

Nouveau cadre budgétaire proposé par la Commission européenne : quelle trajectoire pour les finances publiques belges ?

Rapport à la demande du Vice-Premier ministre et ministre des
Finances Vincent Van Peteghem

Janvier 2023

Frédérique Denil, Vincent Frogneux, Michel Saintrain

Table des matières

1. Introduction	3
2. Hypothèses de travail	5
2.1. Projection de référence à politique constante	5
2.2. Paramètres issus du nouveau cadre de gouvernance	5
2.3. Tests de plausibilité	6
3. Simulations dans un cadre statique	8
3.1. Ajustement en 4 ans	8
3.2. Ajustement en 7 ans	9
4. Simulations dans un cadre dynamique (stress test).....	11
5. Simulation d'une amélioration annuelle du solde structurel de 0,6% du PIB jusqu'à l'équilibre.....	14
6. Conclusion	16

Liste des tableaux

Tableau 1	Projection de référence à politique constante	5
Tableau 2	Ajustement en 4 ans, cadre statique.....	8
Tableau 3	Ajustement en 7 ans, cadre statique.....	9
Tableau 4	Ajustement en 4 ans, cadre dynamique	12
Tableau 5	Ajustement en 7 ans, cadre dynamique	13
Tableau 6	Amélioration annuelle du solde structurel de 0,6% du PIB jusqu'à l'équilibre, cadre statique	15
Tableau 7	Synthèse des résultats des simulations du nouveau cadre proposé par la CE	16
Tableau 8	Synthèse des résultats des simulations d'une amélioration annuelle du solde structurel de 0,6% du PIB jusqu'à l'équilibre, cadre statique	16

Liste des graphiques

Graphique 1	Dettes - ajustement en 4 ans, cadre statique.....	8
Graphique 2	Dettes - ajustement en 7 ans, cadre statique.....	10
Graphique 3	Dettes - ajustement en 4 ans, cadre dynamique	12
Graphique 4	Dettes - ajustement en 7 ans, cadre dynamique	13

Le Bureau fédéral du Plan

Le Bureau fédéral du Plan (BFP) est un organisme d'intérêt public chargé de réaliser, dans une optique d'aide à la décision, des études et des prévisions sur des questions de politique économique, socioéconomique et environnementale. Il examine en outre leur intégration dans une perspective de développement durable. Son expertise scientifique est mise à la disposition du gouvernement, du Parlement, des interlocuteurs sociaux ainsi que des institutions nationales et internationales.

Il suit une approche caractérisée par l'indépendance, la transparence et le souci de l'intérêt général. Il fonde ses travaux sur des données de qualité, des méthodes scientifiques et la validation empirique des analyses. Enfin, il assure aux résultats de ses travaux une large diffusion et contribue ainsi au débat démocratique.

Le Bureau fédéral du Plan est certifié EMAS et Entreprise Écodynamique (trois étoiles) pour sa gestion environnementale.

www.plan.be

contact@plan.be

Reproduction autorisée, sauf à des fins commerciales, moyennant mention de la source.

Éditrice responsable : Saskia Weemaes

Bureau fédéral du Plan

Rue Belliard 14-18, 1040 Bruxelles

tél. : +32-2-5077311

contact@plan.be

www.plan.be

Nouveau cadre budgétaire proposé par la Commission européenne : quelle trajectoire pour les finances publiques belges ?

Rapport à la demande du Vice-Premier ministre et ministre des Finances
Vincent Van Peteghem

Janvier 2023

Frédérique Denil, Vincent Frogneux, Michel Saintrain

Abstract - La Commission européenne a communiqué le 9 novembre 2022 sa proposition de réforme du cadre de surveillance budgétaire des États membres. Le nouveau cadre proposé est basé sur les risques en matière de soutenabilité de la dette. Pour la Belgique, particulièrement exposée à ces risques, il impliquerait une consolidation budgétaire rapide et d'ampleur considérable, et ne serait pas moins exigeant que les règles précédemment en vigueur et suspendues depuis la crise Covid. La proposition n'a pas encore été adoptée et doit encore être négociée avec les États.

Jel Classification - H62, H63, H68, O21

Keywords – Cadres budgétaires, Dette publique, Soutenabilité des finances publiques

Synthèse

Dans sa communication sur les orientations relatives à la réforme de la gouvernance économique européenne du 9 novembre 2022, la Commission européenne propose une révision du cadre de surveillance budgétaire. Elle prévoit, si elle était adoptée, que les États soumettront leur plan budgétaire et structurel à moyen terme après qu'ils auront reçu de la CE une proposition de trajectoire d'ajustement budgétaire pluriannuelle de référence. Cette étude examine à quoi pourrait ressembler cette trajectoire de référence.

Le nouveau cadre proposé est basé sur les risques en matière de soutenabilité de la dette. Il sera donc d'autant plus exigeant pour les États qui connaissent des risques élevés, à savoir un déficit public initial élevé, une exposition à une remontée des taux d'intérêt en combinaison avec une dette élevée, un important coût budgétaire du vieillissement attendu, et une volatilité importante des déterminants de la dynamique du taux d'endettement. Pour la Belgique, particulièrement exposée aux risques de soutenabilité budgétaire, le nouveau cadre proposé ne serait donc pas moins exigeant que le cadre précédemment en vigueur qui requerrait une amélioration annuelle de 0,6% du solde structurel.

En effet, il ressort des simulations que l'ajustement budgétaire requis pourrait se monter à 4,0% du PIB en 4 ans (soit 1,0% d'ajustement additionnel par an pendant 4 ans), et à 4,8% du PIB en 7 ans (soit 0,7% d'ajustement additionnel par an pendant 7 ans). Obtenir une période d'ajustement de 7 ans au lieu de 4 ans est toutefois conditionné au fait de faire valoir des réformes et investissements favorables à la croissance économique et à la soutenabilité de la dette. Ces ajustements sont exprimés en termes de relèvement du solde primaire de l'ensemble des administrations publiques belges par rapport à une projection à politique constante qui, pour les besoins du présent exercice, est constituée des Perspectives du juin 2022 du BFP et du rapport de juillet 2022 du comité d'étude du vieillissement (CEV). Dans la pratique, ces ajustements devraient être traduits, à des fins de monitoring, en une norme de croissance maximale des dépenses primaires nettes.

Ces ajustements permettraient de respecter, pendant 10 ans après la période d'ajustement et à politique constante, la limite de déficit de 3% du PIB, en parallèle à une réduction continue et plausible de la dette, ce qui est le prescrit du nouveau cadre proposé. Celui-ci revient donc à ce qu'il faille procéder en 4 ou 7 ans à l'ajustement budgétaire nécessaire pour que les gouvernements des 10 années suivantes n'aient plus à prendre de mesures additionnelles malgré l'augmentation des coûts du vieillissement et la remontée des taux d'intérêt. L'arbitrage entre ajustement budgétaire à court terme et réformes de long terme, déjà présent dans le cadre budgétaire précédemment en vigueur, est ainsi toujours présent, voire renforcé.

La proposition de la CE n'a pas encore été adoptée et doit encore être négociée avec les États.

