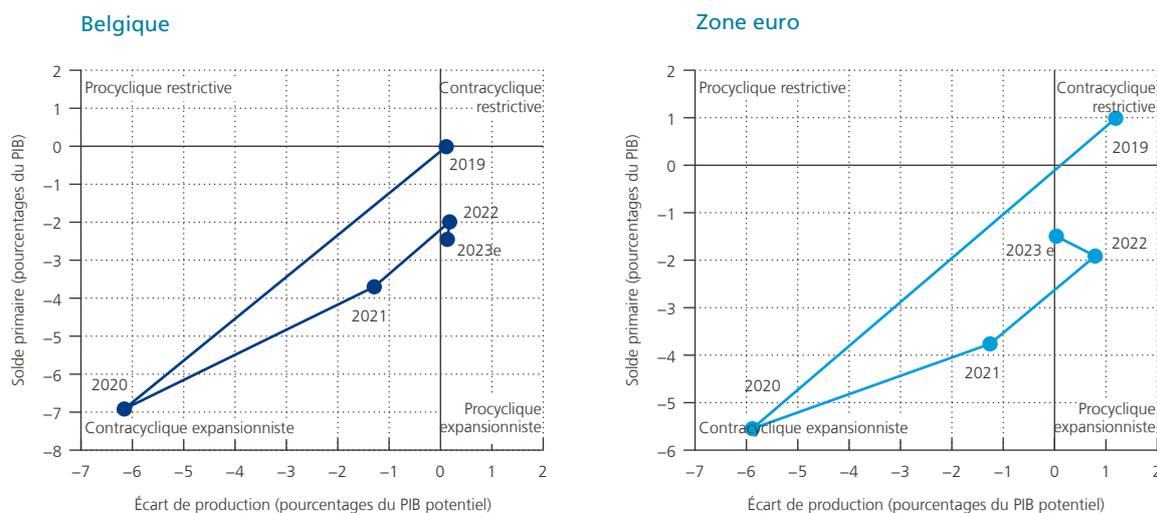
Les charges d'intérêts ont augmenté pour la première fois depuis longtemps, portées par de nouvelles remontées des taux d'intérêt à court et à long termes. Le relèvement des taux d'intérêt amorcé au début de 2022 s'est également traduit par une accélération graduelle des charges d'intérêts depuis cette année-là. Si celles-ci avaient encore légèrement décliné en 2022, dans la mesure où la dette arrivant à échéance avait encore pu être refinancée à un taux plus avantageux, le taux d'intérêt moyen

sur l'encours de la dette (taux implicite) est reparti à la hausse en 2023. Les charges d'intérêts devraient progresser de 0,2 % du PIB en moyenne par an dans les prochaines années.

Sous l'effet, notamment, d'un déficit primaire prononcé, le ratio d'endettement s'est accru en 2023 et est demeuré nettement supérieur au niveau qu'il affichait avant la pandémie. En 2023, le taux d'endettement brut de la Belgique s'est amplifié de 0,9 point de pourcentage, pour s'établir à 105,2 % du PIB. Le dénominateur, à savoir le PIB nominal, s'est aussi vivement apprécié en 2023, entraîné par l'inflation intérieure encore substantielle (croissance du déflateur du PIB). L'effet favorable du dénominateur a néanmoins été partiellement compensé par l'impact du déficit élevé. Qui plus est, l'émission largement plébiscitée du bon d'État à un an en septembre 2023 a induit un gonflement temporaire de 1,5 point de pourcentage de la dette brute (de même qu'une augmentation correspondante des réserves de trésorerie). Dans les années à venir, la persistance d'importants déficits primaires menace de grossir encore l'endettement, d'autant que les taux d'intérêt implicites continueront de grimper. Le taux d'endettement de la Belgique est donc structurellement orienté à la hausse, un constat qui vaut tant pour le pouvoir

Graphique 8.2

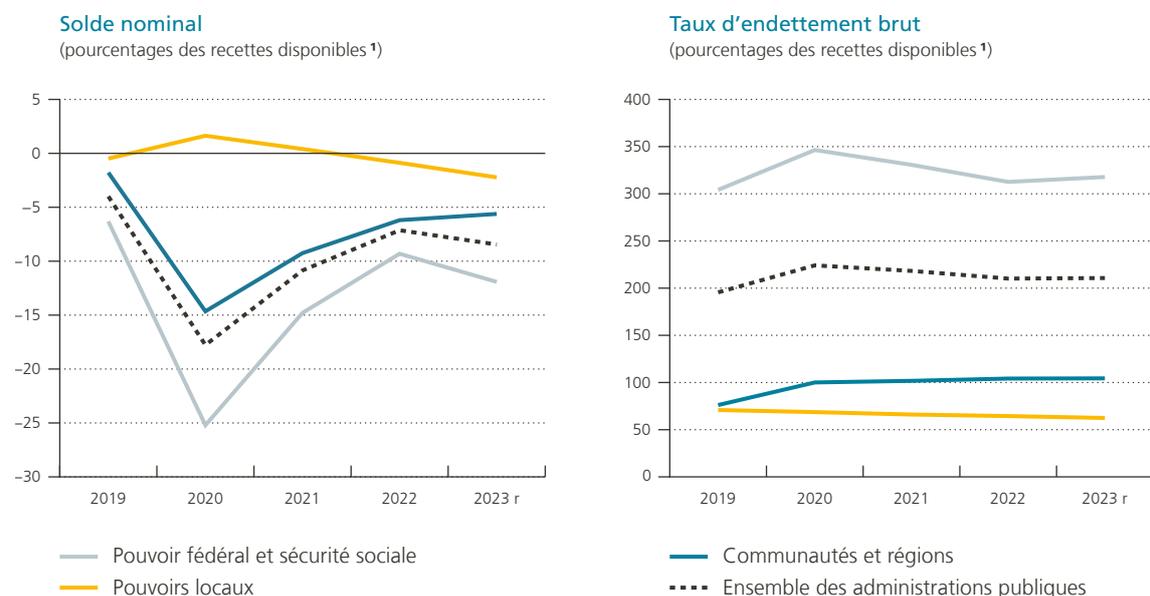
La politique budgétaire de la Belgique reste expansionniste



Sources: CE, BNB.

Graphique 8.3

Les soldes budgétaires fédéral et régionaux restent structurellement plus défavorables qu'avant la crise du coronavirus



Sources: ICN, BNB.

¹ Les recettes disponibles comprennent uniquement les revenus dont dispose réellement une administration publique pour mettre en œuvre une politique. Plus précisément, les recettes publiques ont été ajustées pour tenir compte des transferts versés aux autres administrations publiques.

fédéral que pour l'ensemble des communautés et des régions.

Le bond du déficit public en 2023 se situe presque entièrement au niveau fédéral. Le déficit public du pouvoir fédéral et de la sécurité sociale s'est creusé de 0,6 point de pourcentage du PIB en 2023, ce qui correspond à peu de choses près à l'élargissement du besoin de financement de l'ensemble des administrations publiques. Les dépenses primaires ont largement enflé à ce niveau, en partie sous l'effet de l'alourdissement structurel des coûts liés au vieillissement. À l'échelon régional, le déficit est demeuré quasiment stable. Si l'on exprime le solde de financement des différentes entités en pourcentage de leurs recettes disponibles, ce qui permet une comparaison plus fidèle, il appert que les déficits tant des administrations fédérales que des communautés et des régions sont encore bien supérieurs à ce qu'ils étaient avant la crise du coronavirus. Enfin, comme en 2022, les administrations locales ont enregistré un léger déficit, reflétant le cycle d'investissements local à l'approche des élections de 2024.

Dans les prochaines années, le déficit budgétaire doit être ramené en deçà des 3% du PIB, de manière à imprimer une trajectoire descendante au taux d'endettement

Une amélioration sensible du solde budgétaire s'impose pour garantir la soutenabilité des finances publiques. Tout d'abord, il convient d'entraîner le déficit sous la barre des 3% du PIB pour comprimer le taux d'endettement public. Ensuite, élément caractéristique d'une politique tournée vers l'avenir, il importe de constituer des réserves dans des circonstances économiques normales pour pouvoir faire face à de futurs revers. Qui plus est, une politique budgétaire plus stricte contribue à contenir l'inflation et sert la politique monétaire.

Un cadre budgétaire européen performant joue un rôle de premier plan dans l'assainissement des finances publiques. Un accord politique sur un nouveau cadre politique européen a été conclu à la fin de l'année au sein du Conseil Ecofin, dont le volet budgétaire constitue un aspect important. L'objectif premier de ce nouveau dispositif est de renforcer

la soutenabilité des finances publiques, tout en soutenant l'emploi et en promouvant une croissance durable et inclusive. Les États membres devront présenter des plans budgétaires structurels à moyen terme d'une durée de quatre ou cinq ans. Ces plans respecteront une trajectoire budgétaire propre à chaque pays, qui dépendra du risque pesant sur la soutenabilité de ses finances publiques. La trajectoire sera ensuite convertie en critère d'évolution des dépenses qui permettra d'assurer un suivi. L'encadré 8 revient sur les principales composantes de ce nouveau cadre.

En mars, la Commission européenne (CE) a demandé à la Belgique de conduire le déficit de financement sous la valeur de référence des 3 % du PIB d'ici 2026 au plus tard et d'imprimer une trajectoire baissière à moyen terme au ratio d'endettement. Si ces lignes directrices pour la Belgique reposent sur l'ancien cadre budgétaire, elles contiennent également une série d'éléments qui devraient figurer dans le nouveau dispositif. La CE a également annoncé qu'elle proposerait au Conseil Ecofin, au printemps de 2024, d'engager des procédures de déficit public excessif pour les pays qui ne respectent pas les exigences, sur la base des chiffres observés de 2023. Dans son avis d'avril, la section « Besoins de financement des pouvoirs publics » du Conseil supérieur des Finances a repris les objectifs en matière de déficit et de dette proposés par la CE. Elle a insisté pour que l'assainissement budgétaire requis soit entamé sans délai, au plus tard dans le budget 2024, afin de parvenir au redressement nécessaire de la politique budgétaire à très brève échéance.

Dans ses recommandations par pays publiées en juillet, le Conseil Ecofin a invité la Belgique à fournir un effort structurel d'au moins 0,7 point de pourcentage du PIB en 2024, en contenant l'augmentation nominale des dépenses primaires nettes financées au niveau national¹ à 2 % au maximum. C'était la première fois depuis l'entrée en vigueur de la clause dérogatoire générale qu'une recommandation quantitative était formulée. Le Conseil a également enjoint à la Belgique de supprimer graduellement, dès que possible, les mesures d'urgence actuelles de soutien à l'énergie et d'allouer les économies ainsi réalisées à la réduction du déficit public. Pour la période postérieure à 2024, il a été recommandé de mener une stratégie budgétaire axée sur un assainissement progressif et durable, combinée à des investissements et à des réformes propices à une croissance durable plus élevée, de manière à parvenir à une position budgétaire prudente à moyen terme.



¹ Il s'agit des dépenses financées au niveau national, déduction faite des mesures de recettes discrétionnaires, des charges d'intérêts et des dépenses conjoncturelles en matière de chômage.

Le nouveau cadre budgétaire européen

À la fin de décembre, un accord politique a été conclu au sein du Conseil Ecofin sur un nouveau cadre de gouvernance européen, dont le volet budgétaire constitue un élément important¹.

Le cadre de gouvernance européen se compose d'un ensemble d'institutions, de règles et de procédures visant à coordonner les politiques économique et budgétaire dans l'UE et à procéder à leur suivi. L'accord relatif à un nouveau cadre est l'aboutissement provisoire d'un processus entamé au début de février 2020, avec la publication d'une évaluation du cadre existant par la Commission européenne. Il devait encore être présenté au Parlement européen et pouvait encore être adapté². Le nouveau cadre devrait être progressivement introduit à partir de 2024.

Le cadre existant a été adapté pour remédier à un certain nombre de manquements et pour tenir compte de plusieurs nouveaux défis. Selon une évaluation de la CE, l'ancien cadre présentait une série d'imperfections, telles que la complexité des règles, l'absence d'*ownership* national, le caractère souvent procyclique de la politique budgétaire, le manque d'attention accordée aux réformes et aux investissements, ainsi que le respect et l'application limités des règles. Les parties prenantes ont également demandé qu'il soit mieux tenu compte de l'hétérogénéité accrue dans les États membres et des défis auxquels l'UE est confrontée. Ceux-ci portent notamment sur la réalisation des transitions numérique et climatique, sur la garantie de la sécurité énergétique, sur le vieillissement de la population, sur le niveau élevé des déficits budgétaires et des dettes publiques après les crises des années précédentes, ainsi que sur le renforcement de la sécurité stratégique.

