



Les nouveaux chiffres de l'austérité en Belgique...

Xavier Dupret

Mai 2026

140.108 signes (sans les annexes)

142.913 signes (annexes comprises)

Table des matières

Introduction (résumé)	6
Toujours plus de milliards à trouver. L'Arizona doit d'urgence changer de stratégie !.....	10
Fédération Wallonie-Bruxelles. Le douloureux drame de l'incapacité à lever l'impôt.....	13
Du côté des Régions. Des destins contrastés en Wallonie et à Bruxelles.	23
Tout n'est pas si facile. Des choix à faire à gauche... ..	33
Le fédéral (et la coalition azur MR-Engagés !) contre les francophones	48
Conclusion	55
Annexes	56

Tableau des illustrations

Figure 1. Effet boule de neige en Fédération Wallonie-Bruxelles (FWB) de 2027 à 2032 en points de pourcentage (p.p.)	18
Figure 2. Croissance réelle du PIB entre 2024 et 2031. Belgique (%)	20
Figure 3. Évaluation de la trajectoire de la Région wallonne	23
Figure 4. La Wallonie à partir de 2029 à politique inchangée	24
Figure 5. Effet boule de neige à Bruxelles. Calcul pour la période 2025-2029.....	27
Figure 6. Effet boule de neige à Bruxelles. Calcul pour la période 2030-2034.....	27
Figure 7. Trajectoire budgétaire bruxelloise en cas d'injection de 850 millions d'euros via le Fédéral	29
Figure 8. Tableau méthodologique. Influence du solde budgétaire sur le taux implicite de la dette bruxelloise	30
Figure 9. Effort budgétaire restant à charge de la Région en cas d'octroi d'une aide de 850 millions par le fédéral	31
Figure 10. La dette = un débat forcément pluraliste. L'approche de la nouvelle économie keynésienne	34
Figure 11. Analyse de la trajectoire de la Fédération Wallonie-Bruxelles en tenant compte des équilibres budgétaires structurels.....	36
Figure 12. Effort de la FWB entre 2030 et 2034 (en milliers d'euros).....	37
Figure 13. Évolution de la trajectoire de la dette publique wallonne (2026-2030)	38
Figure 14. Anticipation de la trajectoire de la dette wallonne entre 2030 et 2033 avec retour des droits d'enregistrement (scénario a)	39

Figure 15. Anticipation de la trajectoire de la dette wallonne entre 2030 et 2033 sans retour des droits d'enregistrement (scénario b).....	40
Figure 16. Finances publiques bruxelloises 2025-2029 à politiques inchangées.....	41
Figure 17. Finances publiques bruxelloises. La trajectoire voulue par le coalition mise en place en 2026.....	43
Figure 18. Impact sur les finances publiques bruxelloises d'une amélioration limitée des finances publiques (500 millions d'euros).....	45
Figure 19. Impact de l'austérité sur la dette publique fédérale	51

Il faut un homme sage

pour découvrir

un homme sage

(Diogène de Sinope dit le Cynique)

Introduction (résumé)

Un document a fait couler beaucoup d'encre en relativisant l'urgence de l'austérité pour la Fédération Wallonie-Bruxelles¹. Pour parvenir à ce résultat qui n'a pas manqué de surprendre les commentateurs politiques et de redonner du cœur au ventre des militants (peut-être le but premier de l'opération, et il est respectable), cette étude procédait à un calcul comptable intéressant. Pour mesurer la variation du stock de dette, elle diminuait le taux implicite de la dette de la Communauté française de Belgique² (c'est-à-dire le taux d'intérêt moyen payé sur l'ensemble d'un stock de dette) par la croissance nominale du PIB (c'est-à-dire la croissance du PIB dont on n'a pas déduit au préalable l'inflation). Ce calcul s'exprime sous la forme d'une équation qui a été expliquée et détaillée dans le corps du document. Il existe, en effet, un enjeu fondamental de démocratie et de participation citoyenne à démystifier l'utilisation de l'outil mathématique par les économistes. En face, les gouvernements régionaux s'expriment le plus souvent en brandissant des ratios dettes/recettes qui ne sont pas exempts de critiques. Personne ne songera à utiliser ce type d'indices pour évaluer la dette du fédéral. L'incapacité à calculer de manière fiable des PIB régionaux est encore souvent évoquée pour justifier cette méthode.

Sur la base de ce constat, nous avons envisagé l'endettement de toutes les entités de la partie francophone du pays en soustrayant du taux implicite des dettes la croissance nominale du PIB de la Belgique. En suivant cette ligne méthodologique, on arrive à des résultats qui relativisent l'urgence de l'application d'une politique de redressement des comptes mais démontrent, par exemple, que la Fédération Wallonie-Bruxelles entrera bien dans une configuration d'auto-entretien de son endettement du fait que les intérêts générés par la dette existante creusent davantage le déficit. C'est ce que l'on appelle l'effet boule de neige sur une dette publique. On voit également, à partir de cette méthode, que ce moment charnière est plus proche en ce qui concerne la Région de Bruxelles-Capitale. Par ailleurs, ce mode de calcul exclut l'idée de la formation d'un effet boule de neige en Wallonie. Il est important de préciser que tous les calculs effectués ont été expliqués de manière transparente dans le corps du document. Cette démarche est un peu fastidieuse mais elle permet de ne pas demander au lecteur de croire sur parole un auteur se positionnant en Grand Expert au-dessus de la mêlée. On prendra également soin de préciser que les chiffres livrés dans cette étude correspondent davantage à des ordres de grandeur qu'à des résultats à l'euro près. Pour autant, ils nous renseignent utilement et de façon précise sur les grandes tendances à l'œuvre du côté des

¹ Il s'agit d'Éconosphères (par Lebeau, E et Van Tichelen, C), Contre-rapport sur la dette publique de la Fédération Wallonie-Bruxelles, Les notes Éconosphères - Note 7, novembre 2025.

² Dans la suite du document, nous employons indifféremment, et de manière absolument aléatoire, les termes « Fédération Wallonie-Bruxelles » et « Communauté française » dans la mesure où cette dernière appellation a toujours valeur légale de par sa présence dans le texte de la Constitution belge.

finances publiques de ce pays. Cette petite réserve sera rappelée régulièrement dans ce document.

Les tenants de la vieille gauche ouvrière socialiste (ils se font, hélas, de plus en plus rares) ont appris, dans leurs jeunes années de formation militante, l'importance de la dialectique dans l'exercice d'appréhension de la réalité sociale. C'est en se souvenant de cette exigence de « penser contre soi-même » qui lui fut enseignée par un permanent chevronné, aujourd'hui décédé, que l'auteur de ces lignes a choisi de privilégier une méthodologie de calcul des dettes publiques qui ajoute dans les paramètres de calcul des dettes non seulement le taux implicite et la croissance nominale, mais aussi le solde budgétaire. Cette manière de faire, caractéristique de la nouvelle économie keynésienne, est considérée comme canonique aujourd'hui. Pour autant, son caractère *mainstream* (elle est abondamment utilisée par un auteur peu suspect de complaisance envers les hétérodoxies comme Olivier Blanchard, économiste en chef du Fonds Monétaire International entre 2008 et 2015) ne l'empêche pas d'être revendiquée par des auteurs plus radicaux (on songera notamment à Joseph Stiglitz).

L'utilisation de cette formule, bien plus complète puisqu'elle additionne au poids du passé les conséquences des choix présents, ne corrobore pas les perspectives du contre-rapport précédemment cité. L'état des finances publiques dans la partie francophone du pays est préoccupant. Ce décalage se vérifie particulièrement pour la FWB et Bruxelles. La FWB, à soldes inchangés, entrera dans une dynamique « boule de neige » avant la fin de la législature. Quant à Bruxelles, sa situation est nettement plus compliquée car elle est déjà entrée dans un processus d'auto-alimentation de sa dette publique. La situation de la Wallonie est plus complexe, mais en fin de compte moins angoissante, car le retour sur la réforme des droits d'enregistrement et le renoncement à l'annulation des droits de succession permettrait à Namur de renouer avec une trajectoire plus apaisée de ses finances publiques. Il n'y a pas à en douter. Le rétablissement d'une trajectoire budgétaire ne dépend pas exclusivement d'une réduction des dépenses mais peut également s'obtenir par un recours accru à la justice redistributive. De ce point de vue, cette étude a permis de mettre en exergue, en pensant contre elle-même, que la situation particulièrement compliquée de la Fédération Wallonie-Bruxelles s'explique essentiellement par son incapacité à lever l'impôt. Si, d'aventure, la Wallonie devait persister dans cette voie dispendieuse, rien n'empêche d'imaginer qu'une majorité de gauche puisse, dès 2029, remettre d'équerre les finances publiques wallonnes.

Bien entendu, il n'est pas écrit dans le marbre que les difficultés de la Communauté française doivent nécessairement se traduire par des réformes (lire, régressions) consistant à diminuer le salaire horaire du personnel enseignant. Chaque année, la Communauté française verse 500 millions d'euros à la Fédération Wallonie-Bruxelles dans la mesure où l'exercice de certaines compétences a été délégué à la Wallonie et à la Cocof. Si la Wallonie réactivait davantage ses fonctions de redistribution fiscale, une partie de cette somme pourrait rester dans les caisses de la FWB. Cette solution est évidemment temporaire, mais permettrait à la Communauté de bricoler une stabilisation de sa trajectoire à court terme. De façon plus structurelle, une Wallonie renouant avec une politique de rigueur basée sur la redistribution fiscale pourrait reprendre l'exercice de certaines compétences de la FWB. On songera notamment aux

bâtiments scolaires, dont certains sont de véritables passoires énergétiques, dont la rénovation s'avère aujourd'hui bien trop coûteuse pour le gouvernement de la Communauté française.

Ainsi que le notent toutes les voix critiques depuis un an, c'est d'ailleurs moins du côté des dépenses que des recettes que la trajectoire de la FWB pose question. Voilà pourquoi il faut commencer, dès que l'on parle de finances publiques en Belgique, par pointer le fait que l'austérité au niveau fédéral est devenue absolument contre-productive. C'est d'ailleurs ce constat qui a servi d'introduction à ce dossier. Une synthèse de cette partie du texte a, en outre, été diffusée durant la journée de mobilisation du 12 mai sous la forme d'une carte blanche sur le site L-Post (avec en cosignature Laurent Pirnay, président fédéral de la CGSP et Selena Carbonero Fernández, secrétaire générale de la FGTB fédérale).

Dans la foulée, nous avons pu prouver que les coupes claires imposées aux finances publiques ont tendance à accroître le poids de la dette en tarissant les recettes fiscales, du fait du ralentissement de la croissance économique du pays. Un tel scénario d'autoperpétuation de la dette par l'austérité correspondant à un effet boule de neige du fait de l'atténuation de la croissance a déjà été mis en exergue tant par Blanchard que par Stiglitz, notamment lors de la crise de la zone euro. Le tableau produit à la page 51 de cette étude permet, toutes choses égales par ailleurs, de vérifier cette hypothèse dans le cas du gouvernement fédéral. En 2029, si cette politique d'austérité se poursuit, la perte de recettes fiscales finira par être supérieure aux coupes de dépenses ordinaires entre 2028 et 2029.

Le fait d'avoir eu recours à la formule de calcul standard de l'évolution des dettes publiques telle qu'utilisée par le FMI n'empêche cependant nullement de soutenir des propositions de rééquilibrage fiscal sollicitant davantage la fiscalité redistributive. À titre de médiation politique, on situera cette contradiction apparente dans l'actuelle domination de l'appareil d'État par une formation flamande prête à sacrifier la viabilité de l'échelon fédéral, tant que la sécession des classes moyennes supérieures peut s'organiser avec la complicité du MR. La Belgique, qui n'est plus vraiment tout à fait un pays, n'en reste pas moins un État (et même, l'un des plus riches au monde, spécialement au nord de la frontière linguistique). Dès lors, il n'est pas insensé de proposer la réactivation du mouvement wallon en lien avec le Mouvement social pour arracher une majorité, sociale sinon politique, permettant la réhabilitation de la fonction redistributive, à partir de l'échelon fédéral, lequel maîtrise la plus grande partie des transferts fiscaux et sociaux en Belgique.