Synthese

In haar mededeling over een leidraad voor een hervorming van het EU-kader voor economische governance van 9 november 2022, stelt de Europese Commissie een herziening van het kader voor begrotingstoezicht voor. Indien het voorstel wordt aangenomen, zullen de lidstaten hun budgettaire-structurele plannen voor de middellange termijn indienen nadat zij van de EC een voorstel voor een meerjarig referentieaanpassingstraject hebben ontvangen. In deze studie wordt nagegaan hoe dit referentietraject er zou kunnen uitzien.

Het voorgestelde nieuwe kader is gebaseerd op risico's voor de houdbaarheid van de schuld. Het zal dus des te veeleisender zijn voor de lidstaten met hoge risico's: namelijk een hoog aanvankelijk overheidstekort, blootstelling aan stijgende rentevoeten in combinatie met een hoge schuld, hoge budgettaire kosten door de verwachte vergrijzing en een aanzienlijke volatiliteit in de determinanten van de dynamiek van de schuldgraad. Voor België, dat bijzonder kwetsbaar is voor risico's inzake budgettaire houdbaarheid, zou het voorgestelde nieuwe kader dan ook niet minder veeleisend zijn dan het vorige kader dat een jaarlijkse verbetering van het structureel saldo met 0,6 % voorschreef.

Uit simulaties blijkt immers dat de vereiste budgettaire aanpassing kan oplopen tot 4,0 % van het bbp in 4 jaar (d.w.z. 1,0 % extra aanpassing per jaar gedurende 4 jaar), en tot 4,8 % van het bbp in 7 jaar (d.w.z. 0,7 % extra aanpassing per jaar gedurende 7 jaar). Het verkrijgen van een aanpassingsperiode van 7 jaar in plaats van 4 jaar is echter afhankelijk van het feit dat er hervormingen en investeringen worden voorgesteld die gunstig zijn voor de economische groei en de houdbaarheid van de schuld. Die aanpassingen worden uitgedrukt in een toename van het primair saldo van de gezamenlijke Belgische overheid ten opzichte van een projectie bij ongewijzigd beleid. In deze oefening bestaat deze referentieprojectie uit de Vooruitzichten van juni 2022 van het FPB en het rapport van de Studiecommissie voor de Vergrijzing (SCvV) van juli 2022. In de praktijk zouden deze aanpassingen, met het oog op monitoringdoeleinden, moeten worden omgezet in een maximale groeinorm voor de netto primaire uitgaven.

Met deze aanpassingen zou de tekortgrens van 3 % van het bbp gedurende tien jaar na de aanpassingsperiode en bij ongewijzigd beleid kunnen worden nageleefd, naast aanhoudende en plausibele vermindering van de schuld, wat vereist is in het voorgestelde nieuwe kader. Dit betekent dat de noodzakelijke budgettaire aanpassing in 4 of 7 jaar moet plaatsvinden, zodat de regeringen van de volgende 10 jaar geen extra maatregelen hoeven te nemen ondanks de stijging van de kosten van de vergrijzing en de stijgende rente. De afweging tussen budgettaire aanpassingen op korte termijn en hervormingen op lange termijn, die reeds in het vorige begrotingskader aanwezig was, is dus nog steeds aanwezig en wordt zelfs versterkt.

Het voorstel van de EC is nog niet goedgekeurd en er moet nog met de lidstaten over worden onderhandeld.

1. Introduction

Dans sa communication sur les orientations relatives à la réforme de la gouvernance économique européenne du 9 novembre 2022¹, la CE propose que le monitoring des trajectoires budgétaires passe par le suivi d'un indicateur unique dénommé « growth rate of nationally-financed multiannual net primary expenditure » (en abrégé : croissance des « dépenses nettes »). Sa valeur de référence serait fixée en début de processus de sorte à garantir les prescrits suivants (p. 12 et 13) :

- “[...] For Member States with a substantial public debt challenge², the reference net expenditure path should ensure that by the horizon of the plan (4 years),
 - i) the 10-year debt trajectory at unchanged policies is on a plausibly and continuously declining path and
 - ii) the deficit is maintained below the 3% of GDP reference value at unchanged policies over the same 10-year period.
- [...] To assess plausibility, the Commission would use stress tests and stochastic analysis, simulating common shocks related to short and long-term interest rates, nominal GDP growth, the primary budget balance and nominal exchange rates.
- [...] The Member State could request and be granted an extension of the adjustment period by a maximum of 3 years, provided it underpins its plan with a set of reforms and investments that supports sustainable growth and debt sustainability. [...]”

Concernant la « 10-year debt trajectory at unchanged policies », la communication précise (p. 22): “[...] The DSA [debt sustainability analysis] baseline rests on a no-fiscal policy change assumption where no additional fiscal measures are incorporated beyond the horizon of the plan, and primary spending is only affected by changes in ageing-related costs as projected in the latest joint Commission-Council Ageing Report. [...]”.

La communication précise en outre, concernant les critères à garantir durant cette période de 10 ans que (p. 22) :

- “[...] These conditions should be met at unchanged policies after implementing the medium-term plan, i.e. in the absence of new fiscal policy measures beyond the adjustment period,
- and, to account for realistic risks, under a standard set of adverse scenarios such as those considered in the Commission’s DSA framework.
- Finally, there should be a sufficiently low probability that debt increases in the five years following the plan’s horizon. [...]”

¹ COMMISSION EUROPÉENNE, (2022), COMMUNICATION FROM THE COMMISSION TO THE EUROPEAN PARLIAMENT, THE COUNCIL, THE EUROPEAN CENTRAL BANK, THE EUROPEAN ECONOMIC AND SOCIAL COMMITTEE AND THE COMMITTEE OF THE REGIONS - Communication on orientations for a reform of the EU economic governance framework, COM(2022) 583 final.

² D'autres dispositions prévalent pour les États à défi moyen et à défi mineur.

Les États soumettront leur plan budgétaire et structurel à moyen terme (comprenant notamment le taux de croissance des « dépenses nettes » qu'ils s'engagent à ne pas dépasser) après qu'ils auront reçu de la CE une proposition de trajectoire d'ajustement budgétaire pluriannuelle de référence.

L'objet de cette étude est d'examiner ce que pourrait être cette trajectoire d'ajustement pluriannuelle de référence, et de chiffrer l'ajustement budgétaire qu'elle requerrait par rapport à une projection à politique constante.

Cet exercice est réalisé à l'aide de simulations d'ajustements budgétaires répondant au prescrit du cadre budgétaire proposé, avec période d'ajustement de 4 ou 7 ans, soit dans un cadre statique, soit dans un cadre dynamique tenant compte d'un effet de la politique budgétaire sur l'activité économique.

La section 2 présente la projection de référence à politique constante et les tests de plausibilité qui seront utilisés ici.

Les résultats des simulations sont présentés à la section 3 (cadre statique) et à la section 4 (cadre dynamique), comprenant les tests de plausibilité.

À des fins de comparaison, la section 5 présente un scénario d'amélioration annuelle du solde structurel de 0,6% du PIB jusqu'à l'équilibre, ce qui s'apparente au cadre budgétaire précédemment en vigueur.

La section 6 rassemble les enseignements de ces simulations.