Le nouveau cadre budgétaire conserve plusieurs composants importants de l'ancien cadre et introduit une série d'adaptations et de nouveaux aspects relatifs à la politique budgétaire des États membres. Plusieurs éléments majeurs de l'ancien cadre budgétaire ont été maintenus, comme les valeurs de référence de 3 % et de 60 % du PIB concernant, respectivement, le déficit de financement et la dette publique, la répartition en un volet préventif et un volet correctif, le semestre européen comme instrument de coordination des politiques, de même que l'existence de clauses dérogatoires³. Les principaux nouveaux éléments sont expliqués aux paragraphes suivants.

Les plans budgétaires structurels nationaux à moyen terme d'une durée de quatre ou cinq ans (en fonction de la durée de la législature) constituent la pierre angulaire de ce nouveau cadre de politique. Ils remplacent les actuels programmes de stabilité, de convergence et de réforme nationaux. Dans ces plans, les États membres s'engagent concernant tant des objectifs budgétaires que des objectifs en termes de réformes et d'investissements. L'objectif est de contribuer à un processus cohérent et rationalisé et de renforcer l'*ownership* national. La trajectoire budgétaire figurant dans le plan restera inchangée pendant toute sa durée. Les États membres doivent déposer chaque année auprès de la Commission européenne un rapport d'avancement sur la mise en œuvre de leur plan, et ce pour le 30 avril au plus tard.

¹ Cf. Conseil de l'Union européenne, *Réexamen de la gouvernance économique: le Conseil marque son accord sur une réforme des règles budgétaires*, Communiqué de presse, 21 décembre 2023.

² Un accord a été conclu entre le Conseil Ecofin et le Parlement européen le 10 février 2024. Cet accord ne contient pas de modifications fondamentales sur le fond.

³ Les principaux éléments qui ont été supprimés concernent la réalisation de l'objectif à moyen terme (OMT), la convergence vers cet objectif, la diminution annuelle du taux d'endettement à hauteur d'1/20^e de l'écart vis-à-vis de la référence de 60 % du PIB et les programmes de stabilité, de convergence et de réforme nationaux.





La CE établit, pour les pays dont le déficit est supérieur à 3 % du PIB et/ou dont le taux d'endettement dépasse 60 % du PIB, une trajectoire budgétaire technique, sur laquelle ceux-ci s'appuient pour préparer leur plan national¹. Cette trajectoire est au cœur du volet préventif du cadre budgétaire. Elle est exprimée en termes de croissance nominale maximale des dépenses primaires nettes financées au niveau national² et couvre une période d'ajustement de quatre ans, qui peut être prolongée pour une durée maximale de trois ans. Ce délai plus long peut être accordé si les États membres réalisent certaines réformes et certains investissements qui améliorent le potentiel de croissance et favorisent la soutenabilité budgétaire.

Cette trajectoire technique se fonde sur une analyse de la soutenabilité des finances publiques par pays et garantit que, d'une part, au plus tard à la fin de la période d'ajustement, le ratio de la dette publique attendu suivra une trajectoire descendante ou se maintiendra en dessous de 60 % du PIB à moyen terme³, en l'absence de nouvelles mesures budgétaires, et, d'autre part, au cours de la période d'ajustement, le déficit public attendu sera ramené sous la valeur de référence de 3 % du PIB à moyen terme³ et se maintiendra sous ce niveau, en l'absence de nouvelles mesures budgétaires.

La trajectoire technique doit également remplir deux conditions supplémentaires: primo, permettre de réduire chaque année, en moyenne au cours de la période d'ajustement, le ratio d'endettement projeté d'au moins un point de pourcentage du PIB si le taux d'endettement dépasse 90 % du PIB et d'un demi-point de pourcentage du PIB s'il est compris entre 60 et 90 % du PIB et, secundo, garantir la poursuite de l'effort budgétaire jusqu'à atteindre un déficit ménageant une marge de sécurité structurelle de 1,5 % du PIB par rapport à la valeur de référence de 3 % du PIB. Cette marge requiert une amélioration du solde primaire structurel de 0,4 % du PIB par an, qui retomberait à 0,25 % du PIB en cas d'allongement de la période d'ajustement.

1 Aucun ajustement budgétaire n'est requis de la part des pays dont le déficit ne dépasse pas la valeur de référence de 3 % du PIB et dont le ratio d'endettement ne dépasse pas la valeur de référence de 60 % du PIB. La CE peut toutefois, sur demande, donner des orientations techniques.

2 Il s'agit des dépenses publiques déduction faite des mesures de recettes discrétionnaires, des charges d'intérêts, des dépenses en matière de chômage conjoncturel et des dépenses liées aux programmes de l'UE entièrement couvertes par des recettes provenant de fonds de l'Union. Les mesures ponctuelles et temporaires sont également exclues des dépenses nettes.

3 Sur la base des propositions législatives de la Commission européenne d'avril 2023, il est supposé qu'il s'agit d'une période de 10 ans.



Selon les simulations du groupe de réflexion Bruegel, la trajectoire technique pour la Belgique nécessiterait un effort budgétaire annuel de 0,7 point de pourcentage du PIB pendant sept ans ou de 1,2 point de pourcentage du PIB pendant quatre ans¹. Le solde primaire structurel tendrait alors vers un excédent de quelque 2,5 % du PIB. Ces simulations sont basées sur les prévisions d'automne de la CE, qui tablent sur un déficit de 4,9 % du PIB en 2024, et sont réalisées suivant sa méthodologie actuelle d'analyse de la soutenabilité de la dette.

Les États membres déterminent eux-mêmes la voie qu'ils entendent suivre en matière d'ajustement; celle-ci peut s'écarter de la trajectoire technique proposée par la CE. Elle doit néanmoins être étayée par des facteurs objectifs et approuvée par la CE et par le Conseil Ecofin.

Pour les États membres qui présentent un endettement supérieur à 60 % du PIB et qui s'éloignent trop de la trajectoire convenue, de même que pour ceux dont le déficit se situe durablement au-dessus de 3 % du PIB, la procédure concernant les déficits excessifs (PDE) est engagée. Celle-ci constitue toujours le volet correctif du cadre budgétaire.

Les règles de la PDE en matière de dépassement de la norme de 60 % s'appliquant à l'endettement sont renforcées. S'agissant des États membres dont la dette excède 60 % du PIB et dont le solde de financement n'est ni proche de l'équilibre ni excédentaire, la CE lancera une PDE si leur trajectoire des dépenses nettes s'écarte significativement de la trajectoire convenue. L'écart est considéré comme significatif si la variation effective des dépenses nettes dévie de plus de 0,3 point de pourcentage du PIB au cours d'une année particulière ou de plus de 0,6 point de pourcentage du PIB cumulativement par rapport à la trajectoire définie dans le plan national. Ce plafonnement de l'écart cumulé autorisé sur plus de deux ans constitue une nouveauté. La trajectoire corrective des dépenses nettes est au moins aussi exigeante que la trajectoire convenue, de plus elle corrige les écarts cumulés des années précédentes.²

Les règles de la procédure concernant les déficits excessifs fondées sur le critère du déficit ont été conservées. Dans l'éventualité où le déficit demeurerait supérieur à 3 % du PIB, la trajectoire corrective des dépenses nettes à suivre est en principe la même que la trajectoire convenue, avec un effort structurel annuel minimum de 0,5 % du PIB. Les États membres ont convenu que la CE pourrait ajuster ce dernier au cours de la période de transition 2025-2027 pour tenir compte de l'alourdissement des charges d'intérêts.

L'amende qui sera imposée en cas de non-respect des recommandations du Conseil au titre de la PDE a été allégée. Là où l'ancien mécanisme la fixait à 0,5 % maximum du PIB de l'année précédente par an, elle s'élève à 0,05 % maximum du PIB de l'année antérieure par périodes de six mois dans le nouveau. Le versement de l'amende doit se poursuivre jusqu'à ce que le Conseil estime que ses recommandations ont été respectées. Ce dernier peut par ailleurs décider de renforcer les sanctions.

Un Comité budgétaire européen (CBE) permanent et plus indépendant devrait jouer un rôle accru. Le rôle du CBE est renforcé par l'élargissement de sa fonction consultative dans le processus

¹ Cf. Zettelmeyer J., *Assessing the Ecofin compromise on fiscal rules*, 21 December 2023, Bruegel.org.

² Les écarts annuels par rapport à la trajectoire convenue des dépenses nettes sont cumulés par la CE pour chaque État membre dans un compte de contrôle.



de gouvernance. À cette fin, son indépendance et son accès à l'information seraient améliorés. Le rôle des institutions budgétaires nationales indépendantes est confirmé en l'état et n'est donc pas renforcé. Les autorités nationales peuvent toutefois se tourner vers elles afin d'évaluer le respect de la trajectoire des dépenses nettes. Pour autant, les analyses qui en résultent ne sont pas contraignantes pour la CE.

Une évaluation provisoire du nouveau cadre de gouvernance européen dresse un tableau en demi-teintes. Le nouveau dispositif comporte de nettes améliorations par rapport au précédent. Tel est en particulier le cas de l'utilisation d'un critère d'évolution des dépenses comme seule variable opérationnelle, de l'accent mis sur le moyen terme pour les plans nationaux qui restent inchangés pendant les années auxquelles ils s'appliquent, de l'incitation à une plus grande responsabilisation des États membres par le biais de parcours individualisés, et des règles renforcées pour la PDE en cas de dépassement de la norme d'endettement. Il n'en appelle pas moins d'ores et déjà certaines réserves. Ainsi, le recours à l'analyse de soutenabilité comme point d'ancrage pour déterminer la trajectoire technique ne conduira pas à une simplification. Cette méthode induit par ailleurs un effort de financement en amont des coûts croissants du vieillissement, ce qui rend les exigences à l'égard de la Belgique particulièrement strictes. Les conditions supplémentaires concernant la trajectoire technique et la période de transition 2025-2027 compliquent encore la donne. En outre, l'extension possible de la période d'adaptation à un maximum de sept ans peut poser question quant à l'application des critères utilisés à cette fin. Seul le temps dira si ces adaptations permettront d'améliorer le respect et l'application des règles. Les implications précises pour la politique budgétaire belge ne sont pas encore tout à fait claires, car elles dépendent des paramètres utilisés pour calculer la trajectoire technique et du recours au pouvoir discrétionnaire des institutions européennes dans l'exécution des règles.

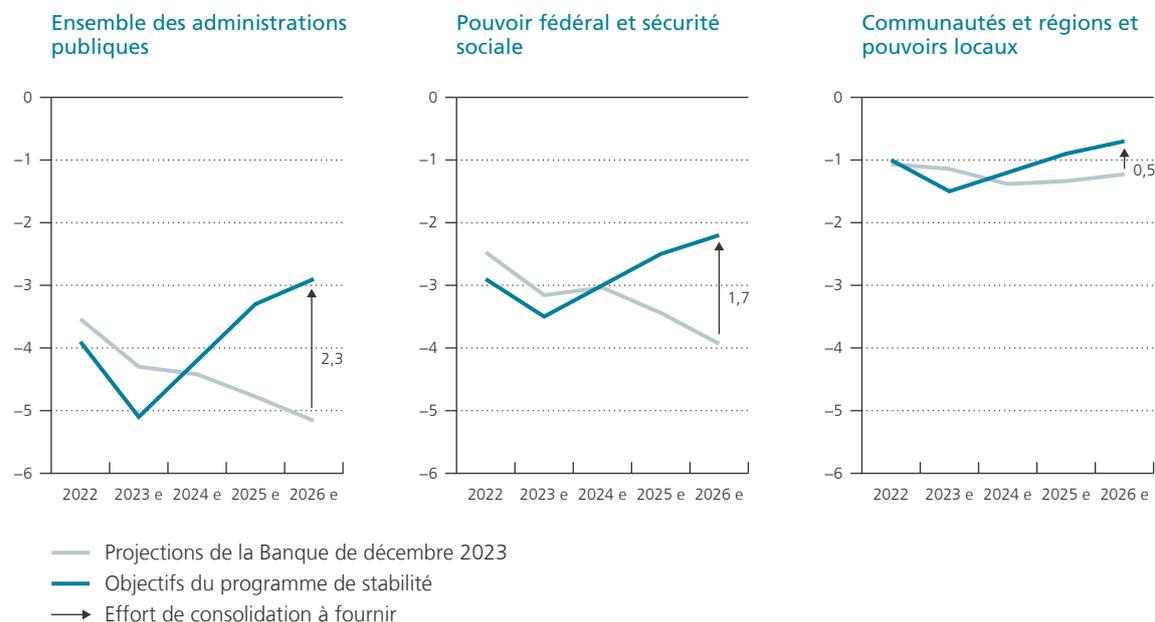
Dans le programme de stabilité de la Belgique présenté en avril 2023, les différents gouvernements ont proposé une trajectoire qui pourrait ramener le déficit sous la barre des 3 % du PIB en 2026 mais qui permet une nouvelle augmentation du taux d'endettement les années suivantes. L'objectif est d'abaisser le déficit de financement nominal de l'ensemble des administrations publiques à 2,9 % du PIB d'ici 2026. Pour ce faire, le déficit du gouvernement fédéral et de la sécurité sociale retomberait à 2,2 % du PIB, tandis que celui des communautés et des régions et des pouvoirs locaux reviendrait à 0,7 % du PIB. Une amélioration structurelle de 0,8 point de pourcentage du PIB est visée pour 2024, laquelle doit être presque entièrement réalisée par les communautés et les régions. Cet effort suppose un déficit nominal de 5,1 % du PIB en 2023, ce qui est plus pessimiste que les estimations plus récentes.

