

Analyse de la politique budgétaire restrictive des années post-crise financière de 2008 dans la zone euro. Cas de la Belgique

Mémoire réalisé par
Eugène Ubertalli

Promoteurs
Jean-François Husson et Reginald Savage

Lecteur
Joseph Thierry Amougou

Année académique 2017-2018
Master en politique économique et sociale

REMERCIEMENTS

La réalisation de ce mémoire n'aurait pas été possible sans l'intervention consciente d'un grand nombre de personnes. Un devoir noble m'anime, celui de les remercier du fond de mon cœur.

Je tiens à remercier très chaleureusement mes promoteurs, les professeurs Jean-François Husson et Reginald Savage qui m'ont permis de bénéficier de leur encadrement, pour leurs précieux conseils et leur rigueur tout au long de l'élaboration de ce travail. Lesquelles qualités, mises en ensemble forcent l'admiration et invitent à l'admiration !

Mes remerciements s'adressent également au professeur Joseph Thierry Amougou, pour la clarté et la pertinence de ses remarques.

Un grand merci à ma tendre compagne Grâce qui s'est battue seule avec les enfants tous ces samedis passés sans moi, a supporté ma mauvaise humeur et a toujours fait preuve d'une patience rare, notamment pendant les nombreuses heures que lui disputaient l'ordinateur, pendant que j'affinais ce travail, afin d'apporter une touche finale à ce cursus.

Je ne peux pas terminer cette liste sans remercier mes camarades de promotion et en particulier Bernard, Binta et Omar, pour tout ce qu'ils m'ont apporté et pour tout ce que nous avons partagé.

Eugène UBERTALLI QUINZINO

REMERCIEMENTS.....	2
INTRODUCTION GENERALE	6
Enoncé du problème	6
Hypothèses de travail.....	8
Méthodologie	8
Articulation.....	9
1 CONTEXTE INSTITUTIONNEL EUROPEEN	11
1.1 Introduction.....	11
1.2 Traité de Maastricht	11
1.3 Pacte de stabilité et de croissance	12
1.4 La coordination des politiques budgétaires dans le cadre institutionnel belge	15
1.5 Conclusion	15
2 CRISE DES DETTES SOUVERAINES.....	17
2.1 Introduction.....	17
2.2 Crise financière	17
2.2.1 Causes macroéconomiques de la crise financière.....	17
2.2.2 Causes microéconomiques de la crise financière.....	18
2.2.3 Interdépendances des causes précitées dans le déclenchement de la crise	19
2.3 Crise des dettes souveraines dans la zone euro.....	20
2.4 La crise grecque	22
2.5 La crise financière en Belgique	23
2.6 Conclusion	24
3 CADRE CONCEPTUEL	25
3.1 Introduction.....	25
3.2 Définition et discussion de concepts de base	25
3.2.1 Politique budgétaire	25
3.2.1.1 Politique budgétaire expansive	26
3.2.1.2 Politique budgétaire restrictive	26
3.2.2 Solde budgétaire, solde net à financer et solde de financement.....	26
3.2.3 Incidences budgétaires cycliques, stabilisateurs automatiques, solde (primaires) cycliquement corrigés, opérations non-récurrentes (« one-shots » et soldes structurels	28
3.2.4 La production potentielle et l'écart de production	30
3.2.5 Méthode d'estimation du solde structurel	31
3.2.6 Dettes publiques.....	32

3.3	Fondements théoriques de la politique budgétaire.....	33
3.3.1	Introduction.....	33
3.3.2	Théorie keynésienne	34
3.3.3	LE MULTIPLICATEUR BUDGETAIRE	36
3.3.4	La Nouvelle synthèse néoclassique	38
3.3.5	La théorie néoricardienne	41
3.3.6	Arguments en faveur ou contre l'austérité	42
3.4	Conclusion	44
4	ANALYSE DE LA SITUATION BUDGETAIRE DE LA BELGIQUE ET DE LA POLITIQUE BUDGETAIRE.....	46
4.1	Introduction.....	46
4.2	La situation budgétaire de l'ensemble des administrations publiques.....	47
4.3	solde de financement 1990-2015 : une vue globale	48
4.4	Solde de financement et solde structurel 1990-2015	50
4.4.1	Période 1992-1998	51
4.4.2	Période intermédiaire 1998-2007	53
4.4.3	Période de crise financière 2007-2011.....	54
4.4.4	Période 2011-2015	56
4.4.5	Conclusion	58
4.5	Evolution des recettes et des dépenses des administrations publiques 1990-2015	59
4.5.1	Période 1992-1998	59
4.5.2	Période 1998-2007	61
4.5.3	Période 2007-2011	61
4.5.4	Période 2011-2015	62
4.6	Evolution de la dette publique et des charges d'intérêts	63
4.6.1	Charges d'intérêts	63
4.6.2	Analyse de l'évolution de la dette publique en Belgique	64
4.6.3	La dynamique de la dette et l'effet boule de neige	66
5	COMPARAISON DE LA SITUATION BUDGETAIRE DE LA BELGIQUE ET DE CERTAINS ETATS DE LA ZONE EURO.....	78
5.1	Solde de financement.....	78
5.2	Solde structurel	79
5.3	Dette publique.....	83
5.3.1	Grèce : dynamique de la dette et l'effet « boule de neige ».....	84
5.3.2	Irlande : Dynamique de la dette et l'effet « boule de neige »	88

CONCLUSION GENERALE	90
BIBLIOGRAPHIE.....	95

INTRODUCTION GENERALE

ENONCÉ DU PROBLÈME

L'ajustement des finances publiques au sein de la zone euro est un sujet au cœur d'actualité économique, depuis l'apparition de la crise des dettes publiques qui a secoué la zone euro à la fin 2010. Au lendemain de ladite crise, les Etats-membres, dont la Belgique se sont lancés dans des politiques d'austérité pour réduire dans un temps record les déficits publics et limiter l'envolée de l'endettement public.

En effet, la crise économique et financière de 2008-2009 a eu un impact négatif sur la situation des finances publiques dans zone euro. Le sauvetage de l'industrie bancaire et la mise en œuvre des mesures de soutien à l'économie réelle par les gouvernements ont contribué fortement à creuser les déficits et à accélérer la hausse de l'endettement public. Entre 2007 et 2009, le déficit de la zone euro prise dans son ensemble est passé de 0,6 % de PIB à 6,3 % de PIB et la dette publique a progressé de + 13,5 points de pourcentage de PIB sur la même période. (Commission européenne, 2017).

Au niveau belge, les opérations de sauvetage en faveur du secteur bancaire et les mesures de soutien à l'activité économique en recul ont également impacté négativement la situation budgétaire. Conséquence directe, la Belgique a renoué avec les déficits importants et un niveau élevé de la dette publique au sens de Maastricht. Entre 2007 et 2009, le solde de financement au niveau de l'ensemble des administrations publiques s'est dégradé de 5,5 points de pourcentage de PIB et le rapport dette publique/PIB a progressé de +12,6 points de pourcentage de PIB.¹

La gestion de la crise bancaire et financière entre 2007-2009, a alourdi les déficits publics et dettes publiques dans les pays développés. C'est alors que, depuis la mi-2009, les marchés financiers ont commencé à craindre la défaillance de certains pays de la zone euro (la Grèce, le Portugal...). En fait, ils avaient détecté la faille dans l'organisation de la zone euro. En effet, si d'autres Etats avancés ne peuvent pas être en faillite, pouvant toujours être financés par leur banque centrale - les pays de la zone euro ont individuellement et collectivement renoncé à cette éventualité : selon la Constitution européenne, la Banque centrale européenne (BCE) n'a pas le droit de financer directement les Etats, les Etats ne sont pas solidaires entre eux (Sterdyniak, 2012 : 11). Du coup,

¹ Calculs propres sur base des chiffres des Comptes Nationaux (Version octobre 2016)

les marchés se sont mis à spéculer sur l'éclatement de la zone euro. En conséquence, la crise financière va se transformer en 2010 en une crise dite des dettes souveraines.²

Dès lors, la soutenabilité³ des finances publiques était engagée pour certains Etats-membres, comme, la Grèce, l'Italie et le Portugal. Stiglitz (2016) explique que, pour sortir de la crise et rétablir la santé financière des pays en récession, mais aussi éviter sa propagation au sein de la zone euro, les partisans de la rigueur avec l'Allemagne en tête et la Troïka⁴ étaient persuadés que la meilleure option était une forte dose d'austérité, des coupes dans les dépenses publiques pour réduire le déficit et limiter la progression de la dette publique. Sous la pression de ces puissances dominantes, la politique budgétaire restrictive devenait dès 2011, le principe fondateur des politiques menées dans la zone euro y compris en Belgique.

Cependant, quatre ans après la mise en œuvre de ces politiques, la zone euro n'est toujours pas totalement sortie de la crise. Les résultats sont décevants, comme l'explique Stiglitz (2016) : « Ces programmes ont bien sauvé les banques et les marchés financiers, mais pour le reste ils ont été un échec : ce qui devrait diminuer augmente et ce qui devrait augmenter diminue. La dette augmente tant en chiffres absolus qu'en proportion du PIB : elle est donc moins soutenable. » Il affirme que : « dans beaucoup de pays en crise, les inégalités sociales ont augmenté, également la souffrance collective et les revenus diminuent et ces mesures d'ajustement budgétaire n'ont pas ramené ces pays à la prospérité. »

Au niveau belge, c'est le même constat. « Les coupes dans les dépenses de la sécurité sociale et les services publics étaient censées réduire le déficit budgétaire et la dette publique, et ramener la compétitivité et la croissance. C'est tout le contraire qui s'est passé : la dette a continué d'augmenter, la croissance économique est restée très faible, de nombreux investissements importants ont été reportés ou supprimés, les services publics se sont dégradés, tandis que des dizaines de milliers de citoyennes et citoyens ont été plongés dans la pauvreté » (Bonfond, 2016 : 2).

Face à l'insuffisance des résultats de ces politiques, des voix se lèvent. Elles sont décriées partout en Europe et notamment en Belgique jugées économiquement inefficaces et socialement injustes. Cela étant, nous nous posons la question suivante : Qu'est-ce qui explique que la politique

² Une dette souveraine est celle émise ou garantie par un Etat.

³ La notion de soutenabilité des finances publiques s'intéresse à la capacité d'un Etat à rester solvable, c'est-à-dire de conserver des marges de manœuvre budgétaires pour honorer ses engagements financiers dans le moyen et long terme.

⁴ Ensemble composé de Commission européenne, de la Banque centrale européenne et du Fonds monétaire international.

budgétaire restrictive ait été incapable de stopper la progression du taux d'endettement en Belgique entre 2011 et 2015 ?

C'est à cette question que s'attache à répondre avec modestie ce mémoire à travers l'identification de l'impact réel des politiques de consolidation budgétaire sur le niveau d'endettement belge.

HYPOTHÈSES DE TRAVAIL

L'efficacité d'une politique budgétaire dépend des instruments choisis (dépenses publiques, baisse d'impôts, ...), de son articulation avec les politiques économiques (politique monétaire, etc.) et de la position de l'économie dans le cycle.

MÉTHODOLOGIE

Ce mémoire a pour objectif de comprendre et d'expliquer pourquoi, notamment dans une période de creux conjoncturel la politique d'austérité peut s'avérer contreproductive par rapport à l'objectif même de réduction du taux d'endettement public en Belgique.

Il est important de savoir que la Belgique est un état fédéral. Ce faisant, sa politique budgétaire n'est pas monolithique compte tenu des diverses interventions de différents niveaux de pouvoirs. Cependant, nous sommes conscients de la limite de notre démarche, la politique budgétaire dont il est question dans ce travail est celle menée par le gouvernement fédéral. Cette démarche présente une limite dès lors que nous considérons le fait que la Belgique vit depuis les réformes de l'Etat de 1989 et suivantes dans un régime de fédéralisme fiscal (partiel) et de décentralisation budgétaire. On peut s'interroger s'il y a une politique budgétaire belge unique et homogène.

Notre période centrale d'analyse porte sur la politique d'austérité budgétaire mise en œuvre en Belgique de 2011 à 2015. La marge de manœuvre de ladite politique nous semble, cependant avoir été conditionnée à la fois par les résultats budgétaires hérités du passé, à la source de l'accumulation d'une dette publique importante, et par le respect des traités et des normes budgétaires européennes. Ainsi, pour saisir l'impact budgétaire antérieur sur la situation budgétaire actuelle, notre période d'analyse va de 1990 à 2015 pour la Belgique et de 2010 à 2016 pour certain pays de la zone euro afin de permettre des comparaisons entre la Belgique et ses partenaires européens.

Nous allons axer notre démarche sur l'analyse et l'interprétation des résultats budgétaires issus de nos propres calculs sur base des chiffres de l'Institut de comptes nationaux de Belgique et des

chiffres de base données Ameco (Commission européenne). Cette analyse et interprétation seront éclairées par la lumière des sources documentaires qui se sont intéressé à notre thème de recherche.

L'analyse et l'interprétation seules ne suffisent pas, il nous faudra les éclairer à la lumière de la théorie et des critiques qui nous permettront d'ouvrir des perspectives et formuler des recommandations allant dans le sens de l'amélioration.

ARTICULATION

Pour répondre à notre question de recherche, nous nous proposons d'articuler ce travail autour de cinq chapitres. Le premier présente le contexte institutionnel européen, il y sera fait l'exposé de la gouvernance économique européen, ses récentes évolutions dues à la crise de la zone euro. Il nous semble utile et voire nécessaire de poser le cadre institutionnel dans lequel les Etats membres de la zone euro évoluent. Finalement, l'objectif de ce chapitre est de mieux cerner les différentes règles que ce cadre impose aux Etats dans la mise en œuvre des politiques budgétaires nationales, et leurs implications dans la gestion des finances publiques des Etats-membres.

Le second chapitre sera consacré à la crise des dettes souveraines. Nous aborderons d'abord la crise financière et ses principales causes, ensuite la crise de la zone euro en mettant au-devant de la scène le cas grec et enfin la crise financière au niveau de la Belgique et son impact sur les finances publiques belges. Ce chapitre est important pour la compréhension du rôle catalyseur joué par la crise financière dans le déclenchement de la crise des dettes souveraines en Europe. Cette dernière a été perçue comme la conséquence de la crise financière et économique.

Le troisième chapitre développera un cadre théorique. Nous combinerons des approches keynésienne et non keynésienne de la politique budgétaire, Nous tenterons de mettre en évidence les éléments qui éclairent le débat autour de la question de l'efficacité de la politique budgétaire de stabilisation entre les interventionnistes et les non interventionnistes. Nous définirons quelques concepts clés que nous mobiliserons dans la suite de ce travail, tout en présentant leurs limites.

Le quatrième chapitre portera sur la démarche empirique. Nous présenterons les indicateurs cycliques et analyserons l'impact cyclique de la crise financière sur les évolutions budgétaires. Nous analyserons les efforts discrétionnaires au sens strict (évolutions des soldes primaires structurels) pour déterminer l'orientation de la politique budgétaire. Nous présenterons une quantification-décomposition de l'évolution du taux d'endettement belge (annuelle et par sous-périodes) entre ses trois principaux déterminants : opérations hors BNF, l'effet « boule de neige » et l'impact du solde primaire effectif.

Enfin, le cinquième chapitre sera consacré à la comparaison de la situation budgétaire de la Belgique à celle de ses principaux partenaires européens.

Nous terminerons par une conclusion générale.

1 CONTEXTE INSTITUTIONNEL EUROPEEN

1.1 INTRODUCTION

La politique budgétaire reste une compétence nationale des Etats-membres de la zone euro, contrairement à la politique monétaire qui a été abandonnée au profit de la Banque centrale européenne. Pour la bonne marche de l'union monétaire, les pays membres sont tenus à une discipline budgétaire. Ainsi le traité de Maastricht et le pacte de stabilité et de croissance fixent un cadre de gouvernance en matière de finances publiques assorti de règles budgétaires contraignantes. « Ce cadre constitue l'un des fondements de l'union monétaire et pour son bon fonctionnement, il est impératif que les Etats membres en respectent les règles » (Melyn, Van Meensel & Van Parys, 2015 : 81).

Ce chapitre décrit de manière brève le contexte institutionnel européen. Sa finalité est de mieux cerner les différentes règles, les diverses contraintes et prérogatives dans lesquels évoluent les Etats membres, dont la Belgique au sein de la zone euro. Il est important pour nous de comprendre la marge de manœuvre que laisse ce cadre aux politiques budgétaires nationales. Il importe d'informer les lecteurs que la littérature sur le cadre institutionnel européen développé dans ce chapitre est tirée de l'étude de Melyn et al. (2015).

1.2 TRAITE DE MAASTRICHT

Le fondement de l'actuel cadre de gouvernance européenne en matière de finances publiques avait été fixé par le traité de Maastricht (officiellement dénommé « traité sur l'Union européenne »). Il est signé le 7 février 1992 et prévoyait de créer, avant la fin de la décennie 1990, une union monétaire en Europe. Ce traité comporte une série de mécanismes de sécurité qui doivent prévenir tout dérapage budgétaire et garantir une discipline budgétaire : interdiction du financement monétaire de l'Etat par les banques centrales, interdiction de l'accès privilégié du secteur public aux établissements financiers, clause de *no bail-out* (non solidarité) et exigence d'éviter les dérapages en matière de déficit public et de dette publique. Les pays qui souhaitaient participer à l'union monétaire étaient obligés de remplir une série de critères macroéconomiques, dits « critères de convergence », notamment sur le plan des finances publiques (Melyn et al, 2015 : 85). Ainsi, le déficit budgétaire ne pouvait en principe dépasser le seuil des 3 % de PIB, alors que la dette publique ne devrait pas dépasser 60 % de PIB, à moins que ce rapport ne diminue suffisamment et ne se rapproche de la valeur de référence à un rythme satisfaisant. « Le traité a par ailleurs lié à ces critères un mécanisme de correction, la « procédure concernant les déficits excessifs », dont

l'objectif était de garantir le maintien de la discipline budgétaire après la création de l'union monétaire. Le non-respect de ces critères entraînait la mise en œuvre d'une procédure de correction, dans le cadre de laquelle, sur proposition de la Commission européenne (CE), le Conseil Ecofin pouvait décider que le déficit budgétaire est excessif, sommer les Etats membres concernés d'ajuster leur politique budgétaire et même infliger certaines sanctions » (Melyn et al, 2015 : 85). Dans ce cas, il était même possible de demander à la Banque européenne d'investissement de réexaminer l'octroi de crédits aux Etats concernés ou d'imposer des dépôts non rémunérés et des amendes. Le Conseil Ecofin dispose d'un pouvoir de décision très important à cet égard et pouvait déterminer en toute indépendance les mesures à prendre (Melyn et al, 2015 : 85).

1.3 PACTE DE STABILITÉ ET DE CROISSANCE

Signé en Juin 1997 lors du sommet européen d'Amsterdam, le pacte de stabilité et de croissance (PSC) est un ensemble de critères d'assainissement des finances publiques que chaque Etat souhaitant participer à la zone euro doit respecter. Son objectif est de renforcer la convergence des économies européennes, au moyen d'une coordination entre les politiques budgétaires des pays membres, tout en leur laissant une certaine marge de liberté en cas d'un choc économique. Il reprend l'exigence-clé énoncée dans le traité de Maastricht concernant la maîtrise de déficit. Les pays de l'UE se sont engagés à remettre à la Commission et au Conseil européen, un rapport dans lequel, ils définissent leurs engagements budgétaires de l'année. Ces rapports sont appelés « programme de stabilité » pour les pays de la zone euro et « programme de convergence » pour ceux qui ne participent pas à l'union monétaire. Lesdits rapports sont axés sur la réalisation de l'objectif à moyen terme d'un budget proche de l'équilibre ou excédentaire et à prendre des mesures budgétaires nécessaires à cette fin. Ces positions budgétaires devaient permettre aux pays membres de disposer d'une marge de manœuvre suffisante pour compenser les fluctuations conjoncturelles normales grâce au fonctionnement des stabilisateurs automatiques⁵ sans que leur déficit public ne dépasse le seuil des 3 % de PIB. Lorsqu'un pays membre ne respecte pas ses engagements, une procédure de sanction peut être enclenchée contre ce dernier par la Commission et le Conseil. Cette procédure peut aboutir au paiement d'amendes. C'est le volet correctif du PSC.

A côté de ce volet correctif, il y a le volet préventif du pacte qui vise à la fois la soutenabilité des finances publiques à long terme et la fonction stabilisatrice de la politique budgétaire. Le volet

⁵Nous définirons le concept des stabilisateurs automatiques dans le troisième chapitre de ce travail.

correctif a été établi à l'aide de règles de procédure strictes qui laissent peu de marge d'interprétation en cas de dépassement des objectifs et qui entraînent en vigueur si le déficit public était supérieur au seuil des 3 % de PIB (Melyn et al, 2015 : 86).

En 2005, le PSC a été réformé par la modification des deux règlements de 1997. Mais sur le fond, rien n'a vraiment changé. Le Pacte rénové maintient les seuils de 3 % et de 60 % mais évolue sur trois points principaux : le solde budgétaire à prendre en compte est désormais le solde structurel (solde comptable corrigé des variations conjoncturelles et des facteurs non-récurrents) ; la situation budgétaire de chaque Etat est appréciée en fonction de ses caractéristiques propres. En particulier, la notion de « circonstances exceptionnelles » est appréciée uniquement sur des bases qualitatives, sans référence, comme avant, à un seuil chiffré de décroissance ; enfin, les délais accordés aux Etats pour se conformer aux exigences du pacte sont rallongés de quelques mois. Le nouveau pacte introduit un peu de souplesse, mais réaffirme la norme de l'équilibre budgétaire.

Mais, la crise des dettes publiques dans la zone euro a montré que la surveillance budgétaire au sein de ladite zone n'était pas efficace et que sa survie était menacée. Le Conseil européen conscient de la gravité de cette situation a décidé au début de l'année 2010, de renforcer la gouvernance économique de l'Union européenne et surtout ses règles budgétaires (Melyn et al, 2015 : 87). Entre 2011 et 2013, ces instances ont adopté un important nouvel dispositif législatif dans le but de rétablir la confiance et de prévenir des éventuelles crises dans la zone euro et l'Union européenne.

En 2011, le PSC a fait l'objet d'une nouvelle réforme. Cette dernière est nommée « Six-Pack ». C'est un ensemble de six propositions législatives destinées à adapter le cadre réglementaire. Entré en vigueur en automne de la même année, le « Six-Pack » instaure une procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques et amende en profondeur le cadre budgétaire. Le critère de la dette a été mis en avant dans le volet correctif du PSC et le mécanisme de sanction relevant de ce volet du pacte est devenu un peu plus contraignant. On a ajouté au volet préventif une règle des dépenses, et la possibilité d'infliger des sanctions a été introduite (Melyn et al, 2015 : 87). « Outre les modifications apportées aux volets préventif et correctif du pacte de stabilité et de croissance, les procédures décisionnelles et les sanctions ont, elles aussi, été adaptées pour améliorer l'application des règles budgétaires. Enfin, des conditions minimales ont été imposées en matière de cadres budgétaires nationaux des Etats membres de l'UE » (Melyn et al, 2015 : 87).

Fin novembre 2011, la Commission européenne (CE) propose le « Two-Pack », constitué de deux nouveaux règlements. Il vise d'une part à s'assurer que les Etats membres Intègrent au moment de

l'adoption de leur budget national, les engagements pris au niveau européen et d'autre part organiser l'assistance financière en cas des difficultés financières d'un pays.

En mars 2012, a été adopté le « Traité sur la Stabilité, la Coordination et la Gouvernance » (TSCG), appelé aussi « pacte budgétaire ». Il vient renforcer le caractère austéritaire, mettant en avant la règle d'or budgétaire. Celle-ci énonce que chaque pays membre doit atteindre un objectif à moyen terme (OMT) de déficit structurel jamais supérieur à 0,5 % de PIB. Dans le but de contraindre les pays à respecter la discipline budgétaire, ce traité prévoit des règles communes de gouvernance économique et budgétaire.

« Cette règle d'or » a dû être transposée dans le droit national au moyen de dispositions contraignantes et permanentes, de préférence au niveau constitutionnel ou équivalent. Pour la Belgique, la procédure de ratification par l'ensemble des assemblées parlementaires tant fédérales que régionales et communautaires s'est déroulée de décembre 2012 à décembre 2013. Le 1er avril 2014, ce traité est devenu effectif dans les 25 pays signataires originels » (Belfius, 2015 : 3).

En matière de dette, la dette publique d'un pays membre ne peut pas dépasser le seuil de 60 % de PIB. Ainsi lorsque la dette d'un pays membre est supérieure à ce seuil, elle doit diminuer à un rythme satisfaisant. C'est-à-dire l'écart entre la dette publique et le seuil de 60 % doit se réduire à un rythme de 1/20 par an, et ce en moyenne sur une période de trois an (De Streel, 2013 : 19).

En résumé, le PSC renforcé prévoit des règles en matière de seuil de déficit et de dette publique, ainsi des rythmes de réduction du déficit et de la dette lorsque ces seuils sont dépassés par un pays membre. En matière de déficit, comme mentionné, celui-ci ne peut pas dépasser le seuil des 3 % de PIB.

Afin de s'assurer que cette norme soit respectée quel que soit le cycle économique, un objectif budgétaire structurel à moyen terme doit être fixé entre -1 % de PIB et l'équilibre ou l'excédent. Cet objectif varie pour chaque pays membre en fonction du niveau de sa dette explicite et du coût budgétaire du vieillissement (De Streel, 2013 : 17).

1.4 LA COORDINATION DES POLITIQUES BUDGÉTAIRES DANS LE CADRE INSTITUTIONNEL BELGE

La Belgique est un Etat fédéral dans lequel les Communautés et les Régions se partagent les compétences publiques avec le pouvoir fédéral. Les Communautés et Régions possèdent une responsabilité financière plus ou moins entière. « Chaque Entité est responsable du financement de son déficit et des charges de sa dette publique, sans aucune caution ou garantie du Pouvoir fédéral » (Deschamps, 2010 : 10).

Cependant, les autorités européennes ne s'intéressent qu'aux résultats consolidés des finances publiques. Il revient aux Etats membres, en vertu du principe de subsidiarité, de procéder eux-mêmes à la répartition des efforts budgétaires à réaliser entre les différentes composantes du secteur public, dans le cadre de pactes de stabilité internes (Belfius, 2015 : 4). La coordination entre différents sous-secteurs des administrations publiques est concrètement organisée en droit belge par l'accord de coopération du 13 décembre 2013. Deux instances jouent un rôle majeur dans le processus d'adoption et de répartition de la trajectoire budgétaire, le Conseil supérieur des finances (CSF)⁶ et le Comité de concertation (Belfius, 2015 : 4).

Il est clair que la coordination des politiques budgétaires s'organise à partir de plusieurs institutions ou procédures prévues dans la loi de financement de Régions et Communautés et dans le plan de convergence européen de la Belgique (Deschamps, 2010 : 10).

1.5 CONCLUSION

Le cadre institutionnel européen est un dispositif constitué d'un ensemble des règles budgétaires que les Etats membres de l'UE sont tenus de respecter. Il a pour finalité d'éviter des politiques inadéquates et des effets non voulus. Le traité de Maastricht et le pacte de stabilité et de croissance, qui met en œuvre les exigences du traité en matière de contrôle budgétaire, sont les fondements de ce cadre budgétaire européen. Au sein de l'UEM, il vise la coordination des politiques budgétaires des Etats membres. Il se base sur certaines règles qui visent à préserver la saine gestion des finances publiques dont dépend le bon fonctionnement de la zone euro. De ce fait, il impose des contraintes à respecter dans la conduite des politiques budgétaires nationales.

Cependant, force est de constater que le PSC n'a pas eu beaucoup de succès. Certaines critiques ont été formulées à son encontre. Les seuils des 3 % et des 60 % de PIB, concernant respectivement le déficit et le niveau de la dette publique ont été adoptés sur base des critères jugés par certains

⁶ Et en particulier sa Section « Besoins de financement des pouvoirs publics ».

comme très discutables, voire arbitraires sans aucun fondement économique direct. Ces seuils seraient une invention purement française.

En effet, Ecalte (2016) explique que ; la limite de 3 % de PIB a été fixée par J. Delors⁷ et consacrée par le président Mitterrand en 1982, parce que la France s'en approchait et, qu'il fallait marquer une limite à la dérive des finances publiques et que 3 % de PIB correspondait à 100 milliards de Francs à l'époque, chiffre rond et donc propice à la communication politique. Au moment des négociations du traité de Maastricht, la France a proposé ce seuil qu'elle s'imposait déjà elle-même (Ecalte, 2013 :2). Le plafond de 60 % de PIB pour le taux d'endettement était fixé en rapport avec le déficit maximal de 3 % parce qu'un déficit de 3 % de PIB stabiliserait la dette à 60 % de PIB pour une croissance nominale de 5 % (Ecalte, 2016 :2).

Il était alors évident que, l'adoption de ces limites n'avait pas tenu compte des singularités historiques, économiques et structurelles de certains pays membres. Par conséquent, les dépassements de ces limites étaient difficilement condamnables en cas de leur violation. Par exemple, plusieurs procédures ont été entreprises envers certains pays de la zone euro qui les avaient dépassées, mais aucune sanction n'a été effective.

Cependant, comme l'écrit Ecalte (2016) : « Les règles budgétaires seront toujours imparfaites, trop simples pour être pertinentes ou trop complexes pour être comprises, et il est rare qu'elles soient réellement contraignantes. A défaut d'un réel budget européen, elles sont néanmoins nécessaires pour assurer une certaine coordination, certes insuffisantes, des politiques budgétaires dans l'Union européenne. Elles ont en effet au moins le mérite de fixer des repères qui obligent les Etats à s'expliquer lorsqu'ils les dépassent. »

⁷ Homme politique français, il fut ministre d'économie, des Finances et de budget de 1981 à 1984.

2 CRISE DES DETTES SOUVERAINES

2.1 INTRODUCTION

Dans le premier de ce chapitre, nous allons décrire de manière succincte la crise financière, dont l'une des conséquences a été la dégradation des finances publiques qui a débouché sur la crise des dettes publiques qu'a connue l'Europe. La crise des dettes souveraines fera l'objet du deuxième point. Nous présenterons dans le troisième point, le cas grec que nous considérons comme emblématique de la crise des dettes souveraines au sein de la zone euro. Et le dernier point sera consacré à la crise financière en Belgique.

2.2 CRISE FINANCIÈRE

La crise financière est née aux Etats-Unis durant l'été 2007 sur le marché des crédits immobiliers à risque, les fameux *subprimes*⁸. Elle s'est progressivement propagée à l'ensemble des marchés financiers et a fini par atteindre l'économie réelle à la fin de l'année 2008. Dans le souci de la clarté nous présenterons les causes macroéconomiques de la crise et les causes microéconomiques, ensuite leurs interdépendances dans l'éclatement et la diffusion de celle-ci.

2.2.1 CAUSES MACROÉCONOMIQUES DE LA CRISE FINANCIÈRE

Les causes macroéconomiques renvoient à la disponibilité de la liquidité sur les marchés, aux choix de politique monétaire et au financement de déficit américain. Le maintien par la Fed⁹ de taux d'intérêt de court terme significativement bas entre 2001 et 2004 a fourni une importante liquidité bon marché (Grosgeorge, 2009 : 26). Tirole (cité dans Grosgeorge, 2009 : 26), démontre que les Etats-Unis ont mené une politique monétaire de tolérance permettant alors aux défaillances de marché et de régulation d'être exploitées par les agents. La création de beaucoup de titres échangeables sur le marché a rendu les marchés américains plus attractifs pour les investisseurs à la recherche de rendement. C'est le cas surtout des investisseurs étrangers dans l'impossibilité d'investir sur leurs propres marchés financiers : fonds souverains arabes et asiatiques, mais également la Chine, dotée d'une immense réserve de change et voulant fonder sa croissance sur une monnaie sous-évaluée et les exportations (Grosgeorge, 2009 : 27). Grosgeorge (2009), explique qu'une partie de cet argent était investi dans le secteur immobilier et l'Etat fédéral

⁸ Les crédits *subprimes* ou tout simplement *subprimes* seront définis dans la suite de ce travail.