2. Hypothèses de travail

2.1. Projection de référence à politique constante

La projection de référence à politique constante utilisée ici est constituée :

- pour 2023-2027, des Perspectives économiques de juin 2022 du BFP (taux de croissance et déflateur du PIB, solde primaire, dette, taux d'intérêt implicite de la dette, ajustement stock-flux) ;
- à partir de 2028, des paramètres du rapport du CEV de juillet 2022 (taux de croissance du PIB, évolution des dépenses liées à l'âge).
- En outre, à partir de 2028,
 - l'ajustement stock-flux est supposé nul,
 - le taux d'inflation est posé à 2% par an,
 - et le taux d'intérêt implicite de la dette résulte d'une évolution des taux de marché conforme à l'hypothèse de l'AWG, à savoir une évolution progressive jusqu'à un taux de 2 % en termes réels à l'horizon 2050.

Tableau 1 Projection de référence à politique constante
% du PIB sauf mention contraire

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2037	2040
PIB réel (taux de croissance en %)	1,3	1,6	1,2	1,3	1,4	1,7	1,2	1,4	1,2	1,3
Déflateur du PIB (taux de croissance en %)	1,9	1,9	1,7	1,7	1,6	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
PIB nominal (taux de croissance en %)	3,2	3,5	3,0	3,0	3,1	3,7	3,2	3,4	3,2	3,3
Taux d'intérêt implicite de la dette (en %)	1,5	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,8	3,0
Solde de financement	-4,7	-5,0	-4,8	-4,9	-4,9	-5,1	-5,5	-5,8	-8,2	-9,3
Solde structurel	-4,2	-4,6	-4,5	-4,7	-4,9	-5,1	-5,5	-5,8	-8,2	-9,3
Solde primaire	-3,2	-3,4	-3,1	-3,1	-3,0	-3,0	-3,3	-3,4	-4,6	-5,0
Charges d'intérêts	1,5	1,6	1,7	1,8	2,0	2,1	2,2	2,4	3,6	4,3
Ajustement stock-flux	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette	105,5	107,4	109,5	111,7	113,8	114,8	116,8	118,7	139,3	152,7

Dans ce scénario, le déficit à un horizon de 5 ans est de l'ordre de 5% du PIB, et monte à plus de 9% du PIB à l'horizon 2040 sous l'effet du coût budgétaire du vieillissement (qui se monte à 1,6% du PIB sur la période 2028-2037 ; 2,0% du PIB sur la période 2028-2040³) et de l'augmentation des charges d'intérêts sous l'effet combiné du déficit et de l'augmentation des taux d'intérêt.

2.2. Paramètres issus du nouveau cadre de gouvernance

Pour l'interprétation du cadre budgétaire, nos hypothèses de travail sont les suivantes :

- La période d'ajustement budgétaire démarre en 2024 et s'étend, selon les variantes, sur 4 ou 7 ans. Nous ne nous prononçons pas sur la question de savoir si la projection de référence utilisée ici contient en suffisance ou pas, les réformes et investissements qui permettraient d'obtenir que la période d'ajustement budgétaire s'étende sur 7 ans au lieu de 4 ans. Nous n'envisageons pas non plus

³ Le coût du vieillissement dans le scénario central des plus récentes projections de l'AWG (Ageing Report 2021) est identique pour ces deux sous-périodes.

l'hypothèse de nouvelles réformes et investissements, à défaut de pouvoir constituer une projection alternative en l'absence de modalités définies. Du reste, les services de la CE ont indiqué que la projection qui sera utilisée pour la construction de la norme de croissance des « dépenses nettes » exclura l'impact des réformes et investissements autres que ceux déjà préalablement inclus⁴.

- Nous supposons que l'ajustement budgétaire est réparti à parts égales entre les différentes années de la période d'ajustement.
- À l'issue de la période d'ajustement, donc à partir de 2028 ou à partir de 2031 selon que l'ajustement est réalisé en 4 ou 7 ans, le déficit doit rester sous le seuil de 3% du PIB pendant 10 ans.
- À l'issue de la période d'ajustement, la dette doit être continuellement descendante pendant 10 ans. Étant donné que la dette est mesurée au 31 décembre, le recul de la dette doit intervenir à partir de 2027 ou de 2030 selon que l'ajustement est réalisé en 4 ou 7 ans. Nous avons considéré comme acceptable une quasi-stabilisation du taux d'endettement à la fin de la période de 10 ans.

2.3. Tests de plausibilité

Afin de tester la plausibilité du recul du taux d'endettement, nous réalisons, d'une part, un stress test narratif et, d'autre part, un test statistique.

Pour le stress test, nous optons pour des simulations tenant compte d'un effet négatif de la politique budgétaire restrictive sur l'activité économique. Ce choix est lié au fait que la valeur de référence de l'indicateur utilisé pour le monitoring (la croissance des « dépenses nettes ») est calibrée sur la croissance potentielle afin de laisser jouer les stabilisateurs automatiques. Pour réaliser ces simulations :

- Le cadre dynamique consiste en un modèle stylisé⁵ constitué d'un multiplicateur budgétaire de 0,6 (assez standard pour l'économie belge) et d'une semi-élasticité budgétaire de 0,615 (utilisée par la CE dans le cadre de la surveillance budgétaire). Le taux d'effet retour pour les finances publiques est égal au produit du multiplicateur et de la semi-élasticité : pour un ajustement budgétaire de 1% du PIB ex ante, l'effet retour contemporain est donc égal à $0,6 \times 0,615 = 37\%$.
- L'ajustement budgétaire est supposé ne pas affecter le PIB potentiel (hypothèse d'absence d'hysté- rèse) ; son effet sur le PIB effectif alimente donc intégralement l'écart de production. L'écart de production ainsi occasionné est supposé résorbé à moyen terme (par hypothèse, en 6 ans).
- L'ajustement budgétaire est supposé ne pas avoir d'impact sur les prix, ni sur les taux d'intérêt.

Le test statistique de plausibilité consiste à valider l'hypothèse d'une probabilité de 70% de recul de la dette sur base de projections stochastiques à un horizon de 5 ans (période 2027-2031 en cas d'ajustement sur 4 ans, période 2030-2034 en cas d'ajustement sur 7 ans). Le seuil de 70% a été cité dans certaines communications de fonctionnaires de la CE. Si le niveau du 7^e décile en 2031, par exemple, est inférieur

⁴ Source : DG ECFIN (janvier 2023), document confidentiel, « Economic governance review – Q&A », p. 11.

⁵ Voir FROGNEUX, V. et SAINTRAIN, M. (2017), Une approche macrobudgétaire stylisée pour simuler des trajectoires de finances publiques - Quelques enseignements pour la conduite de la politique budgétaire dans un référent exprimé en termes structurels, Working Paper 05-17, Bureau fédéral du Plan.

au niveau de la dette en 2026, cela signifie qu'il y a plus de 70% de chance que le taux d'endettement diminue entre 2026 et 2031. Les projections stochastiques sont réalisées de la façon suivante :

- Elles consistent à réaliser des chocs temporaires sur la croissance nominale du PIB, les taux d'intérêt à court et long terme et le solde primaire ; les taux de change sont ignorés étant donné qu'il n'y pas actuellement de dette publique en devises.
- L'ampleur des chocs et leurs corrélations sont obtenues à l'aide d'une matrice des variances-covariances calculée sur les séries trimestrielles de la période 1999Q2-2019Q4 sans élimination des outliers.
- Une transformation de Cholesky lui est ensuite appliquée avec, pour ranking, l'ordre dans lequel les variables stochastiques sont énumérées ci-dessus.
- Enfin, une simulation Monte-Carlo est effectuée. Elle comporte 2000 tirages de chocs trimestriels sur une période de 5 ans⁶.