Cette année encore, la coordination de la politique budgétaire entre les différents niveaux de pouvoir en Belgique n'a pas été satisfaisante. En effet, les diverses autorités ne sont pas parvenues à s'accorder sur les objectifs budgétaires pour la période 2023-2026 au sein du Comité de concertation. Depuis l'entrée en vigueur de l'accord de coopération du 13 décembre 2013, les gouvernements n'ont jamais réussi à s'entendre sur un objectif budgétaire commun – sauf en 2018 – et sur la manière de le ventiler entre les entités dans le programme de stabilité. Mettre en œuvre la consolidation nécessaire requerra pourtant l'implication de tous les niveaux de pouvoir en Belgique ainsi qu'une collaboration appropriée entre eux. Il est donc grand temps de conclure des arrangements clairs et contraignants quant à la répartition de ces efforts entre les différents niveaux de l'administration publique.

Graphique 8.4

Des efforts substantiels doivent être consentis pour atteindre les objectifs du programme de stabilité

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



Sources : SPF BOSA, BNB.

Les projections de décembre de la Banque indiquent qu'un effort substantiel s'impose pour atteindre les objectifs du programme de stabilité. À politique inchangée, une nouvelle aggravation du déficit de financement est en effet prévue au cours des prochaines années, qui irait à l'encontre de ces objectifs. Le déficit budgétaire de l'ensemble des administrations publiques augmenterait légèrement en 2024. L'amélioration structurelle envisagée, de l'ordre de 0,8 point de pourcentage du PIB, ne serait donc en aucun cas réalisée. Le solde budgétaire se dégraderait encore de 0,4 point de pourcentage du PIB par an tant en 2025 qu'en 2026, pour s'établir à 5,2 % du PIB en 2026. Le déficit du gouvernement fédéral et de la sécurité sociale se creuserait, tout comme celui des communautés et régions et des pouvoirs locaux. Les pouvoirs publics devraient donc produire un effort considérable, de 2,3 points de pourcentage du PIB, pour respecter les objectifs à l'horizon 2026, dont 1,7 point de pourcentage du PIB devrait provenir du gouvernement fédéral et de la sécurité sociale.

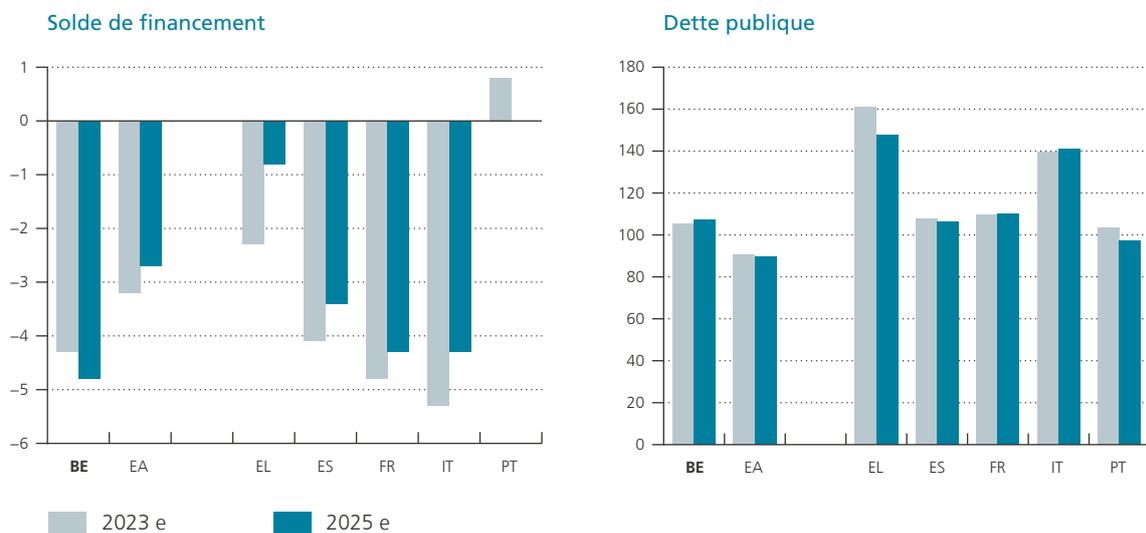
En se fondant sur ses prévisions d'automne, la Commission européenne a estimé que la trajectoire budgétaire pour 2024 pourrait ne pas être conforme aux recommandations émises par le Conseil Ecofin en juillet, une conclusion qu'elle a formulée dans son évaluation des projets de plans budgétaires des États membres pour l'année 2024. Selon les prévisions de la CE, la croissance nominale des dépenses primaires nettes financées au niveau national se monterait à 3,8 %, dépassant ainsi la hausse maximale recommandée de 2 %. La Commission a donc invité la Belgique à prendre les mesures nécessaires dans le cadre de la procédure budgétaire nationale pour faire en sorte que sa politique budgétaire soit, en 2024, conforme à ces recommandations.

La Belgique fait partie des pays dont la soutenabilité des finances publiques à moyen terme est la plus à risque. Les perspectives en matière de finances publiques sont moins favorables en Belgique que dans la plupart des autres pays de la zone euro. Par opposition à l'évolution escomptée en Belgique,

Graphique 8.5

Selon les projections, les finances publiques devraient évoluer moins favorablement en Belgique que dans les autres pays de la zone euro

(pourcentages du PIB)



Sources: CE (projections de novembre 2023), BNB (projections de la Banque de décembre 2023).

les prévisions de la CE suggèrent que le solde budgétaire s'améliorerait dans la zone euro et dans les autres pays fortement endettés, à l'exception du Portugal, qui devrait atteindre un équilibre budgétaire en 2025. La Belgique accuserait le déficit le plus élevé de ces pays. Son taux d'endettement s'accroîtrait, alors que celui de la zone euro devrait reculer. S'agissant des autres pays très endettés, une légère augmentation du taux d'endettement n'est anticipée qu'en France et en Italie.

8.2 La dégradation du solde primaire est imputable à l'alourdissement des dépenses

La dégradation significative du solde primaire depuis 2019 est entièrement imputable à l'alourdissement des dépenses primaires. En 2023, les recettes ont retrouvé leur niveau de 2019, soit l'année qui a précédé les crises. Cette section examine successivement l'évolution des dépenses primaires et des recettes, au cours de l'année écoulée, d'une part, et par rapport à 2019, d'autre part. Une distinction est systématiquement opérée entre, d'un côté, les facteurs temporaires attribuables à la pandémie de coronavirus, à la crise énergétique et à la guerre en

Ukraine, et, de l'autre, l'évolution sous-jacente abstraction faite de ces facteurs temporaires.

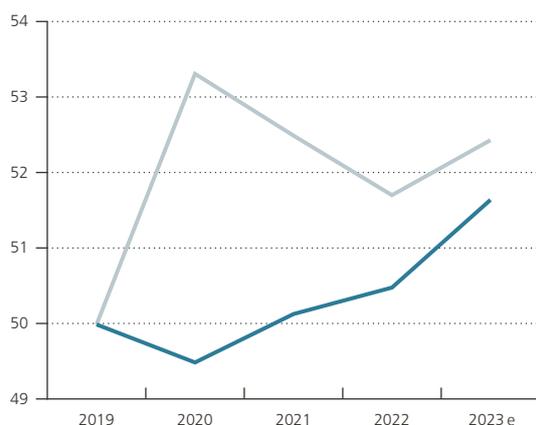
Les dépenses primaires poursuivent leur hausse structurelle, indépendamment des facteurs temporaires

Les budgets 2023 des administrations publiques ont encore prévu des dépenses de soutien temporaires aux ménages et aux entreprises afin de

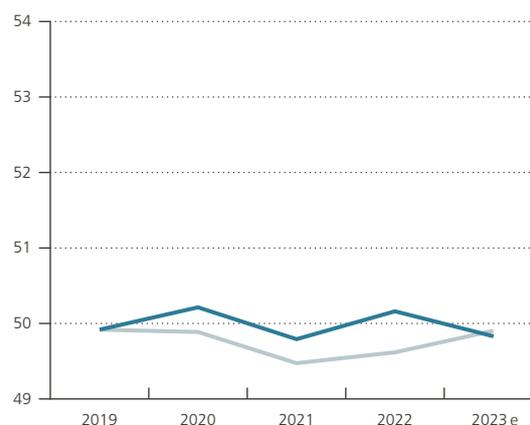
Graphique 8.6

La récente dégradation du solde primaire est imputable aux dépenses publiques

Les dépenses primaires ont davantage augmenté que le PIB potentiel
(pourcentages du PIB potentiel)



Les recettes sont revenues à leur niveau d'avant la crise
(pourcentages du PIB)



— Évolution nominale — Évolution sous-jacente¹

Sources : ICN, BNB.

¹ Variation des dépenses et des recettes à l'exclusion des facteurs temporaires induits par la pandémie de COVID-19, l'invasion russe en Ukraine et la crise énergétique, y compris les facteurs temporaires de financement.

leur permettre de faire face à la hausse des prix de l'énergie. L'ampleur de ces aides (3,2 milliards d'euros en dépenses, soit 0,5 % du PIB) est demeurée stable par rapport à l'année 2022, en dépit du reflux des prix sur les marchés internationaux. Les ménages ont encore bénéficié du forfait de base pour le gaz et l'électricité durant tout le premier trimestre. Le volet du tarif social élargi aux bénéficiaires de l'intervention majorée (BIM) a pris fin le 30 juin. À ce sujet, le tarif social ordinaire, qui n'est pas considéré comme temporaire, a vu son coût budgétaire fortement diminuer dans le sillage de la baisse des prix de l'énergie. Au niveau régional, en fonction des marges budgétaires disponibles en Flandre, à Bruxelles et en Wallonie, diverses subventions ont été dégagées pour aider les entreprises et les ASBL à honorer leurs factures d'énergie.

L'invasion russe en Ukraine a de nouveau généré des dépenses publiques importantes à l'échelle de la Belgique. Une grande partie des réfugiés ukrainiens ont reçu une aide sociale équivalente au revenu d'intégration. Des fonds ont par ailleurs été alloués pour l'hébergement – provisoire ou durable – des immigrants. S'y ajoutent l'aide humanitaire et le

soutien militaire apportés sur les lieux du conflit. Si l'on classe également parmi les dépenses exceptionnelles certaines mesures visant à relever le niveau de préparation de l'armée belge, il appert que cette crise a mobilisé un budget d'environ 1,2 milliard d'euros (soit 0,2 % du PIB) sur l'année 2023.

A contrario, la crise du COVID-19 n'a pratiquement plus eu aucune implication budgétaire. Elle a généré des dépenses résiduelles estimées à quelque 200 millions d'euros, loin des 2,7 milliards d'euros qui avaient encore été déboursés en 2022 (ce qui représente une baisse égale à 0,5 % du PIB).

Abstraction faite de ces divers facteurs temporaires, l'évolution sous-jacente des dépenses est clairement orientée à la hausse. Pour se faire une idée plus fidèle de la dynamique à l'œuvre dans la variation des dépenses publiques, il importe en effet d'exclure les dépenses exceptionnelles induites par les différentes crises traversées dernièrement (COVID-19, Ukraine, énergie). En outre, il est pertinent de les rapporter au dénominateur le plus approprié, à savoir le PIB potentiel. Cette approche est adoptée dans les paragraphes qui suivent.



En l'espace de quatre ans, les dépenses primaires ont affiché une augmentation équivalant à 1,7 point de pourcentage du PIB potentiel.