En reprenant les données du très peu subversif Bureau du Plan, on peut d'ailleurs établir qu'un impôt sur la fortune en Belgique rapporterait, en étant très prudent, 2,7 milliards d'euros par an (soit 13,5 milliards sur une législature). D'un autre côté, en baissant légèrement les subventions aux entreprises de manière à ce qu'elles ne soient plus supérieures à la moyenne européenne en la matière que d'un point de pourcentage du PIB (plutôt que 1,5% comme c'est le cas aujourd'hui), on réaliserait une économie de 3 milliards par an, soit 15 milliards d'euros sur une législature. Dans le même ordre d'idées, on renoncera à exiger un refinancement des entités fédérées en ouvrant un énième chantier institutionnel. Dans ces conditions, la contribution du niveau fédéral visera à assurer une politique économique

permettant de maintenir la croissance et, partant, les recettes des entités fédérées. De surcroît, si l'opposition à l'Arizona débouche, en Wallonie, sur un succès important de la gauche de gestion en lien avec la prise de conscience des besoins économiques propres au sud du pays, le refinancement de Bruxelles, une mesure indispensable, peut s'opérer via le fonds Beliris.

Pour le détail, nous avons, autant que faire se peut, privilégié la présentation des chiffres sous la forme de tableaux. Les graphiques peuvent parfois porter à confusion en raison de certains effets d'optique. La lecture d'un chiffre dans un tableau suivant le document *ad hoc* permet d'exposer systématiquement les faits bruts et constitue la manière la plus transparente de démontrer une réalité comptable, sans aucune perturbation de nature visuelle.

Toujours plus de milliards à trouver. L'Arizona doit d'urgence changer de stratégie !

Lorsque la coalition Arizona fut formée fin janvier 2025, Bart De Wever proclamait *urbi et orbi* qu'une diète de 23 milliards s'imposait pour rééquilibrer nos finances publiques. Dans sa communication, le gouvernement ne lésinait guère sur les effets de manche visant à justifier le bien-fondé de sa réforme du marché du travail consistant, notamment, en une limitation des allocations de chômage à un maximum de deux ans. Cette mesure était censée faire bondir le taux d'emploi en Belgique à 80% et, à ce titre, garantir des rentrées pour le Trésor de l'ordre de 8 milliards, soit plus du tiers de l'assainissement projeté. Ce chiffre a été critiqué, dès le début de l'année, par la Cour des comptes en des termes, au demeurant, lapidaires : « Les effets retour attendus liés à des emplois supplémentaires semblent donc difficilement atteignables à ce stade »³.

Cette surévaluation des recettes permet de saisir que la trajectoire dessinée à la fin de l'année 2025 n'avait rien de définitif. Depuis, les plans d'austérité se succèdent. Un assainissement par vagues est donc à l'œuvre chez nous depuis un peu plus d'un an. La chronologie des annonces quant aux nouveaux efforts à fournir a d'ailleurs de quoi laisser songeur. En mars de cette année, le Comité de monitoring des finances publiques belges ajoutait 4,9 milliards à la liste des économies à réaliser⁴. À peine ce message était-il diffusé que la presse révélait, à la veille du 1^{er} mai, le projet du ministère des Finances de relever la barre de 2 milliards d'euros de plus⁵.

Il est temps que l'Arizona modifie ses clés de lecture, car il est possible d'analyser cette chasse aux milliards à l'aune d'une théorie alternative. Pour nous en convaincre, scrutons la base de données de la Banque nationale de Belgique. Elle met en évidence que l'économie belge repose sur deux piliers importants : la consommation privée et la redistribution. On observe également un douloureux renchérissement du coût des déficits publics. Suite à la remontée des taux constatée depuis cinq ans dans la zone euro, la charge d'intérêts de la dette publique est, en effet, passée de 8,6 à 14,28 milliards d'euros entre 2021 et 2025.

En ce qui concerne la consommation privée, elle a mobilisé en moyenne, depuis 2021, 51,5% du PIB sans tassement majeur. Pour leur part, les prestations sociales sont restées globalement stables en passant de 25,05 à 25,31% du PIB entre 2021 et 2025. On notera donc un certain niveau d'incompressibilité pour ces deux variables. À partir de 2026, les premières mesures de l'Arizona, qu'il s'agisse de la limitation des allocations de chômage ou des menaces potentielles sur l'indexation des salaires, seront de plus en plus de nature à freiner la

³ Cour des comptes, Commentaires et observations sur les projets de budget de l'État pour l'année budgétaire 2026, Rapport adopté en assemblée générale de la Cour des comptes du 18 février 2026, p.10.

⁴ L'Écho, édition du 23 mars 2026.

⁵ Trends-Tendances, édition mise en ligne du 30 avril 2026.

consommation. Or, fragiliser cette dernière revient à éteindre un des moteurs de la croissance et, partant, à miner les recettes fiscales, avec à la clef, un alourdissement du poids relatif de la dette publique, quitte à devoir traquer d'autres milliards par la suite encore et encore, tel Sisyphe condamné à rouler sans répit son rocher.

Pour comprendre ce paradoxe, on convoquera une dimension fondamentale des revenus : la propension marginale à consommer. Celle-ci correspond à la part supplémentaire de revenu qu'un ménage consacre à la consommation plutôt qu'à l'épargne. Plus les ressources d'un foyer sont faibles, plus sa propension marginale à consommer est élevée. Dès lors, préserver la redistribution s'avère économiquement bénéfique. À l'inverse, espérer doper le pouvoir d'achat de la classe dite « moyenne » en sacrifiant les allocataires sociaux équivaut à amputer la consommation populaire, sans pouvoir certifier *a priori* que l'intégralité du transfert opéré débouchera, au final, sur une demande identique.

Bien entendu, en ces temps de retour de l'inflation et de raffermissement des taux d'intérêt, maintenir ces mécanismes redistributifs est plus coûteux. Ne cédon pas pour autant à la sinistrose. À l'heure où l'on nous rabâche que la dette publique pèse 108% du PIB, rappelons qu'en 2025, les patrimoines financiers et immobiliers représentaient, en Belgique, au bas mot 340% de ce même PIB (dont 1.700 milliards d'euros pour les seuls actifs financiers détenus par des particuliers⁶). Les épaules les plus larges, on y revient toujours...

Les tenants de l'économie de l'offre qui privilégient les entreprises reprocheront à cette lecture (qualifiée d'économie de la demande dans la mesure où elle privilégie la consommation privée) d'ignorer la nécessité de protéger la compétitivité de l'économie nationale. On peut répondre à cette objection en faisant valoir qu'une taxation moins légère du capital permettrait d'alléger les cotisations sur le travail, ce qui permettrait de soutenir les capacités exportatrices des entreprises.

En tout cas, il est possible de protéger l'importante ouverture de l'économie belge sur le monde. Pour information, le taux d'ouverture d'une économie se mesure en additionnant les importations et les exportations et en les rapportant au PIB. Pour la Belgique, ce coefficient est systématiquement supérieur à 150% depuis 2023. À ce propos, nous avons pu prouver que des mesures redistributives n'entament pas nécessairement la compétitivité de l'économie belge. C'est un point important, d'autant que la balance commerciale de la Belgique ne présente pas de signes alarmants. En 2021, les exportations de la Belgique étaient inférieures à ses importations de 15 milliards d'euros. À cette époque, la réouverture du commerce international se caractérisait par des goulets d'étranglement au sein des chaînes de valeur mondiales, entraînant une augmentation des prix qui a pesé lourd sur la balance commerciale de la Belgique. Depuis 2022, le renchérissement des produits énergétiques après l'éclatement de la guerre en Ukraine a de nouveau fragilisé la balance commerciale belge qui accusait un déficit de plus de 3,5 milliards d'euros. L'année 2023 a répété ce schéma avec un déficit de la

⁶ Banque nationale de Belgique (BNB), base de données, Url : <https://dataexplorer.nbb.be/?lc=fr>. Date de consultation : 5 mai 2026.

balance commerciale belge de l'ordre de 4,5 milliards d'euros. Les choses se sont bien rétablies en 2024 avec le retour à une balance commerciale positive pour un montant de 7,226 milliards d'euros. On observe, certes, une baisse en 2025. On ne peut, pour autant, parler d'une faiblesse profonde du commerce extérieur de la Belgique, de telle sorte que la pression aux efforts pour la compétitivité doit être relativisée puisque le commerce extérieur du pays s'est montré, somme toute, dynamique dans l'ensemble avec un excédent de 4,714 milliards d'euros.

À l'heure où ces lignes étaient écrites (6 mai 2026), on ne disposait que des données pour les deux premiers mois de l'année. Ces derniers correspondaient à près de 7,8 milliards d'euros à cette période⁷. Il est clair que le renchérissement des produits énergétiques va peser sur cette balance pour le printemps de cette année. De la célérité avec laquelle les États-Unis et l'Iran parviendront à trouver (ou pas) un accord dépendra le sort de la balance du pays. Plus fondamentalement, on peut difficilement faire reposer le rebond du commerce extérieur belge sur la variable des salaires. En effet, la détérioration à laquelle un choc énergétique donne lieu correspond à un choc qualifié habituellement d'exogène, dans la mesure où il n'a aucun rapport avec le comportement des acteurs économiques belges. Dans ces conditions, une pression structurelle à la baisse sur les salaires est de nature à amplifier le climat de déprime économique en Belgique. L'heure n'est donc pas à la panique et rien, dès lors, ne justifie de comprimer les salaires et la demande intérieure.

Ces considérations concernant le commerce extérieur ne constituent pas, loin de là, la seule réponse aux tenants de la politique de soutien prioritaire aux entreprises et au Capital. En effet, on ne mesure pas exclusivement la compétitivité à l'aune du prix du facteur de travail, mais aussi de la richesse que ce dernier crée. De ce point de vue, les employeurs en Belgique ne sont pas à plaindre. En effet, une heure de travail en Belgique crée 100,33 dollars U.S de richesse, contre 93,72 en Allemagne, 92,89 aux Pays-Bas et 87,30 en France⁸.

Pour l'heure, le mouvement social éprouve bien des difficultés à imposer un agenda alternatif. L'installation d'un climat austéritaire dur sous nos latitudes ne fait désormais plus aucun doute. Il est vrai que le niveau fédéral rythme la vie économique et que toutes les coupes claires, pour des milliards d'euros et qui s'ajoutent les uns aux autres, concourent bien évidemment à ralentir la marche de l'économie. Partant, les recettes fiscales que se partagent les pouvoirs publics (en ce compris, bien entendu, les entités fédérées) diminuent. Les choses sont évidemment plus graves pour la partie francophone du pays, et ce, pour deux raisons. Tout d'abord, les différences de prospérité entre le nord et le sud de la Belgique sont bien documentées. Depuis une quinzaine d'années, les tendances à l'approfondissement du fédéralisme en Belgique sous la pression du mouvement flamand se soldent par une diminution des transferts de solidarité entre les diverses entités qui forment la Belgique

⁷ BNB, base de données, Url : <https://dataexplorer.nbb.be/?lc=fr>. Date de consultation : 15 mai 2026.