⁶ Cette méthode est certainement un peu différente de celle utilisée actuellement par la CE pour son Fiscal Sustainability Report (FSR), la méthode de la CE n'étant pas suffisamment documentée pour que l'on puisse la reproduire à l'identique. Le taille de l'intervalle de confiance entourant la projection du taux d'endettement de la projection de référence est toutefois proche de celle du rapport FSR 2021.

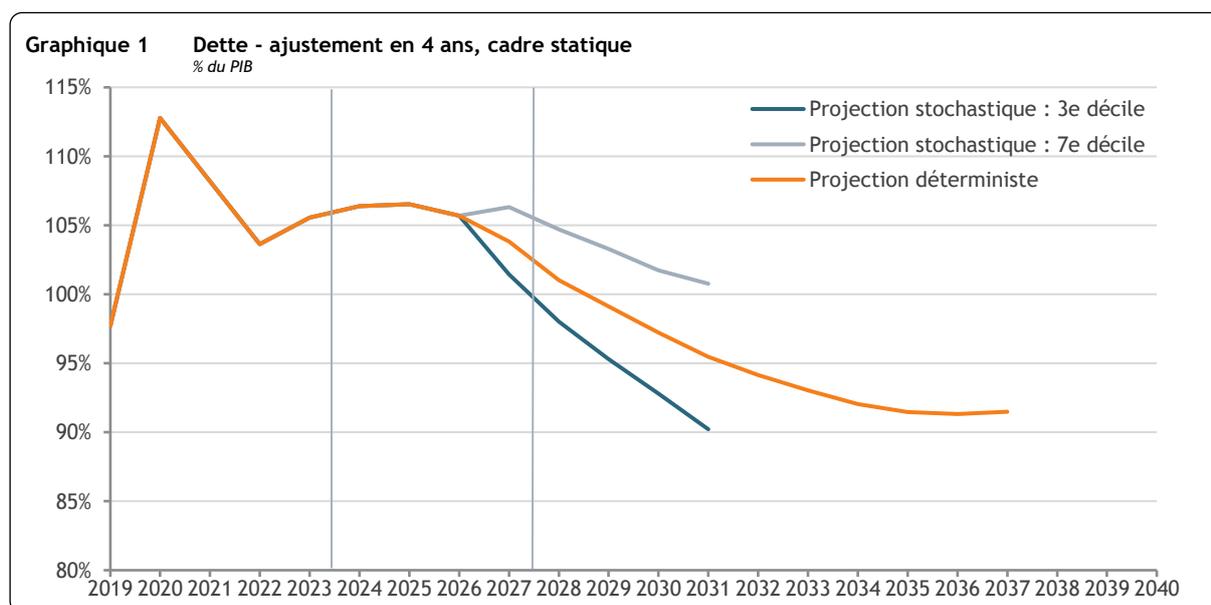
3. Simulations dans un cadre statique

L'objectif de ces simulations est de chiffrer l'ajustement budgétaire requis (en termes de relèvement du solde primaire par rapport à la projection de référence) permettant de répondre au prescrit du cadre proposé.

3.1. Ajustement en 4 ans

Tableau 2 Ajustement en 4 ans, cadre statique
% du PIB sauf mention contraire

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2037	2040
Ajustement budgétaire requis (en termes de solde primaire)										
en incidence totale		1,0	2,0	3,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	
en incidence complémentaire		1,0	1,0	1,0	1,0					
Projection										
PIB réel (taux de croissance en %)	1,3	1,6	1,2	1,3	1,4	1,7	1,2	1,4	1,2	
Déflateur du PIB (taux de croissance en %)	1,9	1,9	1,7	1,7	1,6	2,0	2,0	2,0	2,0	
PIB nominal (taux de croissance en %)	3,2	3,5	3,0	3,0	3,1	3,7	3,2	3,4	3,2	
Taux d'intérêt implicite de la dette (en %)	1,5	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,8	
Solde de financement	-4,7	-4,0	-2,8	-1,8	-0,8	-0,9	-1,2	-1,4	-3,0	
Solde primaire	-3,2	-2,4	-1,1	-0,1	1,0	1,0	0,7	0,6	-0,5	
Charges d'intérêts	1,5	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,8	
Ajustement stock-flux	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	
Dette	105,5	106,4	106,5	105,7	103,8	101,0	99,1	97,2	91,5	
Écarts par rapport au scénario de référence										
PIB réel (taux de croissance en %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Déflateur du PIB (taux de croissance en %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PIB nominal (taux de croissance en %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Taux d'intérêt implicite de la dette (en %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Solde de financement	0,0	1,0	2,0	3,1	4,1	4,2	4,3	4,4	5,2	
Solde primaire	0,0	1,0	2,0	3,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	
Charges d'intérêts	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,9	
Ajustement stock-flux	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Dette	0,0	-1,0	-3,0	-6,0	-9,9	-13,8	-17,7	-21,5	-47,8	



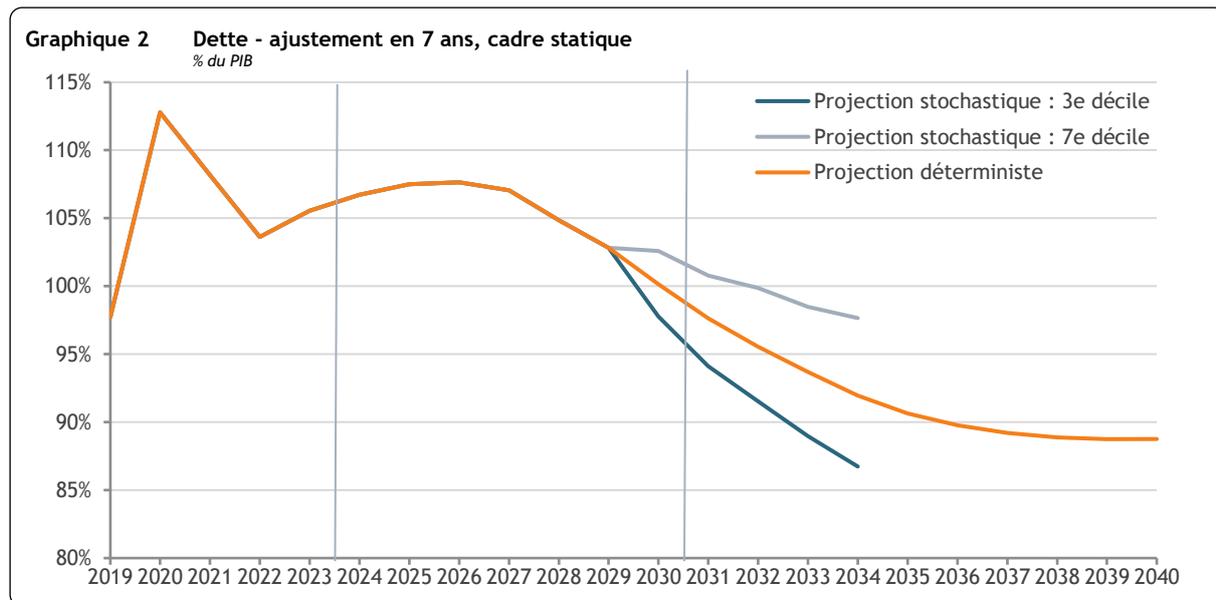
L'ajustement budgétaire requis, en termes de relèvement du solde primaire par rapport à la projection de référence, se monte à 4% du PIB en 4 ans (1% additionnel par an pendant 4 ans). A l'issue de ces 4 ans (en 2027) et compte tenu de l'effet induit sur les charges d'intérêts, le déficit revient à 0,8% du PIB, soit une amélioration de 4,1% du PIB par rapport au scénario de référence. Il se dégrade ensuite pour atteindre 3% du PIB à l'issue de la période de 10 ans (2037) en raison du coût du vieillissement et de la remontée des taux d'intérêt. Le critère de 3% de déficit est le critère liant. S'il est respecté, la dette se réduit de façon continue, rapidement dans les premières années, puis plus lentement jusqu'à presque se stabiliser à partir de 2035. Ce recul est plausible au regard du test de plausibilité statistique.