⁹ Fed : La Réserve fédérale (Officiellement Federal Reserve System, souvent raccourci en Federal Reserve ou Fed) est la banque centrale des Etats-Unis.

américain n'a rien fait contre l'asymétrie entre prêteurs et emprunteurs immobiliers, qui résultait du manque d'information évident de nombreux ménages emprunteurs sur les risques encourus en cas de remontées des taux d'intérêt ou de stagnation du marché immobilier.

Ensuite pour Aglietta (cité dans Grosgeorge, 2009 : 27), il y a le consensus de Washington¹⁰ qui a contribué à promouvoir un Etat minimal, favoriser une privatisation accrue, avec comme conséquence la limite des possibilités de contrôles des autorités publiques, une ouverture sans limite aux mouvements des capitaux et une déréglementation généralisée de la finance.

Pour Grosgeorge (2009), ce modèle de crédit développé au cours des dix ans auparavant a augmenté la dérive de la finance dans le crédit. Il conduit à une détérioration de la qualité du risque et à la hausse du volume massive du volume de crédit. L'endettement des ménages américains est passé de 70 % de leur revenu disponible au milieu des années 1990 à plus de 140 % en 2007 (Grosgeorge, 2009 : 27).

2.2.2 CAUSES MICROÉCONOMIQUES DE LA CRISE FINANCIÈRE

Les causes microéconomiques font référence au problème d'information, des règles, des normes prudentielles et du fonctionnement des banques, surtout en matière de distribution de crédit. En effet, la mauvaise gouvernance des institutions financières, des agences de notation et des autorités de contrôle a poussé à une prise de risque démesurée, et ce sur plusieurs années. Ces institutions, au lieu de limiter l'endettement des ménages, ont cherché et trouvé les moyens de permettre aux ménages insolvable d'emprunter malgré tout. La poursuite et la distribution des crédits *subprimes* et leur titrisation s'est accélérée à partir de la fin 2006, quand bien même les prix de l'immobilier avaient commencé à baisser. Le taux de titrisation des prêts immobiliers est passé de 30 % en 1995 à 80 % en 2006 (Grosgeorge, 2009 : 26).

Les agences de notation ont facilité la vente par les banques de titres issus des crédits *subprimes*. Ces titres semblaient être diversifiées et donc présentaient un risque global peu élevé et ces agences leur ont accordé de bonne notes (généralement AAA, la meilleure note). Et en 2007, elles ont décidé d'abaisser la note de nombreuses obligations construites sur ces crédits hypothécaires. Ces

¹⁰ C'est un ensemble de mesures d'inspiration libérale appliquées aux économies en difficulté face à leur dette (notamment en Amérique latine) par le Fonds monétaire international et la Banque mondiale et soutenus par le trésor américain. Il reprend dix règles établies en 1990 par l'économiste John Williamson, dont le but était de redresser économiquement les Etats défaillants selon les principes libéraux de privatisations généralisées, libre échange et de retrait de l'Etat des dépenses sociales.

titres sont devenus illiquides et ont conduit les banques à ne plus pouvoir refinancer leurs positions, entraînant alors l'intervention des banques centrales (Grosgeorge, 2009 : 26).

2.2.3 INTERDÉPENDANCES DES CAUSES PRÉCITÉES DANS LE DÉCLENCHEMENT DE LA CRISE

Pour Bricongne, Lapègue et Monso (2009), « la crise financière est due à la sous-évaluation fondamentale du risque au début des années 2000 par les institutions financières, les investisseurs, les régulateurs et les agences de notation. Cette sous-évaluation était nourrie par une stabilité apparemment accrue des évolutions macroéconomiques, par le développement de nouveaux produits financiers, supposés mieux répartir le risque dans l'ensemble du système financier, mais conduisant *in fine* à en perdre la trace, ainsi que par une régulation fragmentée, à la fois au niveau international et au sein des Etats, notamment aux Etats-Unis ». « Cette sous-évaluation du risque a conduit à une hausse générale de l'endettement de plus en plus en faveur des emprunteurs à risque, à un contrôle de plus en plus faible et des hausses auto-entretenues des prix des actifs financiers et immobiliers. Sur aucun autre marché ces types de dérives n'ont pas été aussi présents que sur le marché des *subprimes*. Cela étant, c'est sur ce marché que les premières failles sont apparues, servant ainsi d'éléments déclencheurs à la crise financière » (Bricongne, Lapègue & Monso, 2009 : 25).

En effet, les *subprimes*, sont des crédits immobiliers accordés à des ménages américains aux revenus modestes, ne représentant pas toutes les garanties de solvabilité pour accéder aux prêts classiques. En contrepartie de la faiblesse des garanties de remboursement, ces prêts étaient proposés à des taux d'intérêt élevés et variables et sur une longue durée de 25 à 30 ans. Ces crédits se sont considérablement développés aux Etats-Unis au cours de la dernière décennie : le montant des prêts *subprimes* est ainsi passé de 35 milliards de dollars en 1994 à 600 milliards en 2006, soit 23 % de l'ensemble des émissions de prêts de cette année-là et 10 % de la totalité de la dette hypothécaire américaine (Couderc, Montel-Dument, 2010 : 3). Les crédits *subprimes* concernaient en 2006 près de six millions de ménages américains (Couderc, Montel-Dument, 2010 : 3).

A travers le mécanisme de titrisation, ces crédits immobiliers à risque, appelés autrement actifs toxiques ont été disséminés dans les bilans de nombreuses institutions financières. Ce qui explique la contagion de la crise des *subprimes* à l'ensemble de la sphère financière et par la suite à l'économie réelle à la fin de l'année 2008.

Une fois la crise enclenchée, ces actifs ont vu leur valeur fondre et ont entraîné avec eux, la dévalorisation des actifs bancaires qui s'est traduite en faillites bancaires. Ceci a eu pour conséquence directe de rendre l'accès au crédit plus coûteux et difficile. La restriction de crédit et la crise de confiance ont impacté négativement l'investissement des ménages et des entreprises. De même, la baisse de la demande a entraîné la contraction du commerce mondiale, propageant de ce fait, la crise à l'ensemble de l'économie mondiale. « En retour la dégradation de l'économie réelle a entretenu la crise financière. » (Bricongne et al, 2009 : 25).

2.3 CRISE DES DETTES SOUVERAINES DANS LA ZONE EURO

Face à la crise qui a débuté aux Etats-Unis en 2007 et à la menace de l'effondrement du système financier, les Etats ont été appelés à la rescousse. Ces derniers et les banques centrales ont aidé le système bancaire par des injections massives de liquidités pour endiguer la faillite et éviter une crise systémique. Mais ces soutiens financiers n'ont pas permis d'empêcher une crise du crédit, qui a provoqué une crise économique, accompagnée d'une chute brutale de la croissance dans la plupart des pays industrialisés. La crise économique s'est transformée à son tour en une crise des dettes publiques. La conjonction des plans de sauvetage financiers, des mesures de relance budgétaire et de la baisse des recettes fiscales ont en effet entraîné entre 2007 et 2009, une augmentation spectaculaire des déficits publics et une progression rapide de l'endettement public, sans précédent dans les pays développés.

L'ampleur de la dette publique variait d'un pays à l'autre, en fonction de la situation budgétaire antérieure et des marges de manœuvre dont disposait chaque Etat pour faire face à la crise. Il était, alors clair que la dégradation des finances publiques était commune à l'ensemble des pays développés. Mais, pour Strassel (2013), la crise spécifiquement européenne débute au printemps 2010, lorsqu'il est apparu clairement que la Grèce ne pouvait plus honorer ses engagements financiers.

C'était une situation sans précédente, la faillite virtuelle d'un pays de la zone euro. Strassel (2013), explique que cette situation avait une double portée. Elle était d'abord propre à la Grèce, en ce qu'elle était le résultat d'un mélange fait d'une gestion peu transparente des finances publiques, d'une compétitivité très affaiblie et d'un système fiscal anachronique et inefficace, trois caractéristiques que l'on ne retrouve poussées à ce point dans aucun autre Etat de la zone euro. Mais, cette crise propre à la Grèce avait aussi un impact sur les autres économies européennes. « En montrant qu'un Etat de la zone euro peut faire faillite, la Grèce a créé une crise de confiance qui a dépassé de loin ses frontières. » (Strassel, 2013 :34).

Dans un premier temps le gouvernement allemand refuse d'aider la Grèce, et laissant sous-entendre qu'un défaut de dette publique d'un pays européen était envisageable et que les investisseurs devaient supporter la juste part du risque de leurs investissements. Chouaib & Jeanneret (2014), expliquent que l'annonce de cet avertissement en pleine crise économique a alimenté la panique. « La perte de confiance, accompagnée de la dégradation des notes souveraines par les agences de notation, a entraîné la hausse des taux d'emprunts obligataires en 2011-2012 à des niveaux critiques pour les pays de l'Europe périphérique. » (Chouaib & Jeanneret, 2014 : 10).

Dès lors, la crise de la dette publique européenne s'est enflammée en emportant sur son passage trois Etats européens à savoir la Grèce, l'Irlande et le Portugal qui ont été contraints de solliciter l'aide financière de l'Union européenne et du Fonds monétaire international (Chouaib & Jeanneret, 2014 :10).

Il faut noter que du moment où la possibilité de la faillite d'un pays européen a été évoqué, cela avait permis aux marchés financiers de se rendre vite compte d'une information qu'ils avaient ignorée depuis les débuts de la zone euro : le fait que, contrairement à d'autres pays industrialisés comme les Etats-Unis ou le Royaume-Uni, les dettes publiques des pays membres de la zone euro ne bénéficiaient d'aucune garantie institutionnelle (Strassel, 2013 : 34). C'est-à-dire ces pays ne pouvaient plus compter sur une banque centrale comme « prêteur en dernier ressort ». Cette situation les rend vulnérables face aux marchés financiers. Cette fragilité de la zone euro a été révélée au grand jour de manière spectaculaire par la récente crise, qui a en effet menacé l'avenir même de la monnaie unique et reste tout de même un défi de taille pour les responsables politiques européens. Pour De Grauwe (2011) : « L'absence d'une telle garantie dans une union monétaire alimente les crises de liquidité et favorise la contagion. »

Le fait que la BCE ne peut pas prêter des fonds aux Etats de la zone euro avait joué un rôle majeur dans la tournure qu'avait prise la crise en Europe. Comme le confirme Strassel (2013), « la crise des dettes souveraines est une conséquence des difficultés rencontrées par plusieurs pays européens pour emprunter sur les marchés financiers. »

C'est ainsi qu'à partir de fin d'année 2010, les marchés financiers ont exploité cette faille dans l'organisation de la zone euro, en se mettant à spéculer sur les pays plus fragilisés de la zone euro (la Grèce, l'Espagne, le Portugal et l'Irlande, voire l'Italie).

2.4 LA CRISE GRECQUE

« La crise de la dette grecque commence par un mensonge. Le 16 février 2010, le New York Times révèle que la banque Goldman Sachs a aidé la Grèce entre 2001 et 2009 à maquiller l'état de ses comptes publics pour emprunter discrètement plusieurs milliards d'euros » (Bouvet, 2015 : 227). En 2009, le nouveau gouvernement à peine élu révèle le véritable état des finances publiques grecques. Contrairement à celui annoncé au début de l'année (3,7 % de PIB), il annonce un déficit de 12,5 % du PIB. Ce chiffre sera encore une fois révisé, au mois d'avril 2010, pour atteindre 13,6 % de PIB. Et la dernière révision est celle d'octobre 2010, pour afficher finalement les 15,4 % de PIB (Cohen, 2011 : 385). Le monde découvre l'ampleur des difficultés financières que cachait la Grèce depuis plusieurs années. Ces révélations seront alors suivies de la dégradation de sa note financière par les principales agences de notations. Par conséquent, la Grèce s'est vu imposer des taux d'intérêt massivement majorés quand elle souhaitait emprunter sur les marchés financiers. Il était devenu clair, à ce moment-là, que la Grèce n'était plus en mesure de se financer sur ces marchés et devrait solliciter l'aide de ses partenaires européens.

Les instances européennes et les pays membres hésitent quant à la réponse à donner à la crise grecque. Ils ne veulent pas donner l'impression que les pays membres avaient automatiquement droit à l'aide de leurs partenaires et veulent sanctionner la Grèce, coupable de n'avoir pas respecté le PSC (Chouaib & Jeanneret, 2014).

Enfin, un premier plan de 30 milliards d'euros est annoncé le 11 avril 2010 par les responsables politiques des pays de la zone euro, mais ce dernier déçoit par son ampleur limitée. « Un second plan sera voté par le Conseil européen le 2 mai de la même année de l'ordre de 110 milliards, accompagné d'un programme de retour du déficit à 2,6 % en 2014 (Cohen, 2011). La Bourse grecque a perdu 6,7 % au lendemain de l'annonce et 10 % sur quatre jours. » (Cohen, 2011 : 385).

Cohen (2011) explique que les analystes avaient alors trouvé ce plan d'ajustement trop brutal et s'inquiétaient de ses effets néfastes sur la croissance. Le risque de contagion de la crise grecque aux autres pays vulnérables gagnait du terrain. En réaction à ce risque, un nouveau plan européen de 750 milliards d'euros est annoncé le 9 mai 2010. Le 10 mai 2010, les Bourses européennes s'enflamment, mais reperdent leurs gains dès le 12 mai 2010, du fait de l'opacité des mécanismes prévus. Le 12 mai de la même année, le premier Ministre espagnol Zapatero annonce un plan de consolidation budgétaire de 15 milliards. L'Europe entre dans une phase d'austérité budgétaire (Cohen, 2011 : 386). Pour la Grèce, les institutions européennes ont tablé sur une croissance positive entre 3 et 4 % pour la période 2012-2013, mais ces prévisions ont été loin de la réalité et

ce pays a connu une récession de l'ordre de 11,5 % sur ces deux seules années (Husson, 2015). Selon Chouaib & Jeanneret (2014), les nombreuses réformes et coupures budgétaires adoptées à travers l'Europe ont étouffé les économies périphériques et approfondi leur récession. Il s'en est suivi une dégradation générale des finances publiques de la zone euro au point que la Grèce a dû encore solliciter une aide de la part de ses partenaires européens en février 2012. Le nouveau plan de sauvetage consistait en une aide de 130 milliards d'euros de la part des gouvernements européens et en un effacement de 107 milliards d'euros de la dette grecque privée, en clair, les créanciers privés subissaient une perte de 53,5 % sur les obligations helléniques obtenues (Chouaib & Jeanneret, 2014 : 11). En contrepartie de cette aide financière, la Grèce a fait de lourdes concessions et principalement en matière de souveraineté. « Le pays a été mis sous surveillance permanente, et la somme fournie à la Grèce est mise dans un compte bloqué destiné uniquement au remboursement de la dette. » (Chouaib & Jeanneret & 2014 : 11).

2.5 LA CRISE FINANCIÈRE EN BELGIQUE

La crise financière mondiale s'est propagée au secteur financier belge au mois de septembre 2008. Les trois plus grands groupes financiers (Fortis, Dexia, KBC) et une grande compagnie d'assurance (Ethias) connaissent de fortes pressions boursières et pour certains d'entre eux, des sérieux problèmes de liquidité (OCDE, 2009 : 22). Il faut savoir que les actifs de ces établissements représentent cinq fois le PIB de la Belgique. Leur faillite entraînerait une paralysie de l'économie. Pour éviter cela, le gouvernement belge a dû investir dans ces institutions en difficulté afin de leur permettre de continuer leurs activités, de préserver l'épargne des citoyens et de sauver de nombreux emplois dans ce secteur. L'Etat a directement injecté de l'argent dans certains de ces groupes concernés en devenant actionnaire. Le coût des opérations de soutien au secteur financier belge a pesé sur la situation financière de l'Etat. Cette situation s'est traduite par une augmentation de la dette brute dans un premier temps, mais également pour la partie des actifs financiers associés détenus par l'Etat. Par la suite, la majeure partie de ces aides a été remboursée (s'accompagnant d'une baisse correspondante de l'endettement brut) et l'Etat a perçu entretemps sur ces placements des intérêts et dividendes parfois considérables (contribuant à la réduction du déficit et donc de l'endettement public).

La crise financière a eu des répercussions sur l'économie réelle. D'une part les entreprises éprouvent des difficultés grandissantes à obtenir du crédit de la part de banques fragilisées, devenues beaucoup plus strictes sur les conditions de prêts. D'autre part, les ménages touchés directement par la perte de la valeur de leurs actions, et/ou faisant face à des pertes d'emplois, ont

accru leur niveau d'épargne en réduisant de ce fait leur niveau de consommation. Ces freins au développement des entreprises et à la consommation ont débouché sur le recul de l'activité économique. L'Etat est également intervenu pour soutenir l'activité économique déprimée.

Le coût des opérations de sauvetage de l'industrie bancaire belge, le soutien à l'économie réelle, et la baisse des recettes publiques due à la chute brutale de la croissance et au ralentissement de la croissance potentielle ont mis à mal la situation financière de l'Etat belge. Depuis lors sous la pression de la Commission européenne, la Belgique mène une politique de retour à l'équilibre.

2.6 CONCLUSION

La crise financière a joué un rôle dans l'apparition de la crise de la zone euro, mais n'explique pas à elle seule la récente détérioration de la situation budgétaire des pays européens. Le niveau de l'endettement public s'est accéléré à partir de la crise de 2008-2009. D'une part les Etats ont apporté des fonds pour sauver leurs secteurs bancaires et, d'autre part, face à l'effondrement de la croissance, les Etats ont mis en œuvre des politiques budgétaires de relance pour amortir les effets nocifs de la récession. Mais pour Klein (2015), il faut noter qu'au niveau européen, l'accroissement des dépenses venait s'ajouter à certaines dérives des finances publiques largement antérieures. La crise des dettes souveraines dans la zone euro n'est pas le simple fait de la crise financière, car la même augmentation des taux d'endettement public, remplaçant celle des taux d'endettement privé, n'a pas posé les mêmes problèmes fondamentaux aux Etats-Unis ou ailleurs. (Royaume-Uni).

3 CADRE CONCEPTUEL

3.1 INTRODUCTION

Dans ce chapitre, nous définirons et discutons les concepts clés que nous allons utiliser dans le cadre de ce travail. Ces concepts sont importants dans l'analyse de la politique budgétaire. Ensuite nous, nous présenterons notre cadre théorique.

3.2 DÉFINITION ET DISCUSSION DE CONCEPTS DE BASE

3.2.1 POLITIQUE BUDGÉTAIRE

Selon Musgrave (cité dans Bénassy-Quéré, Coeuré, Jacquet & Pisani-Ferry, 2012 : 42), les finances publiques remplissent à la fois les fonctions d'allocation, de (re)distribution et de stabilisation macroéconomique. Mais le terme politique budgétaire renvoie surtout à la fonction de stabilisation. Selon Paul Samuelson, (cité dans Bénassy-Quéré, Coeuré, Jacquet & Pisani-Ferry, 2012 : 176) : « il s'agit de jouer sur les impôts et les dépenses publiques dans le but d'amortir les oscillations du cycle économique, de maintenir un niveau d'emploi élevé et de contrôler les poussées d'inflation et de déflation. » La politique budgétaire est une invention du 20^e siècle, qui doit beaucoup aux travaux de John Maynard Keynes¹¹. Pourtant, l'histoire des dépenses publiques et des problèmes que suscite leur financement est plus ancienne.

Pour Bénassy-Quéré et al (2012), l'influence macroéconomique de l'Etat dépend largement du niveau des dépenses publiques, dont la part dans le PIB a fortement augmenté au cours du 20^e siècle. Ils expliquent que, depuis les années 1980, la politique budgétaire et la gestion des finances publiques, qui faisaient l'objet d'un certain consensus, donnent lieu à des débats très vifs, à la fois entre économistes et dans le champ politique. Les controverses portent sur le niveau de la dépense publique, les effets de la politique budgétaire, le niveau souhaitable de dette publique et enfin l'organisation institutionnelle de la politique budgétaire (Bénassy-Quéré et al, 2012)

Ainsi définie, la politique budgétaire peut prendre deux orientations : une orientation expansionniste ou restrictive.

¹¹ Economiste britannique né le 5 juin 1883 à Cambridge et mort le 21 avril 1946 à Firle.

3.2.1.1 Politique budgétaire expansive

Dans une phase de croissance faible et de chômage élevé, le gouvernement peut mettre en œuvre une politique de relance budgétaire pour accélérer l'activité économique. D'inspiration keynésienne, cette politique utilise une ou plusieurs composantes de la demande : la consommation des ménages, l'investissement des entreprises ou les dépenses publiques, afin d'accroître la production et l'emploi (Capul, Garnier, 2013 : 364). Cependant, la politique budgétaire expansive peut se traduire également par des baisses d'impôts sur les ménages et/ou les entreprises, ainsi que par des réductions des cotisations sociales patronales, qui augmentent les marges bénéficiaires potentielles des entreprises.

3.2.1.2 Politique budgétaire restrictive

Une politique budgétaire restrictive, appelée aussi politique d'austérité ou de rigueur, est une politique qui vise à assainir la situation financière d'un Etat. Il s'agit d'une politique budgétaire restrictive où les recettes fiscales augmentent et les dépenses publiques sont limitées. Autrement dit la rigueur budgétaire consiste pour un Etat à « se serrer sa ceinture ». (Ruben Claude, 2014 : 4). Cette vision s'oppose aux politiques budgétaires actives pour relancer la croissance.

Selon Aglietta, Baudry et Busson (2012), une politique d'austérité, c'est restreindre le budget pour réduire un déficit trop important, voire créer un excédent.

Sur le plan budgétaire, la politique de rigueur sert à limiter les déficits publics et réduire le taux d'endettement en assainissant les finances publiques pour retrouver l'équilibre budgétaire.

3.2.2 *SOLDE BUDGÉTAIRE, SOLDE NET À FINANCER ET SOLDE DE FINANCEMENT*

Il est important de définir ces trois notions qui peuvent prêter à des confusions dans leur utilisation.

Le solde budgétaire : c'est l'ensemble des dépenses imputées au budget général des dépenses et ensemble des recettes imputées au budget des voies et moyens. Il ne tient pas compte des recettes attribuées et des recettes perçues pour le compte de tiers (Bayenet, 2017 : 20).

Ce solde est excédentaire lorsqu'il est positif (recettes supérieures aux dépenses) et on parlera d'excédent budgétaire. En revanche, il est déficitaire lorsqu'il est négatif (recettes inférieures aux dépenses), on parlera de déficit budgétaire.

Le solde net à financer : « c'est le solde budgétaire en optique « caisse » plus le solde des opérations de trésorerie. Il correspond au déficit budgétaire qu'il faut financer (recourir au marché financier pour pouvoir exécuter le budget total). Il est défini « Net » puisqu'il ne reprend pas les opérations relevant de la gestion de la dette publique préexistante (produit d'emprunts, amortissement de la dette, rachat des titres), il comprend également la part de financement de l'Union européenne à charge du budget. Ce solde correspond en théorie à l'accroissement annuel de la dette publique » (Bayenet, 2017 : 7).

Sur le plan pratique un certain nombre de raisons expliquent cependant la différence entre le solde net à financer et les variations de la dette publique. C'est en particulier, des certificats de trésorerie détenus par le FMI, des différences de change, de la reprise de certaines dettes qui entraînent une forte augmentation de la dette existante, ainsi que de certaines autres opérations débudgétisées comme, jusqu'en 1990, l'étalement du paiement des intérêts relatifs à la dette publique (Chambre des représentants de Belgique, 2018).

Le concept de déficit public longtemps retenu au niveau belge était le solde net à financer, l'indicateur retenu au niveau européen est le besoin net de financement de l'ensemble des administrations publiques selon le SEC¹² ou solde de financement.

Le solde de financement, connu sous le nom de « capacité ou besoin de financement des administrations publiques, correspond à la différence entre le total des recettes et le total des dépenses. Il représente la somme que peuvent prêter les administrations publiques ou qu'elles doivent emprunter pour financer leurs activités non financières » (Eurostat, 2013 : 485).

Selon la Chambre des représentants de Belgique (2014), le solde de financement est différent de solde budgétaire par la prise en compte d'opérations financières qui ne se concrétisent pas à terme par un mouvement de caisse (telles que par exemple les annulations de dette). « Par ailleurs, le solde de financement ne tient pas compte des opérations financières qui créent simultanément un passif et un actif (tels que, par exemple des octrois de crédits et prises de participations nets » (Chambre des représentants de Belgique, 2014). Pour de raisons de compréhension, les octrois de crédits et prises de participations (OCP), sont ici considérées comme des opérations financières et non des opérations en capital. Les octrois de crédits se rapportent aux capitaux octroyés par les pouvoirs publics lorsque ces derniers agissent en tant que banquiers ou détenteurs

¹² Système européen des comptes nationaux et régionaux, appelé communément « SEC2010 ». Il fournit un cadre cohérent de comptabilité nationale qui sert depuis le traité de Maastricht de référence pour les analyse des données macroéconomiques et les comparaisons internationales des pays membres. Il était d'application de 1996 à 2014 et depuis septembre 2014, le SEC2010 est entré en vigueur.

d'obligations ; les prises de participations se rapportent aux capitaux octroyés par les pouvoirs publics lorsque ces derniers agissent en tant qu'actionnaire ou seuls propriétaires (Chambre des représentants de Belgique, 2018).

« Le solde de financement est établi par l'ICN¹³ selon la Procédure de déficit excessif (PDE), mais définitivement fixé par l'Eurostat. C'est le solde budgétaire pris en compte dans le cadre européen. Il est différent de solde budgétaire au niveau belge (solde net à financer) et n'est pas représentatif non plus de l'évolution réelle de la dette brute, principalement – mais pas exclusivement – du fait de l'évolution des OCPP nets. Cependant, pour faciliter les comparaisons entre la Belgique et ses différents partenaires européens, nous avons fait le choix de travailler avec le solde de financement.

Directement dérivé du Solde de financement, le **Solde primaire** : désigne le solde des recettes totales et des dépenses totales des administrations publiques hors paiement des intérêts de la dette publique. Il s'agit du surplus ou du déficit budgétaire, à l'exclusion des charges d'intérêts de la dette. Il est l'un des éléments à côté de l'écart corrigé entre le taux d'intérêt implicite et le taux de croissance du PIB nominal qui contribuent à mesurer la soutenabilité de la dette publique. Il évalue la situation budgétaire à un moment donné sans tenir compte du poids de l'accumulation des déficits antérieurs. Un solde primaire négatif traduit le fait que la capacité de « remboursement » de l'Etat se réduit.

3.2.3 INCIDENCES BUDGÉTAIRES CYCLIQUES, STABILISATEURS AUTOMATIQUES, SOLDE (PRIMAIRES) CYCLIQUEMENT CORRIGÉS, OPÉRATIONS NON-RÉCURRENTES (« ONE-SHOTS » ET SOLDES STRUCTURELS

Solde structurel et stabilisateurs automatiques : Les recettes et les dépenses publiques sont sensibles à la conjoncture économique. Une expansion de l'activité entraîne une réduction du déficit public à politique budgétaire inchangée, et l'inverse se produit en cas de ralentissement de l'activité. Le solde budgétaire ne traduit pas seulement les choix de politique économique, mais aussi la sensibilité des finances publiques à l'évolution spontanée des recettes et des dépenses en fonction des fluctuations conjoncturelles. Ces évolutions budgétaires et fiscales « spontanées » jouent un rôle de stabilisateur automatique : rôle expansif d'amortissement de la crise en cas de mauvaise conjoncture, et rôle restrictif endogène de refroidissement cyclique en cas de haute

¹³ ICN : Institut des comptes nationaux

conjoncture. Ces réactions automatiques des recettes et dépenses publiques à l'amélioration ou à la détérioration de la conjoncture économique sont qualifiées des **stabilisateurs automatiques**.

Pour apprécier la tendance sous-jacente de la politique budgétaire, le solde budgétaire effectif doit être corrigé des effets conjoncturels et des facteurs non récurrents¹⁴, encore appelés « one-shots ». Ainsi le **solde structurel** correspond au solde budgétaire effectif corrigé de l'impact conjoncturel et des facteurs non-récurrents.

Donc, en simplifiant quelque peu, le solde budgétaire se décompose en deux soldes, l'un conjoncturel, supposé indépendant de l'action du gouvernement et l'autre structurel, dépendant pour l'essentiel de l'action discrétionnaire du gouvernement. Dans ce dernier cas, il a cependant été établi, notamment pour la Belgique, mais aussi pour la plupart des autres pays, l'existence des facteurs d'influence qui ne sont ni cycliques, ni discrétionnaires (au sens strict). Parmi ceux-ci on peut noter :

- ❖ Des « effets de structures ou de composition en recettes publiques » : le ratio des prélèvements obligatoires peut être affecté par la structure ou la composition de la croissance
- ❖ Des effets plus structurels de plus long terme, de nature socio-démographique, liés aux effets budgétaires du vieillissement

La variation de la composante discrétionnaire est appelée impulsion budgétaire par le FMI et la Commission européenne, parce qu'elle fournit une mesure jugée pertinente de l'orientation de la politique budgétaire. (Bénassy-Quéré et al, 2012 : 182).

Comme la charge d'intérêt sur la dette échappe au contrôle du gouvernement, la mesure de l'orientation de la politique budgétaire se base sur le **solde primaire structurel**. C'est le solde corrigé des fluctuations conjoncturelles, des facteurs non récurrents ainsi que des charges d'intérêts de la dette. (Nautet, Schoonackers, Stinglhamber & Van Meensel, 2014 : 32)

La variation du solde primaire structurel est usuellement interprétée comme un indicateur pertinent à court terme de l'orientation de la politique budgétaire. Si le solde primaire structurel s'améliore, la politique budgétaire est jugée restrictive. En revanche, s'il se détériore, la politique budgétaire est considérée comme expansive.

¹⁴ Il s'agit ici des facteurs exceptionnels, non-récurrents (réversibles ou non) qui affectent le solde budgétaire (et l'endettement) de manière erratique et risquent sinon de biaiser l'interprétation des évolutions budgétaires « fondamentales » ou sous-jacentes

3.2.4 LA PRODUCTION POTENTIELLE ET L'ÉCART DE PRODUCTION

L'estimation d'un écart cyclique calculable dans le moyen et long terme suppose pour chaque pays l'existence d'une trajectoire préexistante de la croissance potentielle ou tendancielle, indépendante des fluctuations de court terme de la demande et donc aussi des impulsions de politique budgétaire.