⁸ OCDE, PIB par heure travaillée Dollars des É-U par heure, PPA convertis, prix courants, 2023, Url : <https://www.oecd.org/fr/data/indicators/gdp-per-hour-worked.html>. date de consultation : 6 mai 2026.

contemporaine, pour le plus grand bénéfice, bien entendu, de la Flandre. Ensuite, l'existence d'une entité communautaire autonome compétente pour les matières personnalisables dans la partie francophone du pays, mais totalement dépourvue de pouvoir fiscal, complique davantage la situation. En cas de choc négatif en provenance du fédéral, la Fédération Wallonie-Bruxelles ne dispose, en effet, pas des marges de manœuvre permettant de compenser un éventuel manque à gagner. Voilà pourquoi nous allons nous intéresser en premier lieu aux vagues d'austérité touchant la Communauté française de Belgique. Dans la suite du document, nous parlerons indistinctement de Fédération Wallonie-Bruxelles ou de Communauté française, puisque cette dernière appellation continue à être employée dans le droit constitutionnel belge.

Fédération Wallonie-Bruxelles. Le douloureux drame de l'incapacité à lever l'impôt

Alors que les débats font rage au sujet de l'austérité au sein du Parlement de la Fédération Wallonie-Bruxelles (FWB), la sortie d'un contre-rapport consacré aux finances de l'entité commune à tous les francophones de Belgique ne pouvait qu'alimenter le flot des questions adressées, légitimement, au gouvernement.

En réaction à ce rapport qui « relativisait fortement le discours alarmiste concernant la situation budgétaire catastrophique de la FWB », la ministre-présidente a produit, lors de la séance parlementaire du mercredi 17 décembre 2025⁹, une réponse en quatre points à une note de finances publiques émanant du service d'études d'un syndicat. À ce titre, on saluera la production de cette réflexion dans le sillage du mouvement ouvrier comme émanant d'un pilier fondamental de la démocratie économique et sociale, au contraire des articles émanant des nombreux lobbies et autres agences de consultance tournoyant de très près autour de la décision publique de nos jours.

Au départ de la réponse de la ministre-présidente, on observe une inflexion, intéressante mais questionnable, quant à la continuité argumentative avec les réponses apportées jusqu'à présent par le gouvernement aux objections du mouvement social. En effet, lorsque Madame Degryse pose un postulat suivant lequel le vieillissement de la population, correspondant à une atonie démographique de nos sociétés, se traduit mécaniquement par le fait que les dépenses de la Communauté française doivent évoluer plus lentement que la croissance, puisque « le vieillissement (...) impose que les dépenses de pension et de santé puissent évoluer plus rapidement » que cette même croissance¹⁰, il n'aura échappé à personne qu'en l'espèce, les soins de santé et les pensions correspondent à des postes fédéraux. Or, lorsque provenant des bancs de la gauche ou du centre-gauche, des voix font entendre qu'il est problématique de préférer l'achat de F-35 à des Rafale nettement moins coûteux, il leur est habituellement répondu qu'il s'agit là d'une remarque en fin de compte peu pertinente dans la mesure où elle

⁹ Parlement de la Communauté française, Session 2025–2026, 17 décembre 2025, Compte rendu intégral, pp. 9-97, passim.

¹⁰ Ibid., p. 90.

porte sur des compétences du fédéral. Idem en ce qui concerne la taxation des grandes fortunes.

Plus fondamentalement, on doutera du bien-fondé, sur un plan strictement logique, de l'insistance des élites politiques à opposer la diminution de la population en âge scolaire et le soutien financier à apporter aux politiques éducatives de la FWB. En effet, les défis auxquels la jeunesse sera de plus en plus confrontée, tant en ce qui concerne son insertion professionnelle que l'exercice de sa citoyenneté, qu'il s'agisse du choc de l'intelligence artificielle sur le marché de l'emploi ou de la nécessité de susciter l'esprit critique face au déferlement des fake news sur les réseaux sociaux, pourraient fort bien nécessiter un investissement budgétaire plus conséquent à l'avenir dans les politiques éducatives.

Il s'agit là de problématiques fort récentes auxquelles ne pouvaient évidemment songer les partis ayant renégocié la Loi spéciale de financement en 2011. En quinze ans, le monde change indubitablement. Au demeurant, le nier équivaldrait à figer les perspectives assignables à l'action publique selon un schème de pensée qui s'avère, pour le coup, plus conservateur que centriste.

À ce propos, on n'hésitera pas à placer la suite de l'analyse dans le sillage d'un logiciel idéologique centriste, auquel nous n'adhérons pas spécialement, mais tel qu'il s'étudie en philosophie politique. Dès lors, puisqu'un vase communicant a été établi entre les politiques du fédéral et les problèmes budgétaires de la Fédération Wallonie-Bruxelles dans la réponse initiale de la Ministre-Présidente en décembre 2025, on rappellera que l'exigence d'équilibre propre au centrisme politique, dans la lignée notamment des encycliques sociales de l'Église catholique, devrait conduire à une volonté de ne plus limiter, au niveau fédéral, la lutte contre les abus à la seule fraude sociale. Cette dernière implique des montants annuels équivalents à 250 millions d'euros, alors qu'en ce qui concerne la fraude fiscale, le SPF Finances a calculé que celle-ci correspondait à un manque à gagner de 30 milliards. Capter cette source de revenus cachés devrait, par conséquent, permettre de rebattre les cartes en matière de financement du vieillissement, de manière à rendre possible la mise à disposition de moyens financiers supplémentaires pour l'éducation. Le fait que le gouvernement patine dans ce domaine permet, en tout état de cause, de penser que la vision d'un David Clarinval, estimant que « la fraude sociale est plus grave sur le plan des principes que la fraude fiscale »¹¹ est désormais partagée au-delà des rangs du MR et de la N-VA. La chose est évidemment des plus alarmantes.

Cette hypothèse n'a évidemment rien d'un dogme à prendre ou à laisser, car la lutte contre la fraude fiscale est un dossier complexe dans la mesure où il implique des ramifications internationales multiples, dont certaines sont protégées par le droit européen et ce n'est évidemment pas un détail. Néanmoins, il faut bien constater qu'en une dizaine d'années, la lecture du centre a beaucoup évolué dès lors qu'il s'agit d'évaluer les coûts du *tax shift*.

¹¹ La Libre Belgique, édition du 13 janvier 2026.

Souvenons-nous. Dans l'opposition au gouvernement Michel et sa coalition suédoise, les centristes d'alors, regroupés au sein du Centre démocrate Humaniste (cdH), se référaient volontiers aux chiffres du Bureau du Plan qui, dès la fin de l'année 2015, pointaient une détérioration tant des comptes fédéraux que des entités fédérées¹². Il est vrai que dès cette époque, un manque à gagner se situant aux alentours de 3 milliards d'euros était dénoncé par l'opposition de gauche ainsi que par les partis du centre (cdH et CD&V), comme en témoigne le fait que monsieur Dispa, aujourd'hui président du Parlement de la Fédération Wallonie-Bruxelles, remettait en question « la crédibilité de ce fameux *tax shift* »¹³. En tout état de cause, les considérations fort intéressantes de monsieur Dispa se sont révélées exactes, puisque d'après la Cour des comptes, la sécurité sociale a finalement clôturé l'exercice 2016 sur un solde négatif de près d'un milliard d'euros¹⁴. S'il est vrai que selon les années, le système de sécurité sociale a pu présenter un léger boni, il n'en reste pas moins que le *tax shift*, tant critiqué par le centre, du moins quand il était dans l'opposition, ne prépare pas suffisamment au choc du vieillissement. Il existe donc d'autres ressources financières permettant de compenser le choc des pensions que la rationalisation des dépenses liées à l'éducation.

Si l'alignement avec certaines thèses néoconservatrices n'était aujourd'hui aussi prégnant au sein du bloc central de l'échiquier politique, certaines formules fiscales auraient donc déjà été mises en avant, qui auraient permis de faire face au vieillissement et au besoin de revaloriser les bas salaires. Prenons, par exemple, la revendication de globalisation des revenus. Une globalisation au niveau de l'IPP des revenus du patrimoine financier et locatifs réels permettrait de dégager entre 5,7 et 6,4 milliards d'euros par an¹⁵. Il est indéniable, et nous aurons l'occasion d'en reparler, que ce chiffre doit être interprété comme une donnée brute à affiner. En effet, il faut être conscient qu'une mesure de ce type représenterait un alourdissement sensible de la fiscalité, au détriment parfois des classes populaires. Avec la globalisation des revenus, il apparaît qu'une personne isolée gagnant 2.000 euros nets par mois et louant l'appartement « deux chambres » hérité de ses parents pour 1.100 euros par mois verrait le montant de ses impôts augmenter de 3.600 euros au minimum par an, soit une perte de revenu de 300 euros par mois. Il pourrait s'avérer judicieux, dans ces conditions, de compenser la diminution de revenu par un « bonus bosseur » prévu par le programme des

¹² Bureau du Plan, Effets macro-économiques et budgétaires des mesures de *tax shift* du gouvernement fédéral, novembre 2015.

¹³ La Chambre, Commission des Finances et du Budget, 28 octobre 2015.

¹⁴ Cahier 2017 relatif à la sécurité sociale Gestions globales et institutions publiques de sécurité sociale Rapport de la Cour des comptes transmis à la Chambre des représentants Bruxelles, octobre 2017, pp. 5-9.

¹⁵ Bureau du Plan, évaluation des programmes politiques des partis, 2024,
Url : https://www.dc2024.be/index_fr.html. Date de consultation: 5 mai 2026.

Engagés et qui tarde à voir le jour. Son coût avait été évalué par le Bureau du Plan à 1,8 milliard d'euros pour la Wallonie et à Bruxelles¹⁶.

On reproduira le même raisonnement à propos des subsides aux entreprises, lesquels ont mobilisé 25,1 milliards d'euros de dépenses publiques (soit un peu plus de 4,1 % du PIB) en 2024. A ce propos, il apparaît clairement que les subventions accordées aux niveaux fédéral et régional représentent un ordre de grandeur comparable. D'une part, les subventions de l'État fédéral et des institutions de sécurité sociale se sont élevées à 10,3 milliards d'euros en 2024. En ce qui concerne les Régions et Communautés, le total atteignait 11,3 milliards d'euros. La part des communautés dans ce total est statistiquement négligeable. S'il apparaît que les deux tiers de ce montant global correspondent à une atténuation du différentiel des salaires entre la Belgique et les pays voisins, en particulier l'Allemagne où la compression de la demande intérieure constitue une donnée macroéconomique importante (l'existence de subsides aux entreprises chez nous revêt, dans ces conditions, un caractère de soutien à la compétitivité des entreprises), il n'en reste pas moins que des réserves ont été émises concernant certaines formules de soutien à l'investissement qui auraient pu être nettement moins coûteuses¹⁷. Avec la Banque nationale de Belgique (BNB), on est en droit de se demander, en ce qui concerne les subventions autres que salariales, si le même résultat aurait pu être atteint au moyen d'instruments moins coûteux. Par exemple, des études démontrent que le soutien financier aux panneaux solaires aurait été tout aussi efficace avec un budget deux fois moins important s'il avait été accordé sous forme de subventions directes à l'investissement lors de l'achat, plutôt que sous forme de subventions à la production.

La réforme des subventions aux parcs éoliens offshore démontrerait également qu'un soutien mieux conçu et moins inconditionnel aurait entraîné des dépenses moindres pour un résultat, en fin de compte, analogue. En misant sur une réduction d'un quart de ces coûts, on peut dégager 2 milliards d'euros par an, et cela sans toucher, une fois encore, à l'éducation ou à la compétitivité des entreprises¹⁸. En intégrant le logiciel centriste sans nécessairement en partager, par ailleurs, les postulats, il est possible de comprendre que les finances publiques ont d'évidence besoin d'une remise en ordre dans la partie francophone du pays.