3.2. Ajustement en 7 ans

L'ajustement budgétaire total requis en cas d'un ajustement sur 7 ans est supérieur à celui à réaliser sur 4 ans. Ceci découle du fait que la période post ajustement de 10 ans court jusque 2040 et non plus jusque 2037. Or, à politique inchangée, le solde de financement se dégrade entre 2037 et 2040 passant de -8,2% du PIB à -9,3% du PIB. Cette dégradation supplémentaire doit être compensée en cas d'ajustement sur 7 ans. Notons que le déficit est de 2,8% du PIB en 2040 car un déficit de 3% du PIB conduirait à une légère hausse du taux d'endettement en fin de période. Ceci accroît également l'ajustement total à réaliser. Toutefois, si l'ajustement total requis est plus élevé que dans le cas d'un ajustement sur 4 ans, l'ajustement annuel additionnel est plus faible.

Tableau 3 Ajustement en 7 ans, cadre statique
% du PIB sauf mention contraire

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2037	2040
Ajustement budgétaire requis (en termes de solde primaire)										
en incidence totale		0,7	1,4	2,0	2,7	3,4	4,1	4,8	4,8	4,8
en incidence complémentaire		0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7		
Projection										
PIB réel (taux de croissance en %)	1,3	1,6	1,2	1,3	1,4	1,7	1,2	1,4	1,2	1,3
Déflateur du PIB (taux de croissance en %)	1,9	1,9	1,7	1,7	1,6	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
PIB nominal (taux de croissance en %)	3,2	3,5	3,0	3,0	3,1	3,7	3,2	3,4	3,2	3,3
Taux d'intérêt implicite de la dette (en %)	1,5	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,8	3,0
Solde de financement	-4,7	-4,3	-3,4	-2,8	-2,1	-1,6	-1,3	-0,8	-2,2	-2,8
Solde primaire	-3,2	-2,7	-1,8	-1,0	-0,3	0,4	0,8	1,4	0,2	-0,2
Charges d'intérêts	1,5	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,8	3,0
Ajustement stock-flux	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette	105,5	106,7	107,5	107,6	107,1	104,8	102,8	100,2	89,2	88,8
Écarts par rapport au scénario de référence										
PIB réel (taux de croissance en %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Déflateur du PIB (taux de croissance en %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIB nominal (taux de croissance en %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taux d'intérêt implicite de la dette (en %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Solde de financement	0,0	0,7	1,4	2,1	2,8	3,5	4,3	5,0	6,0	6,5
Solde primaire	0,0	0,7	1,4	2,0	2,7	3,4	4,1	4,8	4,8	4,8
Charges d'intérêts	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,9	-1,3
Ajustement stock-flux	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette	0,0	-0,7	-2,0	-4,0	-6,7	-10,0	-14,0	-18,5	-50,1	-63,9



4. Simulations dans un cadre dynamique (stress test)

Le monitoring des trajectoires passerait, selon le cadre proposé par la CE, par le suivi d'un indicateur dont la valeur de référence est calibrée sur la croissance potentielle, de sorte à laisser jouer les stabilisateurs automatiques. Il s'ensuit que des éventuels effets négatifs sur les finances publiques induits par la politique budgétaire restrictive, vus comme cycliques, ne devraient pas être compensés budgétairement. L'objectif de cette section est d'évaluer le risque que cela implique en termes de respect des critères d'un seuil de 3% de déficit et d'une dette en recul continu et plausible pendant 10 ans après la période d'ajustement.

Pour ce faire, les simulations sont réalisées dans un cadre dynamique tenant compte de façon stylisée d'un effet négatif temporaire de la politique budgétaire restrictive sur l'activité économique (comme décrit à la section 2). Puisque les effets induits ne doivent pas être compensés, c'est la valeur des ajustements budgétaires calculée à la section précédente, dans un cadre statique, qui est reprise en tant qu'ajustement ex ante pour ces simulations.

Si l'on considère un ajustement en 4 ans (tableau 4), l'on constate que le solde primaire à l'issue de la période d'ajustement atteint à peine l'équilibre (-0,1% du PIB en 2027) alors que, dans un cadre statique, le même ajustement ex ante conduit à un surplus primaire de 1,0% du PIB (cf. tableau 2 ci-dessus). L'effet récessif contrecarre à court terme la réduction du déficit, mais cet effet est temporaire puisque l'output gap se ferme à moyen terme par rapport à un PIB potentiel supposé inchangé : à l'issue de la période de 10 ans (en 2037), le solde primaire retrouve une valeur similaire à celle calculée dans un cadre statique (-0,5% du PIB). Par contre, à la fin de la période de 10 ans, il subsiste un taux d'endettement sensiblement plus élevé que dans les simulations réalisées dans un cadre statique (96,2% du PIB en 2037, au lieu de 91,5% dans un cadre statique), en raison des déficits cycliques temporaires accumulés⁷.

La dette reste toutefois en recul constant et statistiquement plausible durant toute la période de 10 ans et, à l'issue de celle-ci, le déficit n'excède pas (ou pas sensiblement) le seuil de 3% du PIB. Le cadre normatif est donc respecté. Il en va du même dans un scénario d'ajustement en 7 ans. Dans les deux cas, le critère de plausibilité statique reste également rencontré.

Rappelons que ces résultats sont obtenus sous une hypothèse de non-permanence des effets récessifs de la politique budgétaire restrictive (i.e. le PIB retrouve à moyen terme son niveau de la projection de référence). Il s'agit vraisemblablement d'une hypothèse forte, ou qui supposerait, par exemple, que la consolidation budgétaire s'accompagne de réformes structurelles.

⁷ Remarquons que, pour les valeurs retenues du multiplicateur budgétaire et la semi-élasticité budgétaire, un ajustement n'a pas d'impact sur le taux d'endettement lors de sa première année d'incidence (mais bien les suivantes), l'amélioration du solde de financement étant compensée par la réduction du PIB, dénominateur du taux d'endettement. C'est la raison pour laquelle, aux tableaux 4 et 5, on ne voit pas de réduction de la dette en 2024 (première année d'ajustement) par rapport au scénario de référence à politique constante.