En d'autres termes, l'évolution sous-jacente des dépenses publiques depuis 2019 a dépassé la croissance potentielle de l'économie belge. Cet écart s'est sensiblement creusé en 2023. Cette hausse est majoritairement imputable au pouvoir fédéral et à la sécurité sociale.

Les prestations sociales représentent plus de la moitié de la progression des dépenses enregistrée entre 2019 et 2023. Elles émanent principalement de la sécurité sociale. Ce poste s'alourdit en grande partie sous l'effet du vieillissement de la population, qui pèse sur la charge des pensions et sur le coût des soins de santé. À cet effet de volume s'ajoutent la poursuite du relèvement graduel des minima sociaux prévu dans l'accord de gouvernement fédéral, ainsi que l'écart observé entre l'indexation effective et l'inflation intérieure mesurée par le déflateur du PIB.

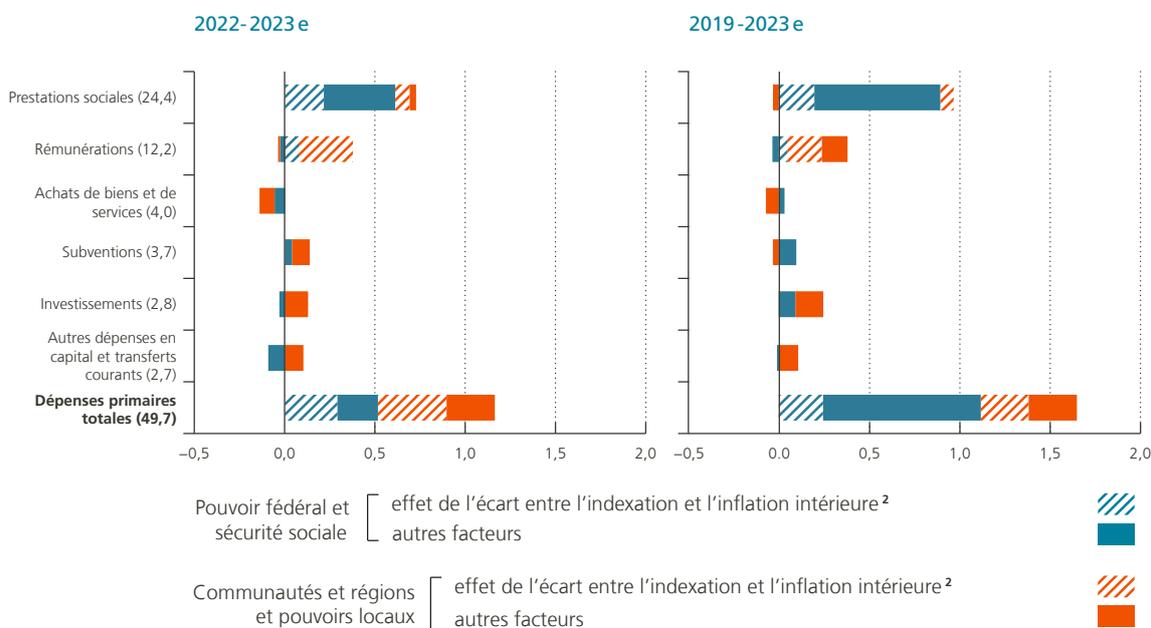
Les pensions constituent le principal soutien à la croissance des prestations sociales.

Relevons aussi que, ces quatre dernières années, les indemnités versées pour incapacité de travail ont davantage augmenté que l'enveloppe dédiée au remboursement des soins de santé. Il est vrai que les prestations de soins ont temporairement diminué pendant la crise du COVID-19 en raison de la suspension des consultations et hospitalisations non urgentes. Depuis 2022, les soins de santé profitent toutefois d'une norme de croissance réelle rehaussée à 2,5%. En revanche, le coût budgétaire du chômage a enregistré une tendance baissière au cours de la période analysée. Le marché du travail s'étant montré résilient durant la crise et la croissance ayant été riche en emplois au cours de la reprise économique, le nombre de bénéficiaires d'allocations de chômage est en recul depuis quelques années. À cela s'ajoute l'influence de facteurs structurels qui ont accru l'emploi de certaines catégories de travailleurs, tels les 55-64 ans et les femmes.

Graphique 8.7

Les prestations sociales contribuent largement à la progression des dépenses

(évolution sous-jacente¹ en points de pourcentage du PIB potentiel; entre parenthèses: poids des catégories en pourcentage du PIB potentiel en 2022)



Sources: ICN, BNB.

1 Variation des dépenses à l'exclusion des mesures temporaires induites par la pandémie de COVID-19, l'invasion russe en Ukraine et la crise énergétique.

2 Effet de l'écart observé entre le niveau de l'indexation automatique et celui de l'inflation intérieure mesurée par le déflateur du PIB.

L'indexation automatique des allocations sociales et des rémunérations des fonctionnaires a indéniablement pesé sur les dépenses. En 2023, l'évolution de l'indice-santé a bel et bien ralenti par rapport à l'année précédente. L'indice pivot, qui déclenche l'indexation, n'a été franchi qu'une seule fois. Mais l'année sous revue a essuyé, sur le plan budgétaire, les effets décalés des cinq dépassements survenus en 2022. Ainsi, l'inflation des postes de dépenses soumis à l'indexation automatique s'est établie entre 6 et 7%. Pareille hausse soutient le ratio des dépenses, dans la mesure où la croissance du déflateur du PIB s'est limitée à 4%. Globalement, ce décalage entre l'indexation et l'inflation mesurée par le déflateur du PIB a contribué à la progression sous-jacente des dépenses à hauteur de 0,5 % du PIB depuis 2019.

Dans les faits, le gonflement de la masse salariale des administrations publiques ne s'observe que dans les communautés et régions et les

pouvoirs locaux. En 2023, l'écart d'indexation évoqué ci-avant a joué un rôle majeur. Depuis 2019, la hausse des rémunérations est en outre alimentée par une tendance ascendante de l'emploi public, concentrée aux niveaux régional et local. A contrario, les frais de personnel semblent sous contrôle à l'échelon fédéral, où le niveau de l'emploi est assez stable.

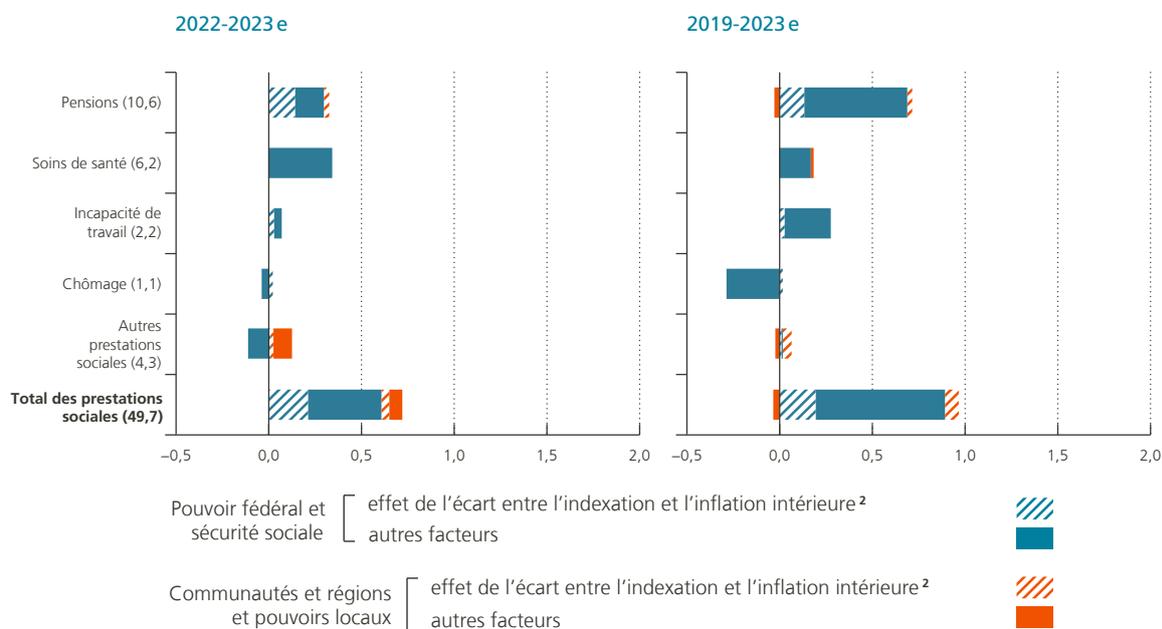
Les achats de biens et de services constituent la seule catégorie dont la croissance sous-jacente est quasiment nulle. Ces dépenses se sont même légèrement repliées en 2023. Les frais de fonctionnement n'ont été que partiellement ajustés à la forte inflation mesurée ces dernières années, ce qui explique cette relative stabilité.

Les subventions affichent une progression comparativement modeste depuis 2019. Dans cette catégorie, les dispenses de versement du précompte professionnel ont augmenté plus rapidement que le

Graphique 8.8

Les dépenses sociales s'alourdissent sous l'effet du vieillissement

(évolution sous-jacente¹ en points de pourcentage du PIB potentiel; entre parenthèses : poids des catégories en pourcentage du PIB potentiel en 2022)



Sources : ICN, BNB.

1 Variation des dépenses à l'exclusion des mesures temporaires induites par la pandémie de COVID-19, l'invasion russe en Ukraine et la crise énergétique.

2 Effet de l'écart observé entre le niveau de l'indexation automatique et celui de l'inflation intérieure mesurée par le déflateur du PIB.

PIB potentiel, tandis que les réductions ciblées des cotisations sociales et les subventions accordées aux entreprises de titres-services ont évolué à un rythme comparable à celui de l'activité économique. Le secteur non marchand a bénéficié d'un financement fédéral additionnel par le biais du fonds blouses blanches et de l'accord social visant à revaloriser les conditions de travail dans les hôpitaux. Les régions ont adopté des mesures similaires en faveur des maisons de repos.

S'agissant des dépenses en capital, l'année 2023 s'est distinguée par une croissance soutenue, principalement aux niveaux régional et local. Les investissements des pouvoirs locaux ont été robustes, comme c'est souvent le cas l'année qui précède les élections communales. En Flandre, le gigantesque chantier Oosterweel, qui prévoit le bouclage du ring d'Anvers, s'est accéléré. Les projets de relance ont aussi gagné en vigueur, générant essentiellement des investissements publics directs et des aides publiques à l'investissement. Cette dynamique favorable qui s'est dessinée dans la foulée de la crise du COVID-19 a néanmoins mis du temps à se concrétiser. Elle concerne de nombreux projets, assortis ou non d'un financement européen (cf. infra).

À défaut de réformes d'envergure, la dérive des dépenses est appelée à durer

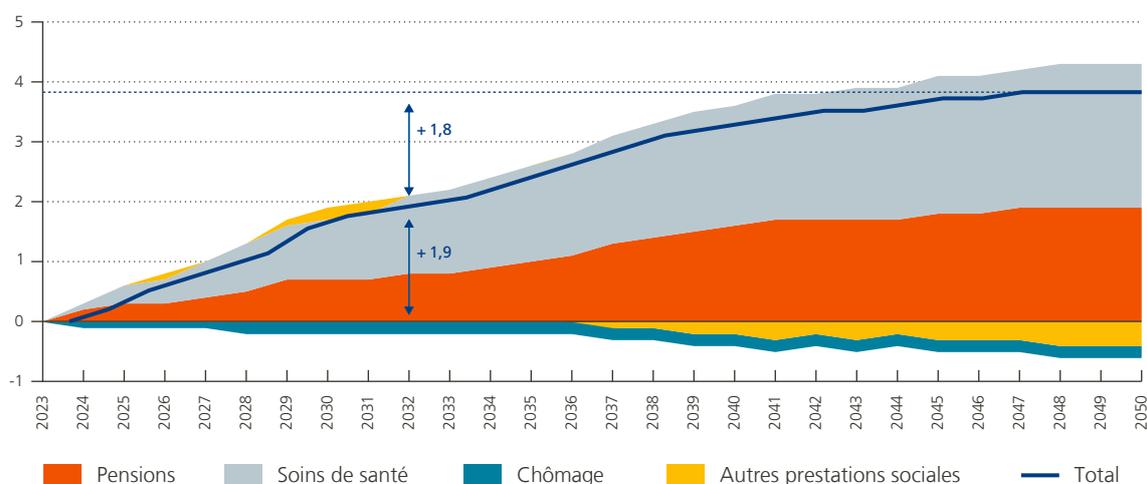
Sans réformes budgétaires majeures, les dépenses courantes vont inévitablement poursuivre leur ascension. Le vieillissement de la population joue un rôle déterminant dans ce mouvement. La charge budgétaire des pensions et des soins de santé va continuer de s'alourdir de ce fait. S'ajoute à ce facteur démographique la progression inquiétante des malades de longue durée, qui grèvent de plus en plus les finances publiques de la Belgique. À politique inchangée, le Comité d'étude sur le vieillissement (CEV) s'attend à ce que le coût des prestations sociales augmente de 3,7 points de pourcentage du PIB à l'horizon 2050. La moitié de ce renchérissement s'observerait durant les neuf prochaines années.