Avant de produire des chiffres, nous devons définir ce qu'est un effet boule de neige sur une dette publique. Il s'agit d'une configuration dans laquelle se produit une augmentation auto-entretenu du taux d'endettement. Il se déclenche quand le taux d'intérêt implicite (r) appliqué à la dette est supérieur au taux de croissance nominal du PIB (g). À titre de précision, le taux de croissance nominal du PIB désigne le taux de croissance du PIB dont on n'a pas déduit l'inflation.

¹⁶ Ibid.

¹⁷ BNB, Are government subsidies and investment grants to enterprises higher in Belgium ?, NBB Economic Review, 27 octobre 2025.

¹⁸ Ibid, pp. 23-24.

Pour aller plus loin, on vérifiera que le taux d'intérêt implicite correspond au coût réel moyen du stock total d'une dette. Les chiffres qui suivent sont basés sur l'expression de la différence entre r et g . On pratique donc l'opération suivante : $r-g$. Tant que ce différentiel est inférieur à zéro, on est dans une situation favorable puisque la croissance est supérieure à la charge de la dette. Au contraire, dès que le résultat devient supérieur à zéro, la situation est négative, puisqu'à ce moment, la croissance est inférieure au taux d'intérêt implicite. Si les pouvoirs publics laissent inchangé, dans ce cas de figure, le déficit primaire, la dette augmentera quand même. Un gouvernement qui se retrouve dans cette situation devra améliorer son solde budgétaire, voire, dans certains cas de détérioration plus graves, dégager un excédent budgétaire afin d'endiguer l'accroissement mécanique du volume de la dette.

Les chiffres qui figurent dans le tableau à la page suivante correspondent à ce différentiel. On notera que ces prévisions constituent une prolongation de tendances¹⁹, n'intégrant pas des variations du taux de croissance du PIB ou du taux d'intérêt implicite. Il s'agit là d'une limite à notre propos. Le reconnaître d'entrée de jeu évitera bien des malentendus. Pour autant, cet exercice n'a rien de vain, puisqu'il permet de saisir de manière globalement réaliste des tendances déjà à l'œuvre aujourd'hui.

Il est d'ailleurs vrai que nul ne peut véritablement prédire, d'ici la fin de la législature prochaine, le niveau des taux d'intérêt. Sur cette base, il est facile de dire que toutes les prévisions sont exagérément alarmistes alors qu'elles pourraient également être exagérément optimistes.

Il est, par exemple, très irréaliste de baser des calculs sur un taux d'intérêt implicite constant sur la dette entre 2025 et 2030. Quant à balayer l'idée que le niveau de la dette *implique per se* un niveau d'intérêt plus élevé (c'est-à-dire une prise de risque plus élevée visant logiquement une rémunération plus importante), c'est une hypothèse qu'il convient de vigoureusement rejeter. En effet, elle ne peut s'imposer que si une action résolue de la BCE, consistant à racheter massivement des titres de la dette, faisait baisser le niveau de l'intérêt nominal au point, dans certains cas, de le rendre nul durant une période assez longue.

Dans ce cas, il n'y a pas lieu de miser sur un scénario de maintien du taux implicite à son niveau de 2025. Ce taux devrait logiquement baisser. Évidemment, personne ne peut jamais vraiment tabler sur ce genre de situation pour établir une prévision à court, voire moyen terme. De surcroît, on peut difficilement estimer que les périodes de taux d'intérêt nuls en lien avec une action de la BCE constituent un scénario sur lequel miser pour le long terme. L'auteur de ces lignes se souvient d'avoir un jour échangé à ce propos dans un groupe de travail avec un sociologue qui, sortant totalement de sa sphère de compétences, estimait, en plein crise covid au moment où des débats faisaient rage en Fédération Wallonie-Bruxelles au

¹⁹ En l'occurrence, il s'agit, pour les amateurs de mathématiques, d'une régression linéaire par la méthode des moindres carrés ($y_t = a \cdot (t - t_0) + y_0$) disponible en fonction automatique sur le logiciel Excel. Pour faire simple, la régression linéaire consiste à tracer une ligne droite au milieu d'un nuage de points dans le but de retracer une grande tendance et formuler des prévisions.

sujet de partenariats public-privé (PPP) en matière de rénovation des bâtiments scolaires, que « c'était le moment pour la Fédération Wallonie-Bruxelles de s'endetter ». Ce genre de conseil s'avère particulièrement douloureux quand les taux redeviennent positifs et qu'il faut trancher avant de devoir refinancer sa dette.

Spontanément, les marchés, en dehors de l'action d'une banque centrale, fixent le prix du crédit de long terme (et un endettement à 10 ans pour une entité publique, c'est du long terme) à des taux évidemment positifs, puisqu'il y a prise de risque. De ce point de vue, lorsqu'il arrive que les taux longs fixés par les marchés divergent des taux courts déterminés par les banques centrales, il s'agit d'une anomalie annonciatrice, dans bien des cas, d'une récession. Lorsque l'on regarde la courbe des taux aujourd'hui en Europe, force est de constater que la BCE est suivie par les marchés. Il y a donc de très fortes chances que le taux d'intérêt implicite de la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles augmente à l'avenir. Pour toutes ces raisons, nous avons présenté une situation ayant, à politiques inchangées, tendance à se rapprocher d'un léger effet « boule de neige » dans les années qui viennent. C'est ce dont témoigne le tableau qui suit.

Figure 1. Effet boule de neige Fédération Wallonie-Bruxelles (FWB) de 2027 à 2032 en points de pourcentage (p.p.)

<u>Année</u>	<u>Taux boule de neige</u>
2027	-0,8 p.p.
2028	-0,4 p.p.
2029	-0,4 p.p.
2030	-0,3 p.p.
2031(p)	-0.1 p.p.
2032(p)	+0.05 p.p.
2033(p)	+0.20 p.p.

Source : Éconosphères, 2025. Calculs propres

Le différentiel entre r et g devient de plus en plus positif au fil du temps. À partir de 2031, il suffit d'un fléchissement, même faible, de la croissance pour entrer en territoire légèrement positif, avec ce que cela suppose d'ajustements plus compliqués et plus douloureux encore que ce à quoi l'on assiste aujourd'hui.

La projection présentée repose sur une régression linéaire simple et ne prend pas en compte d'éventuels changements de régime macroéconomique, notamment en matière de croissance ou de conditions de financement. Néanmoins, la prolongation de la tendance observée apparaît méthodologiquement cohérente au regard de plusieurs éléments structurels. D'une part, les perspectives de croissance du PIB s'inscrivent dans une dynamique de ralentissement progressif. D'autre part, l'écart entre les taux d'emprunt à dix ans de la Fédération Wallonie-

Bruxelles (FWB) et ceux de l'État fédéral devrait se renforcer au cours de la législature actuelle.

À titre d'exemple, alors que les taux applicables aux nouveaux emprunts du fédéral devraient rester globalement stables à l'horizon 2029, passant de 3,1% à 3,2% (+0,1 point de pourcentage), les conditions de financement de la FWB connaîtront une hausse plus marquée, de 3,5% en 2025 à 4,1% en 2029, soit une augmentation de 0,6 point de pourcentage (p.p.). Par ailleurs, compte tenu des signaux d'affaiblissement structurel des perspectives de croissance à moyen et long terme, la progression estimée peut être interprétée comme un scénario prudent, ne préjugant pas de l'éventuelle matérialisation de risques plus défavorables.

En effet, nul n'ignore plus aujourd'hui que le Moyen Orient est redevenu une poudrière. En cas d'embrasement de cette partie du monde, impliquant à la fois un ralentissement économique mondial et un regain inflationniste, on peut légitimement redouter que les conditions de financement de la Fédération Wallonie-Bruxelles se durcissent davantage encore.

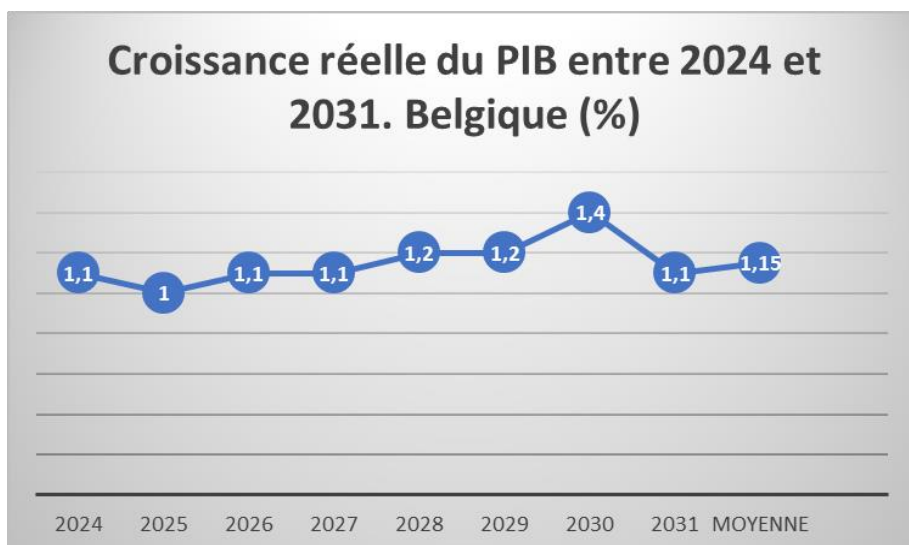
Enfin, toute comparaison avec la situation de la Belgique au cours des années 1980 doit être maniée avec prudence. On peut, en effet, entendre, à l'intérieur du mouvement social, que la pression sur les finances publiques était, à cette époque, plus aiguë, avec des taux d'intérêt réels nettement plus élevés qu'aujourd'hui. Comparaison n'est pas raison et la prudence doit rester de mise. Le contexte actuel se distingue en effet par des gains de productivité plus faibles, limitant les marges de financement des pouvoirs publics par la croissance, ainsi que par l'absence de pouvoir fiscal propre de la FWB, le tout restreignant terriblement ses capacités d'ajustement budgétaire.

On rappellera à cet effet que si l'effet boule de neige de la Belgique des années Martens-Gol était nettement supérieur à +0,20 p.p. (en réalité comme le rappelle à juste titre la note d'Econosphères, le différentiel s'élevait à cette époque à + 3 p.p.), les gains de productivité avoisinaient les 2% par an dans cette Belgique encore industrielle. Aujourd'hui, les gains de la productivité du travail en Belgique (également appelée productivité apparente), à partir desquels est assuré le financement des pouvoirs publics, sont inférieurs à l'unité depuis le début du siècle. En outre, la Fédération Wallonie-Bruxelles, contrairement à la Belgique (unitaire) des années 1980, ne dispose d'aucun pouvoir fiscal propre.

En fait, cette atonie du tissu productif, en partie liée à la désindustrialisation poussée de nos économies, limite nos marges de manœuvre face à l'alourdissement du taux d'intérêt implicite des finances publiques car le potentiel de croissance de la Belgique est plus faible qu'il y a 40 ans. Pour s'en convaincre, on convoquera utilement le taux de croissance réel, lequel renseigne sur les ressources que l'activité productive du pays met à la disposition des pouvoirs publics. On ne peut guère dire que sur la base de cette activité endogène, l'avenir sera radieux. En effet, les prévisions de croissance réelle, en ce qui concerne la Belgique, sont loin d'être mirobolantes. C'est ainsi que d'après le Bureau du Plan, la croissance réelle du PIB en Belgique sera, en moyenne, de 1,15 % entre 2024 et 2031. A une seule exception près (en

l'occurrence, l'année 2030 avec un taux de 1,4%), jamais la croissance réelle du PIB ne sera supérieure à 1,2 %.

Figure 2. Croissance réelle du PIB entre 2024 et 2031. Belgique (%)



Source : Bureau du Plan,

Perspectives économiques 2027-2031, février 2026.