La production potentielle peut être définie comme le niveau maximal de production qu'il est possible d'atteindre à moyen-long terme en l'absence de toute tension dans l'économie, et plus précisément sans accélération de l'inflation (Bouthevillain, 2012 : 74). Le taux de croissance potentielle est le taux de variation de la production potentielle. L'écart de production ou « Output-gap » mesure la différence entre la production effective (PIB observé) d'un pays et le niveau potentiel de sa production (PIB potentiel). Il constitue un indicateur synthétique et simple du positionnement de l'économie dans le cycle (Bouthevillain, 2013 : 336). En haute conjoncture, le PIB effectif se situe au-dessus du PIB potentiel et en dessous du PIB potentiel en basse conjoncture. La position de l'économie dans le cycle impacte les résultats budgétaires, et en particulier les soldes primaires, notamment via les dépenses cycliques de chômage et via les recettes publiques. (Conseil Supérieur des Finances, 2010 : 28)

Sur le plan théorique, on distingue deux courants de pensée qui proposent deux visions différentes de la production potentielle. Pour les économistes keynésiens, « la croissance potentielle représente une trajectoire stable, caractérisée notamment par une situation proche du plein emploi. Cependant, l'écart de production, qui peut être grand, indique qu'une politique économique vigoureuse est nécessaire » (Sterdyniak, 2015 : 257). Pour les économistes néo-classiques, « la croissance potentielle est une trajectoire compatible avec les contraintes d'offre, qui tient compte du taux de chômage d'équilibre et du stock effectif de capital. L'écart de production est généralement faible. » (Sterdyniak, 2015 : 257)

Nous savons que les concepts de production et de croissance potentiels sont sujets de débat de politique économique, compte tenu de l'existence de plusieurs définitions de la production potentielle selon les contraintes prises en considération. Comme l'écrit Sterdyniak (2015), la production potentielle n'est pas une grandeur bien définie qu'il s'agit de mesurer. L'évaluation de celle-ci repose sur un certain nombre d'hypothèses statistiques et de définitions théoriques. Différentes approches sont utilisées par les institutions internationales, parmi lesquelles, la Commission européenne, l'OCDE et le FMI ...et Celles-ci laissent une place à une marge d'incertitude élevée.

3.2.5 MÉTHODE D'ESTIMATION DU SOLDE STRUCTUREL

Les organisations internationales et nationales possèdent chacune leur propre méthode d'estimation en ce sens que les chiffres concernant les soldes structurels sont différents selon chaque organisation. Pour l'évaluation des politiques nationales au sein de l'Union européenne, on se basera ici sur l'estimation de la Commission européenne.

Dans le cadre de ce mémoire, nous utilisons la méthode de la Commission européenne¹⁵ pour quantifier les incidences budgétaires cycliques en % de PIB. Elle utilise une méthodologie fondée sur une élasticité fixe à 60,52 % dans le cas de la Belgique.¹⁶

*Incidences budgétaires cycliques en % de PIB = (Ecart de production/ PIB potentiel) *coefficient cyclique ou stabilisateur automatique*

Solde cycliquement corrigé = solde effectif – incidences budgétaires cycliques

Solde structurel = Solde cycliquement corrigé – opérations non récurrentes (opérations « one-shots »)

Solde structurel primaire = solde structurel + charges d'intérêts

Le solde cycliquement corrigé est égal à la différence entre le solde budgétaire effectif et les incidences budgétaires cycliques. Le solde structurel est égal au solde cycliquement corrigé après prise en comptes des opérations non récurrentes. Et enfin le solde structurel primaire est défini comme la somme du solde structurel et des charges d'intérêts.

En tant qu'indicateur approximatif d'orientation de la politique budgétaire, le concept de solde structurel est « supérieur » à celui de solde budgétaire effectif, parce qu'il est corrigé des incidences cycliques et des opérations non récurrentes. Cependant son estimation rencontre un certain nombre de limitations pratiques. En particulier, la difficulté de pouvoir prédire l'avenir entraîne une incertitude quant à la croissance potentielle, à tel point que les estimations des soldes structurels peuvent être modifiées à la suite de révision de l'« output-gap ». Se faisant, il peut s'avérer par la suite qu'au moment du calcul des soldes budgétaires structurels, les corrections pour la conjoncture ont été trop importantes ou insuffisantes (Conseil Supérieur des Finances, 2013 : 26).

¹⁵ Méthode dite des facteurs de production ou de la fonction de production (approche par des facteurs d'offre de long terme).

¹⁶ Cette élasticité est appelée coefficient cyclique, est régulièrement réestimé par les services statistiques de la Commission. Ceci signifie ici qu'en cas de détérioration conjoncturelle de 1 % de PIB, le déficit budgétaire belge s'aggraverait en moyenne de 0,65 % de PIB.

Il est important de mentionner que le solde structurel est par définition le solde budgétaire qui serait observé dans le cas où l'économie se situe à son potentiel, sa pertinence est intimement liée à la bonne évaluation de la croissance potentielle. Depuis l'apparition de la crise économique et financière, l'estimation de cette dernière et de l'écart de production qui en résulte est entourée d'incertitudes. D'un côté, l'ampleur de la crise de 2008-2009 a induit une perte durable en termes de niveau de PIB. De l'autre côté, la prolongation du creux conjoncturel a conduit à des révisions à la baisse de la croissance potentielle. De ce fait, bien que le solde structurel reste un critère privilégié pour évaluer une politique budgétaire, la difficulté d'estimer la composante cyclique du solde et les incertitudes liées à cette composante conduisent à une certaine prudence dans l'interprétation de ce solde structurel en tant qu'indicateur de l'effort d'ajustement (Conseil Supérieur des Finances, 2014 : 30).

Malgré, les limites qui résultent de révisions potentielles de l'« output-gap », une politique budgétaire axée sur les soldes structurels offre plus de stabilité et est par ricochet jugée préférable à une politique purement basée sur le respect d'objectifs nominaux (Conseil Supérieur des Finances, 2013 : 26).

Au sein de l'Union européenne, le suivi du solde structurel constitue depuis longtemps un volet majeur du PSC qui précise les modalités d'application du traité de Maastricht relatives aux « déficits excessifs ». Son rôle a été renforcé par le traité de 2012 sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'euro zone. (Les fiches de l'encyclopédie, 2017).

3.2.6 DETTE PUBLIQUE

Selon le règlement du Conseil Européen (CE), n°3605/93, la dette publique est définie comme étant : « La valeur nominales de tous les engagements bruts en cours à la fin de l'année du secteur « administrations publiques », à l'exception des engagements dont les actifs financiers correspondants sont détenus par le secteur « administrations publiques ».

Ces engagements, c'est-à-dire des emprunts et le remboursement de ces derniers ne sont pas mentionnés en tant que recettes et dépenses dans les comptes publics de la comptabilité nationale. Seuls, les intérêts sur la dette y sont inscrits comme une charge, c'est-à-dire une dépense réalisée chaque année par l'Etat au profit de ses créanciers. C'est-ce que l'on appelle la charge de la dette.

La dette n'est pas à confondre avec le déficit public, ce dernier est un solde annuel négatif entre les recettes et les dépenses. Les recettes étant souvent insuffisantes pour couvrir les dépenses publiques, le budget de l'Etat est souvent déficitaire. Dans le cas d'un Etat membre de la zone euro

le gouvernement ne peut pas recourir au financement monétaire pour couvrir le déficit budgétaire. La seule voie qui lui reste est d'emprunter, c'est-à-dire d'émettre une dette supplémentaire détenue par les autres secteurs (les particuliers, les entreprises, voire des agents non-résidents). Les emprunts successifs viennent alors alimenter la dette publique. Le déficit public est un flux qui se renouvelle chaque période et la dette publique un stock qui s'incrémente chaque année.

On appelle, taux d'endettement public, la dette publique rapportée au PIB. Cet indicateur sert de baromètre pour les comparaisons internationales depuis le traité de Maastricht.

Cependant, évaluer la dette publique en pourcentage de PIB qui est un indicateur de l'activité économique ne donne pas assez d'informations sur les facteurs expliquant l'évolution de l'endettement public. Certes, il permet de faire des comparaisons internationales entre pays, et aussi dans le temps pour un pays donné, mais il faut rester prudent quant à son interprétation. Car cette dernière doit être complétée par d'autres analyses plus fines, qui tiennent compte du fait que le ratio lui-même dépend directement d'un côté des variables liées à la dette publique et de l'autre du taux de croissance nominal du PIB, de l'inflation et de la conjoncture économique. Par exemple, en période de ralentissement économique, le PIB baisse et le dit ratio augmente automatiquement, ce qui amplifie les chiffres de la dette exprimée en pourcentage du PIB. C'est ce que l'on appelle l'impact de « l'effet-dénominateur ».

3.3 FONDEMENTS THÉORIQUES DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

3.3.1 INTRODUCTION

La crise de 2008 a remis au goût du jour des thèses keynésiennes qui ont inspiré l'adoption des plans de soutien à l'économie réelle dans l'ensemble des pays industrialisés. Cependant, avec la persistance de la crise, les thèses néo-classiques ont refait surface et le débat entre experts a repris de plus belle. Au cœur de ce débat se trouve la question de savoir si la politique budgétaire permet-elle une régulation efficace sur le niveau de l'activité économique. Certains économistes et décideurs politiques, jugent qu'elle n'a pas d'effet de relance et qu'il faut avant tout, s'attacher à des objectifs de moyen terme de maîtrise des déficits et de réduction de la dette. D'autres, cependant restent favorables à une utilisation contracyclique de la politique budgétaire (Bénassy-Quéré et al, 2012 : 206). Nous allons opposer à la tradition keynésienne, les arguments de la nouvelle économie néo-classique.

3.3.2 THÉORIE KEYNÉSIENNE

Bénassy-Quéré et al (2012), expliquent que, c'est à travers son ouvrage *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie* que Keynes a conceptualisé l'utilisation de la politique budgétaire pour influencer le niveau de l'activité économique. Les principes de base de la vision keynésienne se fondent sur une analyse de type macroéconomique, c'est-à-dire une analyse selon laquelle les décisions, même ponctuellement pertinentes, des acteurs économiques (entreprises et ménages) ne suffisent pas pour assurer le plein-emploi et la croissance (Kauffmann, 2002 : 55). Pour Keynes, l'équilibre général sur les marchés des biens, de l'emploi et des capitaux, tel que le présente la théorie néoclassique, d'inspiration microéconomique, ne s'établit pas toujours de façon automatique ou spontanée à un niveau pouvant assurer le plein-emploi. Autrement dit, l'économie peut rester longtemps dans une situation de sous-emploi parce que la demande globale, telle qu'elle est anticipée par les entrepreneurs, les conduira à mettre en œuvre une production trop modeste pour occuper toute la main d'œuvre disponible (Descamps, 2012 : 75). Il s'inscrit en faux par rapport à la position néoclassique, pour laquelle la loi de Say affirme que toute offre crée une demande suffisante et selon laquelle la flexibilité des salaires permet de réaliser le plein-emploi. C'est la demande globale qui détermine *in fine* le volume de l'activité et de l'emploi. La cause du chômage selon lui est liée à l'insuffisance de la demande globale attendue par les entreprises.

Quant à la monnaie, Keynes réalise une rupture avec la théorie néoclassique et affirme que celle-ci n'est pas neutre. « L'offre de monnaie et le niveau des taux d'intérêt influent, selon lui, sur les décisions d'investissement, de thésaurisation ou de consommation, et donc, en définitive, sur le niveau de la production » (Kauffmann, 2002 : 56). Dans ce cas, les pouvoirs publics sont investis d'une mission de régulation conjoncturelle contracyclique qui vise à relancer une croissance molle ou maîtriser l'inflation et les déficits extérieurs. Ils disposent pour cela de deux moyens principaux : le budget de l'Etat et la monnaie, car la hausse des dépenses publiques, la baisse des taux d'intérêt et la baisse des prélèvements obligatoires ont un effet de stimulation sur l'activité ; les mesures inverses, telles que la rigueur budgétaire et la hausse des taux d'intérêt, exercent quant à elles une action restrictive (Kauffmann, 2002 : 56). Keynes estime que dans la mesure où les dépenses publiques contribuent à accroître la demande globale, qu'il ne faut pas hésiter à enfreindre les anciens tabous, en l'occurrence la règle d'équilibre budgétaire, en menant la politique discrétionnaire imposée par les circonstances. (Landais, 1998 : 22). On observera que lors de la crise de 2008-2009, la Belgique et la plupart des pays européens ont mis en œuvre des politiques keynésiennes pour soutenir l'économie réelle.

« Alors que la théorie classique se préoccupait essentiellement de la solvabilité, les analyses de Keynes conduisent à privilégier les flux de dépenses et recettes publiques et mettent au second plan les considérations relatives au stock de dette. » (Bénassy-Quéré et al, 2012 : 206). Dans la logique keynésienne l'endettement permet de stimuler l'économie en période de basse conjoncture en reportant le financement de la dépense de relance après la reprise grâce aux surplus dégagés. De ce fait, comme l'explique Bouthevillain (2006), la dette peut stimuler la consommation auprès des ménages subissant une contrainte de liquidité et dont la préférence pour le présent est suffisamment forte pour leur faire préférer une baisse d'impôt aujourd'hui suivie d'une hausse dans le futur à un lissage de leur charge fiscale. Si le moment où les impôts sont effectués n'est pas neutre (hypothèse non ricardienne), donc le recours au déficit pour financer les dépenses aura un impact sur l'activité réelle, par le jeu habituel du multiplicateur keynésien. Toutefois, cette stratégie ne vaut que si l'on peut s'assurer que la dette se réduira d'autant de manière symétrique en période d'expansion.

D'après Keynes, la cause majeure des fluctuations globales est la volatilité des anticipations des agents, principalement dans le domaine des investissements. L'avenir incertain rend difficile la coordination spontanée des projets des producteurs et des consommateurs. L'intervention des pouvoirs publics s'avère alors nécessaire. Il est convaincu, cependant, dès que le plein-emploi est à nouveau atteint, les mécanismes du marché peuvent à nouveau fonctionner et assurer l'allocation optimale des ressources.

Ainsi, pour corriger les imperfections du marché et relancer la croissance, Keynes justifie l'intervention des pouvoirs publics dans la vie économique. C'est-à-dire dans le cas où, les mécanismes du marché s'avèreraient incapables de favoriser le retour de la croissance économique, il préconise l'accroissement des dépenses publiques. La relance publique nécessite la mise en œuvre des politiques budgétaires expansionnistes qui auront donc divers effets. Les nouvelles dépenses induiront directement un relèvement de la demande totale. Un effet indirect va intervenir également : le revenu disponible augmentant, la consommation privée va s'accroître, et ce par vagues successives liées aux préférences de consommation. Le déficit budgétaire pourra donc être largement financé par les conséquences du raffermissement de la croissance économique. Enfin, cette politique produit un effet d'accélération sur les investissements ; les prix augmentent donc. Cette hausse sera d'autant plus forte que l'on s'approche du plein emploi. L'efficacité de la politique budgétaire se mesure donc, à l'aide du multiplicateur budgétaire.

3.3.3 LE MULTIPLICATEUR BUDGETAIRE

Comme cela a été souligné dans les lignes précédentes, la politique budgétaire représente pour la vision keynésienne, le principal moyen dont disposent les pouvoirs publics pour influencer sur la demande globale. Cette action s'exerce par le canal de l'effet multiplicateur. Ce dernier part de l'idée qu'il existe un « levier » dans l'économie qui démultiplie l'effet d'une stimulation budgétaire initiale (une hausse des dépenses publiques ou une baisse des prélèvements obligatoires).

« Cette stimulation génère un accroissement du niveau de la production globale par le biais de la consommation additionnelle ainsi créée qui apporte des débouchés supplémentaires pour des entreprises. L'effet multiplicateur intègre donc à la fois l'effet direct de la hausse des dépenses publiques (ou de la baisse des impôts) sur l'activité, mais aussi les effets indirects liés à la circulation de ce choc dans le système économique. L'ampleur de l'effet multiplicateur dépend en particulier de la propension à consommer, de la propension à importer dans le cas d'une économie ouverte, de la composition de l'impulsion budgétaire et de la sensibilité qui caractérise le lien entre les variables budgétaires et les composantes de la demande globale » (Bouthevillain et al, 2013 : 20).

Il faut noter que dans un cadre purement keynésien, le multiplicateur est supérieur à 1, ce qui suppose qu'une impulsion budgétaire de 1 % de PIB produit un surplus de production plus que proportionnel. Cependant, il existe un certain nombre de contraintes qui réduisent la valeur du multiplicateur et limitent son efficacité. « Ainsi, à cause des effets d'éviction, une stimulation budgétaire, peut ne produire que des effets limités et temporaires sur la production » (Bouthevillain et al, 2013 : 21). Cependant la force du multiplicateur serait limitée par un certain nombre de contraintes :

Effets d'éviction

- La fuite par l'importation dans les économies ouvertes constitue un effet d'éviction le plus évident, alors que le raisonnement keynésien se place dans le cadre d'une économie fermée. Lorsqu'une politique de relance budgétaire se traduit par augmentation des importations, cela réduit d'autant l'ampleur de l'effet multiplicateur.
- La hausse du taux d'intérêt lorsque le déficit est financé sur les marchés financiers, la hausse du taux d'intérêt induit par une politique budgétaire expansive provoque une

éviction partielle de l'investissement privé. Le niveau d'investissement privé baisse en fonction de son élasticité¹⁷ par rapport au taux d'intérêt. Donc, la diminution de l'investissement privé freine ou neutralise l'effet de la relance.

- La hausse des prix (inflation), dans l'hypothèse où le taux de chômage effectif est supposé proche du taux de chômage dit « naturel (NAIRU) », ¹⁸ c'est-à-dire celui qui n'accélère pas l'inflation. Une stimulation budgétaire dans ce contexte se traduirait par une augmentation des prix plutôt que de la production réelle. Ces hausses des prix peuvent favoriser davantage la fuite à l'importation et réduire le niveau d'exportation nette du fait des pertes de compétitivité ou de profitabilité (Savage, 2014 : 239).
- Pour ce qui est de la réaction des ménages à une modification de leur revenu, pour les keynésiens, la propension marginale à consommer des ménages est stable, tandis que les économistes néo-classiques considèrent que ces derniers ont une capacité d'anticipation. C'est-à-dire, qu'en cas d'une politique budgétaire expansive financée par l'augmentation du déficit public, les ménages anticiperaient une hausse future des impôts qui se traduirait par une modification dans l'arbitrage consommation-épargne, les ménages privilégieraient l'épargne, ce qui comprimera la demande. D'après le théorème de l'équivalence ricardienne de Robert Barro (Cité dans Bouthevillain et al, 2013 : 22), l'effet multiplicateur lié à la hausse des dépenses publiques serait alors neutralisé par la baisse induite de la consommation ou dépense privée. Il serait donc, dans ce cas faible voire carrément nul. La politique budgétaire serait dans ce cas totalement inefficace. Le théorème de l'équivalence ricardienne s'appuie sur l'hypothèse que les ménages se comportent de manière parfaitement rationnelle. Pour effectuer leur partage entre consommation-épargne, ils prennent en compte non pas leur revenu présent mais leur revenu permanent (celui qu'ils anticipent de recevoir au cours des années prochaines) (Bouthevillain et al, 2013 : 22). Une limite à ce mécanisme est la contrainte financière : seuls les ménages les plus riches ont la capacité d'arbitrer entre épargne et consommation, alors que les plus pauvres dépensent immédiatement le supplément de revenu qu'ils reçoivent. « Par ailleurs les ménages adaptent leur comportement selon que la politique budgétaire est anticipée ou non. Dans pareil contexte, la confiance que mettent les agents économiques privés dans la santé des finances publiques devient un élément primordial. Toute hausse jugée excessive du déficit public,

¹⁷ On appelle élasticité de l'investissement privé le rapport entre la variation de l'investissement à celle du taux d'intérêt. Par exemple en théorie, si le taux d'intérêt augmente de 1%, le niveau d'investissement privé diminuera de 1%. Dans ce cas, l'élasticité est unitaire et négative.

¹⁸ NAIRU est un acronyme en anglais de Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment.

même motivée par un objectif de stimulation de la croissance, risque de déboucher sur un comportement d'épargne de précaution des ménages. » (Bouthevillain et al, 2013 : 22).

Ainsi, l'échec des remèdes keynésiens des années 70 va discréditer les politiques keynésiennes et conduira à un changement de paradigme. On est face à une remise en question fondamentale du keynésianisme dans la pensée économique, dorénavant dominée par les thèses monétaristes et néolibérales. A partir des années 80, ce néolibéralisme va déboucher logiquement sur une définition purement négative de la politique économique (Kauffmann, 2002 : 57).

3.3.4 LA NOUVELLE SYNTHÈSE NÉOCLASSIQUE

A côté des effets d'éviction mis en exergue, le multiplicateur initial a fait l'objet de nouvelles critiques de la part du courant de la nouvelle synthèse néoclassique. Pour Bouthevillain et al (2013), le multiplicateur keynésien tel que formulé à l'origine présente le désavantage d'être mesuré à partir d'une analyse agrégée qui ne permet pas de comprendre des mécanismes de transmission des politiques de dépenses et de recettes publiques à l'économie. « Ceci avait expliqué la force des critiques formulées par les monétaristes, ensuite par de nouveaux classiques, sur le fait que les effets des politiques budgétaires de relance tombaient dès que l'on prenait en compte les comportements d'anticipation, d'optimisation, les problèmes de crédibilité et d'incohérence temporelle de la politique budgétaire. » (Bouthevillain et al, 2013 : 24).

Ce courant considère que les politiques budgétaires n'ont pas d'impact à long terme sur le niveau de l'activité. Ce qui explique son intérêt limité à l'analyse du multiplicateur avant la crise. « L'introduction de l'Etat dans les raisonnements était surtout motivée par la nécessité d'éliminer les rigidités nominales et l'accent était mis sur le rôle de politique monétaire, supposée réaliser à la fois la stabilité des prix et celle de l'activité grâce à la fixation du taux d'intérêt de court terme par la banque centrale. Or, la crise va bouleverser cette vision des choses, au point de suggérer une certaine efficacité des politiques budgétaires dans le contexte particulier actuel » (Bouthevillain et al, 2013 : 24).

Bouthevillain et al (2013), expliquent que ce courant s'appuie sur des modèles, très complexes, à fondements microéconomiques et à anticipations rationnelles. Ceux-ci combinent le cadre théorique de l'analyse des nouveaux classiques et des néo-keynésiens et se différencient de Keynes par le fait que l'économie n'est pas en situation de déséquilibre (tous les marchés sont équilibrés) et que la rigidité des prix et des salaires résulte de la part des entreprises. Les principales

conclusions de ces modèles en ce qui concerne les effets de la politique budgétaire à court terme sont les suivantes :

- Quand les effets de la politique budgétaire sont analysés sous l'hypothèse d'équivalence ricardienne (une thèse centrale des théoriciens de la nouvelle synthèse néoclassique), une hausse des dépenses publiques conduit à une baisse de consommation et à une réduction de l'offre de travail de la part des ménages qui anticipent l'augmentation des impôts dans le futur. Dans ce cas, l'effet multiplicateur est extrêmement réduit.
- Cependant, on peut obtenir un effet positif d'une relance budgétaire sur la consommation, sous l'hypothèse que plusieurs ménages sont confrontés à des contraintes de liquidité. Ils tiennent compte de leur revenu courant et pas de celui permanent pour leur consommation. Cette hypothèse qui rejoint la thèse centrale keynésienne a été avancée pour expliquer l'efficacité des plans de relance budgétaire lors de la crise de 2008 (Bouthevillain et al, 2013 : 25).
- Lorsque la politique budgétaire est combinée à la politique monétaire (*policy-mix*), elles sont complémentaires et se renforcent pour contrecarrer des effets négatifs des chocs de production, ce qui augmente la taille du multiplicateur. En revanche, lorsqu'elles poursuivent des objectifs différents (par exemple quand la politique monétaire vise à stabiliser les prix, alors même que la politique budgétaire vise à soutenir la croissance), la taille du multiplicateur est réduite (Bouthevillain et al, 2013 : 25).

Comme l'expliquent Bouthevillain et al (2013), « la conclusion partagée par l'ensemble de l'école libérale est qu'il faut placer la formation des anticipations du secteur privé au centre de l'analyse économique. » En effet, il n'est pas nécessaire de donner des impulsions budgétaires à court terme, parce que les agents économiques privés optimisent leur comportement en anticipant les inflexions futures des pouvoirs publics. Dans ces conditions, la politique budgétaire n'a pas d'effet escompté sur le niveau d'activité, c'est-à-dire elle est inefficace.

Il faut pourtant noter qu'à l'heure où la consolidation budgétaire est le maître mot de la politique économique en Europe, un vif débat a lieu à propos de la valeur du multiplicateur budgétaire. La question centrale est de savoir combien risque de coûter en termes de croissance un point de réduction du déficit public. Dans ce cas le problème est inverse que celui en phase de relance. Il s'agit de minimiser l'impact négatif (avoir un multiplicateur faible), de sorte que les mesures de consolidation budgétaire aient un rapport coût-efficacité le plus favorable. (Bouthevillain et al, 2013 : 58).

Pour Bouthevillain et al (2013), les incertitudes liées la valeur du multiplicateur en phase de relance se retrouvent avec la même force en phase de consolidation. On retrouve également une controverse théorique entre économistes keynésiens et économistes libéraux. Bien qu'il existe un consensus pour dire qu'à court terme, les multiplicateurs dans le sens de consolidation budgétaire sont keynésiens (il y a un effet dépressif sur l'activité), certains économistes de l'école libérale avancent qu'à moyen terme le multiplicateur peut devenir néo-keynésien, c'est-à-dire exercer un impact positif sur la production. « Ces effets résulteraient d'un choc de confiance à l'économie au titre de l'hypothèse de neutralité ricardienne. La baisse de déficit inciterait les agents privés à augmenter leurs dépenses de consommation en puisant dans leur épargne en anticipation d'une baisse future des impôts. Une deuxième peut être la baisse des taux d'intérêt induite par la réduction de l'endettement public. Les modalités de la consolidation budgétaire jouent également un rôle important pour favoriser une réduction du déficit sans perte de croissance ou d'emploi » (Bouthevillain et al, 2013 : 59).

Une étude de l'OFCE (2011) explique que les multiplicateurs sont sensibles à la situation conjoncturelle et ils sont autant plus élevés que l'output-gap est négatif. Ce phénomène détermine l'impact des mesures de politiques budgétaires sur le niveau d'activité. En effet, en bas du cycle les multiplicateurs sont amplifiés, car il y a absence de tensions inflationnistes dans l'économie et dans ce contexte, les politiques de relance ne font que compenser la désinflation. En revanche, en haut du cycle, les politiques de relance conduisent à l'inflation. Cette dernière détériore le solde commercial et annule progressivement les effets de la relance, ce qui se traduit par un multiplicateur faible. « Ainsi, lorsque l'écart de production est négatif, les multiplicateurs sont élevés et les politiques de consolidation budgétaire sont peu efficaces, car elles entraînent une baisse du PIB plus importante par rapport au scénario sans restriction. Les gains budgétaires attendus sont alors rognés par de moindres recettes fiscales. En revanche, les politiques de relance sont particulièrement efficaces à cette phase du cycle, la hausse du PIB étant forte » (OFCE, 2011).

Un multiplicateur élevé implique qu'une politique budgétaire expansive aura des effets bénéfiques sur le niveau de l'activité économique et indirectement sur l'emploi, cependant une politique de restriction budgétaire aura un effet néfaste sur l'économie et le niveau d'emploi. Elle sera, par conséquent moins efficace en termes de réduction du déficit public et par la suite du taux d'endettement.

Comme, on pourra le constater dans la suite de ce travail, les progrès en matière de politique d'ajustement budgétaire mise en place en Belgique depuis 2011 sont beaucoup plus lents que

prévu. Cette situation est identique pour d'autres pays de la zone euro. Le coupable serait la faiblesse de la reprise économique, mais aussi le fait que les multiplicateurs budgétaires ont été beaucoup plus forts qu'initialement espéré. Le FMI a reconnu vers fin 2012 avoir sous-estimé la valeur de multiplicateurs. Cette Institution a utilisé une valeur implicite d'environ 0,5 comme base pour générer ses prévisions de croissance, alors que les multiplicateurs réels s'échelonnaient en fait de 0,9 à 1,7 (Blanchard, 2012 : 47).

Par conséquent l'effet récessif des mesures d'ajustement budgétaire aurait été largement sous-estimé. La valeur élevée de ces multiplicateurs est liée aux facteurs exogènes avancés par Bouthevillain et al (2013) :

- La simultanéité des mesures d'ajustement budgétaire dans la zone euro, la chute de la demande externe vient s'ajouter à l'impact dépressif des mesures d'ajustement sur la demande interne
- La hausse de la prime de risque sur la dette publique des pays de la zone euro les plus touchés par la crise se répercute automatiquement sur les emprunteurs privés de ces pays
- Les ménages n'ont pas puisé dans leur épargne pour compenser l'impact de la baisse des prestations publiques ou hausse des impôts sur leur consommation : au contraire ils ont plutôt tendance à augmenter leur épargne par crainte de chômage ou de la réduction de générosité des systèmes sociaux.

3.3.5 LA THÉORIE NÉORICARDIENNE

Cette théorie se base sur ce qu'on peut appeler « principe néoricardien d'équivalence » ou encore « principe de neutralité de la dette publique » (Landais, 1998 : 63).

Dans une publication Barro (cité dans Ben Min, 2004) démontre que la politique budgétaire est neutre quel qu'en soit le mode de financement. Il suppose qu'il existe, une équivalence présumée entre les impôts et la dette publique, car un accroissement de la dette publique dans le présent correspondrait à une hausse des impôts dans le futur. C'est-à-dire une équivalence budgétaire à long terme. Pour Barro (cité dans Brand, 2007 : 135) : « les titres émis par l'Etat constituent un actif pour ceux qui les possèdent, mais un passif pour l'ensemble des contribuables, ne créant donc aucune richesse nette ». Barro s'oppose à la logique keynésienne selon laquelle une augmentation de la dette publique sous forme soit d'une dépense fiscale, soit d'une hausse des dépenses publiques, entraîne une augmentation de la richesse nette des ménages (Brand, 2007 : 135).

En supposant que les pouvoirs publics décident d'augmenter les dépenses de transferts vers les générations présentes et de programmer à une date ultérieure la hausse des impôts qui servira à financer cette expansion budgétaire. « Une telle politique débouchera sur une augmentation de la richesse nette des agents. » (Ben Min, 2004 :74). Pourtant, les générations présentes anticipent parfaitement l'augmentation future des impôts. L'importante qu'elles accordent au bien-être de leurs descendants les pousse à leurs transférer le surplus dont elles ont bénéficié. Leurs descendants pourront faire face à une fiscalité contraignante. Dans ce cas, la politique budgétaire sera sans conséquence sur les richesses nettes des générations présentes et futures et n'aura aucun impact sur le niveau de l'activité (Ben Min, 2004 : 74).

On voit bien que chez Barro, tous les emprunts contractés aujourd'hui par le gouvernement devront le cas échéant à un horizon quasi-infini, être remboursés ; les générations présentes et futures devront payer également les intérêts relatifs à la dette et ses intérêts additionnels sont équivalents donc à des futurs impôts. La dette publique est perçue comme un impôt différé.

3.3.6 ARGUMENTS EN FAVEUR OU CONTRE L'AUSTÉRITÉ

Face à la crise des dettes souveraines qui a secoué la zone euro, la Troïka et l'Allemagne ont été les principales tenantes des politiques de consolidation budgétaire pour infléchir la progression de la dette. Par ailleurs, dans une étude parue en 2009, les économistes Rogoff et Reinhart (cités dans Nersisyan & Randall Wray, 2011 : 181), suggèrent qu'un niveau élevé de ratio dette publique sur PIB nuit à la croissance économique (au-delà du seuil de 90 % de PIB). Ruben Claude (2014), explique que les tenants des politiques d'austérité soulignent son efficacité quant à l'assainissement des finances publiques, la restructuration de l'économie, d'atteinte de l'équilibre budgétaire et la persuasion des créanciers sur la solvabilité d'un Etat débiteur. La consolidation budgétaire éviterait aux pays endettés de s'attirer les foudres des investisseurs en faisant défaut. C'est-à-dire la réduction du déficit et de la dette publique permettrait le retour de la confiance des investisseurs et relancer la croissance.