Dans l'ensemble, les réformes des pensions adoptées depuis 2011 ont indéniablement permis d'atténuer la hausse attendue des coûts du vieillissement. Ainsi, la proportion de pensionnés parmi les seniors sera comprimée par le prochain relèvement de l'âge légal du départ à la retraite et par le report, déjà effectif, de l'âge requis pour pouvoir prétendre à une pension anticipée. A contrario, le gouvernement

Graphique 8.9

À politique inchangée, le coût des pensions et des soins de santé va s'alourdir

(évolution par rapport à 2023 en points de pourcentage du PIB)



Source: CEV.

De Croo a procédé à l'accroissement graduel des pensions minimales, tout en revalorisant la pension des indépendants et de certains salariés. Ces augmentations des prestations ont été partiellement compensées par plusieurs mesures adoptées en juillet 2023, dont la plus importante est l'introduction d'un plafond à la progression des pensions des fonctionnaires.

Dans un article récent¹, la Banque a procédé à des simulations esquissant diverses façons de garder sous contrôle la facture des pensions.

Cet exercice a montré qu'il est possible de raboter sensiblement les dépenses de pensions rapportées au PIB (ou à tout le moins de freiner leur évolution) en orientant les déterminants de ce ratio vers la moyenne des pays de la zone euro. Il est vrai que cela nécessitera de nouvelles mesures rigoureuses. La politique la plus favorable consiste à relever le taux d'emploi des seniors, ce qui restreindrait les dépenses de pensions, et augmenterait le PIB tout en atténuant le risque de pauvreté chez les aînés. Plus généralement, les politiques visant à accroître le PIB en stimulant l'emploi ou la productivité présentent aussi l'avantage de réduire le ratio des dépenses globales des pouvoirs publics. Cependant, un rebond de la productivité ne conduira à une baisse du ratio des dépenses de pensions que si les pensions des retraités actuels ne sont pas augmentées dans les mêmes proportions. Enfin, une diminution éventuelle (de la hausse) de la pension légale moyenne devrait se faire de préférence au détriment des pensions les plus élevées, afin de ne pas accentuer le risque de pauvreté.

Le budget de l'INAMI est lui aussi appelé à enfler dans les années à venir.

Les soins de santé sont concernés au premier chef par le vieillissement de la population, alors que les nouveaux traitements médicaux rendus possibles par les progrès technologiques entraînent également une augmentation des dépenses. Dans ce secteur, les économies devraient être réalisées sans affecter la qualité des soins. À cette fin, la prévention mériterait des efforts accrus, afin d'épargner à de nombreux patients des traitements s'avérant coûteux pour la sécurité sociale. Ces actions préventives ne produisant leurs effets qu'à long terme, leur mise en œuvre devrait idéalement s'opérer sans délai. L'autre mission confiée à l'INAMI concerne le versement d'indemnités en cas d'incapacité de travail. Le budget y consacré a explosé ces dernières années, porté par des maladies de longue durée comme le burn-out ou la dépression. Jusqu'à présent, les mesures censées s'attaquer à ce problème n'ont pas encore permis d'en

inverser la tendance. Signalons l'introduction, sous la législature en cours, du plan «Retour au travail», qui prévoit un trajet de réintégration pour les personnes malades mais néanmoins aptes à travailler. Dans ce domaine également, une prévention renforcée, notamment sur le plan de la santé mentale, profiterait à toutes les parties concernées (travailleurs, employeurs et collectivité). Combinée à la remise à l'emploi des malades de longue durée, elle serait particulièrement bénéfique pour les finances publiques.

Contrairement aux dépenses courantes, les dépenses en capital devraient être stimulées, à condition d'être bien ciblées.

Depuis quelques années, les gouvernements ont réalisé l'importance des investissements publics et ont entrepris de redresser leur trajectoire. À cet égard, le Plan national pour la reprise et la résilience (PNRR), qui jouit d'un financement européen, a servi de catalyseur à d'autres programmes financés sur les fonds propres du pouvoir fédéral et des communautés et régions. Durant l'année sous revue, la Belgique a soumis aux instances européennes, qui l'ont approuvée, une version révisée de son plan. Ce dernier couvre désormais des projets totalisant 5,3 milliards d'euros. Leur financement provient majoritairement de dotations (5 milliards, dont 4,5 milliards fournis par la Facilité pour la reprise et la résilience, le solde étant issu du programme REPowerEU et d'une partie de la Brexit Adjustment Reserve). Ces subventions, générant une dette pour l'UE, sont complétées par un prêt d'un peu plus de 250 millions d'euros.

Dans ce contexte, il importe de poursuivre l'exécution des projets initiés et la mise en œuvre des réformes attendues, de manière à exploiter dans leur intégralité les moyens alloués à la Belgique.

Il s'avère que les projets retenus nécessitent souvent plus de temps que prévu dans les calendriers budgétaires. Les délais caractéristiques du secteur de la construction ont récemment été exacerbés par les pénuries de main-d'œuvre et de matériaux. La hausse des prix et l'indexation des salaires ont aussi çà et là contrarié le déploiement des investissements programmés. Enfin, la Belgique n'a pas été prompte à approfondir sa réforme des pensions, pourtant considérée comme un jalon essentiel pour la libération d'une nouvelle tranche de fonds européens.

1 Cf. Deroose M., W. Melyn, P. Stinglhamber et S. Van Parys (2023), « Les dépenses publiques de pensions en Belgique sont-elles soutenables ? Une comparaison avec d'autres pays de la zone euro », BNB, *Revue économique*.

Les recettes sont revenues à leur niveau de 2019

Les mesures temporaires de soutien liées à la crise de l'énergie et du COVID-19 ont continué de peser sur les recettes, à hauteur de 0,4 % du PIB en 2023. En 2022, ces mesures atteignaient encore 0,6 % du PIB. Les baisses temporaires du taux de TVA sur l'électricité et sur le gaz n'ont porté que sur le premier trimestre, pour un coût environ trois fois moindre que l'année précédente. Il en va de même des réductions des droits d'accises sur les produits

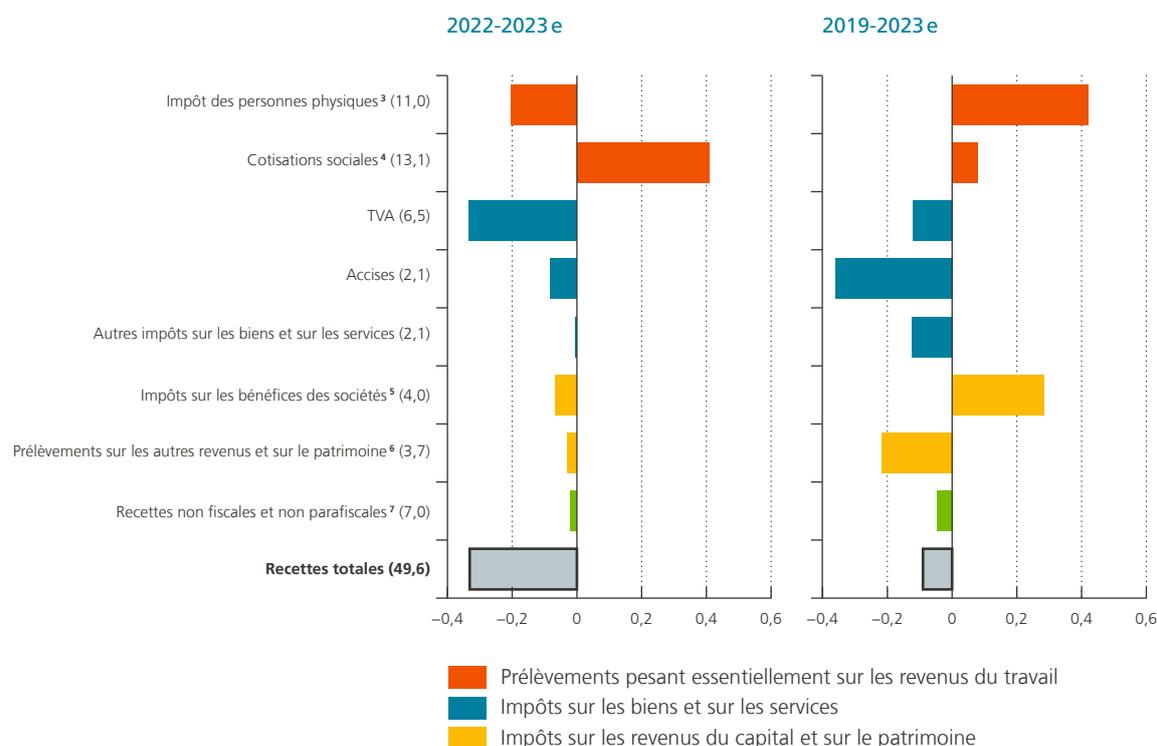
pétroliers. Quant aux cotisations sociales, elles ont été marquées par une mesure d'exonération temporaire de 7 % au cours des deux premiers trimestres de l'année, pour un coût évalué à environ 1 milliard. Les mesures de soutien aux entreprises prises dans le cadre de la crise du COVID-19 ont encore grevé les recettes de 0,1 % du PIB.

Les facteurs temporaires de financement liées à la crise de l'énergie et à la situation en Ukraine ont gonflé les recettes à concurrence de 0,5 % du PIB en 2023, contre 0,1 % du PIB en 2022.

Graphique 8.10

Au total, les recettes des administrations publiques¹ sont revenues à un niveau proche de celui de 2019

(évolution sous-jacente² en points de pourcentage du PIB ; entre parenthèses : poids des catégories en pourcentage du PIB en 2022)



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 Variation des recettes à l'exclusion des facteurs temporaires induits par la pandémie de COVID-19, l'invasion russe en Ukraine et la crise énergétique.

3 Principalement le précompte professionnel, les versements anticipés, les rôles et le produit des centimes additionnels à l'impôt des personnes physiques.

4 Y compris la cotisation spéciale pour la sécurité sociale et les contributions des non-actifs.

5 Principalement les versements anticipés, les rôles et le précompte mobilier des sociétés.

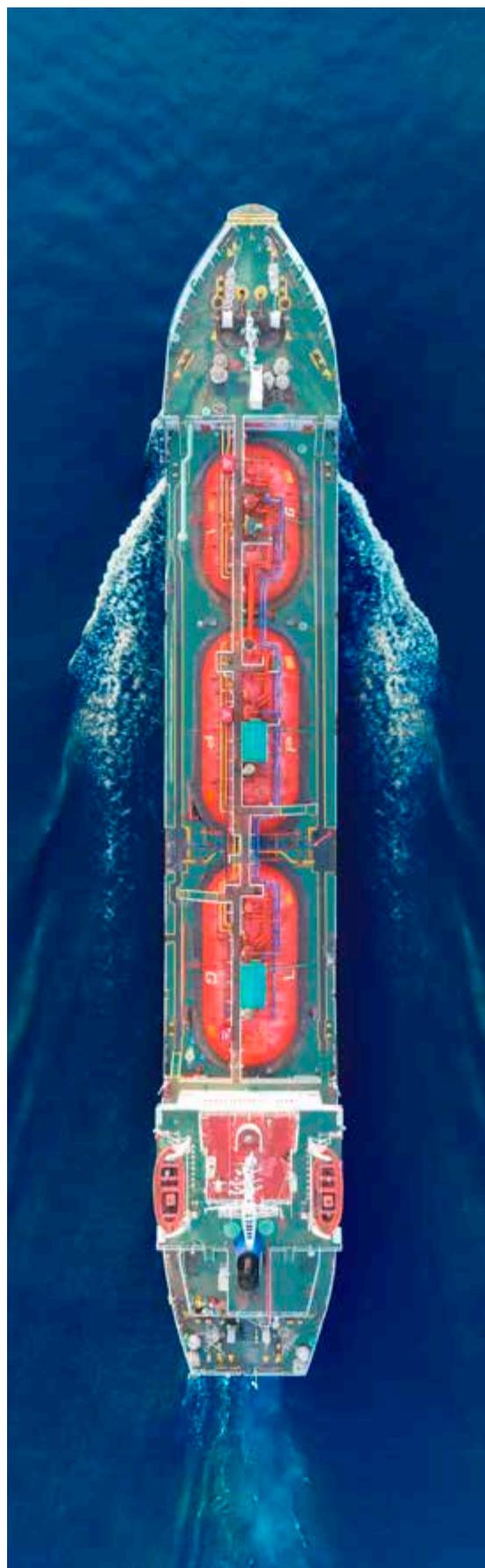
6 Principalement le précompte mobilier des particuliers, le précompte immobilier (y compris le produit des centimes additionnels), les droits de succession et les droits d'enregistrement.