A titre de mise en garde méthodologique, on fera également observer, dans un registre également de contre-expertise, que l'on ne peut à la fois affirmer que pour l'heure, la situation budgétaire de la Fédération Wallonie-Bruxelles ne doit nullement inquiéter et réclamer, dans le même temps, des moyens supplémentaires pour cette entité. Ou bien l'endettement ne pose aucun problème particulier et il n'y a rien à réclamer, ou bien il est problématique et un rééquilibrage des soldes doit s'opérer, que ce soit, version de droite, par la réduction des dépenses ou, lecture de gauche, par une augmentation des recettes supposant une plus grande socialisation de la richesse produite. On a d'ailleurs vu, au cours des semaines qui ont suivi la parution d'un rapport critique, des militants s'épancher sur les réseaux sociaux en qualifiant les propos du gouvernement d'irresponsables, dans la mesure où ils auraient pu mettre le feu aux poudres et alarmer inutilement les agences de notation. On rassurera utilement ces cercles de la gauche radicale, peut-être un peu éloignés de l'analyse économique, en faisant observer que tant les agences de notation que les services d'évaluation des investisseurs emploient des modèles très objectivants et, à ce titre, parfaitement hermétiques aux mouvements d'humeur du monde politique.

Du point de vue de l'analyse d'un effet « boule de neige », on soulignera également, grâce à des études du ministère des Finances, que « si les variations de l'écart entre le taux d'intérêt implicite de la dette publique et la croissance nominale du produit intérieur brut [auxquelles se rapporte l'équation $r-g$], peuvent affecter ces évolutions, ce ne le sera que de façon "conjoncturelle". L'indicateur clé de l'évolution structurelle future des finances publiques est la différence entre le taux de croissance structurel des recettes et celui des dépenses

primaires »²⁰. Cet éclaircissement, important d'un point de vue théorique, permet de relativiser et de compléter l'approche $r-g$ qui n'a pas à être érigée en dogme. Grâce à cet approfondissement théorique, nous pouvons échapper à une illusion d'optique, à savoir, ne pas identifier la dérivée qui correspond à l'anticipation d'une trajectoire résultant de la dérive en fonction de paramètres de départ. « La dérivée nous permet de dépasser l'apparence d'une trajectoire pour en déterminer le fondement réel : bien que le boulet s'élève à la sortie de la bouche du canon, la dérivée de son élévation nous dit qu'il va retomber et précise la distance de sa rencontre avec le sol »²¹.

Qu'observe-t-on dans le cas de la Fédération Wallonie-Bruxelles ? Si l'on part des données du CERPE, on voit clairement une augmentation des recettes de 1,49% par an et une croissance des dépenses de 1,42%. L'analyse des données du CERPE révèle un paradoxe : bien que les recettes progressent plus vite (1,49 %) que les dépenses (1,42 %), ce différentiel de 0,07 p.p en faveur des recettes est une illusion de stabilité. Ce résultat est contre-intuitif : il laisse espérer une amélioration graduelle, alors que la dérivée du solde total, intégrant, cette fois, la charge de la dette, montre qu'à partir de 2031-2032, la Fédération Wallonie-Bruxelles bascule dans l'effet « boule de neige ». La raison est mathématique : l'avantage de 0,07 p.p. est trop faible pour compenser la croissance de la charge des intérêts. En ne parvenant pas à résorber le déficit assez vite, la Fédération laisse la dette s'autoalimenter. Le poids des intérêts finit par croître plus vite que le surplus dégagé, rendant la trajectoire budgétaire insoutenable à moyen terme²².

Au total, la situation budgétaire de la FWB n'appelle ni alarmisme prématuré ni laxisme et s'il apparaît qu'un peu de ménage s'avère aujourd'hui nécessaire, on peut contester certaines bases logiques de l'opération. La Fédération Wallonie-Bruxelles compte, par exemple, dégager 500 millions à l'horizon 2029, soit 100 millions par an entre 2025 et 2029²³. En vertu des accords de la Saint-Quentin (1993), des blocs de compétences de la Communauté française (éducation à la santé, action sociale, tourisme, enseignement pour adultes et sport) ont été transférés vers la Région wallonne et la Commission communautaire française (Cocof). Ces transferts ont logiquement alimenté un flux vers les entités réceptrices : puisque les compétences de la FWB étaient transférées, les recettes en provenance du fédéral le furent

²⁰ J-M Mottoul, Conseiller général des Finances, Effet boule de neige et effet paquebot, Federale Overheidsdienst FOD Financiën - België, Documentatieblad, 68e jaargang, nr.2, 2de kwartaal 2008, p. 121.

²¹ J-M Mottoul, *ibid.*, p. 1.14

²² La formule de la fonction linéaire modélisant cette trajectoire est la suivante : $y = 0,0016x - 1300000000€$. Dans cette équation, y représente la variation de l'endettement (Δd) et x désigne le stock total de la dette de l'année précédente (d_{t-1}). Le montant de 1 300 000 000€ correspond au dernier solde primaire connu à partir de 2030 (exprimé négativement puisqu'il s'agit d'un déficit). Enfin, le coefficient 0,0016 (soit 0,16%) désigne le différentiel positif entre r (le taux d'intérêt implicite) et g (le taux de croissance nominale du PIB).

²³ L'Écho, édition du 23 avril 2025.

également. C'est ainsi que l'année dernière, la FWB a reversé 447 millions d'euros à la Région wallonne et 129 millions à la Cocof en vertu de ces accords²⁴.

L'idée de faire porter 100 millions d'euros de dépenses annuellement par la Wallonie en guise de soutien à la FWB est, dans ces conditions, tentante. D'un point de vue financier, elle ne s'avère pas nécessairement compliquée à mettre en œuvre. En effet, la suppression des droits d'enregistrement en Wallonie représentera un manque à gagner supérieur à 300 millions d'euros par an en moyenne d'ici 2029. La chose avait d'ailleurs amené l'actuel président des Engagés à regretter le caractère trop linéaire de la réforme des droits d'enregistrement en Wallonie²⁵. Une réforme moins ambitieuse (sinon une refonte totale) permettrait de rencontrer la revendication d'une solidarité intra-francophone plus poussée. D'un point de vue politique, cette injection de moyens (qui reposera quasi exclusivement sur les épaules de la Wallonie, puisque la Cocof est notoirement exsangue) ne peut cependant être conçue que comme une formule transitoire.

Si elle devait perdurer, une solution de ce type impliquerait, en effet, le transfert de l'exercice de certaines compétences de Bruxelles vers Namur. Il est, au demeurant, particulièrement utopique d'exiger de la Wallonie qu'elle finance des compétences sans envisager, à terme, le transfert de l'exercice de ces dernières, ainsi que le prévoit l'article 138 de la Constitution.

En attendant, on constatera que l'absence de perspectives institutionnelles de ce type dans le débat politique en Fédération Wallonie-Bruxelles correspond à un effacement de fait des références centristes dans la doctrine de gestion des finances publiques dans cette partie du pays. À force de vouloir se passer de la Wallonie, la Fédération Wallonie-Bruxelles, laquelle ne dispose d'aucune compétence fiscale, risque de s'enfoncer dans une politique de rééquilibrage budgétaire reposant excessivement, sinon unilatéralement, sur le choix de la réduction des dépenses. Pour autant, on n'écartera pas, d'un revers de la main, la possibilité pour la Communauté française de reprendre en main son destin. Lorsque l'on regarde attentivement les données produites par le Centre de recherche en économie régionale et politique économique (CERPE)²⁶, on voit clairement que le Pacte d'excellence mobilisera 2,3 milliards d'euros de 2025 à 2030. Pour se donner une idée de ce que représente ce montant (soit comme recette supplémentaire, soit comme dépense en moins) sur une trajectoire comme celle de la Fédération Wallonie-Bruxelles, on doit partir du constat que dans ces conditions, le taux d'intérêt implicite (r) reste aux alentours de 2,97 %, alors que la croissance nominale du PIB (g) est de 3,04 %. Le taux i est inférieur à g , ce qui permet de garantir la soutenabilité de l'endettement de l'entité en question²⁷. Nous verrons par la suite qu'il existe une autre

²⁴ CERPE, Les perspectives budgétaires de la Fédération Wallonie-Bruxelles de 2025 à 2030, cahier n°120, septembre 2025, p. 61.

²⁵ L'Écho, édition du 25 octobre 2025.

²⁶ CERPE, *ibid.*, p. 15.

manière d’appréhender les réalités budgétaires de la Fédération Wallonie-Bruxelles. Pour l’heure, restons-en à cette première impression.

Du côté des Régions. Des destins contrastés en Wallonie et à Bruxelles.

En ce qui concerne les entités régionales du côté francophone, le scénario d’un effet boule de neige est évoqué du côté de la Région wallonne. Ce constat semble établi dans cet extrait d’un rapport du CERPE : « La croissance plus rapide des recettes par rapport aux dépenses permet ainsi une amélioration du solde primaire, qui s’allège de 30,09% entre 2025 et 2030.

Toutefois, il convient de souligner une forte augmentation (+59,15%) des charges d’intérêts sur la période, liée à la hausse continue des taux d’intérêt. Cette dynamique alimente un effet boule de neige sur la dette qui, selon nos prévisions, entraînerait une augmentation de la dette propre de la Région wallonne de 35,51% d’ici 2030 (...) Concrètement, l’importante dette de la Région wallonne a induit des taux d’intérêt réels plus important que la croissance réelle de l’entité, la croissance de ces taux d’intérêt est donc plus importante que celle de l’économie. La Région est alors contrainte de contracter de nouvelles dettes afin de payer les taux d’intérêt des dettes actuelles, augmentant sa dette totale, ce qui continue de creuser l’écart entre la dette et la croissance réelle. Tel [sic] une boule de neige, la dette continue de grandir, emportée par l’élan de la dette passée qu’il faut rembourser en s’endettant toujours plus, accumulant au fil du temps des charges d’intérêts »²⁸. En regardant les choses de plus près, on s’aperçoit pourtant que la seule année pour laquelle le taux implicite est supérieur à celui de la croissance du PIB correspond à 2026. En reprenant les données présentées par le CERPE dans son cahier consacré à la situation des finances publiques wallonnes, on peut, en effet, dresser le tableau qui suit.

Figure 3. Évaluation de la trajectoire de la Région wallonne

<u>Année</u>	<u>Croissance Réelle (A)</u>	<u>Inflation (Indice santé) (B)</u>	<u>Croissance Nominale G (A+B)</u>	<u>Taux Implicite (r)</u>	<u>Effet "boule de neige" (r-g)</u>
2026	1,10%	1,40%	2,50%	2,57%	<u>0,07</u>
2027	0,90%	2,30%	3,20%	2,65%	<u>-0,55</u>
2028	1,20%	1,80%	3,00%	2,72%	<u>-0,28</u>
2029	1,40%	1,70%	3,10%	2,77%	<u>-0,33</u>
2030	1,40%	1,70%	3,10%	2,82%	<u>-0,28</u>

Source : CERPE, Les perspectives budgétaires de la Région Wallonne de 2025 à 2030, Cahier 121, septembre 2025. Calculs propres.

²⁷ Pour les amis des maths, l’équation de cette nouvelle fonction linéaire (qui modélise la trajectoire du solde) s’écrit $y = -0,0007x - 894300000\text{€}$, où x représente le PIB de la Belgique. Le montant de -894300000€ correspond, dans ce calcul, au déficit de la dernière année de projection, diminué de la somme de 400 millions d’euros (soit la récupération estimée de 2 milliards d’euros divisés par les 5 années d’une législature).

²⁸ CERPE, Les perspectives budgétaires de la Région Wallonne de 2025 à 2030, Cahier 121, septembre 2025, p. 17.