Mais, une étude de Bouthevillain (2006), a analysé quatre pays qui ont eu une expérience réussie de consolidation budgétaire. Il en ressort que les facteurs essentiels à la base du succès d'une stratégie de désendettement sont, le volontarisme du gouvernement et l'adhésion des citoyens, le renforcement de la gouvernance, les actions prioritairement sur les dépenses publiques dont celles considérées comme ayant un impact moins efficace sur la croissance, la recherche de gains de productivité dans tout secteur public, enfin, un environnement économique porteur qui permet de compenser l'impact négatif sur la croissance résultant de la politique d'austérité. Il semble que

c'est le dernier point qui fait obstacle aux stratégies de désendettement entamées depuis 2011 dans la zone euro, mais que les tenants de politiques budgétaires restrictives minimisent. Ils mettent en avant le niveau d'endettement pour imposer des mesures d'austérité et des politiques néolibérales. Nous savons que ces conclusions restent discutables, puisque des nombreux travaux empiriques sur une série d'autres pays « modèles » ou d'autres périodisations arrivent à des conclusions différentes, voire opposées.

Selon Sen (2015), quand la crise financière a fait surface, elle a été perçue comme un échec des opérations conduites par les institutions financières privées. Cependant, les interventions publiques destinées aux sauvetages de secteur financier et à stimuler l'économie réelle ont été financées par de lourds emprunts et les pouvoirs publics se sont retrouvés face à d'énormes dettes. Pour Sen (2015), les discours des partisans d'un « Etat modeste » et d'un recul des services publics étaient devenus alors le chœur puissant, les dirigeants politiques rivalisant d'ardeur pour faire peur aux gens, en leur répétant que l'économie écrasée sous le poids de la dette publique ne pouvait que s'effondrer. Il constate que l'idée selon laquelle l'austérité offre aux économies déprimées et lourdement endettées l'opportunité de sortir de la crise était devenue dominante chez les dirigeants financiers européens. Il fait une comparaison avec l'époque de la grande dépression des années 1930, quand les coupes dans les dépenses publiques étaient vues comme solution, plutôt qu'un problème. Et il rappelle sur ce point l'importance de la contribution de Keynes. Ce dernier avait introduit l'idée de base que la demande est un facteur déterminant de l'activité économique et de la croissance plutôt que la diminution des dépenses publiques. Le premier est un moyen bien plus efficace de favoriser l'emploi et l'activité dans une économie où existent des capacités inutilisées et une main d'œuvre inemployée. Cependant, la réduction des dépenses publiques aggrave l'insuffisance des revenus privés et de la demande, mettant encore plus de personnes hors du marché de travail. Pour Sen, si les politiques d'austérité ont aggravé les difficultés économiques de l'Europe, elles n'ont pas permis de réduire de façon significative le taux d'endettement, elles ont produit parfois des effets contraires. Mais il constate que les choses ont commencé à changer lentement, parce que l'Europe a commencé à mettre en place une politique hybride d'austérité budgétaire, atténuée, combinée avec une expansion monétaire.

Pour Joseph Stiglitz (2016), la politique d'austérité a eu toujours et partout des effets récessionnistes. Herbert Hoover était président des Etats-Unis à l'époque du Krach boursier de 1929, ses mesures d'austérité avaient transformé ledit Krach en une Grande Dépression. Depuis Hoover, ces politiques, avaient fait l'objet d'expériences répétées. Elles avaient abouti à des échecs répétés. Pour l'Europe l'austérité n'est pas une solution. Imposer une politique d'austérité dans

une période où l'économie est faible réduit selon lui les dépenses et la « demande agrégée ». Puisque la production est plus faible qu'elle ne l'aurait été en temps normal, et le taux de chômage est élevé. Pour cet économiste, c'est la croissance qui dope les recettes et entraîne une croissance à long terme, et de nouvelles rentrées fiscales. Il conclut qu'à long terme, si l'on investit dans l'économie, plutôt que de faire l'austérité, la dette publique diminuera. Comme Sen, Stiglitz met aussi en avant l'importance du facteur croissance comme moyen efficace pour réduire les déficits et infléchir la dynamique du ratio dette/PIB. L'austérité est pour lui une stratégie contre-productive.

Pour Michel Husson, (2014), les adeptes de politique de rigueur ont un postulat, c'est que l'austérité budgétaire est nécessaire pour réduire les déficits publics. Les économistes de la Commission européenne ont avancé un concept nouveau d' « austérité expansionniste » pour développer l'idée que des baisses de dépenses publiques pourraient être compensées par un surplus d'activité dans le secteur privé. Pour Michel Husson cependant, les politiques d'austérité budgétaire mises en place partout en Europe n'ont fait qu'étouffer la petite reprise qui pointait à l'horizon en 2010 et ont enfoncé l'Europe dans un contexte de récession. Il explique que, l'austérité n'a fait que paralyser la croissance de l'Europe, avec des progrès en matière de finances publiques toujours aussi décevants. Pire, selon lui, elle a contribué aux inégalités qui affaibliront à plus long terme la situation économique, et contribueront à la souffrance des sans-emplois et des personnes pauvres pour de nombreuses années.

3.4 CONCLUSION

Dans cette partie théorique, la question centrale qui oppose les keynésiens et les néo-keynésiens est celle de l'efficacité de la politique budgétaire. Cette efficacité dépend de la valeur du multiplicateur budgétaire lequel est sensible à la conjoncture économique. Pour les premiers la mise en place des politiques budgétaires actives est nécessaire pour soutenir la croissance dans une situation de crise. Cependant, les deuxièmes raisonnant sous l'hypothèse d'équivalence ricardienne, supposent que toute hausse des dépenses publiques n'aura pas d'effet positif sur la croissance, parce que les agents économiques vont réduire leur consommation et leur offre de travail par anticipation de l'augmentation des impôts dans le futur. Ce qui réduit la valeur du multiplicateur et rend la politique budgétaire inefficace. Il apparaît évident que l'opposition réside dans l'articulation entre la notion de court terme et la notion de long terme. Les keynésiens préconisent une politique budgétaire active pour contrecarrer dans le court terme une crise qui peut avoir des conséquences graves dans l'économie et remettent à plus tard la question de la réduction

des déficits. Les néo-keynésiens insistent sur la mise en place des politiques d'austérité pour s'assurer qu'il n'y ait pas des déficits publics à long terme (problématique de la soutenabilité)

4 ANALYSE DE LA SITUATION BUDGETAIRE DE LA BELGIQUE ET DE LA POLITIQUE BUDGETAIRE

4.1 INTRODUCTION

Ce chapitre est consacré à l'analyse de la situation budgétaire au niveau de l'ensemble des administrations publiques et de la politique budgétaire menée en Belgique, ainsi que des autres déterminants sous-jacents (cycliques, one-shots, endettement public et charges d'intérêts) sur la période 1990-2015. Après cette petite introduction, le deuxième point présentera une vue d'ensemble de la situation des finances publiques belges en 2015. Le troisième point examinera l'évolution du solde de financement et de ses principaux déterminants. L'évolution de solde structurel fera l'objet du quatrième point. Le cinquième point se penchera à l'examen de l'évolution des recettes et des dépenses primaires et l'analyse du taux d'endettement fera l'objet du sixième point, enfin une conclusion clôturera ce chapitre.

La période 1990-2015 sera subdivisée en sous-périodes. La première va de 1992 à 1998. Cette sous-période est marquée par la mise en œuvre de la convergence budgétaire pour participer à l'Union économique et monétaire. La deuxième sous-période va de 1998 à 2007, que l'on peut qualifier de l'âge d'or de l'euro, c'est-à-dire que « tout va pour le mieux » malgré quelques passages à vide conjoncturels. La troisième correspond aux années 2007-2011, marquées par un épisode central, la crise économique et financière de 2008-2009 et enfin, la dernière sous-période couvre les années 2011 à 2015, marquées par la mise en œuvre des politiques de consolidation budgétaire. La première sous-période est surtout une mise en perspective historique qui est la préparation à l'euro. Ce sont les trois dernières sous-périodes qui feront l'objet d'une analyse approfondie dans le cadre de ce travail.

Il est important d'informer les lecteurs que les chiffres présentés dans la suite de ce travail sont issus de nos propres calculs sur base des chiffres de Comptes nationaux (version octobre 2016) et les chiffres avant 1995 sont fournis par le directeur de mémoire sauf indication contraire et ce sur base de retropolations statistiques à partir des versions antérieures (en SEC95) des comptes publics.

4.2 LA SITUATION BUDGÉTAIRE DE L'ENSEMBLE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

Tableau n°1 : Principaux indicateurs des finances publiques belges en 2015

Valeurs en pourcentage de PIB						
	Recettes totales	Dépenses primaires	Charges d'intérêts	Solde primaire	BNF	Dette
1990	45,6	40,6	11,8	5,0	-6,7	125,9
1991	46,3	42,3	11,3	4,0	-7,3	127,3
1992	45,8	42,8	11,0	3,0	-8,0	128,9
1993	47,5	44,0	10,9	3,5	-7,4	134,4
1994	47,6	43,3	9,3	4,3	-5,0	132,4
1995	47,9	43,4	9,0	4,5	-4,4	130,6
1996	48,7	44,2	8,5	4,6	-3,9	128,0
1997	49,1	43,5	7,8	5,6	-2,1	123,2
1998	49,6	43,2	7,4	6,5	-0,9	118,2
1999	49,5	43,2	6,9	6,3	-0,6	114,4
2000	49,0	42,4	6,7	6,6	-0,1	108,8
2001	49,4	42,7	6,5	6,7	0,2	107,6
2002	49,6	43,7	5,8	5,8	0,0	104,7
2003	49,0	45,3	5,4	3,6	-1,8	101,1
2004	48,8	44,1	4,8	4,6	-0,2	96,5
2005	48,9	47,1	4,4	1,8	-2,6	94,6
2006	48,7	44,3	4,1	4,3	0,2	91,0
2007	48,3	44,3	4,0	4,0	0,1	87,0
2008	49,2	46,3	4,0	2,9	-1,1	92,5
2009	48,8	50,3	3,8	-1,6	-5,4	99,6
2010	49,3	49,7	3,6	-0,4	-4,0	99,7
2011	50,3	50,8	3,6	-0,5	-4,1	102,3
2012	51,6	52,2	3,6	-0,6	-4,2	104,1
2013	52,6	52,2	3,4	0,3	-3,0	105,2
2014	52,0	51,9	3,2	0,1	-3,1	106,6
2015	51,4	51,1	2,9	0,3	-2,6	106,1

Source : Propres calculs sur base des chiffres des Comptes nationaux et les chiffres avant 1995 fournis par le directeur de mémoire

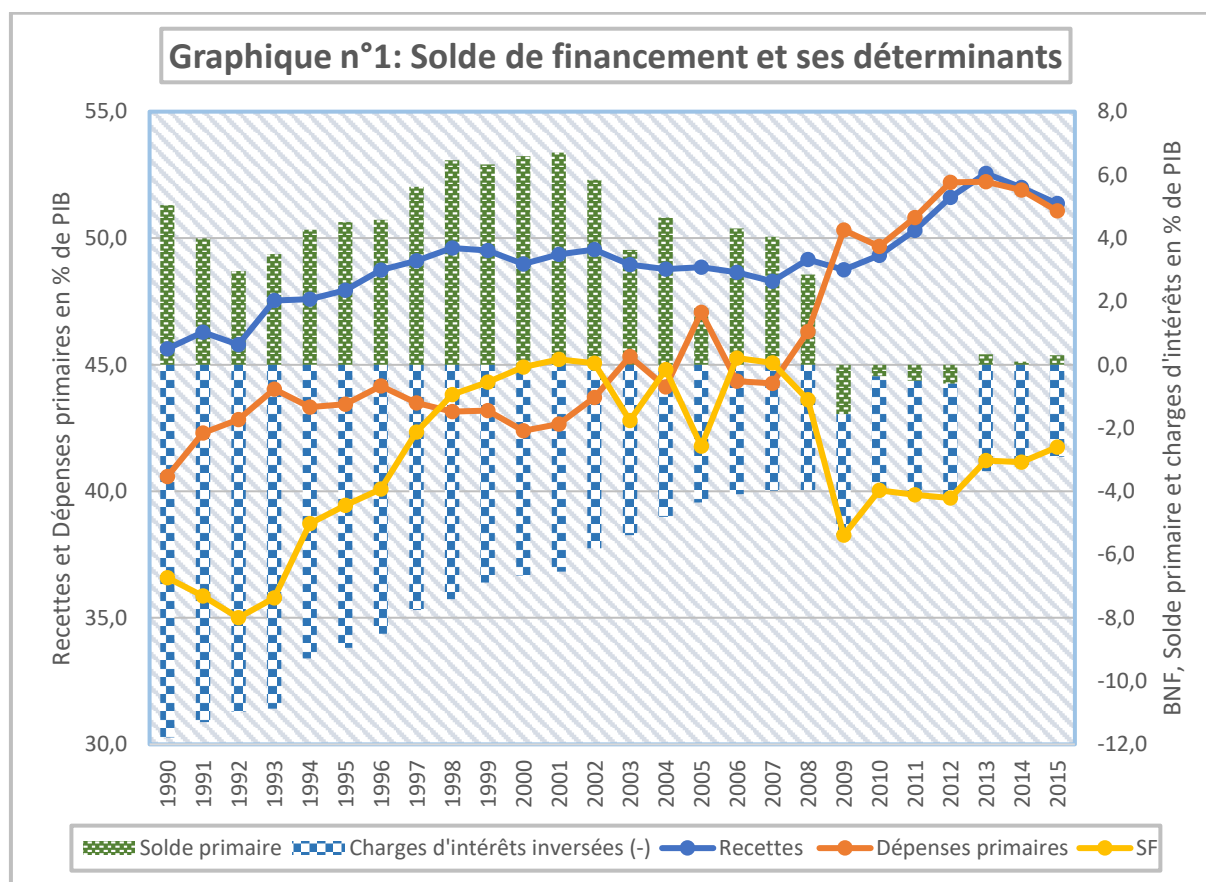
Les finances publiques belges ont été fortement touchées par la crise économique et financière entamée à l'automne 2008 et dont les effets se sont fait sentir en 2009. Entre 2008 et 2009, le déficit public mesuré en pourcentage de PIB est passé de 1,1 % à 5,4 %, se situant donc largement

au-dessus de la valeur de référence des 3 % de PIB autorisé par le traité de Maastricht et le pacte de stabilité et de croissance. Il a fallu attendre 2015, presque six ans après la récession de 2009, pour voir le déficit public belge revenir de nouveau en dessous du seuil des 3 % de PIB (2,6 % de PIB). En revanche, la part de la dette publique dans le PIB a progressé de 99,6 % à 106,1 % de PIB entre 2009 et 2015.

La crise économique et financière de 2008 (ainsi que des différentes mesures de soutien à l'économie) a eu un impact négatif sur les finances publiques belges. Le gouvernement belge a renoué avec les déficits importants et l'augmentation du taux d'endettement pour la première fois depuis quatorze ans. Les charges d'intérêts ont continué de diminuer malgré la récession de 2009, mais après cette année le rythme de leur réduction s'est un peu ralenti. Entre 2010 et 2012, elles sont restées quasiment stables. Comme le montre le tableau n°1, la Belgique n'a pas encore retrouvé son niveau budgétaire d'avant la crise.

4.3 SOLDE DE FINANCEMENT 1990-2015 : UNE VUE GLOBALE

Les débuts des années 90 sont marqués par des déficits publics importants. Le niveau record est atteint en 1992 (8,0 % de PIB), avant de connaître un retournement de la situation en 1993. La même année, comparativement à 1992, le déficit s'est amélioré de +0,6 point de pourcentage de PIB. L'amélioration de déficit s'est poursuivie sur l'ensemble de la décennie 1990. Entre 1992-1998, le solde de financement s'est amélioré de +7,1 points de pourcentage de PIB. Ceci a été permis essentiellement par une augmentation plus rapide des recettes (+3,8 points de pourcentage de PIB) que des dépenses primaires (+0,4 point de pourcentage de PIB), et dans une mesure importante également par une baisse continue des charges d'intérêts (-3,5 points de pourcentage de PIB). Cette réduction du déficit en 6 ans, représente un résultat remarquable obtenu par la Belgique. Ce résultat est à mettre en rapport avec les critères de convergence du traité de Maastricht. Celui-ci a influencé le comportement de dirigeants politiques belges dans la gestion des finances publiques, puisque la Belgique voulant intégrer l'Union économique et monétaire devait présenter un déficit sous la barre des 3 % de PIB à l'horizon 1997, année de l'examen de qualification pour la zone euro (Bisciari et al, 2015). La Belgique a clôturé l'année 1997 avec un déficit de 2,1 % de PIB. Soit une réduction cumulée de 5,9 points de pourcentage de PIB entre 1992 et 1997 et en 1998, le déficit public belge s'est établi à 0,9 % de PIB, comme le montre le graphique n°1.



Source : Propre graphique sur base des chiffres des Comptes nationaux (Octobre 2016). Les chiffres avant 1995 sont fournis par le directeur de mémoire.

L'amélioration de solde de financement au niveau de l'ensemble des administrations publiques s'est poursuivie jusqu'au début des années 2000. Cependant, entre 2001 et 2007, on a assisté à un relâchement. Au cours de la période 1998-2007, le solde de financement ne s'est amélioré que de 1,0 point de pourcentage de PIB. Ce résultat est imputable à la seule baisse continue des charges d'intérêts. Les recettes ont reculé de 1,3 point de pourcentage de PIB), tandis que les dépenses primaires ont connu une légère augmentation (+1,1 point de pourcentage) au cours de la même période.

Après 2007, la situation budgétaire belge est comme dans la grande majorité des pays européens fortement dégradée. En fait, la crise économique et financière de 2008 et la récession qui s'en est suivi en 2009 a entraîné une forte augmentation des déficits publics dans la plupart des pays de la zone euro du fait de la forte chute des recettes publiques, du renflouement des institutions financières et de l'utilisation de politique budgétaire contracyclique pour faire face à la récession.

A titre de comparaison le déficit en 2008 représentait -1,1 % de PIB, alors qu'en 2009, il s'est situé à -5,4 % de PIB.

Du fait de la sensibilité des dépenses et des recettes à la conjoncture économique, la crise a eu pour conséquence directe, la baisse des recettes et l'augmentation des dépenses primaires. Comme le montre le graphique n°1, les premières sont passées de 49,2 % de PIB en 2008 à 48,8 % de PIB en 2009, alors que les deuxièmes ont progressé de 46,3 % de PIB à 50,3 % de PIB. Les dépenses primaires ont augmenté à la suite du jeu cyclique des stabilisateurs automatiques, de la forte réduction de la croissance potentielle¹⁹, du financement des mesures de soutien à l'économie et du coût de sauvetage du secteur bancaire belge. Le recul des recettes est dû à la baisse du niveau de TVA et des cotisations sociales. Cependant, les charges d'intérêts ont continué de baisser, du fait de la tendance baissière persistance des taux d'intérêts moyens ou implicites. Après 2009, l'objectif du gouvernement belge est la réduction du déficit et la maîtrise de la progression de la dette publique exprimée en pourcentage de PIB. Entre 2009 et 2015, les pouvoirs publics belges ont réussi à réduire le déficit de 2,8 points de pourcentage de PIB.

4.4 SOLDE DE FINANCEMENT ET SOLDE STRUCTUREL 1990-2015

Comme, nous l'avons déjà indiqué, le niveau et l'évolution de solde de financement sont influencés par l'évolution du cycle conjoncturel et les opérations ponctuelles. Corrigé pour ces facteurs, le solde structurel est supposé mieux refléter l'évolution sous-jacente des finances publiques et donner une meilleure indication de l'effet des mesures structurelles d'ajustement budgétaire. De plus, depuis le renforcement du PSC, le solde structurel est devenu un critère fondamental d'évaluation de la politique budgétaire. Pour l'analyse structurelle, nous allons prendre le solde primaire structurel, qui rend mieux compte de la politique budgétaire discrétionnaire, puisqu'il n'est pas impacté par la dynamique des charges d'intérêts. En revanche, il nous importe de rappeler que le solde structurel est par définition le solde budgétaire qui serait observé dans le cas où l'économie se situe à son potentiel, sa justesse est intimement lié à la bonne évaluation de la croissance potentielle. Depuis l'apparition de la crise économique et financière, l'estimation de celle-ci et de l'écart de production qui en résulte est entourée d'incertitudes. D'un côté, compte tenu de son ampleur, la crise de 2008-2009, a induit une perte durable en termes de

¹⁹ Celle-ci, au-delà des incidences purement cycliques et donc réversibles, passe de 2,5 % en moyenne annuelle 1994-2007 à 0,7 % seulement en 2008-2015, soit une amputation relative de plus de 70 % d'une période à l'autre.

niveau de PIB, et de l'autre côté, la prolongation de la basse conjoncture a conduit à des révisions à la baisse de la croissance potentielle.

En revanche, si le solde structurel reste un indicateur d'évaluation de la politique budgétaire, la difficulté d'estimer la composante cyclique du solde et les incertitudes liées à cette composante conduisent à une certaine prudence dans l'interprétation du solde structurel en tant qu'indicateur de l'effort d'ajustement.

Tableau n° 2 : Synthèse par sous-périodes des données « macro », des évolutions budgétaires effectives et structurelles

Paramètres macro-économiques	Moyennes annuelles			
	1992-1998	1998-2007	2007-2011	2011-2015
Croissance réelle	2,1	2,7	0,7	0,7
Croissance potentielle	2,3	2,3	1,4	1,0
Output-gap (évolution)	0,2	0,4	-0,7	-0,2
Output-gap (niveau)	-0,2	0,3	-0,7	-0,2
Evolutions cumulées par sous-période				
Indicateurs budgétaires (niveaux)	1992-1998	1998-2007	2007-2011	2011-2015
BNF effectif	7,1	1,0	-4,2	1,5
Incidence cyclique	-0,6	1,8	-1,6	-0,5
BNF cycliquement corrigé	7,7	-0,8	-2,6	2,1
Opérations "one-shots"	-0,2	0,2	-0,4	0,7
BNF structurel	7,9	-1,0	-2,2	1,4
Charges d'intérêts	-3,5	-3,4	-0,4	-0,7
Solde primaire structurel	4,4	-4,5	-2,6	0,7

Source : Calculs propres sur base des chiffres des Comptes nationaux (Octobre 2016). Les chiffres avant 1995 sont fournis par le directeur de mémoire.

Note : Dans un souci de lisibilité, les chiffres sont arrondis à la première décimale. Il en résulte que la somme des composantes d'une variable, ou ses variations annuelles, peuvent s'écarter du total indiqué dans le tableau.

4.4.1 PÉRIODE 1992-1998

Au cours de la période 1992-1998, le solde primaire structurel s'est amélioré au total de 4,4 points de pourcentage de PIB (une politique budgétaire restrictive). C'est entre 1992 et 1993 que l'effort primaire discrétionnaire a été le plus important (2,3 points de pourcentage de PIB). Dans l'ensemble, la situation des finances publiques belge s'est améliorée au cours de ladite période. Dès lors, des améliorations structurelles de solde de financement ont été réalisées.

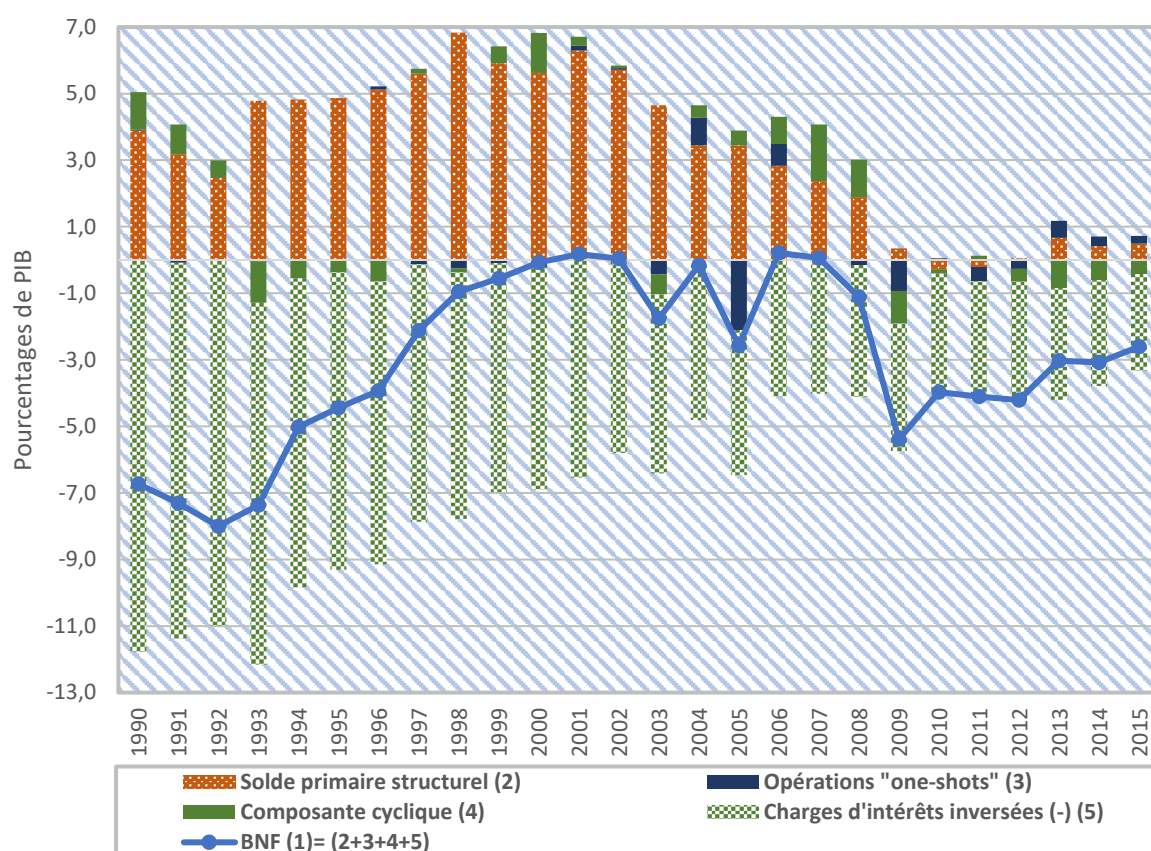
Les mesures d'ajustement budgétaire dans cet épisode ont été axées sur les recettes. Elles ont progressé au total de 3,8 points de pourcentage de PIB en 6 ans, tandis que les dépenses primaires mesurées en pourcentage de PIB sont restées dans l'ensemble quasi stables, ce qui veut dire qu'elles ont évolué en tendance quasiment au même rythme que le PIB effectif. Nos propos trouvent un appui dans l'affirmation de Bisciari et al. (2015) : « Les mesures les plus significatives de l'épisode de consolidation 1993-1998 ont porté sur les recettes fiscales. » Ils expliquent qu'en matière d'IPP, dès 1993, le gouvernement avait décidé de suspendre l'indexation de la majorité des barèmes fiscaux pour toute la période d'assainissement. En plus une contribution complémentaire de crise était prélevée à la fois sur l'IPP et sur l'impôt des sociétés sous la forme d'un prélèvement additionnel de 3 centimes (3 %) afin de renflouer les caisses de l'Etat.

En matière des dépenses primaires, Bisciari et al (2015), expliquent que le gouvernement fédéral avait pris différentes mesures. Comme par exemple, les subventions aux entreprises publiques étaient restées constantes en termes nominaux durant plusieurs années. Il allait de même pour les crédits concernant la défense nationale. Les dépenses primaires des ministères et des organismes d'intérêt public ont été gelées en termes réels. Enfin, l'introduction de l'indice-santé a permis de ralentir la hausse des salaires des employés du secteur des administrations publiques. En même temps, le poids de charges d'intérêts avait reculé (3,5 points de pourcentage de PIB), à la suite de la dynamique baissière à la fois des taux d'intérêts et du rapport dette publique/PIB, contribuant largement à la réduction du déficit des administrations publiques au cours de cette période. L'évolution de la composante cyclique est restée globalement négative (-0,6 point de pourcentage de PIB) et celles des opérations ponctuelles (-0,2 point de pourcentage de PIB). Sur le total de 7,1 points de pourcentage de PIB de la réduction du déficit, 4,4 points de pourcentage sont attribuables à l'effort de consolidation. L'assainissement budgétaire des années 1990 et la baisse des charges d'intérêts ont permis de ramener le déficit public effectif sous la barre des 3 % de PIB. (0,9 % de PIB en 1998).

Nous dirons sur cette base que, la politique d'austérité budgétaire de la décennie 1990 s'est appuyée surtout sur les recettes. Le ratio nominal des dépenses primaires au PIB était resté quasiment inchangé.

Le graphique n°2 pour sa part permet de visualiser les différentes contributions de chaque composante à l'évolution de solde de financement sur la période 1990-2015.

Graphique n°2: Solde de financement et ses principaux composants



Source : Propre graphique sur base des chiffres des Comptes nationaux (Octobre 2016). Les chiffres avant 1995 sont fournis par le directeur de mémoire.

4.4.2 PÉRIODE INTERMÉDIAIRE 1998-2007

Au cours de cette période, il importe de rappeler que depuis le 1^{er} janvier 1999, l'euro devenait la monnaie officielle pour onze Etats européens dont la Belgique. Dans ce cadre, elle est tenue comme les autres Etats-membres au respect de PSC.

Globalement, entre 1998 et 2007, le solde primaire structurel s'est détérioré de 4,5 points de pourcentage de PIB. C'est-à-dire que la Belgique a mené une politique budgétaire significativement expansive, annulant pratiquement l'effort restrictif symétrique enregistré en 1992-1998. En même temps le solde de financement s'est amélioré de + 1,0 point de pourcentage de PIB. C'est principalement certains éléments contextuels qui ont rendu cette amélioration possible.

En effet, la croissance réelle effective avait atteint en moyenne 2,7 % par an, et est restée cette fois significativement supérieure à l'évolution annuelle moyenne de la croissance potentielle (2,3 %). Ceci a contribué à améliorer l'output-gap (niveau) initialement défavorable au début de la période (-0,2 % de PIB) pour se situer à pas moins de +2,8 % de PIB en 2007. L'économie belge avait bénéficié en 2006 d'un environnement largement favorable : une croissance des marchés à l'exportation, une monnaie stable, une baisse des prix pétroliers, un taux à long terme bas et des cours boursiers en hausse (BNB, 2007). En raison de cette conjoncture propice l'économie belge avait opéré au-dessus de son potentiel, avec un écart de production (niveau) favorable, le plus important enregistré en 2007. Parallèlement, on était passé du « malus » conjoncturel (-0,1 % de PIB) au « bonus » conjoncturel (+ 1,8 % de PIB).

C'est principalement la réduction des charges d'intérêts (3,4 points de pourcentage de PIB) qui a contribué à l'amélioration de solde de financement, relayée par l'incidence du cycle conjoncturel globalement favorable (+1,8 point de pourcentage de PIB), ainsi qu'une incidence one-shot également favorable (+0,2 point de pourcentage). L'évolution favorable de ces indicateurs a compensé la dégradation du solde primaire structurel et permis d'améliorer le solde de financement au cours de cette période.