Tableau 4 Ajustement en 4 ans, cadre dynamique
% du PIB sauf mention contraire

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2037	2040
Ajustement budgétaire requis (en termes de solde primaire)										
en incidence totale		1,0	2,0	3,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	
en incidence complémentaire		1,0	1,0	1,0	1,0					
Projection										
PIB réel (taux de croissance en %)	1,3	1,0	0,7	0,9	1,1	2,1	1,6	1,8	1,2	
Déflateur du PIB (taux de croissance en %)	1,9	1,9	1,7	1,7	1,6	2,0	2,0	2,0	2,0	
PIB nominal (taux de croissance en %)	3,2	2,9	2,4	2,6	2,7	4,1	3,6	3,9	3,2	
Taux d'intérêt implicite de la dette (en %)	1,5	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,8	
Solde de financement	-4,7	-4,4	-3,5	-2,8	-2,0	-1,9	-2,0	-1,9	-3,1	
Solde primaire	-3,2	-2,8	-1,8	-1,0	-0,1	0,1	0,1	0,3	-0,5	
Charges d'intérêts	1,5	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,8	
Ajustement stock-flux	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	
Dette	105,5	107,4	108,8	109,3	108,9	106,4	104,6	102,6	96,2	
Écarts par rapport au scénario de référence										
PIB réel (taux de croissance en %)	0,0	-0,6	-0,5	-0,4	-0,3	0,4	0,4	0,4	0,0	
Déflateur du PIB (taux de croissance en %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
PIB nominal (taux de croissance en %)	0,0	-0,6	-0,5	-0,4	-0,3	0,4	0,4	0,4	0,0	
Taux d'intérêt implicite de la dette (en %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Solde de financement	0,0	0,6	1,3	2,1	2,9	3,2	3,6	3,9	5,1	
Solde primaire	0,0	0,6	1,3	2,1	2,9	3,1	3,4	3,7	4,0	
Charges d'intérêts	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,9	
Ajustement stock-flux	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Dette	0,0	0,0	-0,8	-2,4	-4,9	-8,4	-12,1	-16,1	-43,1	

Graphique 3 Dette - ajustement en 4 ans, cadre dynamique
% du PIB

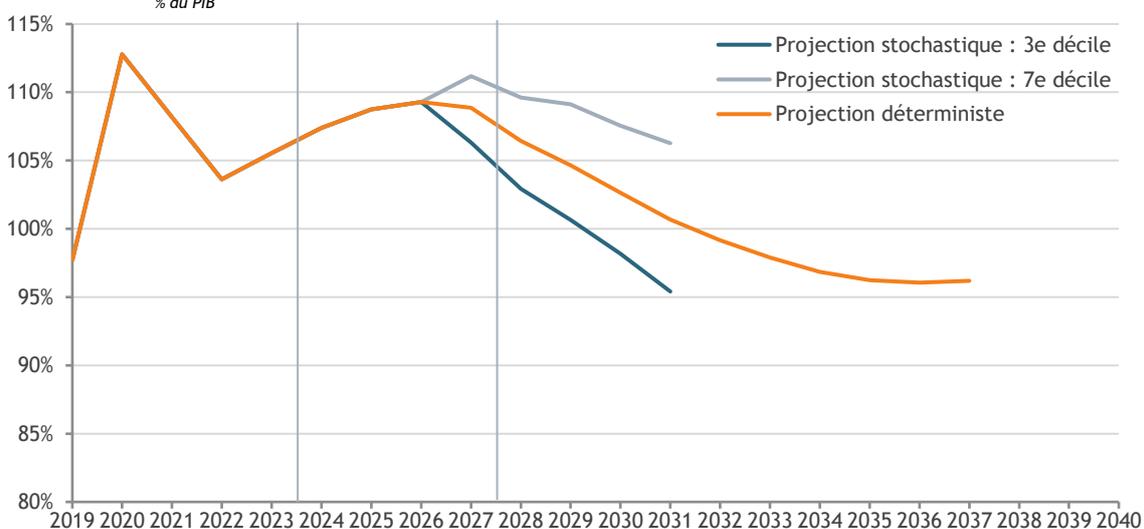
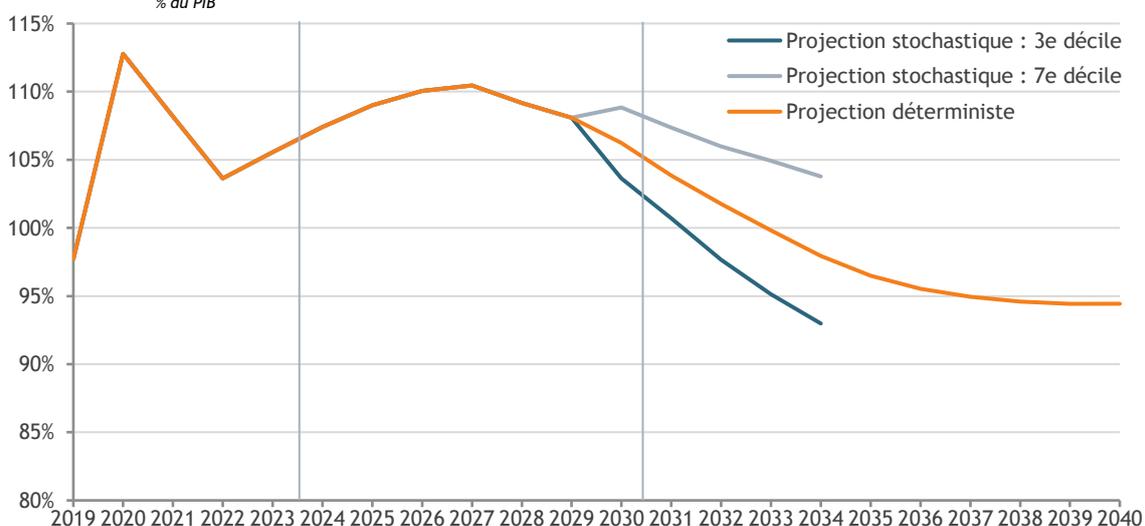


Tableau 5 Ajustement en 7 ans, cadre dynamique
% du PIB sauf mention contraire

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2037	2040
Ajustement budgétaire requis (en termes de solde primaire)										
en incidence totale		0,7	1,4	2,0	2,7	3,4	4,1	4,8	4,8	4,8
en incidence complémentaire		0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7		
Projection										
PIB réel (taux de croissance en %)	1,3	1,2	0,8	1,0	1,2	1,5	1,1	1,4	1,2	1,3
Déflateur du PIB (taux de croissance en %)	1,9	1,9	1,7	1,7	1,6	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
PIB nominal (taux de croissance en %)	3,2	3,1	2,6	2,7	2,8	3,6	3,2	3,4	3,2	3,3
Taux d'intérêt implicite de la dette (en %)	1,5	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,8	3,0
Solde de financement	-4,7	-4,6	-3,9	-3,5	-3,0	-2,5	-2,2	-1,8	-2,4	-3,0
Solde primaire	-3,2	-3,0	-2,2	-1,7	-1,0	-0,5	-0,1	0,5	0,2	-0,2
Charges d'intérêts	1,5	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,8	3,0
Ajustement stock-flux	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette	105,5	107,4	109,0	110,1	110,4	109,2	108,1	106,2	94,9	94,4
Écarts par rapport au scénario de référence										
PIB réel (taux de croissance en %)	0,0	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Déflateur du PIB (taux de croissance en %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIB nominal (taux de croissance en %)	0,0	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Taux d'intérêt implicite de la dette (en %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Solde de financement	0,0	0,4	0,9	1,4	2,0	2,6	3,3	4,0	5,8	6,3
Solde primaire	0,0	0,4	0,9	1,4	2,0	2,5	3,2	3,9	4,8	4,8
Charges d'intérêts	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,9	-1,3
Ajustement stock-flux	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dette	0,0	0,0	-0,5	-1,6	-3,3	-5,7	-8,7	-12,5	-44,4	-58,2

Graphique 4 Dette - ajustement en 7 ans, cadre dynamique
% du PIB



5. Simulation d'une amélioration annuelle du solde structurel de 0,6% du PIB jusqu'à l'équilibre

Le tableau suivant présente la simulation d'une amélioration annuelle du solde structurel de 0,6% du PIB jusqu'à obtention d'un MTO de 0,0% du PIB.