Contrairement à la Fédération Wallonie-Bruxelles dont la dégradation de solvabilité est constante, conduisant à l'installation progressive d'un effet boule de neige de sa dette, la Région wallonne ne connaîtra d'ici la fin de la législature aucun processus d'emballlement auto-entretenu de sa dette. Les chiffres correspondant au différentiel entre le taux implicite de la dette wallonne (r) et la croissance nominale de l'économie (g) sont des plus clairs. À l'exception de l'année 2026, à aucun moment au cours de la législature, la Wallonie ne connaîtra, en réalité, une profonde dégradation des données relatives à son endettement. En projetant les données relatives à l'évolution des finances publiques à moyen terme, on notera une dégradation du côté de la variable renvoyant à la possibilité d'un effet « boule de neige » en Wallonie.

Figure 4. La Wallonie à partir de 2029 à politique inchangée

<u>Année</u>	<u>Taux Implicite (r)</u>	<u>Croissance Nominale (g)</u>	<u>Effet « boule de neige » (r-g)</u>
2031	2,87%	3,10%	-0,23
2032	2,91%	3,10%	-0,19
2033	2,94%	3,00%	-0,06
2034	2,98%	3,00%	-0,02

Source : CERPE, ibid. Calculs propres.

L'augmentation progressive, et très sensible, du taux implicite va réduire les marges de manœuvre de la Wallonie à l'avenir. Le résultat de l'opération « $r-g$ », bien que négatif, remonte vers zéro. Cette évolution s'explique par le fait que le taux implicite continue d'augmenter mécaniquement à mesure que la Wallonie refinance ses vieux emprunts (émis à des taux proches de 0% ou 1%) par de nouveaux emprunts aux taux actuels du marché (autour de 3% - 3,5%).

Vu le relèvement sensible du niveau des taux d'intérêt de long terme, on a estimé que le taux implicite allait connaître une hausse linéaire de +0,04 % à +0,05 % par an et passerait de 2,82 % en 2030 à 2,98 % en 2034. C'est le temps nécessaire pour que les nouveaux taux finissent par contaminer l'ensemble du stock de dette. En face de ce même taux implicite, on a postulé une stabilisation de la croissance nominale. En effet, après les chocs de 2024-2026, les économistes prévoient généralement un retour vers le potentiel de croissance de long terme de l'économie belge. Voilà pourquoi nous avons basé nos calculs sur une croissance réelle stable du PIB se situant autour de 1,2 % - 1,3 % et une inflation (Indice santé) alignée sur l'objectif de la BCE, c'est-à-dire proche de 1,8 % - 2,0 %. Au total, on obtient une croissance nominale stable se situant globalement entre 3 et 3,1 %.

Dans ces conditions, on voit bien que si la croissance nominale marque le pas, ne serait-ce que de 0,15-0,20 p.p (par exemple à cause d'une baisse de l'inflation ou d'un ralentissement

économique), la Wallonie basculera à nouveau dans un effet boule de neige positif. Ce risque de dérapage se matérialisera de manière très claire à partir de 2033-2034. Ce résultat est cohérent avec notre méthode de prolongation des tendances structurelles observées actuellement. On peut démontrer que même en l'absence d'un nouveau choc, l'espace budgétaire précédemment décrit a tendance à se rétrécir mécaniquement à mesure que le refinancement de la dette s'avère de plus en plus coûteux.

C'est ici que l'on doit pointer un élément mis en avant par les équipes du CERPE, à savoir le fait que toutes leurs projections sont établies à « politique inchangée ». Cette expression apparaît à neuf reprises dans le cahier consacré l'année dernière à la Wallonie²⁹. Autrement dit, pour que le différentiel continuant à exclure tout effet boule de neige à l'avenir puisse se maintenir, il conviendrait de réviser une partie de l'héritage fiscal de l'actuelle majorité. On songera notamment au mouvement de baisse drastique déjà évoqué précédemment des droits d'enregistrement, dont nous avons vu qu'il commençait à provoquer des remous au sein de l'actuel gouvernement wallon. Dans le même ordre d'idées, la coalition Azur serait sans doute bien inspirée d'oublier son projet de démantèlement des droits de succession qui devrait être appliqué à la fin de l'actuelle législature. Il est encore temps de faire machine arrière. D'un point de vue budgétaire, ce serait une initiative plus qu'intéressante.

On terminera ce tour d'horizon de la partie francophone en nous intéressant à présent à la situation de la Région de Bruxelles-Capitale. Les dépenses de cette entité étaient déjà structurellement supérieures à ses recettes, il y a une dizaine d'années. À partir de 2017, un mouvement de détérioration progressive s'est mis en place, alors qu'entre 2010 et 2017, la dynamique des finances publiques ne montrait aucun signe de détérioration structurelle ou de dérapage. Dès 2018, la croissance des recettes a ralenti de manière significative. Plusieurs réformes fiscales internes sont susceptibles d'expliquer cet état de choses, qu'il s'agisse du taux des additionnels à l'impôt des personnes physiques (IPP) ou du relèvement du plafond de l'abattement fiscal de 60.000 à 175.000 euros en ce qui concerne les droits d'enregistrement, ou encore de l'assouplissement des conditions d'accès aux droits de succession à des tarifs réduits.

Ces allègements fiscaux ne doivent pas nécessairement être vus comme des initiatives malheureuses. Au contraire, Bruxelles fait face depuis une vingtaine d'années à des départs en masse de segments de la population à hauts revenus. Cet exode a eu tendance à rétrécir l'assiette fiscale sur laquelle repose la fiscalité régionale. Ensuite, la crise de la Covid, à partir de 2020, s'est traduite par un ralentissement de l'activité économique, ce qui a pesé négativement sur les revenus de la Région. Le retour de l'inflation, dès 2022, s'est traduit par un relèvement sensible des taux d'intérêt. Cette dynamique a, à la fois, alourdi le refinancement de la dette bruxelloise et tari une partie de ses revenus.

En effet, la Région de Bruxelles-Capitale dépend fortement des droits d'enregistrement, lesquels correspondent à une taxation de la transmission à titre onéreux de biens immeubles.

²⁹ CERPE, *ibid.*

Pour situer l'importance de cette taxe pour les finances publiques bruxelloises, on relèvera, avec le CERPE, que les droits d'enregistrement équivalaient, au budget 2024, à « 51,67% des impôts totaux perçus par la Région. Parmi eux, l'on retrouve les droits d'enregistrement sur les biens immeubles qui représentent à eux seuls 82,2% de l'ensemble des droits d'enregistrement. Entre 2017 et 2024, ceux-ci ont progressé de 22,27% », ce qui est absolument insuffisant pour contrebalancer la montée de l'inflation³⁰. L'augmentation du loyer de l'argent a fait pression à la baisse sur le marché immobilier, entraînant une certaine atonie des transactions immobilières (+17% entre 2010 et 2017 contre +5,42% entre 2017 et 2024)³¹.

L'augmentation des taux d'intérêt et son impact anémiant sur le dynamisme économique ont davantage contribué aux malheurs de Bruxelles qu'une politique de dépenses incontrôlées. Depuis 2017, les dépenses ont connu une atténuation de leur croissance. À la base des dérapages budgétaires de la Région de Bruxelles-Capitale, on note, outre l'épuisement du financement de l'autorité régionale par des impôts très centrés sur l'immobilier, une forte augmentation de la charge d'intérêts. Cette dernière a plus que doublé depuis sept ans, passant d'un peu plus de 146 millions d'euros d'intérêts à 334 millions en 2024. Cette impasse budgétaire s'est surtout concrétisée à partir de 2021.

Le cumul de ces évolutions s'est traduit par une détérioration constante des données relatives au solde budgétaire de la Région bruxelloise et, partant, de son endettement public, qui a connu un record historique en 2024 (255% des recettes de l'entité). Cette description d'ensemble nous a permis de contextualiser la toile de fond des problèmes dans lesquels se débattent, pour l'heure, Bruxelles et ses 19 communes. Pour autant, on ne pourra pas statuer sur la nature définitive de ces difficultés si nous ne faisons pas parler les chiffres relatifs à Bruxelles.

Nous allons procéder à un repérage de données pour voir si la Région bruxelloise se trouve dans une situation de type « effet boule de neige ». Nous avons calculé les taux implicites (r). Ils correspondent au ratio entre les charges d'intérêt de l'année x ³² et l'encours de la dette propre de l'année précédente³³. Ensuite, nous avons repris le taux nominal de croissance du PIB (égal au taux réel majoré du taux d'inflation IPC) dans la colonne (g). Le différentiel $r-g$ nous renseigne sur l'existence ou non d'un effet boule de neige.

³⁰ CERPE, Finances publiques de la Région de Bruxelles-Capitale. Trajectoire et dérapage budgétaire (2010-2024), Cahier n°122, janvier 2026, pp. 34-35.

³¹ Ibid, p.34.

³² CERPE, Les perspectives budgétaires de la Région de Bruxelles- Capitale de 2024 à 2029, cahier n°115, juin 2024, p. 15.

³³ CERPE, ibid., p.3.

Figure 5. Effet boule de neige à Bruxelles. Calcul pour la période 2025-2029.

Année	(r)	(g)	r-g
2025	3,14%	3,06%	0,08
2026	3,08%	3,21%	-0,13
2027	3,06%	3,11%	-0,05
2028	3,05%	3,19%	-0,14
2029	3,05%	3,13%	-0,08

Source : CERPE, Les perspectives budgétaires de la Région de Bruxelles- Capitale de 2024 à 2029, cahier n°115, juin 2024, pp. 3-15

Comme on peut le constater, la situation bruxelloise est très proche de l'effet boule de neige. Certes, seule l'année 2026 présente une tendance à l'auto-alimentation de la dette avec un différentiel positif entre r et g de 0,08. Cependant, toutes les autres années présentent des différentiels très faiblement négatifs. Que la situation se dégrade de 0,20% en moyenne chaque année (ce qui n'est pas énorme) du côté de la croissance nominale g et/ou du taux d'intérêt implicite r et l'effet boule de neige sera garanti. En bloquant, comme nous l'avons fait pour la Wallonie, le taux de croissance à un niveau nominal de 3% (ce qui correspond aux prévisions que l'on rencontre classiquement dans la littérature) et en prolongeant de manière linéaire la progression du taux implicite, on obtient le tableau suivant. Cependant, on admettra volontiers que ce blocage à 3% constitue une simplification, ce qui n'empêche toutefois pas de saisir des tendances de manière précise.

Figure 6. Effet boule de neige à Bruxelles. Calcul pour la période 2030-2034

Année	r	g	r-g	Intensité Boule de Neige
2029	3,05%	3,00%	0,05%	Seuil d'activation
2030	3,13%	3,00%	0,13%	Taille moyenne
2031	3,21%	3,00%	0,21%	Taille Moyenne
2032	3,29%	3,00%	0,29%	Dérapiage
2033	3,37%	3,00%	0,37%	Dérapiage
2034	3,45%	3,00%	0,45%	Alerte maximale
2035	3,53%	3,00%	0,53%	Alerte maximale

Source : ibid. Calculs propres.

Toutes choses égales par ailleurs, en prolongeant les tendances observables du côté du taux d'intérêt implicite et en bloquant la croissance nominale à 3 %, on voit clairement que dès 2031, Bruxelles s'installera dans l'œil d'un vilain cyclone. Dès 2034, les dégâts seront maximaux. Un effet boule de neige caractérisé sur la dette bruxelloise sera signalé et les efforts pour s'extirper de cette situation seront bien plus importants qu'une politique préventive de rééquilibrage aujourd'hui. Pour autant, nous avons bien vu que Bruxelles souffre davantage d'un problème de recettes que de dépenses. À condition de bloquer les travaux du métro qui sont clairement dispendieux et peu en adéquation avec les moyens dont dispose la Région en ce moment, on peut établir qu'une entité, exerçant une fonction de capitale, dépendant fortement de son marché immobilier pour se financer et de surcroît, victime de la concurrence fiscale des deux autres régions du pays, doit pouvoir trouver une solution de soutien du côté du fédéral. L'actuelle marginalisation des francophones au sein du gouvernement fédéral ne permet guère d'entrevoir une solution de ce type à court terme avant 2029.