7 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.

Il s'agit en particulier de la taxation des bénéfices excédentaires des producteurs d'électricité, qui a atteint son maximum au cours de l'année, et de la contribution spécifique du secteur du transport du gaz. La hausse des revenus tirés de la taxation de la production d'électricité d'origine nucléaire, favorablement impactés par les prix élevés enregistrés en 2022, a également participé à ce financement. De plus, à partir de 2023, les recettes de l'impôt des sociétés ont augmenté en raison des revenus liés aux actifs russes détenus par Euroclear en vertu des sanctions internationales imposées à la Russie. L'entreprise détient les liquidités correspondant aux revenus de ces actifs et aux titres arrivés à échéance. Le placement de ces liquidités lui procure des bénéfices exceptionnels qui sont soumis à l'impôt des sociétés.

Si l'on exclut l'impact des facteurs temporaires mentionnés ci-dessus, les recettes ont diminué de 0,3 % du PIB en 2023 et sont revenues à un niveau proche d'avant les crises. Compte tenu de l'incidence significative des facteurs temporaires sur l'évolution et sur le niveau des différentes catégories de recettes, l'analyse qui suit, tout comme le graphique, fait abstraction de ceux-ci. Une quasi-stabilisation des recettes sous-jacentes totales par rapport à 2019 est alors observée, qui est la résultante de mouvements en sens contraires au sein des différentes composantes. Les prélèvements pesant essentiellement sur les revenus du travail (cotisations sociales et impôt sur le revenu des personnes physiques) ont fortement augmenté par rapport au PIB, principalement parce que la masse salariale a gonflé davantage que le PIB. Les impôts sur la consommation (TVA et accises) sont en 2023 inférieurs aux niveaux d'avant la crise. Enfin, au sein des impôts sur les revenus du capital et du patrimoine, la hausse de l'impôt sur les sociétés est presque entièrement compensée par une baisse des prélèvements sur les autres revenus et sur le patrimoine.

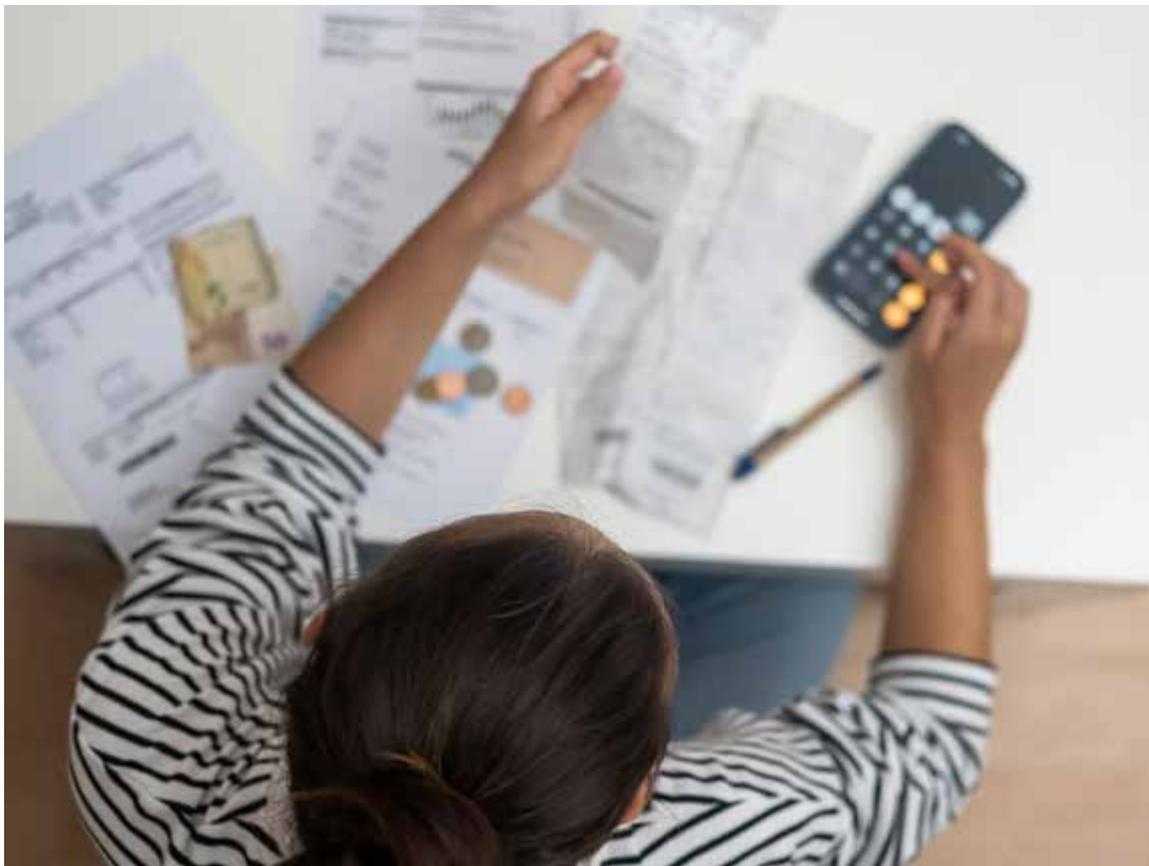
Comparés à 2019, les prélèvements sur les revenus du travail exprimés en pourcentage du PIB se sont accrus sous l'impulsion de l'indexation automatique des salaires qui a été plus marquée que la progression du déflateur du PIB. Le net alourdissement de l'impôt sur le revenu des personnes physiques (0,4 % du PIB) en est le facteur principal. Au cours de cette période, les mesures prises en matière d'impôt des personnes physiques (IPP) ont peu contribué à cette tendance. Des mesures haussières, comme les réformes progressives des anciens systèmes de bonus logement régionaux, ont été largement compensées



par des mesures baissières, comme la suppression partielle de la contribution spéciale de sécurité sociale. En 2023, les recettes provenant de l'IPP se sont globalement stabilisées. L'effet favorable de l'indexation automatique des salaires de 7,5 %, sur les recettes de l'IPP, a été tempéré par la croissance des barèmes fiscaux du précompte professionnel, qui s'est chiffrée à 9,5 % sur la base de la vive inflation de l'année précédente. De plus, en 2023 le calcul du précompte professionnel a été adapté afin de resserrer à l'avenir l'écart par rapport à l'impôt final, ce qui exerce temporairement un effet baissier. Par ailleurs, la correction qui intervient après le calcul définitif de l'impôt et qui se traduit habituellement en moyenne par un remboursement en faveur des contribuables avait été artificiellement tempérée en 2022, grevant de la sorte les recettes en 2023. Les cotisations sociales, quant à elles, ont peu augmenté par rapport au PIB depuis 2019, bien qu'elles aient également bénéficié de la dynamique de la masse salariale. Cela s'explique par des réductions de cotisations plus importantes pour les employeurs, dans le sillage du « tax shift », et, pour les salariés principalement par l'extension du « bonus à l'emploi » visant les bas salaires.

Les taxes pesant principalement sur la consommation se sont inscrites en retrait sur la période 2019-2023. Le recul des recettes de la TVA proportionnellement au PIB reflète en grande partie l'abaissement permanent des taux de TVA sur le gaz et sur l'électricité décidé en 2023 dans le sillage de la crise énergétique. Ces réductions de 21 à 6 %, qui étaient encore temporaires au premier trimestre de 2023, ont été rendues permanentes à partir du deuxième trimestre. Elles ont été partiellement compensées par un relèvement, lui aussi permanent, des accises sur ces produits. Malgré cette augmentation observée en 2023 et en dépit des hausses de tarifs successives pour les produits du tabac, les accises affichent sur l'ensemble de la période une baisse par rapport au PIB. En effet, ces taxes indirectes étant définies comme des montants forfaitaires par quantité vendue, leur produit ne suit pas automatiquement l'inflation. Quant aux autres taxes sur les biens et sur les services, elles ont enregistré une légère diminution.

La progression de l'impôt des sociétés au cours de la période 2019-2023 est à mettre en parallèle avec celle des paramètres macroéconomiques



reflétant la base taxable. En effet, sur l'ensemble de la période, la croissance de l'excédent brut d'exploitation a été plus marquée que celle du PIB nominal. Un autre facteur est lié à l'évolution moins prononcée des amortissements, qui sont déductibles fiscalement. Les amortissements fiscaux sont évalués sur la base du stock de capital aux prix historiques, de sorte qu'ils suivent les hausses de prix avec un certain retard. Comme l'expansion des amortissements a été moindre que celle de l'excédent brut d'exploitation, le résultat imposable a été encore plus élevé.

Abstraction faite des facteurs favorables temporaires, l'impôt des sociétés a crû plus lentement que le PIB en 2023, tout en demeurant à un niveau élevé dans une perspective historique. La stagnation de l'excédent brut d'exploitation au niveau macroéconomique a pesé sur la croissance de ces recettes. En outre, après la forte croissance des versements anticipés en 2022, les montants perçus après le calcul de l'impôt dû sur les bénéfices de l'année précédente ont fortement diminué. L'impact à la baisse de ces facteurs n'a été que partiellement compensé par les mesures favorables

aux recettes. Les principales sont la diminution des déductions d'impôts pour le secteur bancaire, ou encore l'adoption de mesures de réduction temporaire des déductions auxquelles les grandes sociétés peuvent prétendre.

L'évolution des prélèvements sur les autres revenus et sur le patrimoine est largement déterminée par le vif repli des recettes perçues sur les opérations immobilières. La baisse significative des tarifs des droits d'enregistrement pour l'achat d'une habitation dite « propre et unique » décidées en Flandre en 2022 s'ajoute à l'incidence considérable du ralentissement du marché immobilier en 2023. Cet essoufflement s'est traduit tant par une diminution du nombre de transactions donnant lieu au paiement de ces droits que par une décélération de la hausse des prix auxquels les transactions sont effectuées. Dans l'ensemble, les autres composantes de ces recettes, qui comprennent notamment les précomptes mobilier et immobilier, ont évolué à un rythme proche de celui du PIB au cours de la période, et ce malgré l'augmentation de la taxe sur les comptes-titres.

8.3 L'augmentation des taux d'intérêt induit une hausse progressive des charges d'intérêts sur la dette

Pour la première fois depuis plusieurs décennies, les charges d'intérêts sur la dette publique se sont alourdies

Dans la ligne de la hausse observée en 2022, les taux d'intérêt ont encore grimpé, en moyenne, en 2023. Ainsi, le taux d'intérêt à dix ans des obligations publiques belges, qui était de 1,8 % en moyenne en 2022, s'est établi à 3,1 % en moyenne en 2023.

Au cours des deux derniers mois de l'année, cependant, le taux de référence a quelque peu reflué, repassant sous le niveau qui avait été observé à la fin de l'année précédente. En ce qui concerne les taux à court terme, le taux des certificats de trésorerie à trois mois était de 0,1 % en moyenne en 2022 et de 3,3 % en moyenne en 2023. Globalement, le financement du déficit public sur les marchés financiers est ainsi plus coûteux que dans le passé, et les refinancements des titres arrivés à échéance se font à des taux moins favorables.



Le niveau des spreads suggère que les marchés financiers ont toujours confiance dans les titres du gouvernement belge. La prime de risque par rapport à d'autres pays n'a que faiblement augmenté en 2023 comparativement à 2022. L'écart entre le taux à dix ans des obligations publiques belges et celui des emprunts publics allemands – qui sont considérés comme les plus solvables et les plus liquides de la zone euro – est resté stable au cours de l'année 2023, à environ 63 points de base. C'est également le cas vis-à-vis de la France, à quelque 10 points de base sur l'ensemble de l'année. À titre de comparaison, en 2022, le spread de la Belgique par rapport à l'Allemagne était de l'ordre de de 55 points de base, contre 4 points de base à l'égard de la France.