4.4.3 PÉRIODE DE CRISE FINANCIÈRE 2007-2011

Cependant, cette conjoncture propice était de courte durée, car la période 2007-2011, sera marquée par la crise économique et financière de 2008-2009, qui a éclaté en 2007 aux Etats-Unis dans le secteur de l'immobilier. Cette crise a eu un impact défavorable sur les finances publiques belges. En 2008, la croissance réelle effective a reculé de 2,7 %, alors que la croissance potentielle n'a reculé que de 0,2 %. L'écart de production (en niveau) s'est réduit de 1,0 point de pourcentage de PIB, mais restant tout de même favorable. Parallèlement l'incidence budgétaire cyclique s'est réduite à hauteur de 0,6 point de pourcentage de PIB, et restant également favorable en niveau.

Il est évident que la Belgique est entrée en crise avec un déficit structurel moins important (1,6 % de PIB en 2007), car l'économie belge se situe en haut du cycle, la composante cyclique du solde budgétaire était positive (+1,7 % de PIB).

En 2008 par rapport à 2007, le solde de financement s'est dégradé de 1,2 point de pourcentage de PIB. Cette évolution s'explique pour 0,6 point de pourcentage de PIB environ par un impact budgétaire cyclique défavorable et pour 0,1 point de pourcentage de PIB d'incidence « one-shots » également défavorable. La dégradation du solde primaire structurel y contribue à concurrence de

0,5 point de pourcentage de PIB (orientation discrétionnaire expansive). Cette orientation discrétionnaire à tendance expansive est à mettre en rapport avec les mesures prises par le gouvernement pour faire face à la crise (le sauvetage du secteur financier belge et le soutien à l'activité économique en plein recul). On remarque qu'entre 2007 et 2008, l'impact budgétaire dû à la mauvaise conjoncture, par le jeu des stabilisateurs automatiques reste proportionnellement modéré (0,6 point de pourcentage de PIB) et n'explique qu'une part limitée de la dégradation budgétaire constatée. Cette crise s'est aggravée en 2009, se traduisant par à un recul de l'activité économique de près de 3,0 %. L'écart de production qui était encore favorable en 2008 (+1,8 % de PIB), est devenu largement négatif en 2009 (-1,6 % de PIB), ceci s'est traduit par des incidences budgétaires cycliques défavorables en niveau estimées à 1,0 % de PIB. Parallèlement le déficit public 2009 s'est creusé de 4,3 points de pourcentage de PIB par rapport à 2008.

Du coup, le déficit des administrations publiques a atteint 5,4 % de PIB en 2009. Conformément aux règles européennes en vigueur, une procédure de déficit excessif a été ouverte à l'encontre de la Belgique par le Conseil d'Ecofin en décembre 2009. Et ce dernier avait recommandé de ramener le déficit sous la barre des 3 % de PIB en 2012, de manière crédible et durable, et de réaliser une amélioration de solde structurel de 0,75 % de PIB par an au courant de la période 2010-2012 (Conseil supérieur des finances, 2012 : 11).

Sur les 4,3 points de pourcentage de PIB de la dégradation marquée du déficit public intervenu en 2009 en Belgique, la dégradation de la composante cyclique expliquerait à elle seule 2,1 points de pourcentage de PIB. Une proportion assez importante. Une autre part non négligeable est expliquée par la détérioration substantielle du solde primaire structurel à hauteur de 1,5 point de pourcentage de PIB (orientation discrétionnaire expansive de la politique budgétaire). Les opérations « one-shots » ont contribué à concurrence de -0,8 point de pourcentage de PIB. La baisse des charges d'intérêts (0,2 point de pourcentage de PIB) reste quand même marginale.

Les dépenses primaires ont progressé en 2007-2008 et 2008-2009 respectivement de 2,0 points et de 4,0 points de pourcentage de PIB, alors que les recettes ont d'abord progressé de 0,9 point de pourcentage de PIB et puis chuté de 0,4 point de pourcentage de PIB (2009). Deux éléments de réponses pourraient expliquer cette situation. Concernant les dépenses, pendant la période de récession certaines dépenses augmentent, par exemple, celles des prestations sociales, des allocations de chômage, etc. Certaines dépenses de soutien au secteur financier et le financement des plans de relance budgétaire ont également contribué à l'augmentation des dépenses

publiques.²⁰ La diminution des recettes serait due à la baisse des rentrées fiscales compte tenu du recul de l'activité économique et/ ou les recettes auraient baissé plus vite que le PIB. Cependant le recul de l'activité n'explique pas l'essentiel de la baisse du ratio recettes publiques/PIB.

Entre 2007 et 2011, le solde de financement s'est détérioré cumulativement de 4,3 points de pourcentage de PIB, ce qui représente une dégradation annuelle moyenne d'environ 1,1 point de pourcentage de PIB en 4 ans. Cette dégradation est due à une évolution défavorable des facteurs non-discrétionnaires à raison de 2,0 points de pourcentage de PIB. C'est la détérioration du solde primaire structurel à concurrence de 2,6 points de pourcentage de PIB qui explique pour une part importante l'évolution défavorable de solde de financement. Les charges d'intérêts ont continué à diminuer (0,4 % point de pourcentage de PIB), mais leur impact favorable est limité sans être négligeable. L'orientation de la politique budgétaire du gouvernement est expansive. L'effort cumulé de la stimulation budgétaire primaire estimé représente 2,6 points de pourcentage de PIB, soit un effort expansif annuel moyen de 0,7 point de pourcentage de PIB. Cette impulsion budgétaire positive est supérieure à celle de la période 1998-2007. Cette importance pourrait être justifiée par l'ampleur de la récession de 2009 et la volonté initiale de mener une politique contracyclique.

4.4.4 PÉRIODE 2011-2015

Cette période est marquée par la mise en œuvre des politiques d'austérité dans la grande majorité des pays européens. La crise économique et financière de 2008-2009, évoquée au point précédent avait occasionné le dérapage des finances publiques belges, entraînant la dégradation de solde de financement et le gonflement de la dette publique. Ceci avait conduit à l'ouverture de la PDE à l'encontre de la Belgique en 2009. La Belgique devait prendre des mesures pour comprimer à nouveau son déficit et stopper la progression du rapport dette publique/PIB. C'est ainsi qu'en 2011 la Belgique est entrée dans une phase de consolidation budgétaire qui se poursuit jusqu'aujourd'hui.

Globalement, le solde primaire structurel s'est amélioré de 0,7 point de pourcentage entre 2011-2015. Cette impulsion budgétaire négative est très limitée, comparée à celle des années 1992-1998.

²⁰ D'autres dépenses, comptabilisées comme des opérations financières et non des dépenses en capital, comme certains octrois de crédits (KBC) ou prises de Participation (FORTIS-BNP-PARIBAS), ont pesé directement sur l'évolution de la dette brute sans transiter par le Solde de financement (BNF) en termes SEC.

De façon globale, la situation des finances publiques belge a peu progressé au cours de cette période. Puisqu'on a enregistré des améliorations structurelles très limitées de solde de financement. Il faut noter que cette phase d'assainissement budgétaire initiée depuis 2011 connaît deux périodes, correspondant aux deux gouvernements différents. De 2011 à 2013, sous le « gouvernement papillon »²¹, le solde primaire structurel s'est amélioré de 0,9 point de pourcentage de PIB, soit une amélioration moyenne d'environ 0,5 point de pourcentage de PIB par an. Cela grâce à l'augmentation cumulée des recettes entre 2011 et 2013 de 2,3 points pourcentage de PIB, représentant une augmentation moyenne d'environ 1,1 point de pourcentage de PIB par an. En 2014, on observe une pause dans le rythme de l'ajustement budgétaire. Cette année coïncide avec l'organisation des élections législatives en Belgique. La deuxième phase, sous le gouvernement Michel, commence en 2015 et se poursuit jusqu'aujourd'hui. Le gouvernement fédéral actuel table dorénavant sur un retour à l'équilibre budgétaire en 2020.

Globalement entre 2011 et 2015, la réduction du déficit (1,5 point de pourcentage de PIB) est permise par une amélioration modeste du solde structurel primaire (+ 0,7 point de pourcentage de PIB) et par une baisse des charges d'intérêts à concurrence de 0,7 point de pourcentage de PIB ainsi que par une incidence globalement favorable des opérations one-shots (+0,7 point de pourcentage de PIB). L'incidence du cycle conjoncturel a par contre pesé négativement sur l'évolution du résultat budgétaire à hauteur d'environ de 0,5 point de pourcentage de PIB.

Si l'effort primaire discrétionnaire consenti au cours de l'actuelle période de consolidation budgétaire paraît très limité que lors de la période 1992-1998, c'est en mettre en rapport avec certains éléments contextuels qui font autant d'obstacles. L'un de ces éléments est lié à la croissance potentielle. Son rythme n'a pas dépassé 1,0 % en termes de moyenne annuelle au cours de la période 2011-2015. Ceci représente moins de la moitié de ce qu'il était au cours de la période 1992-1998. A ce niveau, les mesures d'ajustement budgétaire se sont avérées encore insuffisantes pour renouer avec l'équilibre budgétaire et éviter la montée de la dette publique.

La Belgique étant pays membre de la zone euro, sa politique budgétaire est encadrée par des règles européennes fixées par le traité de Maastricht et le PSC. La Belgique est sortie de la procédure de déficit excessif en juin 2014, mais elle reste soumise au volet préventif du PSC²², sans oublier

²¹ Nom dû relativement au grand nombre de couleurs politiques qui composaient ce gouvernement : orange (Chrétiens-démocrates), bleu (libéraux) et rouge (sociaux-démocrates) et au traditionnel accessoire vestimentaire de son Premier ministre, Elio DI Rupo.

²² Volet préventif de PSC est une exigence d'équilibre budgétaire qui doit se concrétiser à travers l'objectif à moyen terme (OMT). Ce dernier est une valeur de référence de solde budgétaire propre à chaque pays, exprimée termes structurels.

qu'elle doit également respecter les règles du volet correctif. Autrement dit son déficit budgétaire ne doit dépasser la valeur de référence des 3 % de PIB et son taux d'endettement doit être ramenée à 60 % de PIB à un rythme satisfaisant.

En termes de moyenne annuelle, l'effort budgétaire représente 0,2 point de pourcentage de PIB sur cette période de 4 ans (2011-2015), soit largement moins que le 0,6 point de pourcentage de PIB d'amélioration annuelle préconisée par les institutions européennes. La Belgique n'a pas réussi à redresser son solde budgétaire structurel de ce minimum requis (0,6 point de pourcentage de PIB) et sur cette base, elle a dévié significativement sa trajectoire d'ajustement sur la voie de l'objectif budgétaire à moyen terme (OMT), une exigence centrale du PSC.

4.4.5 CONCLUSION

L'objectif affiché par les mesures d'austérité en Belgique et comme d'ailleurs dans les autres pays de l'euro zone, est de réduire le déficit public devenu important, de maîtriser la progression du rapport dette publique/PIB qualifié d'insoutenable et enfin de retrouver le chemin de la croissance.

A la lumière de l'évolution du solde primaire structurel sur la période 1990-2015, nous avons distingué deux phases de consolidation budgétaire menée en Belgique au cours de ces 25 dernières années. La première phase qui a démarré en 1992 pour s'achever en 1998, a été marquée par une récession sévère en 1993. Au cours de cette phase, la stratégie d'ajustement budgétaire choisie par le gouvernement a reposé sur une augmentation des recettes, mais également sur une baisse des charges d'intérêts aidée par une politique de réduction active du niveau d'endettement public (y compris par des ventes d'actifs financiers et d'autres opérations « hors » BNF). La deuxième phase qui s'inscrit dans le sillage de la crise économique et financière a commencé en 2011 et se poursuit jusqu'aujourd'hui. Dans un premier temps, les recettes ont progressé mais à partir de 2015, les efforts se sont focalisés sur la réduction des dépenses et un tax-shift impliquant d'importantes réductions de cotisations sociales patronales. Par ailleurs, les charges d'intérêts ont poursuivi leur recul grâce à la faiblesse des taux d'intérêts.

4.5 EVOLUTION DES RECETTES ET DES DÉPENSES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES 1990-2015

L'analyse de l'évolution des recettes et des dépenses au niveau de l'ensemble des administrations publiques a pour objectif de fournir davantage d'éléments d'explications à l'évolution des soldes de financement.

Tableau n° 3 : Synthèse par sous-périodes des évolutions des recettes et des dépenses primaires

	1992-1998	1998-2007	2007-2011	2011-2015
Recettes totales	3,8	-1,2	1,8	1,4
* Fiscales et parafiscales	3,6	-1,5	0,7	1,5
* Non fiscales et non parafiscales	0,2	0,2	1,3	-0,4
Recettes hors «one-shots»	3,8	-1,3	2,0	1,1
<i>Recettes publiques "one-shots"</i>	0,0	0,1	-0,2	0,4
Dépenses primaires finales	0,5	1,0	6,7	0,0
Dépenses primaires hors "one-shots"	0,3	1,1	6,6	0,3
* Rémunérations	0,2	0,2	0,8	0,2
* Prestations sociales	-0,4	0,3	2,9	1,2
* Dépenses en capital	0,3	-0,2	1,2	-1,0
* Autres dépenses	0,2	0,8	1,6	-0,2
<i>Dépenses publiques "one-shots"</i>	0,2	-0,1	0,2	-0,3
Charges d'intérêts	-3,5	-3,4	-0,4	-0,7
Solde primaire	3,5	-2,4	-4,6	0,8
Incidences "one-shots"	-0,2	0,2	-0,4	0,7
Solde de financement	7,1	1,0	-4,2	1,5
BNF y compris incidences "one-shots"	6,8	1,2	-4,6	2,2

Source : Calculs propres sur base des chiffres des Comptes nationaux (Octobre 2016). Les chiffres avant 1995 sont fournis par le directeur de mémoire.

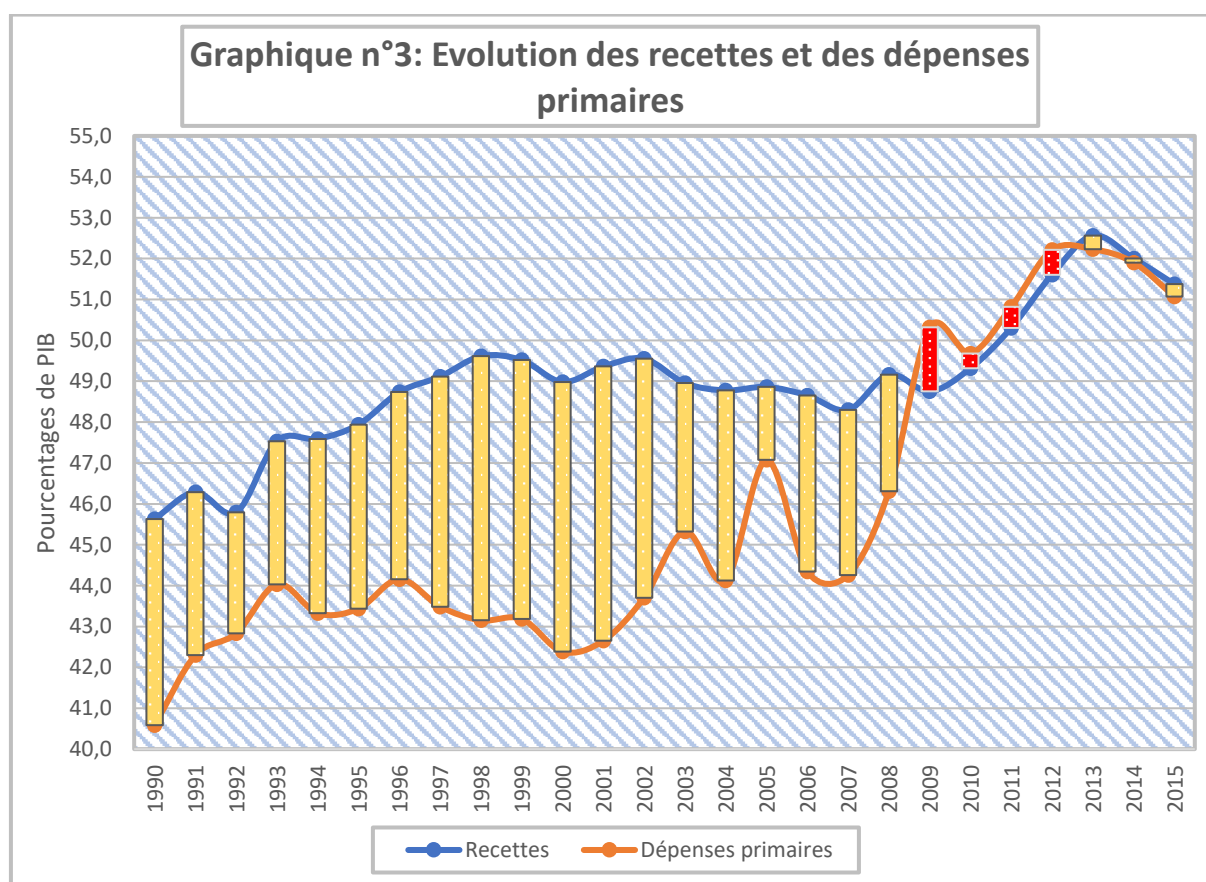
Note : Dans un souci de lisibilité, les chiffres sont arrondis à la première décimale. Il en résulte que la somme des composantes d'une variable, ou ses variations annuelles, peuvent s'écarter du total indiqué dans le tableau.

4.5.1 PÉRIODE 1992-1998

Au cours de la période 1992-1998, le ratio des recettes a globalement progressé de 3,8 points de pourcentage de PIB. Une grande partie de cette augmentation (plus de neuf dixième environ) est imputable à la progression des recettes fiscales et parafiscales. Les recettes non fiscales y ont

contribué que de façon marginale (+0,2 point de pourcentage de PIB). Le ratio des dépenses primaires a progressé moins vite que celui des recettes (0,5 point de pourcentage de PIB). Ceci a permis de dégager un excédent primaire atteignant le taux très élevé de 6,7 % de PIB en 2001. La réduction du déficit au cours de la période 1992-1998 est due pour 49,9 % par la réalisation des surplus primaires et 50,3 % grâce à la baisse des charges d'intérêts.

Le graphique n°3 permet pour sa part de visualiser la tendance de l'évolution des recettes et des dépenses primaires sur l'ensemble de la période 1990-2015. L'espace entre les deux courbes de recettes et de dépenses primaires représente l'ampleur de surplus primaire ou de déficit primaire.



Source : Propre graphique sur base des chiffres des Comptes nationaux (Octobre 2016). Les chiffres avant 1995 sont fournis par le directeur de mémoire.

Les bâtonnets en jaune représentent des excédents primaires et en rouge des déficits primaires.

4.5.2 PÉRIODE 1998-2007

Entre 1998 et 2007, il y a eu un retournement de la situation, en effet le ratio des recettes a diminué de 1,2 point de pourcentage de PIB. Ce recul s'explique exclusivement par la baisse du niveau des prélèvements obligatoires (1,5 point de pourcentage de PIB). Cependant sur la même période le ratio des dépenses primaires a progressé de 1,0 point de pourcentage de PIB. Vu l'importance initiale des recettes sur les dépenses primaires, les administrations publiques ont enregistré des surplus primaires oscillant entre 3,6 % et 6,7 % de PIB sur l'ensemble de la période considérée, à l'exception de l'année 2005 qui a affiché un résultat inférieur à 2 % de PIB.²³ Ceci explique la faible amélioration (1,0 point de pourcentage de PIB) de solde de financement en 9 ans. Cela représente en termes de moyenne annuelle 0,1 point de pourcentage de PIB.

4.5.3 PÉRIODE 2007-2011

Pendant les années 2007-2011, le ratio des recettes a progressé, mais à un rythme lent par rapport à la période 1992-1998. Ce ralentissement est dû à un changement de rythme dans l'évolution positive des recettes fiscales et parafiscales sur ces deux périodes. Il faut rappeler que cette période a connu la crise économique et financière de 2008-2009, dont l'une de manifestation était la progression rapide du ratio des dépenses primaires (+ 6,7 points de pourcentage de PIB) entre 2007 et 2011. Les opérations « one shots » ont alourdi pour leur part ces dépenses à hauteur de 0,2 point de pourcentage de PIB. Cette augmentation rapide des dépenses primaires explique apparemment la dégradation brutale de solde de financement passant de 0,1 % à -4,1 % de PIB entre 2007 et 2011. Mais il faut rappeler ici que le fort ralentissement de la croissance réelle belge depuis 2008 par rapport aux années antérieures, tant sa composante structurelle (croissance potentielle) que cyclique se traduit par un effet-numérateur défavorable, non-discrétionnaire, qui explique pour une part appréciable cette brusque accélération apparente des dépenses primaires.

La Belgique renouait avec une situation comparable à celle du début des années 1990 marquée par des déficits élevés. Face aux exigences budgétaires européennes, la Belgique était obligée de résorber ses déficits. Cela devait passer par la mise en œuvre d'une politique budgétaire restrictive.

²³ Ceci s'explique largement par l'impact de la reprise par l'Etat fédéral de la dette de la SNCB, qui est comptabilisée en système SEC comme une vraie dépense en capital transitant par le BNF et non une opération financière hors BNF.

4.5.4 PÉRIODE 2011-2015

Dans, les années 2011-2015, sous le gouvernement papillon entre 2011 et 2013, les recettes ont progressé de 2,3 points de pourcentage de PIB. Une progression permise à plus de 80 % par l'augmentation des prélèvements obligatoires. Pour comprimer les dépenses primaires, le gouvernement a préféré baisser les dépenses en capital, ce qui signifierait moins d'investissements publics et de transferts en capitaux ou aide à l'investissement du secteur privé (et des entreprises publiques).

L'analyse de l'évolution des recettes et des dépenses primaires apporte une nouvelle information visible au niveau de l'importante du solde primaire dans l'évolution de solde de financement.

Comme nous avons pu le visualiser sur le graphique n°3, entre 1990 et 2008, les administrations publiques belges ont réalisé des surplus primaires très importants, alors qu'entre 2009 et 2012, elles ont accusé des déficits primaires. Il fallait attendre 2013 pour voir ces administrations renouer avec des excédents primaires, lesquels sont restés modestes de l'ordre de 0,3 % de PIB. Cette situation explique le rythme différent de réduction de solde de financement entre la période 1992-1998 et celle allant de 2010 à 2015. Dans la première, ce rythme était rapide, alors qu'il est lent dans le second. Durant toute la période, 1992-1998, le redressement budgétaire a permis d'accroître le solde primaire qui a contribué à obtenir des résultats budgétaires remarquables en matière d'amélioration de solde de financement. Par contre dans l'actuelle phase, l'ajustement budgétaire n'a pas permis une augmentation significative des surplus primaires. Ces faibles niveaux des excédents primaires à partir de 2013 n'arrivent pas à imprimer un rythme rapide de réduction de déficit public belge au cours de la période 2010-2015.

Sur base de ces résultats, nous pouvons affirmer que la crise économique et financière n'est qu'en partie responsable de la détérioration des finances publiques en Belgique. Elle a affecté bien sûr le solde de financement qui s'est creusé entre 2007 et 2009 et a occasionné le gonflement de la dette publique, mais la Belgique héritait déjà d'une dette publique importante comparée au seuil des 60 % recommandé par le PSC. Quant aux charges d'intérêts sur la dette, on observe une légère baisse entre ces deux années.

L'examen des chiffres montre que la réduction du déficit est moins rapide qu'attendu. En avril 2009, les autorités belges avaient pris l'engagement de retrouver l'équilibre des finances publiques en 2015 et d'atteindre un objectif intermédiaire de déficit de 3 % maximum en 2012. Les objectifs définis par le gouvernement belge prévoyaient une amélioration du solde des administrations

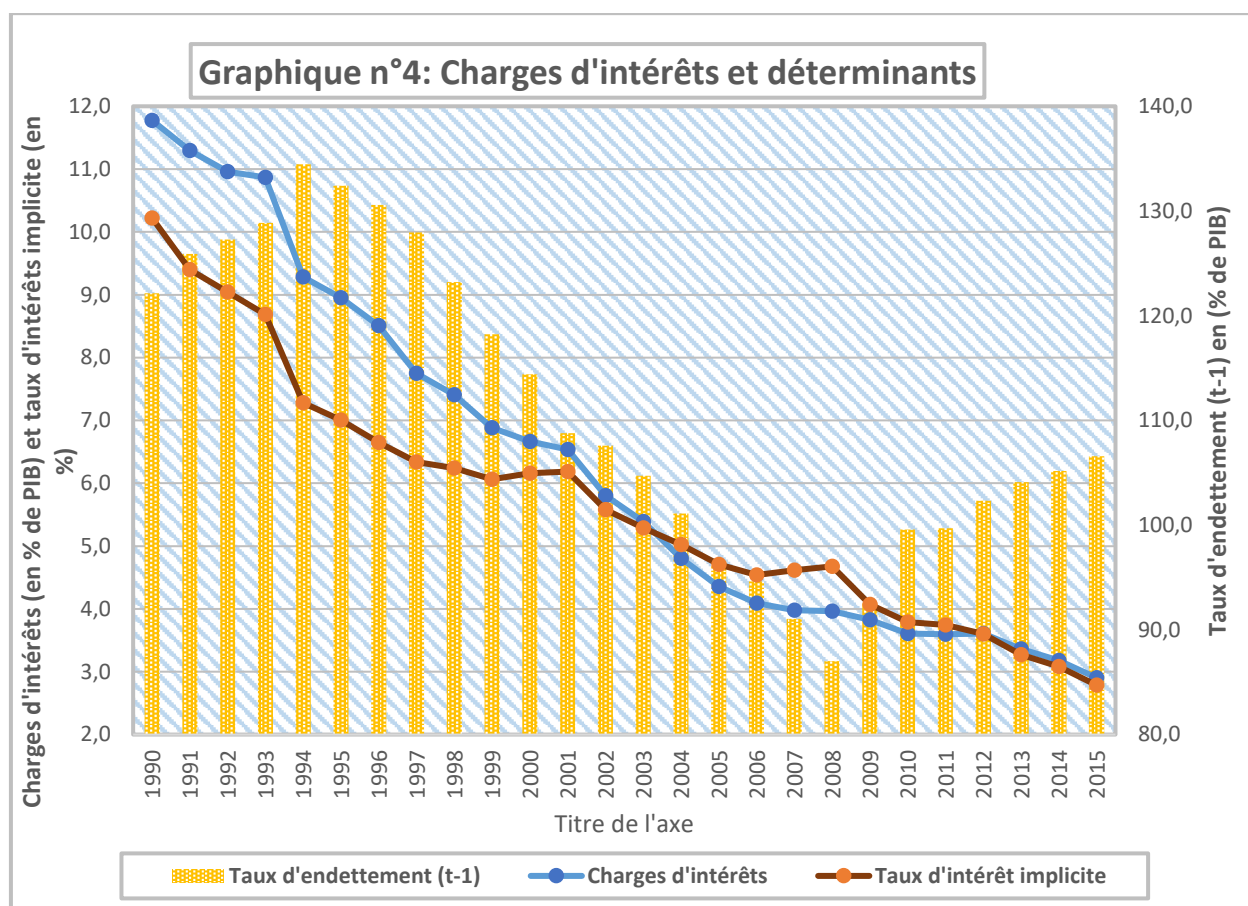
publiques de +1,1 % de PIB en 2010, de +0,7 % de PIB en 2011 et de +1,1 % de PIB en 2012, soit une amélioration cumulée de 2,9 % de PIB sur la période 2009-2010 (voir le programme de stabilité de la Belgique 2009-2012). Malgré, la stratégie de consolidation budgétaire adoptée par les autorités belges depuis 2011, le déficit était en 2012, supérieur au seuil des 3 % de PIB requis dans le cadre de la PDE. En plus, les améliorations structurelles recommandées par le Conseil Ecofin à hauteur de 0,75 % en moyenne par an sur la période 2009-2012 n'ont pas été rencontrées. Il apparaît manifestement que les progrès vers l'équilibre budgétaire sont plus lents que prévus.

4.6 EVOLUTION DE LA DETTE PUBLIQUE ET DES CHARGES D'INTÉRÊTS

4.6.1 CHARGES D'INTÉRÊTS

En 1990, la part des charges d'intérêts dans le PIB représentait 11,8 %, mais dès l'année 1991, elle a amorcé une descente et malgré la remontée continue d'endettement public depuis l'éclatement de la crise financière en 2008, le ratio des charges d'intérêts a continué de baisser, à l'exception de 2010-2012, trois années consécutives pendant lesquelles, il est resté stable (3,6 % de PIB) et reprenant dès 2013 sa dynamique baissière. L'évolution annuelle des charges d'intérêts en % de PIB est expliquée par le « taux d'intérêt » qui est déterminé directement par l'évolution du taux d'intérêt implicite de l'année en cours, et par le « taux d'endettement » qui est lié à l'évolution du taux d'endettement de l'année précédente. Il importe de savoir que l'évolution du taux d'intérêt implicite (rapport entre les charges d'intérêts et la dette de l'année précédente) ne suit l'évolution du taux d'intérêt du marché qu'avec un certain retard, surtout dans la mesure où la dette est refinancée à des nouveaux taux d'intérêt. (Conseil supérieur des finances, 2014 : 42).

Entre 1990 et 2015, le ratio des charges d'intérêts/PIB a poursuivi sa décline exclusivement en raison de la chute du taux d'intérêt implicite chaque année depuis 1991. Entre 1990 et 2007, les charges d'intérêts ont enregistré une baisse cumulée de 7,8 points de pourcentage de PIB, soit une baisse moyenne annuelle estimée à 0,5 point de pourcentage de PIB en 17 ans, alors que le taux d'endettement a enregistré une réduction annuelle moyenne d'environ 2,3 points de pourcentage de PIB. Quant au taux d'intérêt implicite, il est passé de 10,2 % en 1990 à 4,6 % en 2007, puis a atteint un nouveau plancher de 3% en 2015.

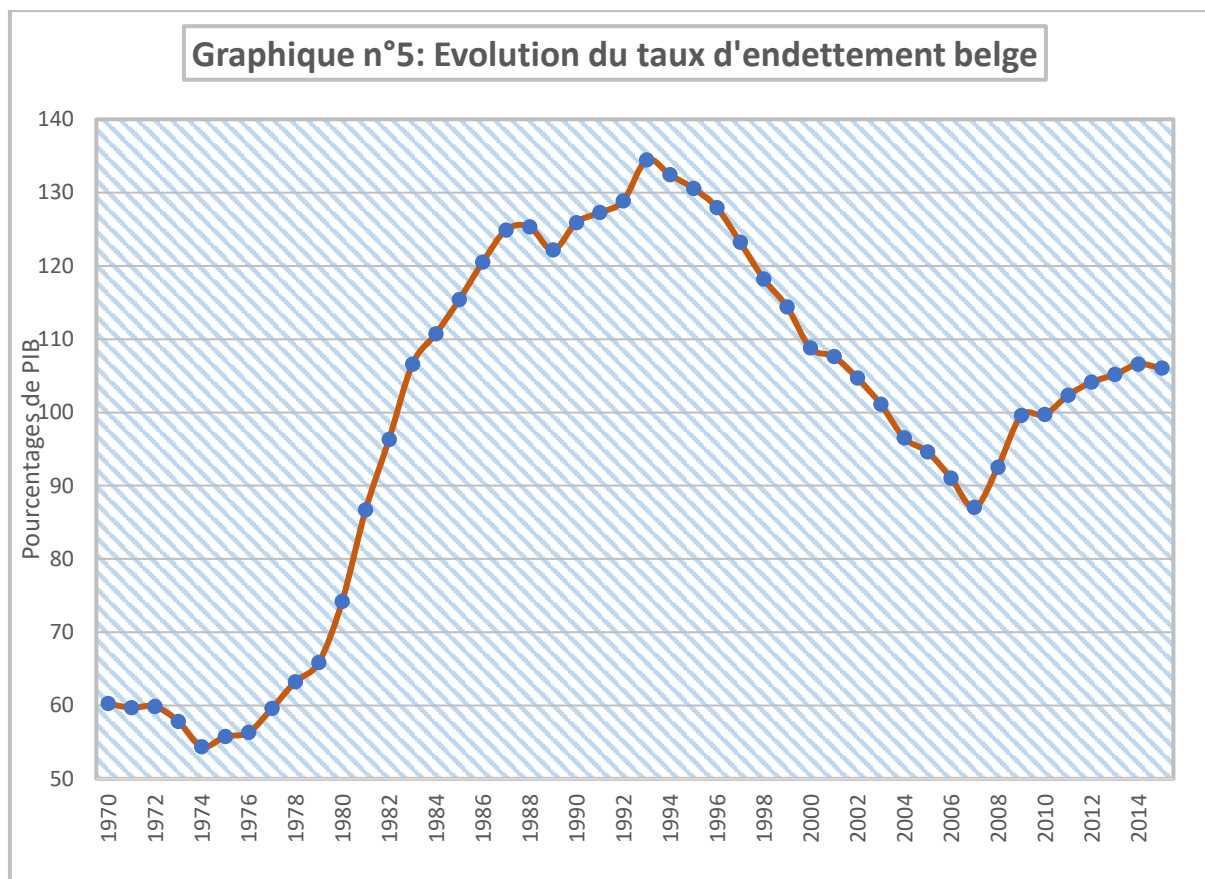


Source : Propre graphique sur base des chiffres des Comptes nationaux (Octobre 2016). Les chiffres avant 1995 sont fournis par le directeur de mémoire.