L'absence de perspectives allant dans ce sens nous conduira à formuler un vœu. Cette démarche est, il est vrai, inhabituelle dans un exercice d'objectivation des finances publiques. Pour autant, que le lecteur se rassure, nous resterons bien dans un registre quantitatif des plus arides. Nous avons cherché à identifier l'impact d'une injection annuelle de l'ordre de 850 millions d'euros sur la trajectoire budgétaire de la Région bruxelloise.

Cette aide est indexée chaque année. On signalera que ce montant initial de 850 millions d'euros représente 0,5% de dépenses en plus pour le fédéral, dont les dépenses annuelles totalisaient 165 milliards d'euros en 2026. Ce chiffre de 850 millions constitue une hypothèse qui va permettre de faire voir l'état de sous-financement de la Région bruxelloise en plus de l'écart impressionnant entre les nouvelles conditions d'endettement et celles qui ont prévalu dans le passé.

L'utilité de ce type d'hypothèses permet de vérifier que l'effet « boule de neige » ne doit pas s'appréhender uniquement au regard du taux de croissance nominal du PIB, mais aussi, et peut-être surtout, selon les vues décisives de Mottoul [op.cit., 2008], en fonction de la croissance structurelle des recettes en comparaison de celle des dépenses primaires. Il n'existe, en effet, aucune raison que les caisses de l'État échappent à cette optique reposant sur une rationalité de type microéconomique.

L'optique radicalement inverse, consistant à miser sur la croissance nominale du PIB équivaut, dans les faits, à privilégier l'élimination du poids des déficits par l'inflation, quitte à devoir éventuellement affronter le rejet par les classes populaires de politiques de gauche inflationnistes. Au demeurant, une conjoncture de ce type s'est déjà produite dans les années 1970-1980 quand l'inflation a fini par étouffer la croissance.

Figure 7. Trajectoire budgétaire bruxelloise en cas d'injection de 850 millions d'euros via le Fédéral

	Année	Montant de l'Aide Fédérale (Millions d'euros)	Taux implicite initial	Nouveau taux implicite (r) réduit	Croissance (g)	Nouvel Écart r-g
	2029	850,0 M€ <i>(Base)</i>	3,05%	3,05%	3,00%	0,05%
	2030	875,5 M€ <i>(Indexé)</i>	3,13%	3,08%	3,00%	0,08%
	2031	901,8 M€	3,21%	3,11%	3,00%	0,11%
	2032	928,8 M€	3,29%	3,14%	3,00%	0,14%
	2033	956,7 M€	3,37%	3,17%	3,00%	0,17%
	2034	985,4 M€	3,45%	3,20%	3,00%	0,20%
	2035	1.015,0 M€	3,53%	3,23%	3,00%	0,23%

Source : ibid. Calculs propres.

Puisque la Région bruxelloise emprunte moins, vu qu'elle reçoit un soutien indexé de la part du fédéral, son taux implicite diminue (explication à la figure 8 de ce document). Nous avons maintenu l'hypothèse d'une croissance nominale de 3% et nous pouvons voir qu'il subsiste, malgré tout, un risque très léger d'effet boule de neige à partir de 2034.

Figure 8. Tableau méthodologique. Influence du solde budgétaire sur le taux implicite de la dette bruxelloise

Ce tableau méthodologique vise à montrer par quel mécanisme le taux implicite dont doit s'acquitter la Région bruxelloise sur les marchés diminue du fait de l'intervention du fédéral. Nous avons repris une formule pour exprimer ce raisonnement. Il ne faut pas se laisser impressionner par cette approche. En la suivant pas à pas, tout est très clair car il faut juste additionner deux blocs.

$$Rt2 = \left[\frac{(Dt-1 - Rt)}{Dt-1} \times rt-1 \right] + \left[\frac{Nt}{Dt-1} \times r\text{-marché} \right]$$

Rt2 = bloc 1+ bloc 2

Légende :

- Rt2= Nouveau taux implicite réduit de l'année
- Dt-1 = Dette totale de l'année précédente
- Rt = Partie de la vieille dette remboursée cette année
- rt-1 = Taux implicite de l'année précédente
- Nt = Nouveaux emprunts obligataires (fortement réduits grâce aux 850 M€)
- r-marché = Taux actuel des marchés financiers (fixé à 3,50 %)

Le premier terme de l'addition (bloc 1) représente le poids de la vieille dette

Il calcule le taux d'intérêt que la Région doit payer sur le stock de dettes qu'elle détient et qu'elle n'a pas encore remboursé. On prend la dette de l'année passée, on retire ce qui est arrivé à échéance et a déjà été remboursé. On divise le tout par le volume de la dette totale pour connaître la proportion de ce stock particulier. Après, on multiplie par l'ancien taux (rt-1), celui qui aurait dû être payé avant l'octroi de l'aide accordée à la Région par le Fédéral.

Le deuxième terme de l'addition (bloc 2) évalue l'impact des nouveaux emprunts sur la trajectoire de l'entité bruxelloise

Il calcule le poids des nouveaux emprunts contractés au cours de l'année aux conditions actuelles du marché. On détermine le montant des nouveaux emprunts et on évalue sa proportion par rapport à la dette totale, puis on multiplie par le taux actuel des banques, fixé ici à 3,50 %, ce qui constitue le taux de référence en ce moment pour une obligation à 10 ans. Par exemple, si les nouveaux emprunts représentent 10 % de la dette et coûtent 3,50 %, ce bloc va ajouter 0,35 % au taux global.

En additionnant les blocs 1 et 2, on obtient Rt2, c'est-à-dire le nouveau taux moyen de la dette régionale. Sans l'aide du Fédéral, Bruxelles est aspirée par un énorme trou budgétaire. Elle doit emprunter massivement. Le chiffre renseigné par le bloc 2 est élevé. La dette se fait, en effet, contaminer par le taux très cher des marchés actuels (3,50%). Le taux global augmente fortement. Avec l'aide de 850 millions d'euros indexée, le chèque du fédéral remplace l'emprunt. Le chiffre renseigné au bloc 2 de l'addition s'effondre. La Région émet moins de nouvelle dette coûteuse à 3,50 % dans son portefeuille. Le bloc 1 (les taux anciens plus bas) reste majoritaire et la progression du taux global est donc freinée.

Pour éviter la formation d'un effet boule de neige, la Région de Bruxelles-Capitale devra dégager 198,72 millions d'euros sur fonds propres cumulés, c'est-à-dire près de 50 millions d'euros par an. C'est ce que va permettre de détailler le tableau qui suit.

Figure 9. Effort budgétaire restant à charge de la Région en cas d’octroi d’une aide de 850 millions par le fédéral

Année	Encours de la dette	Écart de taux (r-g)	Effort requis sur fonds propres (en millions €)
2029	17,950 milliards €	0,05%	<u>8,97</u>
2030	18,700 milliards €	0,08%	<u>14,96</u>
2031	19,335 milliards €	0,11%	<u>21,27</u>
2032	19,943 milliards €	0,14%	<u>27,92</u>
2033	20,464 milliards €	0,17%	<u>34,79</u>
2034	20,913 milliards €	0,20%	<u>41,83</u>
2035	21,288 milliards €	0,23%	<u>48,96</u>
Total	/	/	<u>198,72</u>

Source : ibid. Calculs propres.

En 2029, l'écart (*r-g*) est de +0,05%. Appliqué à la dette de 17,950 milliards d'euros, ce taux implique que Bruxelles devra trouver 8,97 millions d'euros sur fonds propres (via des économies ou des taxes locales) pour que la dette régionale ne s'autoalimente pas. En 2030, la différence (*r-g*) monte à +0,08%. Sur la dette de 18,700 milliards d'euros, la Région doit donc dégager 14,96 millions d'euros. En 2031, la soustraction (*r-g*) est de +0,11%. Bruxelles doit alors mobiliser 21,27 millions d'euros sur une dette de 19,335 milliards d'euros. En 2032, l'écart (*r-g*) est de +0,14%. L'effort requis s'élève alors à 27,92 millions d'euros sur une dette atteignant 19,943 milliards d'euros. En 2033, l'écart (*r-g*) passe à +0,17%. Le montant de revenus à mobiliser pour stabiliser la dette passe à 34,79 millions d'euros sur une dette de 20,464 milliards d'euros. En 2034, le résultat de (*r-g*) grimpe à +0,20%. La Région doit alors trouver un montant 41,83 millions d'euros sur une dette de 20,913 milliards d'euros. En 2035, le différentiel (*r-g*) bondit à +0,23%. Sur la dette de 21,288 milliards d'euros, Bruxelles doit impérativement financer 48,96 millions d'euros sur ses deniers.

Un objectif de 50 millions par an de recettes supplémentaires et/ou de dépenses en moins s'avère évidemment plus supportable que le plan actuel d'économies que s'apprête à mener le nouvel exécutif bruxellois. On rappellera à ce sujet que le plan d'économies de la région bruxelloise prévoit des économies pour un milliard d'euros, dont 80% du seul côté des dépenses (800 millions d'euros). L'avenir seul dira si cet objectif se concrétisera vraiment. On

pourrait, en effet, remarquer au niveau bruxellois des éléments d'incompressibilité identiques à ceux identifiés pour les autres niveaux de pouvoir. De plus, il reste encore à établir si cette compression des dépenses ne se soldera pas par une diminution de l'activité économique, avec à la clé une rétroaction négative sur les recettes de l'entité.

En tout état de cause, le paysage de l'austérité en Belgique permet de constater que la réduction des dépenses commence à s'auto-alimenter à travers le filtre de la réduction de la croissance et des recettes fiscales. Ce résultat n'a rien de fortuit. Il ne s'agit pas d'une erreur d'appréciation ou d'une discussion théorique, mais au contraire, d'un projet de réforme profonde des compromis entre le capital et le travail tels qu'ils ont été définis au lendemain de la Deuxième Guerre mondiale.

Moins de dépenses entraînant une diminution de croissance se traduit, à la manière d'un serpent qui se mord la queue, par des recettes moindres. Tout cela signifie, à terme, le démantèlement, au moins en partie, de l'État social au profit du secteur assurantiel privé. Cet objectif est consubstantiel à l'existence de partis de droite libérale-conservatrice, spécialement dans des périodes de crise des finances publiques comme celle que nous vivons pour l'instant.

L'austérité auto-alimentée impacte la partie francophone du pays. Le gâteau à se partager à partir des transferts fédéraux rétrécit à vue d'œil. Pour des raisons de différentiels de prospérité bien connus entre la Flandre et le sud du pays, c'est évidemment dans la partie francophone que cet effet de restriction sur les finances publiques va davantage se faire ressentir. Face à cette tentative de purge néolibérale, retrouver une posture de gauche crédible n'a rien de simple, comme nous allons le voir au point qui suit.

On peut, à ce propos, relever que cette pression se fait tout particulièrement sentir sur les épaules de la Fédération Wallonie-Bruxelles. À titre d'hypothèse, nous avancerons que celle-ci se trouve à la veille d'un effet « boule de neige », lequel se concrétisera pleinement, si rien ne change, durant la prochaine législature. Les actuelles mesures d'économie pourraient éventuellement postposer quelque peu cette entrée dans l'œil du cyclone. Il n'en reste pas moins qu'à terme, un transfert de compétences de Bruxelles à Namur devrait intervenir.