L'augmentation des taux d'intérêt s'applique aux besoins de (re)financement. Au niveau fédéral, en 2023, outre le financement du déficit en base caisse de 27,4 milliards d'euros, des OLO sont arrivées à échéance pour un montant d'environ 21 milliards d'euros. Celles-ci avaient été émises à un taux moyen proche de 1,5 %. La dette à long terme

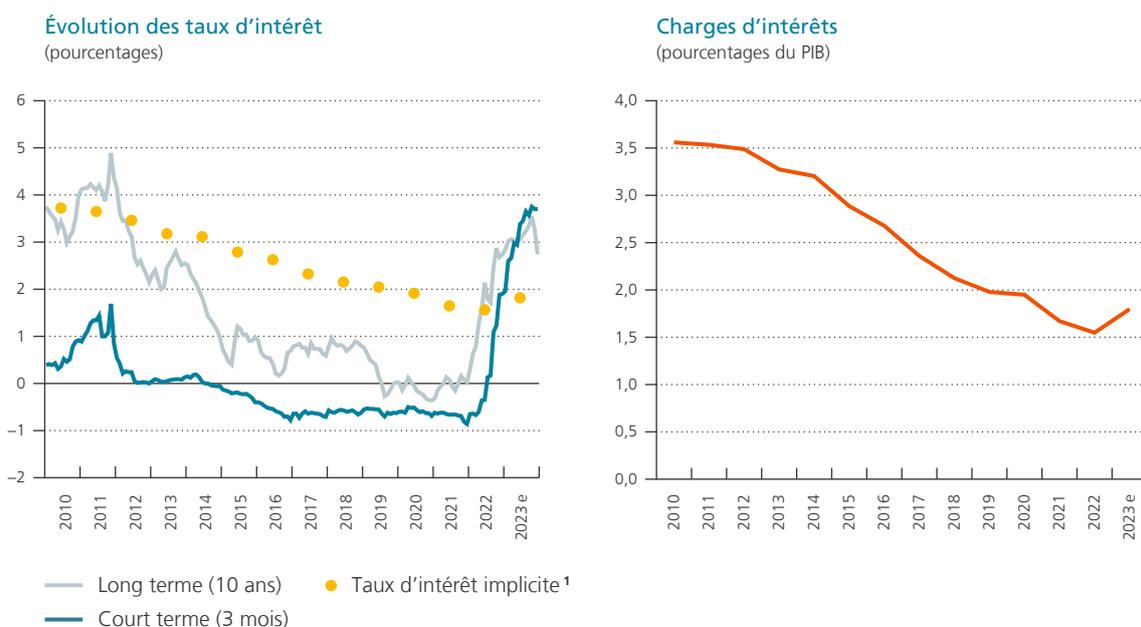
émise en 2023 par l'Agence Fédérale de la Dette était quant à elle assortie d'un taux annuel moyen de 3,2 % (contre 1,7 % en 2022 et 0,1 % en 2021). Les refinancements à court terme ont eux aussi été nettement plus onéreux que dans le passé. Le stock des certificats de trésorerie à refinancer plusieurs fois dans l'année était de quelque 20 milliards d'euros à la fin de l'année 2023. Il a été revu à la baisse de 10 milliards d'euros en cours d'année (cf. infra).

Pour la première fois depuis plusieurs décennies, les charges d'intérêts sur la dette payées par l'ensemble des administrations publiques se sont alourdies. Alors qu'elles s'élevaient à 1,5 % du PIB en 2022, elles ont été de l'ordre de 1,8 % du PIB en 2023. Le taux d'intérêt implicite sur la dette publique, c'est-à-dire le rapport entre les charges d'intérêts de l'année en cours et l'endettement à la fin de l'année précédente, a également progressé en 2023, passant de 1,6 à 1,8 %.

Le relèvement des taux directeurs de la BCE pèse sur les résultats de la Banque, ce qui conditionne la répartition bénéficiaire revenant à

Graphique 8.11

En 2023, la hausse des taux d'intérêt s'est traduite par un alourdissement historique des charges d'intérêts sur la dette publique



Sources: ICN, BNB.

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

L'État belge. Ces dernières années, la Banque a acquis une grande quantité d'obligations publiques belges assorties de faibles taux jusqu'à leur échéance. Ces achats sont financés par des dépôts des banques, sur lesquels est dû un taux de dépôt qui entre-temps a sensiblement augmenté. Cette situation explique le résultat négatif auquel la Banque s'attend ces prochaines années.

L'année 2023 a été marquée par l'émission, au début de septembre, d'un bon d'État qui a rencontré un vif succès. Près de 22 milliards d'euros ont été levés lors de cette émission, dotée d'une échéance historiquement courte d'un an (cf. aussi l'encadré 7 au chapitre 7) dont le coupon brut de 3,3 %¹ offre un rendement net de 2,8 % après

¹ Après déduction d'une commission bancaire de 30 points de base. Au moment de cette émission, le rendement des obligations de l'État belge à un an sur le marché secondaire s'élevait à environ 3,60 %.

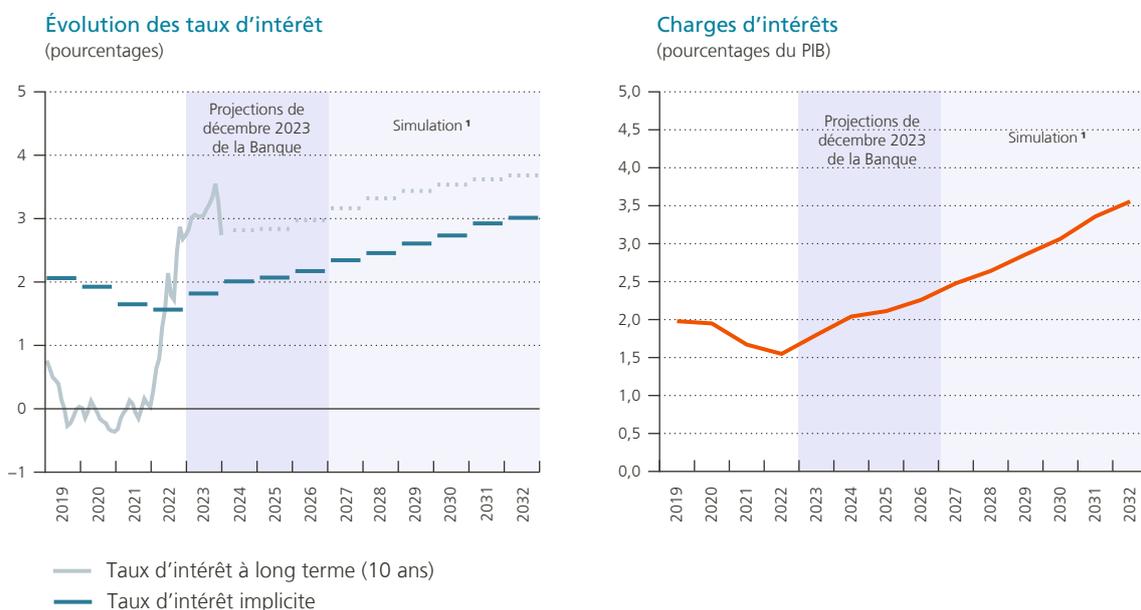
déduction d'un précompte mobilier réduit à 15 %. Le succès de ce bon d'État s'explique tant par sa brève échéance que par les taux bas offerts par les banques commerciales sur les autres produits d'épargne. Il s'agit de l'émission de bons d'État ayant engrangé le plus gros montant jamais levé. Jusqu'à présent, le record était détenu par les « bons d'État Leterme », qui avaient permis de récolter un total de 5,7 milliards d'euros en décembre 2011, avec des échéances de trois, cinq ou huit ans.

Le plan de financement de l'Agence Fédérale de la Dette a été révisé à la suite de l'émission du bon d'État. En particulier, l'encours des certificats de Trésorerie a été réduit de plus 10 milliards d'euros en 2023. Les émissions de dette à moyen et à long termes ont été revues à la baisse de 2,25 milliards d'euros. L'excédent de trésorerie restant, soit environ 9 milliards d'euros, a été réinvesti dans des titres à court terme assortis d'un rendement au moins égal

Graphique 8.12

L'effet de la hausse des taux d'intérêt sur les charges d'intérêts et sur le taux d'intérêt implicite sur la dette publique sera progressif au cours de la prochaine décennie

(pourcentages, sauf mention contraire¹)



Sources : Administrations régionales, Agence Fédérale de la Dette, CEV, ICN, BNB.

¹ La simulation utilise les projections de décembre 2023 de la Banque, à l'exception des charges d'intérêt des administrations publiques. Celles-ci sont calculées sur la base des anticipations de marché de janvier 2024 selon lesquelles le taux d'intérêt à 10 ans des titres de l'État belge passe de 2,8 % en 2024 à 3,7 % en 2032. À partir de 2027, (1) le PIB réel est dérivé des projections du PIB potentiel de décembre 2023, (2) l'inflation s'établit à 2 %, ce qui correspond à l'objectif de stabilité des prix, (3) le solde primaire (en pourcentage du PIB) correspond à celui de 2026 et est majoré de l'augmentation annuelle attendue des coûts du vieillissement (telle que calculée dans le rapport 2023 du Comité d'étude sur le vieillissement), et (4) il n'y a pas de facteurs exogènes dans le changement de la dette.

à celui du bon d'État lui-même. Cet investissement a induit une hausse temporaire de la dette brute des administrations publiques (cf. section 8.4).

L'émission du bon d'État n'a pas eu d'incidence significative sur la stratégie de gestion de la dette fédérale. Une fois de plus, des émissions à très long terme ont été effectuées. Sur l'ensemble de l'année 2023, la maturité moyenne des nouveaux emprunts à long terme était de 17,3 ans. À la fin de 2023, la maturité moyenne résiduelle de l'ensemble de l'encours était de dix ans et cinq mois, soit légèrement plus que l'année précédente et largement au-delà des niveaux observés au début des années 2010.

Au cours des prochaines années, les charges d'intérêts devraient augmenter constamment, mettant sous pression le solde de financement des administrations publiques

En janvier 2024, les marchés s'attendaient à ce que le taux d'intérêt à long terme soit de l'ordre de 3,5 % à l'horizon 2030. Ces taux d'intérêt plus élevés, dont la matérialisation demeure bien sûr incertaine, provoqueraient une hausse graduelle et soutenue des charges d'intérêts sur la dette publique. Selon une simulation¹ basée sur ces attentes de marché, les charges d'intérêts passeraient de 1,8 % du PIB en 2023 à environ 3,6 % du PIB en 2032. Le taux d'intérêt moyen sur la dette passerait quant à lui de 1,8 % en 2023 à 3 % en 2032.

Au cours de la prochaine décennie, les charges d'intérêts devraient progresser de 0,2 % du PIB en moyenne par an, contribuant à la détérioration du solde. Durant la décennie précédente, c'est l'inverse qui s'était produit : les charges d'intérêts baissaient alors d'environ 0,2 % du PIB par an. Au vu de l'alourdissement des charges d'intérêts, l'effort budgétaire requis pour contrôler le solde budgétaire et la dynamique de la dette sera de plus en plus important.

¹ Pour plus d'informations sur la simulation, voir la note de bas de page du graphique 8.12.

8.4 Des déficits primaires élevés augmentent structurellement la dette publique, tandis que le différentiel favorable entre taux d'intérêt et taux de croissance disparaît

La dette ne fond plus comme neige au soleil

La dette publique de la Belgique s'est accrue de 0,9 point de pourcentage pour atteindre 105,2 % du PIB en 2023, demeurant ainsi nettement plus élevée qu'avant la pandémie. En 2021 et en 2022, le taux d'endettement avait continué de se contracter – en dépit des hauts déficits primaires – sous l'effet de la contribution très favorable du différentiel entre taux d'intérêt et taux de croissance. En effet, la combinaison d'un taux d'intérêt implicite sur la dette publique historiquement bas et d'une croissance du PIB nominal exceptionnellement forte a rendu ce différentiel largement négatif. Cela signifie que le dénominateur du ratio d'endettement augmente davantage que le numérateur. En 2023, le différentiel entre taux d'intérêt et taux de croissance a également exercé un effet de réduction de la dette (–3,7 points de pourcentage du PIB), mais cet effet s'est atténué. D'une part, la croissance nominale du PIB s'est quelque peu tassée et, d'autre part, le taux d'intérêt implicite sur la dette a grimpé en raison de la remontée des taux directeurs et des taux du marché. Toutefois, le déficit primaire élevé (2,5 % du PIB) et les facteurs exogènes¹ (2,1 % du PIB) l'ont emporté sur la dynamique favorable entre taux d'intérêt et taux de croissance, ce qui a conduit à un alourdissement du ratio de la dette.