Le graphique ci-dessus illustre l'évolution annuelle des charges d'intérêts du passé divisée en un effet « taux d'intérêt » qui est fonction directe de l'évolution du taux implicite au cours de l'année, et un effet « taux d'endettement » qui est lié à l'évolution du taux d'endettement au cours de l'année précédente.

4.6.2 ANALYSE DE L'ÉVOLUTION DE LA DETTE PUBLIQUE EN BELGIQUE

Dans le cadre de ce travail, notre période d'analyse va de 1990 à 2015. Cependant, dans le souci d'une mise en perspective historique, le graphique ci-après retrace l'évolution du taux d'endettement sur une longue période 1970-2015. La dimension historique est importante, notamment à travers l'héritage que constitue l'accumulation de l'endettement public important, qui peut conditionner fortement les marges de manœuvres des pouvoirs publics belges.



Source : Propre graphique sur base des chiffres des Comptes nationaux (Octobre 2016). Les chiffres avant 1995 sont fournis par le directeur de mémoire.

Le graphique n°5 montre qu'au début des années 1970, le taux d'endettement enregistre une chute marquée et un creux en 1974-76, avant d'initier une remontée rapide entre 1976 et 1980. Entre ces deux années, le taux d'endettement est multiplié par un facteur 1,3 (soit une progression moyenne d'environ 4,5 points de pourcentage de PIB par an pendant 4 ans). Dans les années 1980, le rapport dette publique/PIB poursuit sa remontée, mais avec un rythme inédit et brutal pour se situer à 125,3 % de PIB en 1988. Ce qui correspond à une progression à un rythme moyen annuel estimé à 6,4 points de pourcentage de PIB sur une période de 8 années consécutives. A la fin des années 1980, on observe une interruption avant de repartir à la hausse déjà dès 1991 pour atteindre un nouveau record historique lors de la récession de 1993 (134,4 % de PIB).

L'année 1994 marque le début d'une chute continue du taux d'endettement. Entre 1993 et 2000, on enregistre une baisse cumulée du rapport dette publique /PIB de 25,7 points de pourcentage de PIB, soit environ 3,7 points de pourcentage de PIB en moyenne annuelle en 7 ans. Le taux d'endettement poursuit sa descente durant les années 2000. Entre 2000 et 2007, il enregistre une

baisse cumulée de 21,8 points de pourcentage de PIB, soit une réduction moyenne de plus de 3 points de pourcentage de PIB par an en 7 ans. Le niveau le plus bas enregistré du taux d'endettement depuis 1990, l'est en 2007 (87,0 % de PIB). Mais reste tout de même encore au-dessus de la valeur d'endettement théorique de référence dans le cadre budgétaire européen.

La crise de 2008 vient saper les efforts de réduction du taux d'endettement réalisés depuis 1994 jusqu'en 2007. La dette publique est repartie à la hausse la même année, en raison de soutien apporté au secteur bancaire et de l'impact défavorable sur le solde de financement dû par la crise économique et financière. Au total sur la période 2007-2011, la dette a progressé de 15,6 points de pourcentage de PIB, soit à un rythme moyen avoisinant 4,0 points de pourcentage de PIB par an. Ce rythme reste inférieur à celui des années 70 et 80. C'est en 2015 pour la première fois depuis l'éclatement de la crise, que le ratio de la dette publique au PIB a connu un léger repli par rapport à 2014 (0,5 point de pourcentage de PIB).

L'examen des données nous permet dans un premier temps de dire que depuis l'apparition de la crise en 2008, l'évolution du solde primaire expliquerait pour une grande part l'évolution du taux d'endettement. En effet, en 2007, le solde primaire mesuré en pourcentage de PIB était de + 4,0 % de PIB, mais deux années après (2009), il a perdu 5,6 points de pourcentage de PIB pour se situer en zone rouge à -1,6 % de PIB et est resté négatif jusqu'en 2012. Un solde primaire négatif traduit le fait que la capacité de remboursement de l'Etat se réduit, ce qui freine le désendettement voire repousse le taux d'endettement à la hausse si les conditions macro-financières (différentiel entre le taux d'intérêt implicite de la dette et la croissance nominale) sont ou redeviennent défavorables. Le solde primaire est de nouveau devenu positif dès 2013, mais son niveau est resté trop faible, malgré la chute continue des charges d'intérêts pour stopper la progression du taux d'endettement.

Il est clair que la conjoncture économique défavorable a eu bien sûr un impact négatif sur l'évolution du taux d'endettement, mais n'en est pas le seul facteur explicatif. Ces dernières évolutions sont à mettre en rapport avec l'évolution des autres facteurs qui permettent de fournir d'autres éléments explicatifs de la dynamique du taux d'endettement.

4.6.3 LA DYNAMIQUE DE LA DETTE ET L'EFFET BOULE DE NEIGE

Selon Bogaert (2010), le taux d'endettement est égal au déficit en pourcentage de PIB plus le taux d'endettement de l'année précédente divisé par 1 plus le taux de croissance du PIB nominal. Partant de cette relation comptable, et en identifiant dans le déficit la composante surplus primaire

et la composante charges d'intérêts, Bogaert arrive à montrer que la variation du taux d'endettement est égale à un premier terme qui est l'écart entre le taux d'intérêt implicite nominal (i) et le taux de croissance nominal du PIB (n) que multiplie le taux d'endettement de début de période, terme dont on déduit le surplus primaire en pourcentage de PIB et auquel on ajoute le montant des opérations « hors BNF » en pourcentage de PIB.

$$d_t = [(1+i)/(1+n)] * d_{t-1} - sp_t + sfa_t$$

Cette relation permet de dériver qu'en présence du taux d'intérêt implicite nominal et du taux de croissance nominal, il existe un solde primaire théorique ou requis qui permet de stabiliser le ratio dette publique/PIB entre deux dates : $d_t = d_{t-1}$

Au total, la variation annuelle du taux d'endettement dépend d'un certain nombre de paramètres :

- Le stock accumulé de la dette publique de l'année (t-1) en % de PIB (d_{t-1})
- L'écart entre le taux d'intérêt implicite nominal (i) et le taux de croissance nominal du PIB (n)
- Le solde primaire effectif à l'année t en % de PIB (sp_t), selon la dynamique respective des recettes (fonction pour partie de la croissance économique) et des dépenses primaires
- Les ajustements flux-stock (Stock-flow Adjustment) en % de PIB (sfa)²⁴

En l'absence des opérations « hors BNF », le solde primaire théorique ou requis pour stabiliser le taux d'endettement s'écrit : $sp_t^* = [(i-n)/(1+n)] * d_{t-1}$.

Pour que le taux d'endettement soit stabilisé entre l'année t et l'année (t-1), il est nécessaire que les pouvoirs publics dégagent un surplus primaire qui reste à un niveau suffisant pour couvrir l'écart entre le taux d'intérêt implicite nominal et le taux de croissance du PIB nominal. Plusieurs scénarios peuvent être envisageables :

- Le taux d'intérêt implicite nominal est égal au taux de croissance ($i = n$) ; il suffirait juste alors d'un solde primaire effectif à l'équilibre pour que le taux d'endettement reste stable et tout surplus primaire se traduit en principe²⁵ par une baisse du taux d'endettement
- Le taux d'intérêt implicite nominal est supérieur au taux de croissance du PIB nominal ($i > n$), Il faudrait que le solde primaire effectif soit excédentaire pour stabiliser le ratio de la

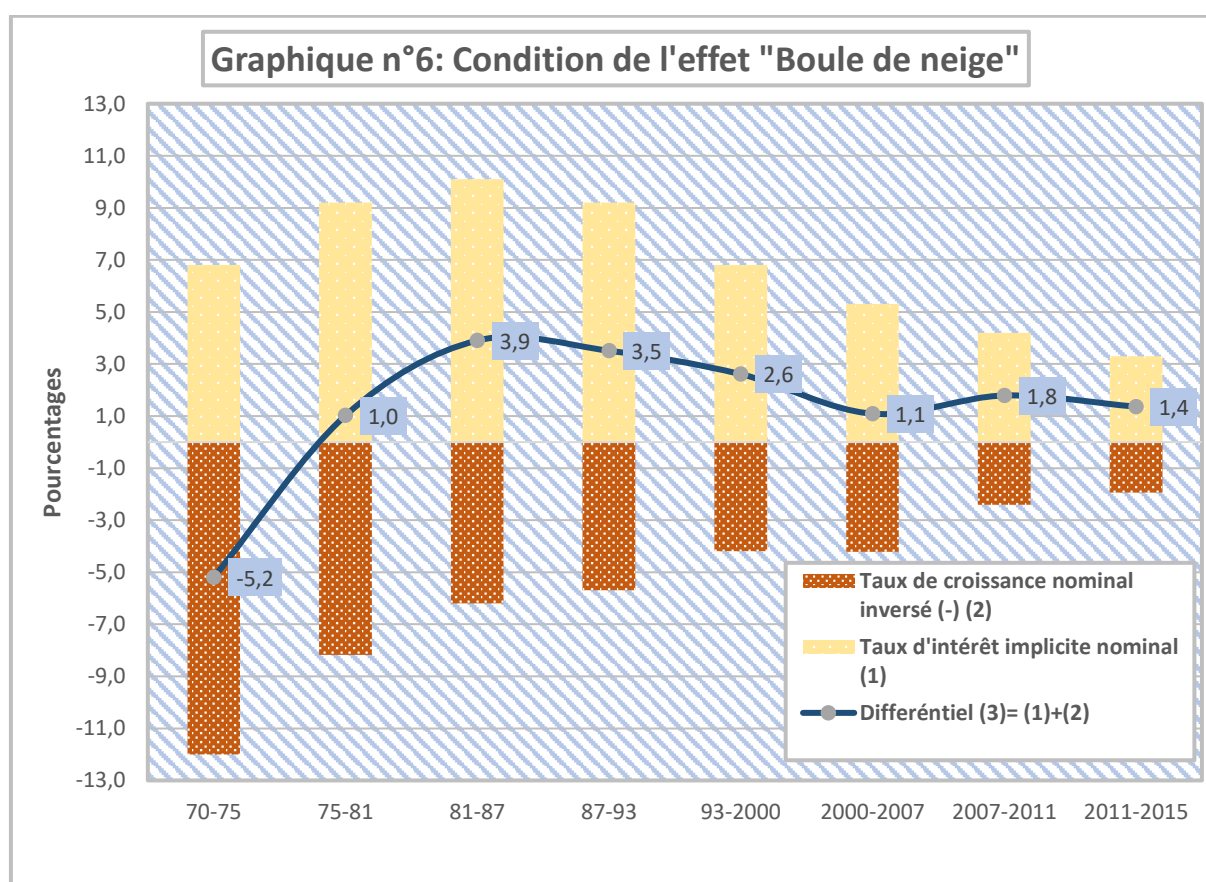
²⁴ Ajustement flux-stock : traduit l'écart résiduel entre la variation de l'encours de la dette et le solde des administrations publiques. Cet écart peut s'expliquer par des opérations financières des administrations publiques, les variations de change sur la dette libellée en devises et des ajustements statistiques divers.

²⁵ Hors nouvelles opérations hors BNF

dette/PIB. Autrement, on sera en présence de l'effet « boule de neige » qui se traduirait par une augmentation continue et autoalimentée du taux d'endettement lié à la charge d'intérêt

- Le taux d'intérêt implicite nominal est inférieur au taux de croissance du PIB nominal ($i < n$), dans ce cas le solde primaire effectif peut être déficitaire jusqu'à un certain point sans que le ratio dette publique/PIB augmente.

L'effet « boule de neige » caractérise une situation de variation autonome de la dette publique qui résulte de l'écart entre le coût de la dette publique et le taux de croissance de l'économie, l'effet « boule de neige » se produit si le solde primaire effectif est plus détérioré que le « solde primaire stabilisant la dette ». (Bouthevillain, 2013 : 86).



Source : Propre graphique sur base des chiffres des Comptes nationaux (Octobre 2016). Les chiffres avant 1995 sont fournis par le directeur de mémoire.

Le graphique n°6 présente les conditions de l'effet « boule de neige » pour l'ensemble de la période 1970-2015 au niveau de l'ensemble des administrations publiques belges par sous-période.

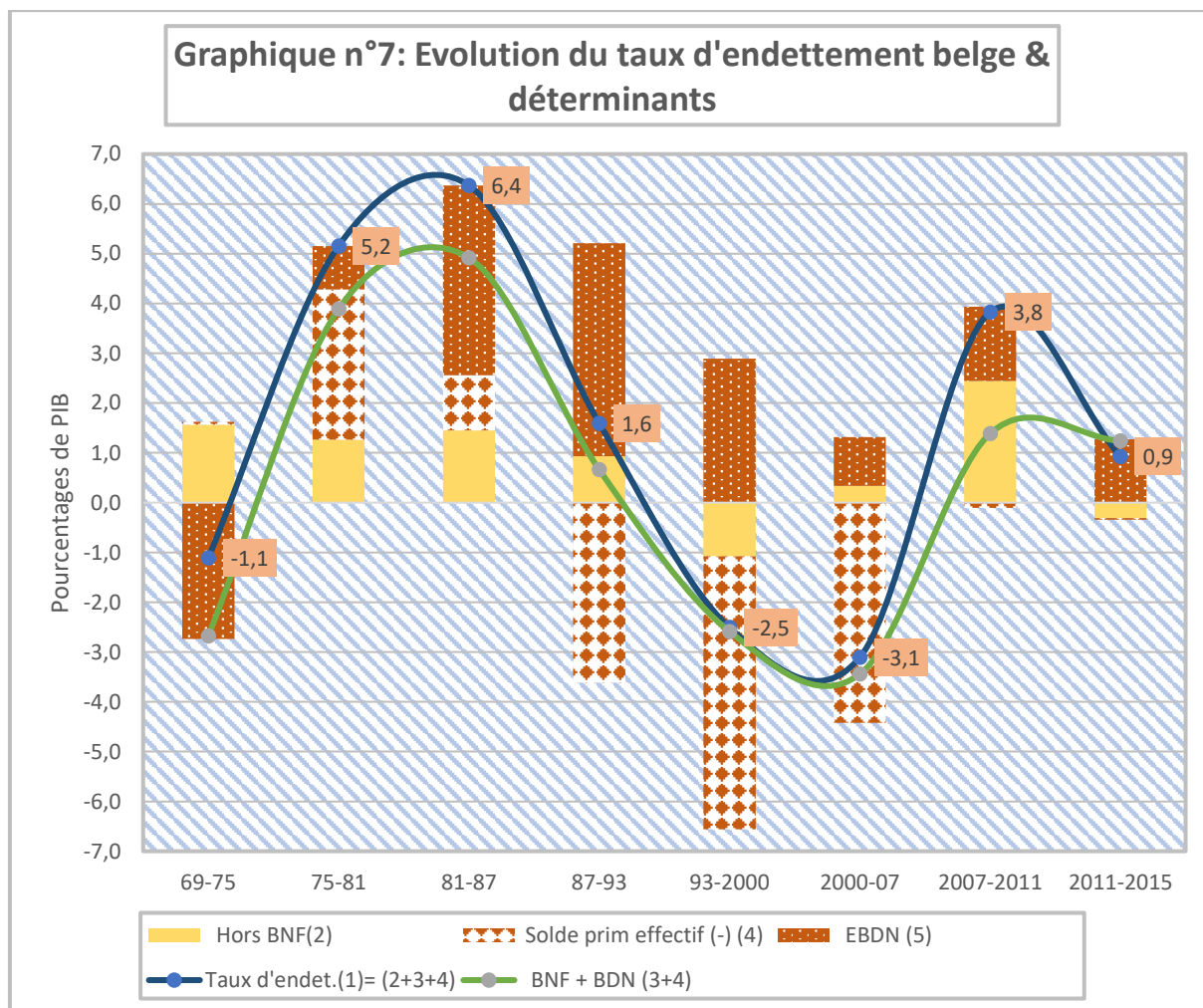
En 1970, le différentiel « $i-n$ » était très favorable (-5,2 %) et s'est amélioré encore pour atteindre en 1974 (1970-1975) un chiffre impressionnant de -9,2 %. Et sur l'ensemble de cette sous-période le différentiel annuel moyen est estimé à -5,2 %, ce qui traduit l'absence de l'effet « boule de

neige ». Cette période coïncide avec le premier choc pétrolier de 1973. Ce différentiel est resté négatif (favorable) jusqu'en 1976 (1975-1981). C'est à la fin des années 70, précisément en 1977 (période 1975-1981), qu'il est devenu positif (défavorable) et va évoluer défavorablement à la hausse jusqu'à atteindre 6,3 % en 1981. Sur l'ensemble de la sous-période 1975-1981, le différentiel « i-n » annuel moyen était de 1,0 %, condition suffisante pour qu'il y ait effet « boule de neige ». Cela était dû au recul de la croissance nominale, passant de 13,7 % en 1976 à 4,8 % en 1981 en 5 ans seulement. Comme l'explique Savage (2000), la combinaison de la vague d'inflation des années 1970-1976 avec le durcissement international des politiques monétaires a eu des répercussions plus tard sur le taux d'intérêt implicite nominal, c'est-à-dire le coût du refinancement de la dette publique. Celui-ci est passé de 8,2 % en 1976 à 11,2 % en 1981, soit une progression cumulée de 3,0 points de pourcentage en 5 ans à peine. Parallèlement, le différentiel « i-n » est passé de -5,5 % à 6,3 %, un retournement massif de la tendance sur une période si courte.

Sur l'ensemble des années 80, ce taux implicite reste proche du niveau élevé de 10% en moyenne (compris entre 8,5% et 11,2%). A partir de 1991, il a entamé une chute continue jusqu'en 2015, (période 2011-2015) en s'établissant à 2,8 %, soit une régression cumulée de 6,6 points de pourcentage en 24 ans, alors que sur le même intervalle de temps la croissance nominale s'est dégradée de 2,6 points de pourcentage. Entre 1977 (période 1975-1981) et 2003 (période 2000-2007) le taux d'intérêt implicite nominal reste au-dessus du taux de croissance nominale. Par conséquent le différentiel « i-n » a été défavorable sur l'ensemble de cette période, ce qui est une condition suffisante pour qu'il y ait présence de l'effet « boule de neige ».

Comme le montrent les chiffres, sur l'ensemble de la période 1970-2015, le taux d'intérêt implicite nominal est resté pour une large part de temps au-dessus de la croissance du PIB nominal. Dans ce cas, c'est le solde primaire effectif qui doit jouer un rôle majeur pour empêcher la progression du ratio dette publique/PIB. Les administrations publiques doivent dégager des surplus primaires d'autant plus importants que ce différentiel est défavorable et le taux d'endettement élevé.

Le graphique n°7 et le tableau n°5 présentent en moyennes annuelles et par sous-périodes les différentes contributions de déterminants (le différentiel « i-n », le solde primaire effectif et les opérations « hors BNF ») de la trajectoire du taux d'endettement belge depuis 1969 jusqu'en 2015.



Source : Propre graphique sur base des chiffres des Comptes nationaux (Version Octobre 2016). Les chiffres avant 1995 sont fournis par le directeur de mémoire.

Tableau n°4 : Paramètres de l'effet « Boule de neige » et Ecart annuel de taux d'endettement sur une longue période

		Paramètres de l'effet « Boule de neige » et Écarts annuels de taux d'endettement.							
		Moyennes annuelles par sous-périodes							
		69-75 5 ans	75-81 6 ans	81-87 6 ans	87-93 6 ans	93-2000 7 ans	2000-2007 7 ans	2007-2011 4 ans	2011-2015 4 ans
A. Moyennes annuelles géométriques									
Croissance nominale du PIB (n)	1	12,2	8,2	6,2	5,7	4,2	4,2	2,4	1,9
Croissance réelle du PIB (g)	2	3,6	2,6	1,5	2,3	2,9	2,1	0,7	0,7
Déflateur du PIB (Py)	3=1/2	8,3	5,5	4,6	3,3	1,3	2,0	1,7	1,2
Taux d'intérêt implicite nominal (i)	4	6,8	9,2	10,1	9,2	6,8	5,3	4,2	3,3
Taux réel (/Py) : (r)	5=4/3	-0,8	2,5	5,2	5,9	5,1	3,2	2,4	1,9
Différentiel (i-n)	6= (4-1)	-5,4	1,0	3,9	3,5	2,6	1,1	1,8	1,4
Différentiel corrigé : (i-n) /(1+n)	7	-4,8	0,9	3,8	3,3	2,5	1,0	1,7	1,3
B. Moyennes annuelles en % du PIB effectif									
Soldes primaires d'«équilibre » (sp*)	8	-2,7	0,9	3,8	4,3	2,9	1,0	1,5	1,3
Soldes primaires effectifs	9	-0,1	-3,0	-1,1	3,6	5,5	4,4	0,1	0,0
Ecart de soldes primaires (sp*-sp)	10= (8-9)	-2,7	3,9	4,9	0,7	-2,6	-3,4	1,4	1,2
Ecarts annuels de taux d'endettement	11	-1,1	5,2	6,4	1,6	-3,7	-3,1	3,8	0,9
Ecart de soldes primaires (sp*-sp)	12	-2,7	3,9	4,9	0,7	-2,6	-3,4	1,4	1,2
Incidences hors BNF	13= (11-12)	1,6	1,3	1,5	0,9	-1,1	0,3	2,4	-0,3

Source : Calculs propres sur base des chiffres des Comptes nationaux (Octobre 2016). Les chiffres avant 1995 sont fournis par le directeur de mémoire. Note : Dans un souci de lisibilité, les chiffres sont arrondis à la première décimale. Il en résulte que la somme des composantes d'une variable, ou ses variations annuelles, peuvent s'écarter du total indiqué dans le tableau.

- ❖ Fin 1960 et début des années 1970 (période 1969-1975), la moyenne du taux d'intérêt implicite nominal était inférieure à la moyenne de la croissance du PIB nominal. Par conséquent le différentiel moyen « i-n » sur l'ensemble de cette période était favorable (-5,4 %), ce qui a entraîné un effet « boule de neige » inversé. En même temps le solde primaire effectif était plus important que le solde primaire stabilisant le ratio dette/PIB. Ceci se traduisant par un écart « $sp^* - sp$ » favorable (-2,7 % de PIB) neutralisant à la fois les incidences défavorables « hors BNF » à hauteur de 1,6 % de PIB et contribuant au renforcement de l'effet « boule de neige » inversé (baisse endogène du taux d'endettement), qui a représenté une moyenne annuelle de 1,1 point de pourcentage de PIB.
- ❖ Pendant la deuxième moitié des années 1970, (période 1975-1981), on a assisté simultanément à la hausse du taux d'intérêt implicite nominal et au recul de la croissance nominale du PIB et cela à partir de 1977. Le différentiel est devenu positif (défavorable) estimé en moyenne à 1,0 % sur l'ensemble de la période, ce qui va enclencher l'effet « boule de neige » déjà dès 1977 jusqu'en 1994 (période 1993-2000), excepté en 1989. Force est de constater que sur l'ensemble de cette période le solde primaire est resté déficitaire. Ce qui va contribuer à renforcer l'effet « boule de neige » se traduisant par un emballement du taux d'endettement, atteignant une moyenne annuelle de 5,2 points de pourcentage de PIB. Cette évolution est d'une grande part de nature endogène (+ 3,9 points de pourcentage de PIB) et ne peut être expliquée pour le reste que par les opérations « hors BNF » (+1,3 point de pourcentage de PIB).
- ❖ Pendant les années 1981-1987, Le différentiel « i-n » voit par ailleurs son écart défavorable s'amplifier pour atteindre 3,9 %, alors qu'il était de 1,0 % à la période précédente (1975-1981). Ces années sont caractérisées en plus par un écart des soldes primaires ($sp^* - sp$) défavorable très prononcé, représentant en moyenne 4,9 % de PIB. Ce faisant, l'effet « boule de neige » s'est mis en place avec une rapidité inédite. Cette période est caractérisée par une augmentation foudroyante du taux d'endettement estimée à 6,4 points de pourcentage de moyenne annuelle en 6 ans. La contribution annuelle moyenne des opérations « hors BNF » à la hausse du rapport dette publique au PIB était de 1,5 point de pourcentage.
- ❖ La période suivante de 6 ans (1987-1993), le rythme de la progression du taux d'endettement est moins rapide qu'à la période précédente (1,6 point de pourcentage de PIB de moyenne annuelle). L'écart défavorable des soldes primaires s'est réduit grâce à l'amélioration de solde primaire effectif. Cet écart est passé de 4,9 % en 1981-1987 à 0,7

% de PIB en 1987-1993. Quant au différentiel « i-n », il s'est légèrement réduit mais est resté toutefois défavorable. On assiste à un ralentissement du rythme annuel de variation du taux d'endettement (1,6 point de pourcentage de PIB). Cette fois la contribution des opérations « hors BNF » à l'accroissement du ratio de dette publique est légèrement supérieure à la contribution des facteurs endogènes 0,9 % de PIB contre 0,8 % de PIB.

- ❖ Les années 1993-2000, sont marquées par un retournement de la situation, c'est-à-dire une descente du ratio dette publique/PIB entamée à partir de 1994. On observe une baisse tendancielle du taux d'intérêt implicite nominal depuis 1991, mais qui n'est pas accompagnée d'une forte progression de la croissance nominale, ce qui a permis une légère réduction de l'écart « i-n » défavorable. Malgré le maintien d'un différentiel « i-n » défavorable (+2,6 %), le niveau de surplus primaire est resté plus que suffisant pour stabiliser le ratio de la dette publique au PIB et inverser la tendance. La diminution exogène du taux d'endettement représente 1,1 point de pourcentage de PIB.
- ❖ La période 2000-2007 est marquée pour sa part par la réduction du différentiel « i-n » défavorable, suite à l'amélioration du taux de croissance du PIB nominal, mais aussi suite à la baisse persistante du taux d'intérêt implicite nominal. En moyenne sur cette période, l'effet « boule de neige » inversé a induit une baisse annuelle significative du taux d'endettement à hauteur de 3,1 points de pourcentage. La contribution des opérations « hors BNF (+0,3 point de pourcentage de PIB) à l'augmentation du taux d'endettement est assez largement neutralisée par le jeu favorable de la réduction endogène du taux d'endettement générée par l'écart favorable (-3,4 points de pourcentage de PIB) des soldes primaires (sp*-sp). Il importe de savoir qu'au cours de cette période, l'effet « boule de neige » inversé » a été renforcé par ailleurs par un différentiel « i-n » favorable au cours des années 2004, 2006 et 2007.
- ❖ Pendant la période 2007-2011, l'effet « boule de neige » refait de nouveau surface. En effet, on enregistre un léger creusement défavorable du différentiel « i-n », suite à la crise économique et financière de 2008 et à la récession qui s'en est suivie en 2009. Cependant, cet écart « i-n » défavorable est resté toutefois limité suite à la baisse du taux d'intérêt implicite qui a continué malgré la crise sur cette trajectoire descendante. L'augmentation moyenne annuelle du taux d'endettement (3,8 points de pourcentage de PIB) est due pour une grande part aux incidences « hors BNF » à concurrence de 2,4 points de pourcentage de PIB. La contribution endogène à la hausse du taux d'endettement a représenté 1,4 point de pourcentage de PIB.

- ❖ Entre 2011 et 2015, une période pourtant caractérisée par un effort de consolidation budgétaire entamé depuis 2011, on assiste de nouveau à une hausse annuelle moyenne du taux d'endettement, mais à un rythme annuel moyen relativement faible comparé aux autres périodes (0,9 point de pourcentage de PIB). La contribution des opérations « hors BNF » à la réduction du taux d'endettement a tourné autour de 0,3 point de pourcentage de PIB, mais cette contribution à la baisse du taux d'endettement exogène a été assez largement neutralisée par le jeu défavorable de l'augmentation endogène²⁶ du taux d'endettement générée par l'écart des soldes primaires (sp^*-sp). Dès lors, l'effet « boule de neige » s'est enclenché de nouveau et n'a cessé depuis 2012, sauf en 2015, malgré un solde primaire effectif devenu positif depuis 2013, mais insuffisant pour stabiliser le taux d'endettement.

²⁶ Soit l'effet « boule de neige » lié au différentiel macro « i-n », ou encore l'écart entre le solde primaire effectif et le solde primaire théorique dit « requis » ou de stabilisation (du taux d'endettement)

Tableau n°5 : Comparaison des deux périodes de consolidation budgétaire entre 1990-2015

Critères	1992-1998	2011-2015
Gouvernance européenne	Traité de Maastricht	PSC renforcé
Objectif	Solde de financement < 3 % de PIB d'ici 1997 et réduction de dette publique (aussi par des mesures spécifiques)	Amélioration de solde de financement et solde structurel
Evolutions cumulées (en % de PIB)	1992-1998	2011-2015
Dette publique	-10,6	3,7
Solde de financement	7,1	1,5
Solde primaire	3,5	0,8
Charges d'intérêts	-3,5	-0,7
Recettes	3,8	1,4
Dépenses primaires	0,5	0,0
Solde primaire structurel	4,4	0,7
Solde structurel	7,9	1,4
Moyenne annuelles (en %)	1992-1998	2011-2015
Croissance réelle	2,1	0,7
Croissance potentielle	2,3	1
Paramètres de l'effet "boule de neige" et écarts annuels de taux d'endettement		
	1992-1998	2011-2015
Différentiel "i-n"	3,6	1,3
Ecart de soldes primaires "sp*-sp"	-0,4	1,2
	1992-1998	2011-2015
Écarts annuels de taux d'endettement	-1,8	0,9
Écarts des soldes primaires "sp*-sp"	-0,4	1,2
Incidences "hors BNF"	-1,4	-0,3

Source : Calculs propres sur base des chiffres des Comptes nationaux (Octobre 2016). Les chiffres avant 1995 sont fournis par le directeur de mémoire.