Une telle trajectoire s'apparente aux exigences du cadre budgétaire normatif précédemment en vigueur, moyennant certaines réserves :

- Le rythme de convergence requis pourrait être plus élevé que 0,6% du PIB par an dans le cas où la Belgique ressortirait à la procédure sur les déficits excessifs (lorsque la Belgique a fait l'objet d'une telle procédure en 2009, l'amélioration requise avait été fixée à 0,75% du PIB par an).
- Le MTO étant mis à jour tous les 3 ans, il n'est pas certain qu'il reste fixé à 0,0% lors de ses mises à jour pour 2026-2028 et 2029-2031 qui interviendraient si le cadre précédemment en vigueur était réactivé. Toutefois, pour les besoins du présent exercice, nous le supposons maintenu à 0,0% (ce qui, par ailleurs, n'est pas contradictoire avec l'accord de coopération budgétaire de décembre 2013⁸).
- Le critère de la dette (réduction d'1/20^e par an de l'écart avec 60%) est ici ignoré.

Rappelons que le MTO pour la période 2020-2022 était fixé à 0,0% (dont le terme « minimum benchmark » à -1,3% du PIB). Les calculs réalisés en février 2022 par les services de la CE (non publiés) indiquaient qu'il serait inchangé à 0,0% pour la période 2023-2025 (dont le terme « minimum benchmark » à -1,5% du PIB).

Le tableau 6 montre que l'ajustement budgétaire requis, en termes de relèvement du solde primaire par rapport à la projection de référence, se monte à 5,5% du PIB en 7 ans, soit en moyenne 0,8% du PIB d'ajustement additionnel par an. Le fait que l'ajustement annuel moyen nécessaire soit plus élevé que la variation annuelle requise du solde structurel (0,6% du PIB) est dû à la dégradation du solde structurel dans la projection de référence. À l'issue de la période d'ajustement (2030), l'équilibre budgétaire est atteint, et la dette revient à 97,4% du PIB, soit 21,3% du PIB de moins que dans la projection de référence. À noter que le critère de la dette du cadre précédemment en vigueur serait respecté à partir de 2027.

⁸ "Art. 2. § 1er. Les budgets des parties contractantes doivent s'inscrire dans l'objectif d'équilibre des comptes des administrations publiques inscrit à l'article 3 du Traité.

§ 2. Cette règle est considérée comme respectée pour la Belgique si le solde structurel annuel de l'ensemble des pouvoirs publics atteint l'objectif à moyen terme, ou respecte la trajectoire de convergence vers celui-ci telle que définie dans le Programme de stabilité, la limite inférieure étant un déficit structurel de 0,5% du PIB.

Cette limite peut cependant être portée à un déficit structurel de maximum 1% lorsque le rapport entre la dette publique générale et le PIB est sensiblement inférieur à 60 % et que les risques à long terme pour la soutenabilité des finances publiques sont faibles."

Tableau 6 Amélioration annuelle du solde structurel de 0,6% du PIB jusqu'à l'équilibre, cadre statique
% du PIB sauf mention contraire

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2037	2040
Ajustement budgétaire requis (en termes de solde primaire)										
en incidence totale		1,0	1,5	2,3	3,0	3,8	4,7	5,5		
en incidence complémentaire		1,0	0,5	0,7	0,8	0,8	0,9	0,8		
Projection										
PIB réel (taux de croissance en %)	1,3	1,6	1,2	1,3	1,4	1,7	1,2	1,4		
Déflateur du PIB (taux de croissance en %)	1,9	1,9	1,7	1,7	1,6	2,0	2,0	2,0		
PIB nominal (taux de croissance en %)	3,2	3,5	3,0	3,0	3,1	3,7	3,2	3,4		
Taux d'intérêt implicite de la dette (en %)	1,5	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1		
Solde de financement	-4,7	-3,9	-3,3	-2,6	-1,8	-1,2	-0,6	0,0		
Solde structurel										
en niveau	-4,2	-3,6	-3,0	-2,4	-1,8	-1,2	-0,6	0,0		
en variation	0,2	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6		
Solde primaire	-3,2	-2,4	-1,6	-0,8	0,1	0,8	1,4	2,1		
Charges d'intérêts	1,5	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1		
Ajustement stock-flux	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,0	0,0	0,0		
Dette	105,5	106,4	107,0	106,9	106,0	103,4	100,8	97,4		
Écart par rapport au critère de la dette										
backward looking	2,2	5,0	6,1	5,1	3,8	1,3	-0,2	-1,7		
forward looking	6,1	5,1	3,8	1,3	-0,2	-1,7				
backward looking cyclically adjusted	6,3	5,2	5,3	4,8	3,6	1,5	0,1	-1,7		
Écarts par rapport au scénario de référence										
PIB réel (taux de croissance en %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Déflateur du PIB (taux de croissance en %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
PIB nominal (taux de croissance en %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Taux d'intérêt implicite de la dette (en %)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Solde de financement	0,0	1,0	1,5	2,3	3,1	3,9	5,0	5,8		
Solde structurel										
en niveau	0,0	1,0	1,5	2,3	3,1	3,9	5,0	5,8		
en variation	0,0	1,0	0,5	0,7	0,8	0,8	1,0	0,9		
Solde primaire	0,0	1,0	1,5	2,3	3,0	3,8	4,7	5,5		
Charges d'intérêts	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3		
Ajustement stock-flux	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Dette	0,0	-1,0	-2,6	-4,8	-7,7	-11,4	-16,0	-21,3		
Écart par rapport au critère de la dette										
backward looking	0,0	-1,0	-2,2	-3,7	-5,2	-6,8	-8,7	-10,6		
forward looking	-2,2	-3,7	-5,2	-6,8	-8,7	-10,6				
backward looking cyclically adjusted	0,0	-1,1	-2,2	-3,7	-5,2	-6,8	-8,8	-10,6		

6. Conclusion

Le nouveau cadre budgétaire proposé par la CE abandonne deux critères qui semblaient excessivement exigeants pour la Belgique : le MTO fixé à l'équilibre budgétaire et le critère de la dette d'une réduction d'1/20^e par an de l'écart avec 60%. Le « minimum benchmark » du MTO (la marge de sécurité vis-à-vis du déficit de 3% compte tenu des fluctuations cycliques) semble également abandonné. Toutefois, le cadre proposé n'en est pas moins exigeant dans le cas de la Belgique.