Un facteur exogène important qui a temporairement gonflé la dette a été la position de réserve de trésorerie en hausse de 9 milliards d'euros, en raison du succès de l'émission du bon d'État à un an en septembre 2023. Les prêts octroyés par la Région flamande dans le cadre de la politique en

matière de logements sociaux ont eux aussi creusé la dette. La gestion de la dette a exercé le même effet, puisqu'en 2023, de nombreux titres publics ont été émis avec une décote: la valeur d'émission était inférieure à la valeur faciale, le taux du marché étant supérieur au taux du coupon. La dette a donc temporairement augmenté, à titre correctif, à concurrence du montant de la décote². La différence comptable dans l'enregistrement – respectivement dans le solde et dans la dette – des recettes fiscales et des dépenses d'investissement de la défense a également fait augmenter temporairement la dette.³ En revanche, la progression des facteurs exogènes a été tempérée, entre autres, par la vente d'une partie des actions détenues par le pouvoir fédéral dans BNP Paribas, ce qui a rapporté quelque 2 milliards d'euros.

Une dangereuse dynamique de la dette se profile

À politique inchangée, la persistance de déficits primaires élevés alourdira encore la charge de la dette. Selon les projections de décembre de la Banque, le déficit public primaire se creuserait encore

1 Les facteurs exogènes influencent directement la dette, c'est-à-dire sans passer par le solde budgétaire, et concernent, par exemple, l'achat et la vente d'actifs financiers par les pouvoirs publics

2 Au cours des prochaines années, la dette sera à nouveau ajustée à la baisse à hauteur de la différence entre (1) les charges d'intérêts qui sont calculées sur la base du taux du marché plus élevé (et qui sont incluses dans le solde) et (2) les charges qui sont calculées sur la base du taux plus faible du coupon qui est effectivement versé par l'État.

3 En effet, selon le SEC, les recettes et les dépenses sont incluses dans le solde budgétaire au moment où la transaction économique a lieu, alors que la dette publique est déterminée sur la base des flux en caisse, qui ont parfois lieu à un moment différent.

pour atteindre 2,7 % du PIB en 2026, poussant le taux d'endettement structurellement à la hausse.

En outre, la contribution favorable du différentiel entre taux d'intérêt et taux de croissance est incertaine. Les charges d'intérêts devraient sensiblement enfler. Le numérateur du ratio d'endettement augmentera alors considérablement, tandis que la croissance du PIB nominal reviendra à un rythme plus normal, si bien que le dénominateur du ratio d'endettement fera moins office de contrepoids. Selon une simulation, qui met à jour les projections de décembre de la Banque avec les anticipations de taux d'intérêt à partir de janvier 2024, le différentiel entre taux d'intérêt et taux de croissance reste favorable

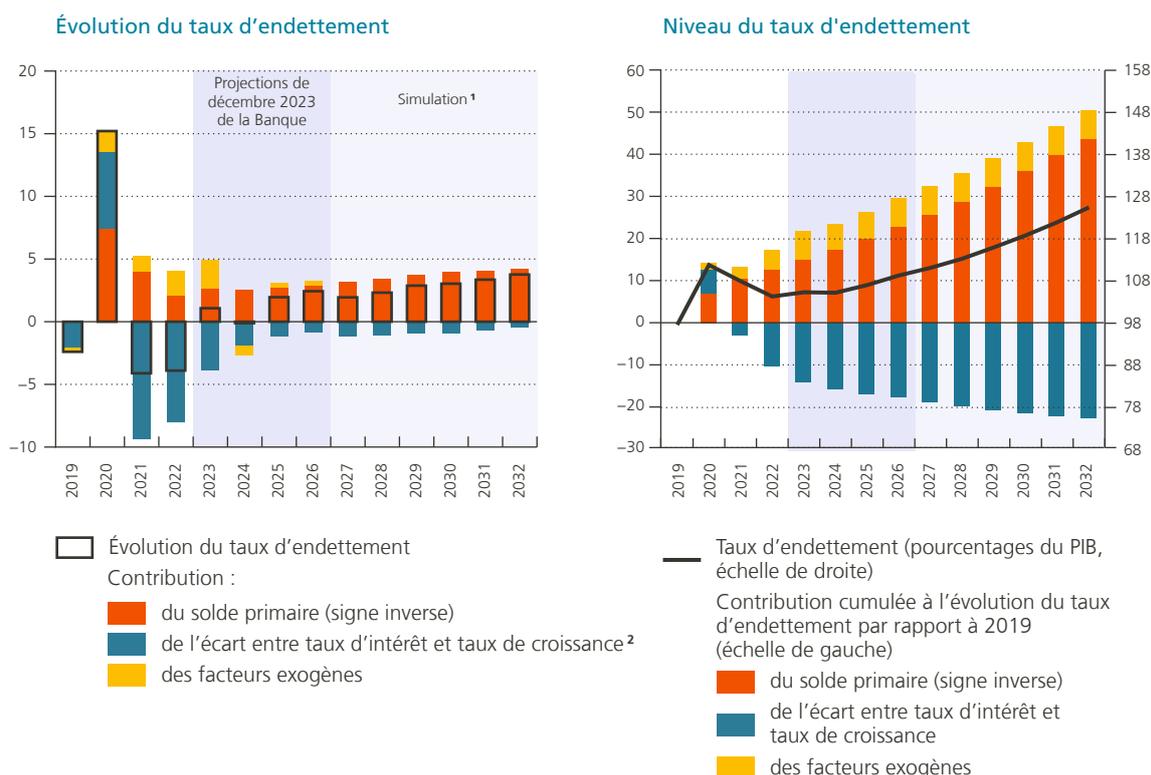
(c'est-à-dire négatif) mais se réduit progressivement. Un différentiel positif entre taux d'intérêt et taux de croissance placerait le taux d'endettement belge sur une trajectoire ascendante plus prononcée. Le taux d'endettement s'accroîtrait alors spontanément en raison d'un processus auto-alimenté dans lequel le numérateur augmente plus rapidement que le dénominateur. En raison du taux d'endettement élevé, cet effet boule de neige des taux d'intérêt peut rapidement devenir important.

Si la soutenabilité de la dette publique n'est pas compromise à court terme, à long terme la dynamique haussière de la dette n'est pas tenable. La Commission européenne estime, elle aussi, que

Graphique 8.13

Le différentiel favorable entre taux d'intérêt et taux de croissance se réduit

(points de pourcentage du PIB)



Sources : Administrations régionales, Agence Fédérale de la Dette, CEV, ICN, BNB.

1 La simulation utilise les projections de décembre 2023 de la Banque, à l'exception des charges d'intérêt des administrations publiques. Celles-ci sont calculées sur la base des anticipations de marché de janvier 2024 selon lesquelles le taux d'intérêt à 10 ans des titres de l'Etat belge passe de 2,8 % en 2024 à 3,7 % en 2032. À partir de 2027, (1) le PIB réel est dérivé des projections du PIB potentiel de décembre 2023, (2) l'inflation s'établit à 2 %, ce qui correspond à l'objectif de stabilité des prix, (3) le solde primaire (en pourcentage du PIB) correspond à celui de 2026 et est majoré de l'augmentation annuelle attendue des coûts du vieillissement (telle que calculée dans le rapport 2023 du Comité d'étude sur le vieillissement), et (4) il n'y a pas de facteurs exogènes.

2 Différence entre le taux d'intérêt implicite sur la dette et la croissance nominale du PIB, multipliée par le taux d'endettement à la fin de l'année précédente.

les risques qui pèsent sur la soutenabilité à plus long terme des finances publiques belges sont « élevés »¹.

Ainsi, selon les simulations, à politique inchangée, la dette de la Belgique s'établirait à 126 % du PIB en 2033. D'autres pays très endettés, notamment la Grèce, le Portugal et l'Espagne, semblent mieux maîtriser la dynamique de leur dette à moyen terme. À très long terme également, la Belgique sera confrontée à un énorme défi budgétaire, dans une perspective tant historique qu'euro-péenne. La stabilisation de la dette d'ici 2070 nécessiterait, selon la Commission européenne, un effort budgétaire structurel de près de 5 % du PIB à partir de 2024, compte

tenu aussi des coûts croissants du vieillissement. Un effort structurel supplémentaire de 1 % du PIB s'imposerait pour atteindre à ce moment l'objectif du cadre budgétaire européen, à savoir un ratio d'endettement de 60 % du PIB.

Les nouvelles règles budgétaires européennes se concentreront avant tout sur l'analyse de la soutenabilité car celle-ci déterminera dans une large mesure la trajectoire budgétaire à suivre.

Les pays présentant un risque d'endettement élevé, parmi lesquels la Belgique, devront consentir de plus gros efforts. À la fin de la période d'ajustement, leur ratio d'endettement devra être inférieur au niveau de départ et continuer de diminuer par la suite, et ce pendant dix ans (cf. encadré 8).

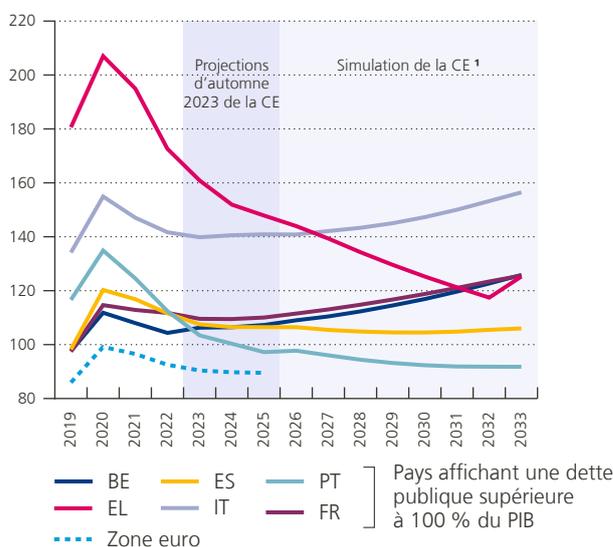
Pour imprimer une trajectoire descendante au ratio d'endettement, il faudra consentir un

¹ Sur la base d'une vaste analyse, la Commission européenne esquisse les risques pesant sur la soutenabilité des finances publiques dans les États membres de l'UE à court, à moyen et à long termes. Des informations plus détaillées sur la méthodologie sont disponibles dans le Debt Sustainability Monitor 2022.

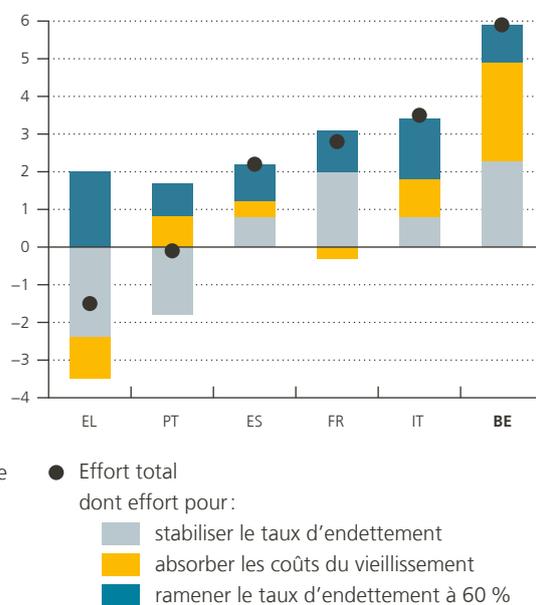
Graphique 8.14

Plus le niveau d'endettement initial est élevé et sa hausse sensible, plus les risques pesant sur la soutenabilité sont importants

Dette publique
(pourcentages du PIB)



Effort budgétaire nécessaire pour ramener le taux d'endettement à 60 % du PIB d'ici 2070²
(points de pourcentage du PIB)



Source: CE.

¹ Simulation de la dette basée sur les projections du printemps 2023 de la CE, reprises dans les rapports par pays du semestre européen.

² Il s'agit de l'indicateur S1 utilisé par la CE dans son analyse de soutenabilité de la dette. Il mesure l'ajustement permanent du solde primaire structurel en 2024, par rapport à un scénario de base, qui garantit que le taux d'endettement est inférieur à 60 % du PIB d'ici à 2070.

effort d'assainissement considérable. Plus spécifiquement, le déficit devrait être ramené à moins de 3 % du PIB dans les années à venir. Ensuite, un amortisseur sera également nécessaire pour faire face aux futurs revers imprévus. Compte tenu des évolutions attendues qui grèveront les dépenses publiques – dont le vieillissement, la transition climatique et les charges d'intérêts –, cette tâche sera complexe mais indispensable. La combinaison de ressources limitées et de besoins d'investissement importants contraindra les décideurs politiques à fixer des priorités. Assainir les finances publiques s'avérera essentiel pour maintenir la confiance des marchés financiers, ne pas laisser augmenter la prime de risque sur les obligations publiques belges et ainsi éviter ou minimiser l'effet boule de neige du taux d'endettement. Plus l'effort de consolidation sera rapide, moins il faudra dépenser en charges d'intérêts supplémentaires.