Durant la période de consolidation des années 1990 (1992-1998), les mesures de consolidation budgétaire ont permis non seulement d'améliorer le solde de financement, mais aussi de faire reculer le niveau du taux d'endettement belge. Au cours de cette période, le recul du taux d'endettement était à la fois de nature endogène et exogène. L'impact de la variation endogène est déterminé d'un côté par l'écart entre le taux d'intérêt implicite de la dette et la croissance du PIB nominal et de l'autre côté par le niveau de solde primaire effectif. Durant cette période le taux d'intérêt implicite nominal était en moyenne de 7,3 % et était largement supérieur au taux de croissance nominale du PIB qui s'établissait à 3,7 %, Ce qui est une condition suffisante pour le déclenchement de l'effet « boule de neige ». Fort heureusement les administrations publiques ont réussi à dégager des surplus primaires suffisants contribuant à neutraliser l'effet « boule de neige » et changer la trajectoire endogène du taux d'endettement en le ramenant sur une voie baissière.

En outre, l'activité économique a affiché une croissance réelle annuelle moyenne de 2 % qui a permis avec le concours d'un effort fiscal restrictif primaire substantiel de dégager des surplus primaires suffisants pour stabiliser la dette. On verra qu'au cours de la même période, l'amélioration du solde de financement était due à la constitution des surplus primaires qui ont atteint même 6,5 % de PIB en 1998, mais également grâce à la baisse des charges d'intérêts découlant de l'inversion de l'effet « boule de neige ».

Les opérations « hors BNF » (facteurs exogènes) ont également contribué à la réduction du ratio dette publique/ PIB. Ce qui est remarquable, c'est l'ampleur favorable de l'incidence « hors BNF » sur le taux d'endettement dans cette période (plus de 70 %)

Les opérations « hors BNF » sont toutes ces opérations qui ont un impact direct sur la dette publique, mais sans affecter le solde de financement. Elles sont qualifiées de facteurs exogènes. Pour illustration, la Banque nationale de Belgique avait réalisé en 1996 et en 1998 des plus-values substantielles à l'occasion de ventes d'or contre monnaies étrangères. Ces plus-values avaient été versées à l'État, qui les avait largement consacrées au remboursement de la dette en devises. Ces opérations ont allégé la dette publique de respectivement 2,5 et 1% du PIB en 1996 et en 1998 (Bisciari et al, 2015 : 95).

En revanche, durant la période de consolidation actuelle, (2011-2015), le taux d'endettement a progressé. Cette augmentation du rapport dette publique/PIB est essentiellement de nature endogène. Comme dans la période de consolidation précédente, le différentiel « i-n » est défavorable, car le taux d'intérêt implicite de la dette s'établit en moyenne à hauteur de 3,3 % et dépassant largement la croissance nominale du PIB chiffrée à 1,9 %. Fort malheureusement, sur l'ensemble de cette période la Belgique a enregistré un solde primaire moyen quasiment nul. L'augmentation du taux d'endettement est due à l'impact défavorable de l'augmentation endogène du taux d'endettement générée par l'écart défavorable de soldes primaires. La contribution des opérations « hors BNF » à la réduction exogène du taux d'endettement a été diluée par la montée endogène du taux d'endettement.

L'actuelle politique d'austérité n'a pas réussi à améliorer le solde primaire et le porter à un niveau suffisant pour enrayer l'effet « boule de neige ». Mais les chiffres montrent que l'impulsion budgétaire négative est restée modeste, elle représentait un cumul de 0,7 point de pourcentage de PIB en 4 ans (2011-2015). C'est-à-dire, que les effets récessifs sont limités au niveau national. Cependant, comme la politique d'austérité a été généralisée au sein de la zone euro, à l'effet restrictif interne de l'impulsion négative modeste en Belgique, s'est ajouté un deuxième effet

récessif venu de l'extérieur et résultant de la compression de la demande adressée par les principaux partenaires commerciaux de la Belgique menant la même politique. Ces mesures ont ralenti le rythme de la reprise en Belgique et au sein de la zone euro, car il nous semble qu'elles ont été mises en œuvre très vite, alors même que les économies européennes n'avaient pas encore récupéré de la récession et que l'écart de production était négatif, signe de la persistance d'une situation de bas de cycle dans laquelle les multiplicateurs sont élevés. Dans ces conditions Les effets récessifs sont amplifiés par la valeur élevée des multiplicateurs.

5 COMPARAISON DE LA SITUATION BUDGETAIRE DE LA BELGIQUE ET DE CERTAINS ETATS DE LA ZONE EURO

Pour situer la situation budgétaire de la Belgique dans un cadre plus large, il est important de la comparer les résultats budgétaires belges à ceux de ses principaux pays voisins et des autres Etats membres de la zone euro.

5.1 SOLDE DE FINANCEMENT

Au cours de la 2010-2016, les pays européens se sont engagés sur la voie de la réduction de leurs déficits, après avoir connu une crise économique et financière en 2008-2009 qui avait creusé les déficits et gonflé le niveau d'endettement. Dans le tableau n°5, on peut bien voir qu'en 2010, tous les pays sélectionnés ont enregistré des déficits publics largement supérieurs à la limite des 3 % de PIB fixée par le traité de Maastricht et le Pacte de stabilité et croissance. Or le dépassement de cette limite conduit à l'ouverture de la procédure de déficit excessif à l'encontre d'un pays membre. Si nous comparons la Belgique à la zone euro et à ses principaux pays voisins (Allemagne, France et Pays-Bas), son déficit est inférieur à la moyenne de la zone euro et aux déficits de ses principaux voisins. (Voir le tableau n°6).

Globalement entre 2010 et 2016, le déficit de la zone euro a été réduit de 4,6 points de pourcentage de PIB. Sur la même période, la réduction cumulée de déficit est très limitée en Belgique (1,5 point de pourcentage de PIB), bien moins que la moyenne de la zone euro (4,6 points de pourcentage de PIB) et de ses principaux voisins, 5,0 point de pourcentage pour l'Allemagne, 3,4 points de pourcentage de PIB pour la France et 5,4 points de pourcentage pour les Pays-Bas.

Au cours de la même période, nous observons trois pays qui sortent du lot, l'Irlande, la Grèce et le Portugal qui affichent une forte réduction cumulée du déficit représentant respectivement environ 31,1 ; 11,7 et 9,2 points de pourcentages de PIB. Pour rappel, ces trois pays ont été durement frappés par la crise. En revanche nous ferons également la comparaison entre les résultats budgétaires de la Grèce et ceux de l'Irlande. Ces deux pays se sont vus imposés des plans de rigueur intenses, mais leurs résultats budgétaires en matière de réduction du taux d'endettement sont très différents. Ces trois pays ont réussi à ramener leur solde de financement en dessous de la barre des 3 % de PIB. Ce qui est le cas des autres pays sélectionnés, à l'exception de la France et de l'Espagne dont ce solde est resté supérieur à ce seuil et ce sur l'ensemble de la période. Par

rapport au cadre budgétaire européen en vigueur, la France et l’Espagne sont les deux pays encore en procédure de déficit excessif en 2016.

Globalement, nous pourrions dire que sur base de ces évolutions, le progrès vers le retour à l’équilibre semble être très lent pour la plupart des pays sélectionnés.

Tableau n°6 : Evolution de besoins nets de financement en % du PIB 2010-2016

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2010-2016
Union européenne	-6,4	-4,6	-4,2	-3,3	-3,0	-2,4	-1,7	4,7
Zone euro	-6,2	-4,2	-3,6	-3,0	-2,6	-2,1	-1,5	4,6
Belgique	-4,0	-4,1	-4,2	-3,1	-3,1	-2,5	-2,5	1,5
Allemagne	-4,2	-1,0	0,0	-0,1	0,3	0,6	0,8	5,0
Irlande	-32,1	-12,7	-8,0	-6,1	-3,6	-1,9	-0,7	31,4
Grèce	-11,2	-10,3	-8,9	-13,2	-3,6	-5,7	0,5	11,7
Espagne	-9,4	-9,6	-10,5	-7,0	-6,0	-5,3	-4,5	4,9
France	-6,8	-5,1	-4,8	-4,1	-3,9	-3,6	-3,4	3,4
Italie	-4,2	-3,7	-2,9	-2,9	-3,0	-2,6	-2,5	1,8
Pays-Bas	-5,0	-4,3	-3,9	-2,4	-2,3	-2,1	0,4	5,4
Portugal	-11,2	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2	-4,4	-2,0	9,2
Royaume-Uni	-9,4	-7,5	-8,2	-5,4	-5,5	-4,3	-2,9	6,5

Source : Propre tableau sur base des chiffres de base des données Ameco. Mai 2018.

Note : Dans un souci de lisibilité, les chiffres sont arrondis à la première décimale. Il en résulte que la somme des composantes d’une variable, ou ses variations annuelles, peuvent s’écarter du total indiqué dans le tableau.

5.2 SOLDE STRUCTUREL

L’analyse de l’évolution de solde primaire structurel nous fournira des éléments nouveaux pour expliquer davantage ces différentes évolutions de solde de financement.

Le tableau n° 7 présente l’évolution des soldes primaires structurels de quelques pays de la zone euro entre 2010 et 2016. En début de période, tous les pays affichent un déficit primaire structurel, à l’exception de l’Allemagne et l’Italie. Le déficit primaire structurel belge est inférieur à la moyenne de la zone euro et de la France et des Pays-Bas. C’est l’Irlande qui présente un déficit primaire structurel important (6,2 % de PIB), suivie par le Portugal (5,6 % de PIB) et l’Espagne (5,1 % de PIB). La Grèce vient après le Royaume-Uni (4,2 % de PIB), avec 3,9 % de PIB.

Tableau n°7 : Evolution des soldes primaires structurels en % de PIB 2010-2016

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Union européenne	-1,8	-0,8	0,2	1,0	0,9	0,7	0,9
Zone euro	-1,5	-0,5	1,0	1,6	1,7	1,5	1,3
Belgique	-0,3	-0,4	0,1	0,3	0,3	0,8	0,7
Allemagne	0,6	1,4	2,2	2,3	2,6	2,5	2,2
Irlande	-6,2	-4,7	-2,3	-0,1	0,3	1,1	1,4
Grèce	-3,9	1,5	5,6	6,6	6,4	5,8	7,7
Espagne	-5,1	-3,8	-0,2	1,8	2,0	0,7	-0,5
France	-3,3	-2,3	-1,7	-1,1	-0,8	-0,7	-0,7
Italie	0,9	1,4	3,9	4,2	3,8	3,5	2,5
Pays-Bas	-1,7	-1,7	-0,4	0,8	1,1	0,3	1,9
Portugal	-5,6	-2,3	1,3	1,8	3,1	2,2	2,2
Royaume-Uni	-4,2	-2,3	-3,5	-1,4	-2,3	-2,1	-0,9

Source : Propre tableau sur base des chiffres de base des données Ameco. Mai 2018.

Entre 2010 et 2011, la plupart des pays de la zone euro, contraints par le cadre budgétaire européen et la pression des marchés financiers s'engagent sur la voie de l'austérité budgétaire. L'objectif est triple, d'une part, ramener les déficits en dessous de la limite imposée (3 % de PIB) par le traité de Maastricht, d'autre part, réduire le poids de leur endettement public et enfin rétablir la confiance et retrouver le chemin de la croissance soutenable. Le tableau ci-dessous représente l'évolution de solde primaire structurel de certains pays de la zone euro entre 2010 et 2016.

L'analyse du tableau n° 8 montre qu'au cours de la période 2010-2016, et tout particulièrement jusqu'en 2013-2014, le solde primaire structurel s'est amélioré dans l'ensemble des pays de la zone euro (en moyenne de 3% de PIB environ en 3 ans). En clair, l'orientation de la politique budgétaire est fortement restrictive. L'effort de consolidation budgétaire opéré au niveau de la zone euro dans son ensemble représente 2,7 points de pourcentage de PIB sur l'ensemble de la période 2010-2016. Dans les pays en crise l'Irlande, la Grèce, le Portugal et l'Espagne, cet effort est encore plus conséquent, allant de 4,6 à 11,6 points de pourcentage de PIB.

Le trait marquant reste l'ampleur des impulsions primaires restrictives des pays en crise par rapport aux autres pays de la zone euro, moins touchés par la crise. En revanche, l'impulsion primaire

restrictive cumulée sur cette période de 6 ans en Belgique est relativement très modeste (1,0 point de pourcentage de PIB), comparée à la moyenne de la zone euro et de ses principaux pays voisins.

Tableau n°8 : Evolutions annuelles de solde primaire structurel en % de PIB 2010-2016

	2010-11	2011-12	2012-13	2013-14	2014-15	2015-16	2010-16
Union européenne	1,1	1,0	0,8	-0,1	-0,2	0,1	2,7
Zone euro	0,9	1,5	0,6	0,2	-0,2	-0,2	2,7
Belgique	-0,2	0,5	0,2	0,1	0,5	-0,1	1,0
Allemagne	0,8	0,9	0,1	0,4	-0,2	-0,2	1,6
Irlande	1,5	2,4	2,2	0,4	0,8	0,3	7,6
Grèce	5,5	4,1	1,0	-0,2	-0,6	1,9	11,6
Espagne	1,3	3,6	1,9	0,2	-1,3	-1,2	4,6
France	1,1	0,6	0,6	0,2	0,1	0,1	2,6
Italie	0,4	2,5	0,3	-0,4	-0,3	-1,0	1,6
Pays-Bas	0,0	1,3	1,2	0,3	-0,7	1,6	3,6
Portugal	3,2	3,6	0,5	1,3	-0,9	0,0	7,8
Royaume-Uni	1,9	-1,2	2,1	-1,0	0,3	1,2	3,3

Source : Propre tableau sur base des chiffres de base des données Ameco. Mai 2018.

Note : Dans un souci de lisibilité, les chiffres sont arrondis à la première décimale. Il en résulte que la somme des composantes d'une variable, ou ses variations annuelles, peuvent s'écarter du total indiqué dans le tableau.

De manière générale, les pays qui ont été frappés durement par la crise, à savoir l'Irlande, la Grèce, le Portugal et l'Espagne ont consenti des efforts primaires discrétionnaires importants entre 2010 et 2016. Parallèlement, ces efforts primaires discrétionnaires semblent déboucher sur des réductions correspondantes en termes de solde de financement. Il est évident de dire qu'une partie importante de baisse des déficits publics au cours de cette période résulte des impulsions primaires restrictives, aidée par la baisse des charges d'intérêts, sauf pour l'Espagne et le Portugal qui ont vu le niveau de leurs charges d'intérêts progresser sur la période concernée. Et l'autre partie de la variation de solde de financement est déterminée par les incidences non-discrétionnaires (incidence cyclique plus incidence « one-shot »)²⁷.

Le tableau n° 9, montre que c'est la Grèce qui affiche une baisse des charges d'intérêts relativement importante que les autres pays de la zone euro, 2,6 points de pourcentage de PIB entre 2010 et

²⁷ Solde de financement = solde primaire structurel + composante cyclique+ opérations « one-shots – Charges d'intérêts

2016. Globalement le recul des charges d'intérêts est lent dans l'ensemble de ces pays. L'analyse de l'évolution des charges d'intérêts apporte une nouvelle information quant à l'amélioration de solde de financement observée. Nous dirons que, comme les charges d'intérêts reculent à un rythme faible, et voire même qu'elles ont progressé dans certains pays à savoir l'Espagne et le Portugal, on pourrait dire que, c'est l'évolution du solde primaire qui expliquerait en grande partie l'amélioration du solde de financement. Cependant, ceci n'est pas relativement vrai dans le cas de la Belgique, puisque l'amélioration de solde de financement est expliquée quasiment dans les mêmes proportions par l'évolution de solde primaire et celle des charges d'intérêts.

Tableau n°9 : Evolution des Charges d'intérêts en % de PIB 2010-2016

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2010-16
Union européenne	2,7	2,9	2,9	2,7	2,5	2,2	2,1	-0,6
Zone euro	2,8	3,0	3,0	2,8	2,6	2,3	2,1	-0,7
Belgique	3,6	3,6	3,6	3,3	3,3	3,0	2,9	-0,7
Allemagne	2,5	2,5	2,3	2,0	1,5	1,3	1,1	-1,3
Irlande	2,8	3,4	4,2	4,3	3,9	2,6	2,2	-0,6
Grèce	5,9	7,3	5,1	4,0	4,0	3,5	3,2	-2,6
Espagne	1,9	2,5	3,0	3,5	3,5	3,1	2,8	0,9
France	2,5	2,7	2,6	2,3	2,2	2,0	1,9	-0,6
Italie	4,3	4,7	5,2	4,8	4,6	4,1	4,0	-0,3
Pays-Bas	1,8	1,8	1,6	1,5	1,4	1,2	1,1	-0,7
Portugal	2,9	4,3	4,9	4,9	4,9	4,6	4,2	1,3
Royaume-Uni	2,9	3,2	2,9	2,8	2,7	2,3	2,4	-0,4

Source : Propres calculs sur base des chiffres de base des données Ameco. Mai 2018.

Note : Dans un souci de lisibilité, les chiffres sont arrondis à la première décimale. Il en résulte que la somme des composantes d'une variable, ou ses variations annuelles, peuvent s'écarter du total indiqué dans le tableau.

Nous essayerons de voir dans la suite ce travail, s'il y a des pays où les efforts budgétaires primaires ne se sont pas traduits par une amélioration correspondante des taux d'endettement et pourquoi.

5.3 DETTE PUBLIQUE

Sur l'ensemble de la période 2010-2016, le taux d'endettement en Belgique est chaque année largement supérieure à la moyenne de la zone euro et à celle de ses trois principaux pays voisins (Allemagne, France et les Pays-Bas). Entre 2010 et 2016, la progression globale du taux d'endettement belge est presque la même que la moyenne de la zone euro 6,2 contre 6,3 points de pourcentage de PIB pour la zone euro.

Tableau n°10 : Evolution de la dette publique en pourcentages de PIB

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2010-16
Union européenne	79,0	82,0	85,3	87,5	88,3	86,1	84,8	5,8
Zone euro	84,8	87,3	91,7	93,9	94,2	92,1	91,1	6,3
Belgique	99,7	102,6	104,3	105,5	107,0	106,1	105,9	6,2
Allemagne	80,9	78,6	79,8	77,5	74,7	71,0	68,2	-12,7
Irlande	86,1	110,3	119,6	119,4	104,5	76,9	72,8	-13,2
Grèce	146,2	172,1	159,6	177,4	178,9	176,8	180,8	34,6
Espagne	60,1	69,5	85,7	95,5	100,4	99,4	99,0	38,8
France	85,1	87,8	90,7	93,5	94,9	95,6	96,6	11,5
Italie	115,4	116,5	123,4	129,0	131,8	131,5	132,0	16,6
Pays-Bas	59,3	61,6	66,3	67,8	68,0	64,6	61,8	2,5
Portugal	96,2	111,4	126,2	129,0	130,6	128,8	129,9	33,7
Royaume-Uni	75,6	81,3	84,5	85,6	87,4	88,2	88,2	12,6

Source : Propres calculs sur base des chiffres de base des données Ameco. Mai 2018.

Note : Dans un souci de lisibilité, les chiffres sont arrondis à la première décimale. Il en résulte que la somme des composantes d'une variable, ou ses variations annuelles, peuvent s'écarter du total indiqué dans le tableau.

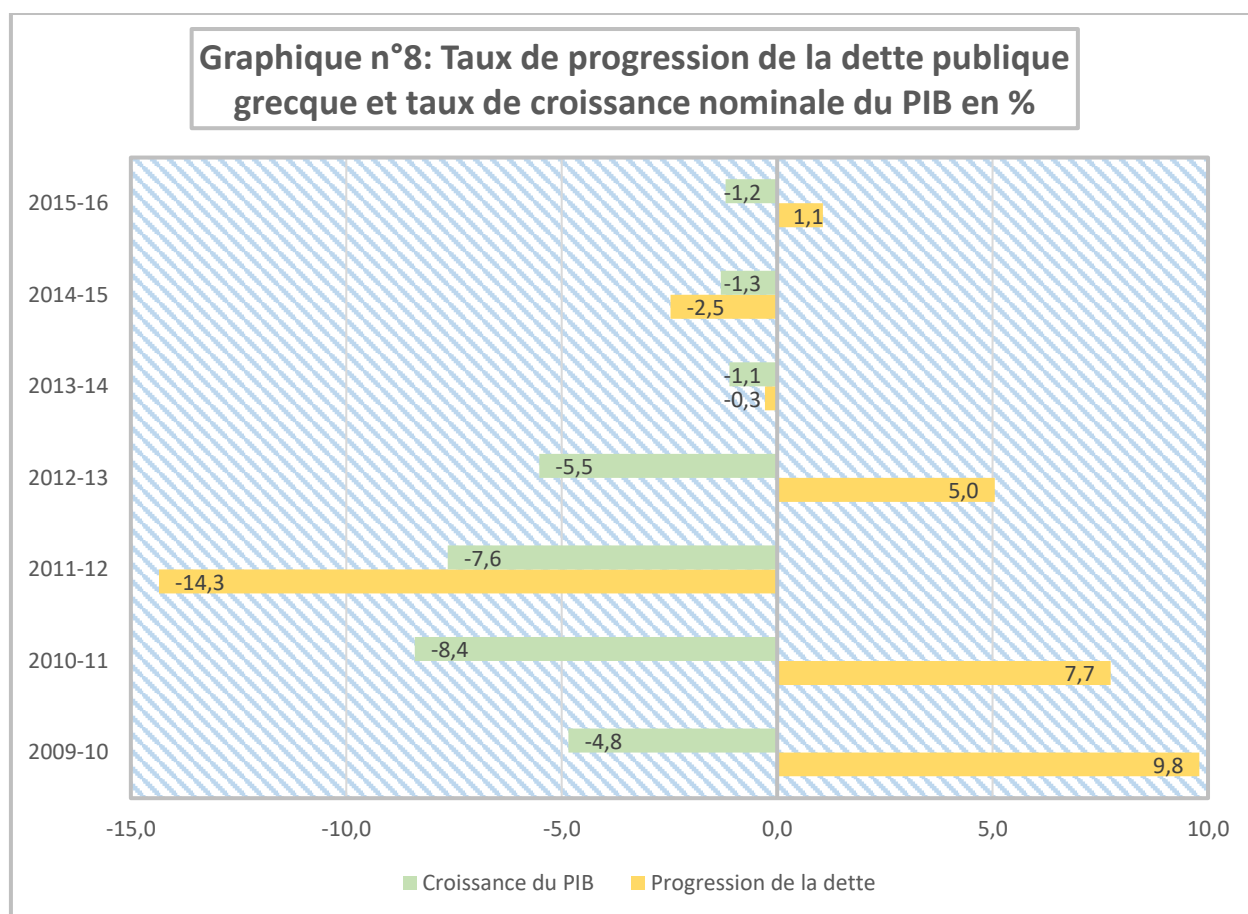
La tendance générale dans l'ensemble des pays de la zone euro est l'augmentation du rapport dette publique/PIB, sauf en Allemagne et en Irlande le niveau du taux d'endettement public a reculé. Il y a lieu de se demander pourquoi les efforts d'amélioration de solde primaire structurel ne se sont pas traduits par une réduction correspondante des taux d'endettement. La question peut encore se poser en des termes particuliers pour le cas de la Grèce, de l'Espagne et du Portugal qui ont enregistré des résultats remarquables en matière d'amélioration de solde primaire structurel. Il y a certes une autre explication quant à la trajectoire ascendante de leur taux d'endettement sur cette période. Comme nous l'avons déjà mentionné dans ce travail, nous nous limitons aux cas de la

Grèce et de l'Irlande, toutes les deux soumises à des plans intenses d'austérité, dans le premier cas, le taux d'endettement a progressé, alors qu'il a reculé dans le second.

5.3.1 GRÈCE : DYNAMIQUE DE LA DETTE ET L'EFFET « BOULE DE NEIGE »

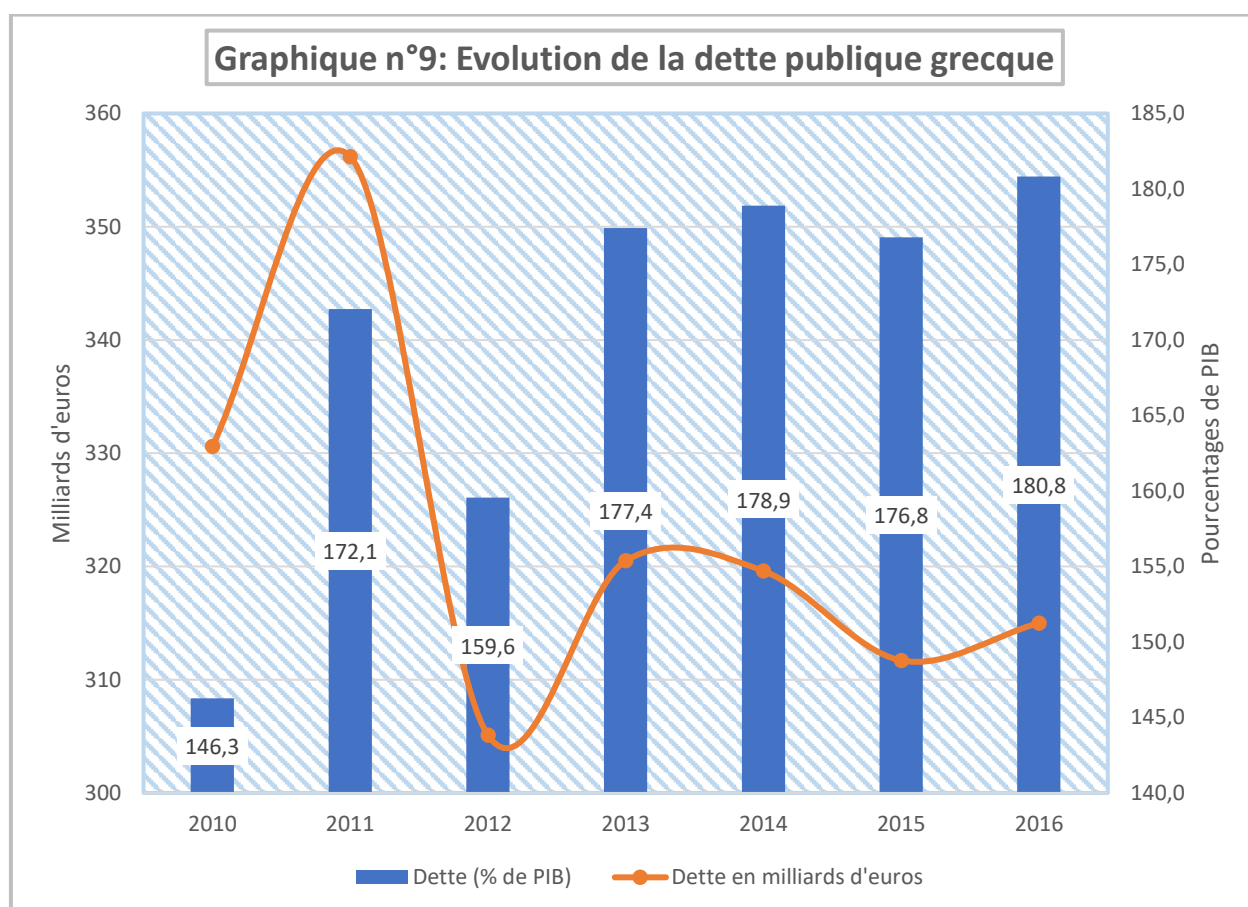
Le rapport dette publique/PIB peut augmenter mécaniquement toute chose restant égale par ailleurs, lorsque le PIB évolue moins vite que la dette publique. C'est l'effet-dénominateur. Pour illustrer nos propos, le graphique n°8, montre l'évolution simultanée du PIB et de la dette publique entre 2010 et 2016 en Grèce. On peut bien voir qu'entre 2009 et 2010, la dette publique a augmenté de 9,8 %, alors que le PIB a reculé de 4,8 %. Dans ce cas en l'absence des autres facteurs qui peuvent influencer le ratio de dette publique au PIB, ce rapport sera amplifié.

Entre 2013 et 2014, la dette publique grecque a diminué en milliards d'euros, mais le ratio dette publique au PIB a par contre augmenté. (Voir le graphique n°9). Les deux variables ont reculé, mais le PIB a reculé plus vite que la dette publique.



Source : Propre graphique sur base des chiffres de base des données Ameco. Mai 2018.

En lisant ce graphique, on peut bien comprendre partiellement la dynamique du rapport dette publique au PIB vue dans un angle simpliste de l'effet-dénominateur du PIB, pourquoi simpliste, parce qu'il existe d'autres éléments qui entrent en scène dans l'explication de la trajectoire du taux d'endettement. Par exemple le taux d'intérêt implicite de la dette, le solde primaire effectif et les opérations « hors BNF ». L'analyse de la contribution de chacun de ces facteurs à l'évolution du taux d'endettement grec, pourra apporter davantage d'éléments d'explication à la montée de la dette publique mesurée en % de PIB.



Source : Propre graphique sur base des chiffres de base des données Ameco. Mai 2018.

L'analyse du tableau ci-dessous permet de visualiser la contribution des déterminants de la trajectoire du taux d'endettement dans le cas grec entre 2010 et 2016 ; pourtant cette période est caractérisée par une succession des plans d'austérité, mais la hausse annuelle moyenne du taux d'endettement a été ininterrompue chaque année sauf en 2012 et 2015, années pendant lesquelles le taux d'endettement a reculé. Une réduction essentiellement limitée aux opérations « hors BNF ».

En effet, l'accroissement endogène du taux d'endettement sur l'ensemble de cette période résulte du fait que la Grèce a affiché chaque année un solde primaire déficitaire, sauf en 2014 et 2016, qui est resté inférieur au solde primaire requis pour stabiliser le taux d'endettement ; la faiblesse de la croissance nominale chaque année, comparativement au taux d'intérêt implicite, et le niveau assez bas de solde primaire expliquent l'envolée du taux d'endettement, malgré la mise en place des plans intenses d'austérité budgétaire.

Tableau n°11 : Paramètres de l'effet « Boule de neige » et Ecart de taux d'endettement

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Valeurs en %							
Croissance nominale (n)	-4,8	-8,4	-7,6	-5,5	-1,1	-1,3	-1,2
Taux d'intérêt implicite (i)	4,4	4,6	2,7	2,4	2,2	2,0	1,8
Différentiel (i-n)	9,2	13,0	10,4	7,9	3,3	3,3	3,0
Valeurs en % de PIB							
Solde primaire d'équilibre (sp*)	12,3	20,7	19,3	13,3	6,0	5,9	5,4
Solde primaire effectif (sp)	-5,3	-3,0	-3,8	-9,1	0,4	-2,1	3,9
Ecart de soldes primaires (sp*-sp)	17,6	23,7	23,1	22,5	5,6	8,0	1,5
Ecart annuel de taux d'endettement	19,5	25,8	-12,5	17,8	1,5	-2,1	4,0
Ecart de soldes primaires (sp*-sp)	17,6	23,7	23,1	22,5	5,6	8,0	1,5
Incidences hors BNF	1,9	2,1	-35,6	-4,6	-4,1	-10,1	2,5

Source : Propres calculs sur base des chiffres de base des données Ameco. Mai 2018.

Note : Dans un souci de lisibilité, les chiffres sont arrondis à la première décimale. Il en résulte que la somme des composantes d'une variable, ou ses variations annuelles, peuvent s'écarter du total indiqué dans le tableau.

En revanche, la contribution des opérations « hors BNF » à la baisse exogène du taux d'endettement était largement importante en 2012 et 2015. Cela a permis de diluer l'augmentation endogène du taux d'endettement en inversant la tendance à la fin de chacune de ces deux années.