En effet, il base la surveillance budgétaire sur les risques en matière de soutenabilité de la dette. Le cadre proposé est donc, de façon générale, d'autant plus exigeant que les risques sont élevés, à savoir que le déficit public initial est élevé, que les budgets sont exposés à une remontée des taux d'intérêt en combinaison avec une dette élevée, que le coût budgétaire du vieillissement attendu est important et que les déterminants de la dynamique du taux d'endettement sont volatiles. Remarquons incidemment que, dans la structure fédérale belge, c'est l'entité I qui concentre l'essentiel des risques de soutenabilité pris en compte par le cadre proposé.

Les simulations réalisées dans un cadre statique (cf. tableau 7) indiquent que l'ajustement budgétaire requis se monterait à 4,0% du PIB si la période d'ajustement est de 4 ans (soit 1,0% additionnel par an pendant 4 ans), et à 4,8% du PIB si la période d'ajustement est de 7 ans (soit 0,7% additionnel par an pendant 7 ans). Ces ajustements sont exprimés en termes de relèvement du solde primaire de l'ensemble des administrations publiques belges par rapport à la projection de référence à politique constante.

Tableau 7 Synthèse des résultats des simulations du nouveau cadre proposé par la CE*
% du PIB

	Ajustement en 4 ans		Ajustement en 7 ans	
	Cadre statique	Cadre dynamique (stress test)	Cadre statique	Cadre dynamique (stress test)
Ajustement budgétaire requis (en termes de solde primaire)				
en incidence totale		4,0		4,8
en incidence complémentaire par an		1,0		0,7
Solde de financement				
à l'issue de la période d'ajustement	-0,8	-2,0	-0,8	-1,8
à l'issue de la période de 10 ans	-3,0	-3,1	-2,8	-3,0
Dette				
à l'issue de la période d'ajustement	103,8	108,9	100,2	106,2
à l'issue de la période de 10 ans	91,5	96,2	88,8	94,4

(*) Cf. tableaux 2 à 5.

Tableau 8 Synthèse des résultats des simulations d'une amélioration annuelle du solde structurel de 0,6% du PIB jusqu'à l'équilibre, cadre statique*
% du PIB

Ajustement budgétaire requis (en termes de solde primaire)	
en incidence totale (sur 7 ans)	5,5
en incidence complémentaire moyenne par an	0,8
Solde de financement à l'issue de la période d'ajustement	0,0
Dette à l'issue de la période d'ajustement	97,4

(*) Cf. tableau 6.

Le nouveau cadre proposé, avec son horizon temporel étendu à 10 ans au-delà de la période d'ajustement, implique un certain préfinancement (en 4 ou 7 ans) du coût budgétaire du vieillissement et de la

remontée des taux d'intérêt de la décennie subséquente, permettant de garder, jusqu'à l'issue de celle-ci, un déficit inférieur à 3% du PIB et une dette en recul constant.

Dans ce cadre normatif, il faudrait donc procéder en 4 ans ou 7 ans à l'ajustement nécessaire pour que les gouvernements des 10 années suivantes n'aient plus à prendre de mesures additionnelles malgré l'augmentation des coûts du vieillissement et la remontée des taux d'intérêt. Ceci peut être vu comme une incitation à procéder rapidement à des réformes réduisant le coût budgétaire du vieillissement. L'arbitrage entre ajustement budgétaire à court terme et réformes de long terme, déjà présent dans le dispositif précédemment en vigueur⁹, est ainsi toujours présent, voire renforcé. Obtenir une période d'ajustement de 7 ans au lieu de 4 ans est d'ailleurs conditionné au fait de présenter des réformes et investissements favorables à la croissance économique et à la soutenabilité de la dette.

À l'issue de la période d'ajustement de 4 ou 7 ans, le déficit serait ramené à 0,8% du PIB (simulations dans un cadre statique) et, après la période de 10 ans, il reviendrait à 3% du PIB ou à proximité. Le critère des 3% sur l'ensemble de l'horizon temporel s'avère globalement (dans le cas de la Belgique) le critère le plus liant du nouveau cadre proposé.

Le taux d'endettement recule dans toutes les simulations mais, malgré l'importance de l'ajustement budgétaire, la dette à l'issue de la période de 10 ans resterait proche de 90% du PIB, soit un niveau encore relativement similaire à celui qui prévalait avant la crise Covid. Le critère d'un recul continu de la dette pendant la période de 10 ans est respecté, et s'avère globalement moins liant que le critère de 3% de déficit. De même, les tests de plausibilité du recul de la dette ne devraient pas être liants : les projections stochastiques montrent un recul de la dette significatif à 70% à un horizon de 5 ans après la dernière année d'ajustement, même en tenant compte d'un certain effet récessif de la politique budgétaire restrictive (cf. les simulations « stress test » dans un cadre dynamique). La plausibilité socio-politique d'un tel scénario est une autre question : il faut remonter aux années 1980-1990 pour voir des ajustements budgétaires de l'ampleur de ceux mentionnés ici.

Par comparaison (cf. tableau 8) avec un scénario d'amélioration annuelle du solde structurel de 0,6% du PIB jusqu'à l'équilibre (qui s'apparente au cadre précédemment en vigueur), le nouveau cadre proposé est sensiblement moins exigeant en termes d'ajustement total puisqu'il n'impose pas le retour à l'équilibre budgétaire. Toutefois, dans le cas de figure où l'ajustement requis sous le nouveau cadre serait réalisé en 4 ans, l'ajustement serait, sur ces 4 années, plus élevé avec le nouveau cadre proposé (1,0% du PIB par an, contre 0,8% par an en moyenne).

Notons que l'estimation de l'ajustement budgétaire requis dépend du choix de la projection de référence à politique constante et des autres hypothèses utilisées. Par exemple, le fait de poser à zéro les ajustements stock-flux à partir de 2028, comme cela est fait ici, aboutit à un ajustement requis moindre que si l'on projetait au-delà de 2028 le niveau passé moyen des octrois de crédits et prises de participations des administrations publiques. Ces opérations augmentent la dette sans augmenter le déficit ; les

⁹ Sous la forme de la prise en compte, dans le calcul du MTO, d'1/3 au minimum de la valeur présente du coût budgétaire du vieillissement à un horizon infini.

supposer non nulles en projection pourrait, dépendamment de leur montant, rendre le critère « désendettement constant et plausible » éventuellement plus liant que le critère « 3% de déficit »¹⁰.

Notons enfin que les services de la CE ont indiqué¹¹ que les tests de plausibilité incluront la vérification d'un recul de la dette dans trois stress tests, à savoir « the 'lower SPB' scenario (which assumes a weaker fiscal position), the 'adverse r-g' scenario (which assumes a less favourable snowball effect) and the 'financial stress' scenario (which applies a temporary shock on market interest rates) ». Ces trois stress tests n'ayant pas été réalisés dans la présente étude, l'ajustement tel que chiffré ici, déjà considérable, devrait être vu comme un minimum.

¹⁰ Remarquons toutefois que l'indicateur utilisé pour le monitoring ("growth rate of nationally-financed multiannual net primary expenditure") ignore les ajustements stock-flux.

¹¹ Source : DG ECFIN (janvier 2023), document confidentiel, « Economic governance review – Q&A », p. 10.