La lecture du tableau n°11 montre que les deux contributions principales à l'augmentation du taux d'endettement grec au cours de cette période sont la croissance nominale négative et à l'importance des charges d'intérêts. C'est-à-dire, la progression totale du taux d'endettement est due à l'effet

« boule de neige », désignant l'augmentation mécanique due à l'écart défavorable entre le taux d'intérêt implicite de la dette et la croissance nominale. C'est un cercle vicieux d'auto alimentation de la dette. En effet, la Grèce ayant une dette publique importante est obligée de verser des intérêts considérables à ses créanciers. La charge de ces intérêts aggrave le déficit et conduit à un nouvel emprunt public qui, à son tour, entraîne un niveau de charges d'intérêts encore plus important. Toutefois pour nuancer ces propos, nous dirons que même si le taux d'endettement public grec reste très élevé, voire même après la restructuration de 2012, le taux d'intérêt effectif moyen sur cette dette a été fortement réduit et n'atteint plus que 2 % ou moins en fin de cette période.

La politique d'austérité menée en Grèce n'a pas permis d'améliorer le solde primaire et/ou de le porter à niveau suffisant pour inverser cet effet « boule de neige » et changer la trajectoire ascendante du taux d'endettement grec entre 2010 et 2016. Six ans (2010-2016) après le premier plan d'austérité mise en œuvre en Grèce, la dette publique mesure en pourcentage de % a progressé de 34,6 points de pourcentage de PIB, soit environ 5,8 points de pourcentage en termes de moyenne annuelle. Le retour de la croissance se fait encore attendre. Depuis 2010, la Grèce bénéficie des prêts octroyés par la zone euro et le FMI, en échange, ces instances lui ont imposé des réformes ayant des effets récessifs, avec un recul cumulé de 22,8 % ²⁸ de son PIB réel. Par contre, le retour de la croissance a été présenté par la Troïka comme le point d'atterrissage des mesures de consolidation et à la fois comme récompense et justifications des efforts consentis. Il est clair que la politique d'austérité menée en Grèce est un échec.

²⁸ Propres calculs sur base des chiffres de base de données Ameco. Mai 2018.

5.3.2 IRLANDE : DYNAMIQUE DE LA DETTE ET L'EFFET « BOULE DE NEIGE »

Tableau n°12 : Paramètres de l'effet « Boule de neige » et Ecart de taux d'endettement en Irlande

Valeur en %	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Croissance nominale (n)	-1,5	2,6	2,1	2,7	7,9	34,7	5,2
Taux d'intérêt implicite (i)	4,5	4	3,8	3,7	3,5	3,4	3,1
Différentiel "i-n"	6,0	1,4	1,7	1,0	-4,4	-31,3	-2,1
Valeur en % de PIB							
Solde primaire d'équilibre (sp*)	3,7	1,2	1,8	1,2	-4,9	-24,3	-1,5
Solde primaire effectif (sp)	-27,3	-8,6	-2,3	0,3	0,2	0,3	1,6
Ecart de soldes primaires (sp*-sp)	31,1	9,8	4,1	0,9	-5,1	-24,6	-3,1
Ecart annuels de taux d'endettement	24,5	24,3	9,3	-0,2	-14,9	-27,6	-4,1
Ecart de soldes primaires (sp*-sp)	31,1	9,8	4,1	0,9	-5,1	-24,6	-3,1
Incidences hors BNF	-6,5	14,5	5,1	-1,1	-9,8	-3,0	-1,0

Source : Propres calculs sur base des chiffres de base des données Ameco. Mai 2018.

Note : Dans un souci de lisibilité, les chiffres sont arrondis à la première décimale. Il en résulte que la somme des composantes d'une variable, ou ses variations annuelles, peuvent s'écarter du total indiqué dans le tableau

Au cours de ces dernières années, l'Irlande a connu des révisions et discontinuité statistiques considérables par exemple en 2015 ; ceci rend problématique et hasardeuse une interprétation « mécanique » des chiffres et des résultats. Les résultats et interprétations sur l'Irlande sont à prendre avec prudence.

Dans le cas de l'Irlande, la progression endogène de la dette sur trois années successives 2010-2012 résulte du fait que le solde primaire des administrations publiques irlandaises était inférieur au solde stabilisant la dette. La faiblesse de la croissance du PIB nominal sur ces trois années (2010,2011 et 2012) comparativement au taux d'intérêt implicite nominal, et le niveau assez bas du solde primaire fournit une explication à l'augmentation du ratio dette publique/PIB. Les opérations « BNF » ont contribué à la réduction exogène de la dette en 2010 à concurrence de 6,5 points de pourcentage. En 2011 et 2012, leur contribution était défavorable. (Voir le tableau n°12)

A partir de 2013, on assiste à un retournement de la situation, une baisse du taux d'endettement est amorcée. La réduction endogène de la dette irlandaise entre 2014 et 2016 résulte du fait que les administrations publiques irlandaise ont dégagé des excédents primaires supérieurs aux soldes

primaires requis pour stabiliser la dette. La croissance nominale étant supérieure au taux d'intérêt implicite de la dette, et le niveau suffisant de solde primaire expliquent ce retournement de la situation. Les facteurs exogènes ont contribué également à la réduction de la dette sur cette même période.

La situation de ces deux pays considérés met en évidence, le fait que pour sortir de la crise de dette, il faut avoir plus ou moins la maîtrise de deux variables cruciales que sont le taux de croissance et le taux d'intérêt. Les résultats montrent que les efforts de réduction de l'endettement public sont un échec en Grèce, parce que le taux de croissance du PIB nominal est resté négatif. Dans ce cas, il existerait un niveau de solde primaire effectif qui permet de stopper la progression de la dette, en dessous duquel, l'effet « boule de neige » se mettra en place. C'est la situation dans laquelle se trouve la Grèce et certainement d'autres pays de la zone euro. Les plans d'austérité successif n'ont pas permis à la Grèce et certains pays à dégager des surplus primaires permettant l'arrêt de l'effet « boule de neige ». Par contre, la consolidation budgétaire en Irlande a débouché sur le recul du taux d'endettement aidée la croissance nominale progressant plus vite que le taux d'intérêt implicite de la dette.

En finale, pour réussir la baisse du taux d'endettement, il faut avoir au moins le contrôle de deux variables clés le taux de croissance et le taux d'intérêt réel. Lorsque la politique d'austérité conduit à un recul de l'activité, elle n'a aucune chance de faire reculer l'endettement. Dans la partie théorique, l'approche keynésienne préconisait qu'il faut d'abord remettre l'économie sur le sentier de la croissance, avant de pouvoir améliorer la situation des finances publiques. L'amélioration de la croissance peut également passer par la mise en œuvre d'une politique monétaire expansive, se traduisant par la baisse du taux d'intérêt réel, compte tenu de la sensibilité de l'investissement au taux d'intérêt réel, on peut espérer une augmentation de l'investissement privé, c'est-à-dire de la demande, donc un surcroît de la croissance.

CONCLUSION GENERALE

L'enjeu actuel de la politique budgétaire en Belgique et pour les années à venir est le retour à l'équilibre budgétaire des finances publiques et la réduction de l'endettement public. Cet enjeu représente un défi de taille pour les pouvoirs publics belges, puisqu'il est reporté à plusieurs reprises, la dernière en date du 20 avril 2018 pour un retour à l'équilibre en 2020. Ce dans ce cadre que trouve la justification de la mise en œuvre de la politique d'austérité budgétaire entamée depuis 2011-2012.

Nous avons présenté la limite de notre démarche dans l'introduction de ce travail. En effet, une des questions posées est celle de savoir si l'on peut parler de la politique budgétaire belge unique et homogène alors même que la Belgique vit depuis les réformes de l'Etat de 1989 et suivantes en régime de fédéralisme fiscal (partiel) et de décentralisation budgétaire. La réponse à cette question reste discutable, parce que si le volet fiscalité est en charge du pouvoir fédéral, le volet dépenses, soulève quand même une série des questions, ajoutée à cela, une faible coordination entre les différents niveaux de pouvoirs. Si on tient compte des éléments fiscaux et parafiscaux qui restent indéniablement au niveau fédéral, la politique menée à ce niveau est qualifiée sans doute d'austérité.

L'objet de notre mémoire était l'analyse de la politique de consolidation budgétaire des années post-crise financière de 2008 dans la zone euro, principalement le cas de la Belgique. Il s'agissait de comprendre et d'expliquer pourquoi dans une période de creux conjoncturel la politique d'austérité peut s'avérer contre-productive par rapport à l'objectif même de réduction du taux d'endettement public en Belgique.

Dans le premier chapitre, nous avons présenté le contexte institutionnel européen. Son analyse à travers des instruments de la gouvernance économique européenne a mis en évidence un des volets autour desquels s'articule la nouvelle gouvernance économique européen : celui qui vise le contrôle des déséquilibres budgétaires et macroéconomiques entre les pays membres pour assurer la stabilité financière de la zone euro. On a vu que la crise de la zone euro a conduit au renforcement des instruments de la gouvernance budgétaire macroéconomique et socio-économique. Cela a entraîné la réduction de marge de manœuvre dans la conduite de la politique budgétaire nationale des pays membres.

Nous avons consacré le deuxième chapitre à la crise des dettes souveraines. Ce chapitre nous a permis de nous rendre compte que la crise des dettes souveraines dans la zone euro n'est pas le

simple fait de la crise financière, car la même augmentation des taux d'endettement public, remplaçant celle des taux d'endettement privé, n'a pas posé les mêmes problèmes fondamentaux aux Etats-Unis ou ailleurs. Cette crise est liée à l'organisation de la zone euro, en particulier au statut attribué à la Banque centrale européenne. Celle-ci ne joue pas le rôle de prêteur en dernier ressort. L'absence de cette garantie institutionnelle au sein de la zone euro a alimenté ladite crise des dettes souveraines.

Dans le troisième chapitre, nous avons développé un cadre théorique qui, en insistant sur la question de l'efficacité de la politique budgétaire de stabilisation de l'activité qui est au centre du débat actuel entre les interventionnistes et les non-interventionnistes. Il a permis de rendre compte que la recherche de la meilleure efficacité possible suscite des questions qui se posent à la fois quand on cherche à lutter contre la récession (c'est le cas des plans de relance mis en œuvre en 2008-2009) et quand on veut réduire les déficits publics, limiter la progression de l'endettement public en phase de reprise de l'économie (c'est le cas des plans de consolidation budgétaire adoptés depuis 2011-2012 au sein de la zone euro). Nous avons vu que le camp de keynésiens préconise une politique budgétaire active pour contrecarrer dans le court terme une crise qui peut avoir des conséquences graves dans l'économie et remet à plus tard la question de la réduction des déficits. Les néo-keynésiens insistent sur la mise en place des politiques d'austérité, pour assurer qu'il n'y ait pas des déficits à long terme.

Dans le quatrième chapitre, qui constitue la partie empirique, nous avons analysé l'évolution des indicateurs des finances publiques belges. Cette analyse a permis d'identifier à l'aune de l'évolution de solde primaire structurel deux épisodes de consolidation budgétaire menés en Belgique sur la période 1990-2015. Le premier, d'envergure dans les années 1990 et le second, nettement plus limité est l'actuel entamé depuis 2011-2012.

Les résultats montrent que la politique d'austérité budgétaire n'a porté ses fruits, en matière de réduction à la fois du déficit public et de la dette publique, que durant la période de consolidation budgétaire des années 1990. Entre 1992 et 1998, le besoin net de financement s'est significativement amélioré et la dette publique mesurée en % de PIB a également reculé.

Les efforts primaires discrétionnaires consentis ont été significativement importants et ont permis de dégager des excédents primaires suffisants qui ont contribué à l'amélioration de solde de financement, aidé aussi par la baisse tendancielle des charges d'intérêts due à la politique de désendettement.

Durant l'épisode des années 2010, malgré la stratégie de consolidation mise en œuvre, il apparaît manifestement que les progrès vers le retour à l'équilibre sont plus lents que prévu. Le déficit se réduit à un rythme lent. Ce rythme serait expliqué par le fait que l'effort primaire discrétionnaire n'a pas vraiment contribué à améliorer le solde primaire, mais aussi au ralentissement de la dynamique baissière des charges d'intérêts due à l'augmentation de la dette publique. Donc, c'est cette évolution divergente de solde primaire et de charges d'intérêt expliquent ce train de retard pris par la Belgique dans l'amélioration de solde de financement au cours de la période 2011-2015. Ce qu'il ne faut pas perdre de vue, c'est que l'actuelle politique d'austérité est marquée par un effort restrictif primaire relativement limité par rapport à celui des années 90. En plus, cet ajustement budgétaire s'opère dans un contexte plus difficile, compte tenu d'une croissance potentielle plus faible, d'un niveau bas d'investissements publics et de la montée de coûts liés au vieillissement.

Les trajectoires différentes de taux d'endettement dans ces deux périodes de redressement des finances publiques tiennent à la contribution de chacune des trois variables clés qui déterminent à la trajectoire du ratio de dette publique. Le différentiel « i-n » est défavorable au cours de ces deux périodes de resserrement budgétaire. Cependant dans la première phase de consolidation, la baisse du taux d'endettement endogène est due au niveau suffisant d'excédent primaire qui a permis d'enrayer l'effet « boule de neige » et d'inverser la trajectoire du ratio de dette. La contribution des incidences « hors BNF » à la baisse exogène de la dette a été également un plus.

Dans la deuxième phase de consolidation, l'augmentation du rapport dette publique PIB est due à la faiblesse du taux de croissance nominal, et ce malgré la persistance des taux d'intérêts bas. C'est-à-dire, la hausse de la dette est due à l'effet « boule de neige », désignant l'augmentation mécanique suite à l'écart défavorable entre le taux d'intérêt implicite de la dette et la croissance nominale et du niveau bas voire négatif du solde primaire. Le montant des incidences « hors BNF » à la réduction du taux d'endettement exogène n'a pas suffi à compenser l'effet « boule de neige » cumulé au cours de cette période. Il nous semble que la hausse du rapport dette publique au PIB serait le résultat de la mise en œuvre trop rapide ou prématurée de la politique d'austérité, alors que l'économie belge commençait à peine à récupérer de la récession. Ces mesures ont étouffé la timide reprise qui pointait à l'horizon en 2011. Il faut minimum niveau de croissance et d'inflation pour permettre un recul du ratio de dette publique. Les résultats obtenus en Irlande et en Grèce, nous permet de confirmer cette intuition, que dans le court terme, la croissance de l'activité économique est en grande partie la clé de l'efficacité des mesures d'austérité budgétaire.

Nous nuançons nos propos sur l'évolutions des résultats budgétaires constatés dans les années 2010. On se trouve face à la quadrature du cercle. Pour une petite économie très ouverte comme l'économie belge-avec en principe un multiplicateur budgétaire plus limité - l'austérité budgétaire au seul niveau national est en principe moins contre-indiquée. Mais inversement, sa généralisation à l'échelle européenne rend contre-productive via la compression induite de la demande intérieure européenne et le multiplicateur du commerce extérieur intra-européen.

Dans la partie théorique on a vu que les stratégies de consolidation budgétaire mises en œuvre dans une situation économique très détériorée dans laquelle les multiplicateurs budgétaires sont élevés produisent des contreperformances. C'est-à-dire que dans des telles conditions, les tentatives de réduction des déficits et du taux d'endettement public basées sur un ajustement budgétaire restrictif n'empêchent pas un nouvel accroissement du taux d'endettement public. C'est la situation dans laquelle se trouve la Belgique entre 2011 et 2015.

La réponse à la question : qu'est-ce qui explique que la politique d'austérité menée en Belgique ait été incapable de stopper la progression de la dette publique entre 2011 et 2015 doit être nuancée.

Premièrement, En théorie, la politique de consolidation budgétaire est menée dans une période de creux conjoncturel où les multiplicateurs budgétaires sont plus élevés. Dans ce contexte, les tentatives de réduction du ratio dette publique/PIB par une politique d'austérité se heurtent à un contexte cyclique défavorable et impliquent de coûts sociaux et économiques élevés en termes de pertes additionnelles d'activité et d'emploi. Ceci est d'autant plus marqué lorsque ces politiques d'austérité, comme en 2012-2014, sont synchronisées et généralisées. Leur impact déflatoire et récessif est alors amplifié par le jeu négatif des multiplicateurs du commerce extérieur intra-européen.

Deuxièmement, la faiblesse de la croissance réelle explique en grande partie le fait que les mesures d'austérité n'ont pas pu stopper la progression du taux d'endettement au cours de cette période. En effet, durant l'actuelle phase de consolidation actuelle, entre 2011 et 2015, la croissance réelle moyenne annuelle est de 0,7 % seulement, alors qu'elle était de 2,0 % entre 1992 et 1998. De ce fait malgré, la faiblesse de taux d'intérêt, il fallait un minimum de surplus primaire pour stabiliser le ratio dette publique sur PIB. Compte tenu de la faiblesse de l'activité économique, la politique d'austérité actuelle ne parvient pas à améliorer le solde primaire et le ramener au niveau requis pour stabiliser le taux d'endettement. Force est aussi de reconnaître tel que mesuré par l'évolution des soldes primaires cycliquement corrigés ou structurels, l'effort restrictif belge annuel et cumulé depuis 2011 est cette fois-ci nettement plus limité, notamment du fait d'une bien moindre

progression du ratio des recettes publiques comparé à la période 1992-1998. La progression du ratio dette publique au PIB est d'une grande part de nature endogène. Les mesures de consolidation budgétaires étant trop limitées n'ont pas permis à l'Etat belge de dégager chaque année un surplus primaire suffisant pour stopper l'effet « boule de neige » de la dette.

Pour augmenter les chances de succès, il faut combiner plusieurs stratégies qui visent à la fois à améliorer les soldes primaires, maintenir des faibles niveaux de taux d'intérêt et faire preuve d'audace en provoquant l'accélération de la croissance économique. Comment maintenir les taux d'intérêts bas. Il faut qu'au niveau de la zone euro, la Banque centrale européenne sorte de sa doctrine de lutte contre l'inflation pour piloter sa politique, de sorte que les taux longs puissent être au plus bas. C'est à ce niveau que l'importance de l'instrument monétaire s'avère indispensable à côté de la politique budgétaire.

La Belgique a d'autres moyens d'augmenter ses recettes. En effet, elle doit investir dans la lutte contre la fraude et l'évasion fiscale afin de récupérer tous les milliards qui échappent à l'Etat belge chaque année et échouent dans des paradis fiscaux. Elle ne doit pas faire des économies budgétaires en coupant dans les dépenses productives. Dans ce contexte de croissance faible en Belgique en particulier, dans la zone euro en général, la priorité du gouvernement belge, mais aussi des autres pays membres doit être le renforcement du potentiel de croissance.

Pour terminer, l'examen des chiffres a montré que la politique d'austérité mise en œuvre dans une période de creux conjoncturel n'est pas toujours contreproductive.

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages

BENASSY-QUERE A., COEURE B., JACQUET P. & PISANI-FERRY J., (2012), *Politique économique*, Bruxelles, De Boeck Supérieur, (3^e édition).

BOUTHEVILLAIN C., DUFRENOT G., FROUTE P. & PAUL L., (2013), *Les politiques budgétaires dans la crise*, Bruxelles, De Boeck Supérieur.

CAPUL J-Y. & GARNIER O., (2013), *Dictionnaire d'Economie et des Sciences Sociales*, Paris, Hatier.

DESCAMPS C., (2012), *Précis de macroéconomie*, Paris, Ellipses.

LANDAIS B., (1998), *Les leçons de politique budgétaire*, Paris, Bruxelles, De Boeck & Larcier.

STIGLITZ J., (2016), (2016), *l'Euro. Comment la monnaie unique menace l'avenir de l'Europe*, Paris, Les liens qui libèrent.

Articles périodiques

MOATTI S., (2012), « L'austérité budgétaire à tout prix », in *Alternatives Economiques*, n°318, pp. 17.

MOATTI S., (2013), « L'Europe et la croissance : le dialogue de sourds », in *Alternatives Economiques*, Hors-série n) 97, pp. 48-50.

Ressources électroniques

AGLIETTA M., BAUDRY S. & BUSSON H., (2012), « L'austérité est-elle la solution à la crise ? », in *Regards croisés sur l'économie*, en ligne, n°11, pp.78-84, in Cairn ; <http://www.cairn.be>, consulté le 25 octobre 2016.

BAYENET B., (2017), *Les indicateurs budgétaires : notions de déficit et de dette publics*, en ligne, <http://www.bayenet.be/cours/ecopub1chapIII-A-2p.pdf>, consulté le 19 mai 2018.

BELFIUS, (2015), *Les pouvoirs locaux dans le cadre du pacte de stabilité budgétaire et des normes SEC. Analyse thématique finances locales*, en ligne, <http://pouvoirs-locaux.brussels/fichiers/finances/etude-belfius-impact-des-normes-sec-sur-les.pdf>, consulté 16 décembre 2017.

BISCIARI P., EUGENE B., MELYN W., SCHOONACKERS R., STINGLHAMBER P., VAN MEENSEL L. & VAN PARYS S., (2015), « Analyse de la politique d'assainissement des finances publiques belges », in *Revue économique de la BNB*, en ligne, pp. 77-100, https://www.nbb.be/doc/ts/publications/economicreview/2015/revecoi2015_h4.pdf, consulté le 18 août 2007.

BLANCHARD O., (2012), « Les multiplicateurs budgétaires à court terme sont-ils sous-estimés ? », in *Perspectives de l'économie mondiale de FMI : Une dette élevée et une croissance anémique*, en ligne, <http://www.imf.org/external/french/pubs/ft/weo/2012/02/pdf/textf.pdf>, consulté le 06 janvier 2018.

BNB, (2007), *Communiqué de presse*, en ligne, <https://www.nbb.be/doc/dq/f/dq3/histo/nfcd06.pdf>, consulté le 30 juin 2017.

BOGAERT H., (2010), *Le retour de l'effet boule de neige*, en ligne, https://www.plan.be/admin/uploaded/201012081327360.sp100604_01.pdf, consulté 12 mai 2018.

BONFOND O., (2016), *Nous avons besoin d'un plan d'austérité sur la dette pas sur les peuples*, en ligne, http://www.cepag.be/sites/default/files/publications/analyse_cepag_-_juillet_2016_-_dette.pdf, consulté le 26 février 2017.

BOUTHEVILLAIN C., (2006), « Les stratégies de désendettement du secteur public : enjeux économiques et enseignements des expériences étrangères », in *Bulletin de la Banque de France*, en ligne, n° 154, https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/bulletin-de-la-banque-de-france_154_2006-10.pdf, consulté le 12 janvier 2018.

BOUVET J., (2015), « La crise de la dette grecque », in *Regards croisés sur l'économie*, en ligne, n° 17, pp.227-229, in Cairn ; <http://www.cairn.be>, consulté le 10 août 2017.

BRAND T., (2007), « Dette et fiscalité selon Barro », in *Regards croisés sur l'économie*, en ligne, n°1, pp.135-137, in Cairn ; <https://www.cairn.be>, consulté le 12 décembre 2017.

BRICONGNE J-C., LAPEGUE V. & MONSO O., (2009), « La crise des « subprimes » : de la crise financière à la crise économique », in *Note de conjoncture de l'INSEE*, en ligne, in Insee ; <https://www.insee.fr/fr>, consulté le 01 octobre 2017.

CHAMBRE DES REPRESENTANTS DE BELGIQUE, (2018), *Glossaire budgétaire*, document en ligne, <http://users.skynet.be/PDTB-PVDBV/Glossaires%20-%20glossaria/GLOSSAIRE%20BUDG%C9TAIRE.pdf>, consulté le 13 février 2018.

CHAMBRE DES REPRESENTANTS DE BELGIQUE, (2014), *Précis des règles budgétaires à usage parlementaire*, en ligne,

https://www.lachambre.be/kvvcr/pdf_sections/publications/budget/precis_budget.pdf, consulté le 07 avril 2018.

CHOUAIB E. & JEANNERET A., (2014), *Crise de la dette en Europe*, en ligne, http://www.alexandrejeanneret.com/cariboost_files/Crise_de_la_dette.pdf, consulté le 19 décembre 2016.

COHEN D., (2011), « La crise grecque. Leçons pour l'Europe », in *Revue économique*, en ligne, Vol. 62, p. 383-394, in Cairn ; <http://www.cairn.be>, consulté le 11 janvier 2017.

COMMISSION EUROPEENNE, base de données Ameco, en ligne, http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm, consulté le 2 septembre 2017.

CONSEIL SUPERIEUR DES FINANCES, (2017), *Avis. Evaluation de l'accord de coopération du 13 décembre 2013 et analyse des évolutions budgétaires récentes*, en ligne, http://www.conseilsuperieurdesfinances.be/sites/default/files/public/publications/csf_fin_avis_2017_07.pdf, consulté le 26 juillet 2017.

CONSEIL SUPERIEUR DES FINANCES, (2014), *Avis. Evolutions budgétaires récentes et évaluation par rapport aux objectifs*, en ligne, https://www.conseilsuperieurdesfinances.be/sites/default/files/public/publications/csf_fin_2014_11.pdf, consulté le 28 avril 2018.

CONSEIL SUPERIEUR DES FINANCES, (2013), *Avis. Trajectoire budgétaire en préparation du programme de stabilité 2013-2016*, en ligne, <http://www.conseilsuperieurdesfinances.be/fr>, consulté le 05 septembre 2017.

CONSEIL SUPERIEUR DES FINANCES, (2012), *Avis. Evolutions budgétaires récentes et évaluation par rapport au programme de stabilité*, en ligne, https://www.conseilsuperieurdesfinances.be/sites/default/files/public/publications/csf_fin_2012_10.pdf, consulté le 8 septembre 2017.

COUDERC N. & MONTEL-DUMONT O., (2010), « Des subprimes à la crise mondiale », in *Cahiers français*, en ligne n°359, pp.3-7, <http://www.ladocumentationfrancaise.fr/>, consulté le 17 août 2016.

DE GRAUWE P., (2011), « Banque centrale européenne, un prêteur de dernier ressort », in *la Vie économique*, en ligne, http://dievolkswirtschaft.ch/content/uploads/2011/11/07F_De-Grauwe.pdf, consulté le 20 novembre 2017.

DESCHAMPS R., (2010), « Propositions pour un Fédéralisme plus performant. Responsabilisation, coordination, coopération », in *Cahiers de recherche. Série politique économique*, en ligne, n°44, <https://www.unamur.be/eco/economie/cerpe/cahiers/cahiers/cahier44>, consulté le 22 décembre 2017.

DE STREEL A., (2013), « Les règles de la nouvelle gouvernance économique européenne », in *Reflets et perspectives de la vie économique*, en ligne, Tome LII, pp. 13-49, in Cairn ; <https://www.cairn.info/revue-reflets-et-perspectives-de-la-vie-economique-2013-2-page-13.htm>, consulté le 20 mars 2018.

ECALLE F., (2016), « Quelles sont les justifications de règles budgétaires européennes », in *Les notes d'analyse*, en ligne, in Fipeco ; <https://www.fr>, consulté le 20 novembre 2017.

EUROSTAT, (2013), Système européen des comptes 2010, en ligne, <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/5925793/KS-02-13-269-FR.PDF/cfd0cb42-e51a-47ce-85da-1fbf1de5c86c>, consulté le 28 mai 2018.

GROSGEORGE M., (2009), « Les crises financières », in *Idées économiques et sociales*, en ligne n° 156, pp. 23-31, in Cairn ; <https://www.cairn.info/revue-idees-economiques-et-sociales-2009-2-page-23.htm>, consulté le 18 février 2018.

HUSSON M., (2014), « Face aux ravages de l'austérité », in *Le Grand Soir*, en ligne, <https://www.legrandsoir.info/face-aux-ravages-de-l-austerite.html>, consulté le 20 janvier 2017.

KAUFFMANN M., (2002), « Quel avenir pour le keynésianisme ? », in *L'Économie politique*, en ligne, n°14, pp.55-66, in Cairn ; <http://www.cairn.be/>, consulté le 22 juin 2016.

KLEIN O., (2015), « La crise financière ; enseignements et perspectives », in *Revue d'économie financière*, en ligne n° 117, p. 277-293, in Cairn ; <https://www.cairn.info/revue-d-economie-financiere-2015-1-page-277.htm>, consulté le 18 février 2018.

MLYN W., VAN MEENSEL L. & VAN PARYS S., (2015), « Le cadre de gouvernance européen en matière de finances publiques : explication et évaluation », in *Revue économique de BNB*, pp. 81-109, en ligne, <https://www.nbb.be/fr/articles/le-cadre-de-gouvernance-europeen-en-matiere-de-finances-publiques-explication-et-evaluation>, consulté le 25 août 2017.

NAUTET M., SCHOONACKERS R., STINGLHAMBER P. & VAN MEENSEL L., (2014), « Les dépenses publiques constituent-elles la clé d'un assainissement réussi ? », in *Revue économique de la BNB*, pp. 31-47, en ligne, <https://www.nbb.be/fr/articles/les-depenses-publiques-constituent-elles-la-cle-dun-assainissement-reussi-1>, consulté le 18 janvier 2018.

NERSISAN YEVA S. & RANDALL WRAY L., (2011), « Un excès de dette publique handicape-t-il réellement la croissance ? », in *Revue de l'OFCE*, en ligne, n° 116, pp. 173-190, in Cairn ; <https://www.cairn.info/revue-de-l-ofce-2011-1-page-173.htm>, consulté le 18 février 2018.

OCDE, (2009), « Chapitre 1. Faire face à la crise tout en poursuivant les réformes structurelles », in, *Etudes économiques de l'OCDE*, en ligne, n° 12, pp. 21-49, in Cairn ;

<http://www.cairn.info/revue-etudes-economiques-de-l-ocde-2009-12-page-21.htm>, consulté 15 juillet 2016.

OFCE, (2011), « La multiplication de la rigueur. The multiplication of austerity », in *Revue de l'OFCE*, en ligne n°119, pp. 247-279, in Cairn ; <http://www.cairn.be>, consulté le 02 décembre 2017.

REGLEMENT (CE), N°3605/93, en ligne, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:31993R3605&from=FR>, consulté le 08 juin 2018.

RUBEN CLAUDE M., (2014), Les politiques d'austérité et la dette publique, en ligne, <https://www.jobpaw.com/private/memoire/730.pdf>, consulté le 15 février 2018.

SAVAGE R., (2000), « Taux d'endettement public, déterminants de longue période et Effet Boule de Beige. Le cas belge 1953-1999 », in *Bulletin de Documentation (BDMF)*, 60eme année n° 6, en ligne, https://finances.belgium.be/fr/statistiques_et_analyses/analyses/bulletin_de_documentation/2000, consulté le 30 mars 2017.

SAVAGE R., (2014), *Le multiplicateur budgétaire, un concept clé du débat sur l'austérité*, en ligne, <http://www.econospheres.be/Le-multiplicateur-budgetaire-un>, consulté le 25 janvier 2017.

SEN A., (2015), « Les conséquences économiques de l'austérité », in *L'Économie politique*, en ligne, n° 67, p. 102-112, in Cairn ; <http://www.cairn.be>, consulté 16 janvier 2017.

STERDYNIAK H., (2012), « Ramener à zéro le déficit public doit-il être l'objectif central de la politique économique ? », in *Les notes de l'OFCE*, n°17, en ligne, <https://www.ofce.sciences-po.fr/pdf/notes/2012/note17.pdf>, consulté le 02 janvier 2018.

STRASSEL C., (2013), « La crise de l'euro : une crise de la souveraineté européenne », in *Herodote*, en ligne, n°151, pp.12-38, in Cairn ; <https://www.cairn.info/revue-herodote>, consulté le 23 novembre 2017.

Mémoires et thèses

BEN MIN S., (2004), *L'efficacité de la politique économique : le rôle du marché du travail et des marchés financiers*, (Doctoral dissertation). Université Paris XII Val-de-Marne. En ligne, <http://doxa.u-pec.fr/theses/th0224789.pdf>, consulté le 01 décembre 2017.