En effet, la Wallonie, si elle retrouve, en 2029, une gestion plus saine de ses finances publiques en revenant sur les cadeaux dispendieux de l'actuelle majorité, ne connaîtra pas de dérapage manifeste. C'est à cette condition uniquement que Namur n'aura, en toute hypothèse, pas à redouter un effet boule de neige sur sa dette. Il s'agit là d'un avantage considérable pour piloter des politiques publiques. En revanche, pour Bruxelles, les choses s'annoncent plus complexes à l'avenir. Il est, d'ailleurs, particulièrement clair qu'en l'absence d'un soutien accru du fédéral au cours de la prochaine législature, la Région de Bruxelles-Capitale traversera une période compliquée à partir de 2028-2029. Face à ce qui ressemble aux prémices d'un effet « boule de neige », l'actuel gouvernement bruxellois a décidé de réaliser un plan d'économies d'un milliard d'euros (dont 80% repose sur des réductions de dépenses). L'avenir nous dira si cet objectif sera atteint d'ici 2029.

Tout n'est pas si facile. Des choix à faire à gauche...

Pour envisager de retrouver une position convaincante devant l'opinion publique, il importe d'apprendre à penser contre soi-même. Cet exercice nous contraint à relativiser l'idée de diminuer le taux implicite de la dette publique par la seule croissance nominale du PIB et, au contraire, à intégrer davantage les données relatives au solde budgétaire. Pour s'en convaincre, on raisonnera quant à la nature même de cette variable. Elle correspond à la croissance du PIB sans tenir compte de l'inflation. Autrement dit, il s'agit d'une lecture privilégiant la liquidation d'une partie des passifs publics par l'inflation, puisqu'en fait, même une croissance rachitique accompagnée d'une inflation importante (8 %, par exemple) est bienvenue dans ce scénario.

Imaginons que cette poussée inflationniste se produise dans un petit pays (toute ressemblance avec la Belgique n'est absolument pas fortuite) qui indexe ses salaires et dépend grandement de son commerce extérieur tout en faisant partie d'une union économique continentale. Il est clair, dans ces conditions, que la bonne nouvelle du taux de croissance nominal important du PIB deviendra rapidement un enfer pour le secteur privé, le commerce extérieur et partant, les recettes fiscales de l'État. Autrement dit, appréhender les déficits publics uniquement sur la base de l'équation $r-g$ est réducteur, voire unilatéral. Voilà pourquoi nous intégrerons, dans la suite du document, la perspective analytique comparant le taux implicite de la dette avec l'évolution du solde budgétaire.

Dans la littérature spécialisée, on dit que l'évaluation des finances publiques en fonction de l'équation $r-g$ correspond aux facteurs macroéconomiques et financiers influençant la dette publique. Elle implique comme acteurs clés les marchés, déterminant le taux d'intérêt avec lequel on prête au gouvernement et la croissance du PIB. Cette lecture évalue l'héritage du passé. Si les taux d'intérêt sont supérieurs à la croissance, la dette héritée génère des intérêts à un rythme plus soutenu que l'économie ne s'enrichit. Nous avons alors affaire à un effet boule de neige purement financier.

Néanmoins, il n'y a pas que le passé dans la vie. À l'instant T où un gouvernement est évalué, il prend également des décisions, bonnes ou mauvaises peu importe, mais le fait est qu'il convient de les intégrer dans l'évaluation d'une trajectoire budgétaire. Il s'agit là d'une obligation intellectuelle pour disposer d'une vision panoramique la plus complète possible des finances publiques.

Pour autant, nous ne travaillerons pas exclusivement avec des données budgétaires. Il faut, en effet, éviter de traiter l'État comme une entité privée qui doit améliorer ses comptes car le déficit de l'État est susceptible de nourrir l'activité économique et donc de garantir des rentrées financières, à la différence d'un ménage, qui ne fait pas progresser son revenu en dépensant avec sa carte de crédit. Des outils tout à fait classiques en finances publiques

permettent d'amalgamer la perspective financière et l'optique budgétaire sans aucune difficulté³⁴.

Le pari pédagogique auquel correspond cet exposé consiste à refuser de croire l'expert (de droite, de gauche ou du centre) sur parole, mais à confronter les diagnostics aux méthodes. Voilà pourquoi nous avons reproduit l'ensemble des formules qui permettent d'apprécier la situation des dettes publiques. Dans tous les cas, nous avons simplifié, autant que faire se peut, les données de manière à présenter un raisonnement global permettant de retracer des tendances. Pour le lecteur désireux de dépasser le cadre sans doute trop succinct de cet exposé, les annexes, les notes de bas de page et la bibliographie à laquelle elles renvoient peuvent adéquatement servir de guide pour aller plus loin dans l'examen des données.

Figure 10. La dette : un débat forcément pluraliste. L'approche de la nouvelle économie keynésienne

Nous allons reprendre dans un exemple qui suit l'équation de référence permettant de retracer la trajectoire de la dette publique. En voici la formulation, qui sera évidemment détaillée et expliquée. Là encore, on ne se laisse pas impressionner. On suit tout pas à pas.

Voilà la formule : $\Delta d = (r-g)*d_{t-1}-s$. Elle se décompose de la façon suivante :

Δd désigne la variation du ratio de la dette. C'est le résultat de l'opération.

r correspond au taux implicite de la dette.

g nous renseigne, comme auparavant, sur la croissance nominale du PIB.

d_{t-1} représente le stock de la dette de l'année précédente. C'est l'héritage du passé sur lequel vont être appliqués les intérêts de l'année en cours.

s , enfin, correspond au solde primaire, c'est-à-dire la différence entre les recettes et les dépenses, hors charge d'intérêt de la dette. s est exprimé en % du PIB.

En conclusion, $(r-g)*d_{t-1}$, c'est le bloc 1, c'est-à-dire le bloc du passé et s , c'est le bloc 2, le bloc de l'impact des décisions présentes. En additionnant ces deux blocs, on obtient Δd , c'est-à-dire la variation de l'endettement.

³⁴ Blanchard, O & Johnson, D.R., Macroeconomics (6th edition), Pearson, London, pp. 495-501.

Appliquons, à présent, cette formule au cas d'un pays X pour voir comment fonctionne la logique de cette formule.

Imaginons que ce pays X présente les caractéristiques macroéconomiques suivantes :

- d_{t-1} (Dette de l'an dernier) = 100% du PIB
- r (Taux d'intérêt implicite) = 5%
- g (Croissance nominale du PIB) = 3%
- s (Solde primaire de l'année) = 1% du PIB (excédent primaire)

Pas à pas, nous pouvons résoudre l'équation. On retrouve, en premier lieu, $(r-g)$, soit l'écart bien connu maintenant entre le taux implicite et le taux de croissance nominale du PIB. Ici, l'opération correspond à $(5\% - 3\%)$, soit 2 points de pourcentage (p.p.). Nous allons appliquer ce résultat au stock de la dette passée, soit 2 p.p. (donc 0,02). Nous multiplions ce résultat « 0,02 » par « 100% », c'est-à-dire 1 et nous obtenons 2%. Ce chiffre démontre que le niveau élevé des taux d'intérêt absorbe, chaque année, 2% de la richesse produite. Puisque la situation que nous avons imaginée pour ce pays X comporte, pour l'année observée, un excédent de 1% du PIB, on doit faire $2 - (+1) = +1\% = \Delta d$ (variation de la dette). La dette progresse donc de 1% du PIB, quand bien même le ministre des Finances du pays X a réussi à dégager un excédent pour l'année observée. La dette publique du pays X est donc officiellement victime d'un effet boule de neige.

Maintenant que nous avons vu comment fonctionne l'équation de Blanchard, nous allons pouvoir l'appliquer à quatre niveaux de pouvoir en Belgique, à savoir le fédéral, la Communauté française de Belgique, la Wallonie et Bruxelles. Nous allons commencer par les entités fédérées de manière à vérifier nos hypothèses concernant l'éventualité d'un début d'emballement.

En ce qui concerne la Fédération Wallonie-Bruxelles, la situation est synthétisée au tableau qui suit.

Figure 11. Analyse de la trajectoire de la Fédération Wallonie-Bruxelles en tenant compte des équilibres budgétaires structurels

Année	Bloc 1 : Financier (r-g) <u>en %</u>	Bloc 2 : Budgétaire (variation du solde primaire par rapport à l'année précédente) (Δs) <u>en % du</u> <u>PIB</u>	Trajectoire réelle de la dette (Δd) <u>en % PIB</u>
2026	-0,59	+0,20	0,216
2027	-0,42	- 0,20	0,239
2028	-0,28	- 0,37	0,222
2029	-0,16	- 0,98	0,235
2030	-0,07	- 0.80	0,218

Source : CERPE, cahier 120 (Fédération Wallonie-Bruxelles), p.5. Calculs propres.

Le matelas financier (indiqué au Bloc 1 financier) montre le poids grandissant des nouveaux emprunts. Alors que cette marge de sécurité était de -0,59% en 2026 (ce qui est très appréciable), elle tombe à quasiment zéro en 2030. Les conditions de refinancement de la dette sont de moins en moins favorables, au fur et à mesure que le taux implicite augmente. Face à ce resserrement financier, le Bloc 2 (bloc budgétaire) montre que l'entité s'engage activement dans la lutte contre les déficits. Après une phase de dérapage en 2026 (+0,20%), la variation du solde primaire s'installe durablement en territoire négatif dès 2027 (culminant à -0,98% en 2029). Les diminutions de déficit se succèdent. D'une année sur l'autre, le rythme de croissance des recettes ordinaires prend le dessus sur celui des dépenses ordinaires. Le gouvernement cherche donc à freiner la dérive des flux budgétaires. À ce propos, on peut voir que la trajectoire de la Fédération Wallonie-Bruxelles (FWB) ne suit cependant pas une ligne rectiligne. Certaines années, son effort diminue par rapport à l'année d'avant. Dans d'autres cas, cette progression repart à la hausse. Autrement dit, face à la dégradation constante du bloc 1, le bloc 2 procède par à-coups irréguliers. Par exemple, la diminution entre 2028 et 2029 sera particulièrement puissante (-0,61p.p) alors qu'en 2029, année électorale oblige, la diminution du déficit sera plus modérée (-0,18 p.p).

Il nous reste maintenant à vérifier si l'avenir sera plus rose au sein de la Fédération Wallonie-Bruxelles à partir de 2030. Le tableau qui suit prouve que non. Nous avons calculé l'effort à fournir en milliers d'euros (calcul : voir Annexe 1).

Figure 12. Effort de la FWB entre 2030 et 2034 (en milliers d'euros)

Paramètres de la trajectoire (en milliers EUR)	2030	2031	2032	2033	2034	
Déficit SEC à politique inchangée	1.653.803	1.680.000	1.710.000	1.740.000	1.770.000	—
Objectif de déficit SEC progressif	1.530.000	1.440.000	1.360.000	1.280.000	1.200.000	—
Effort structurel annuel lissé	123.803	126.197	120.000	120.000	126.145	616.145 (total législature)

Source : CERPE, *ibid*, pp. 1-7 et p.32.

Nous pouvons maintenant prouver que la FWB devra aller chercher 616,145 millions d'euros au total entre 2030 et 2034 pour atteindre les objectifs fixés par l'Europe. Cela signifie que le rythme de l'austérité de la FWB sera à peu près identique d'année en année en moyenne de 2027 à 2034, avec une moyenne d'environ 123 millions d'euros par an, oscillant entre 120 et 126 millions d'euros. C'est une espèce d'austérité sans répit. Cette caractéristique interroge sur la capacité de la Communauté française à mener à bien le programme du Pacte d'excellence, dont une version *light* permettrait sans doute de contenir la progression de l'endettement sans pénaliser les acteurs déjà actifs. En tout état de cause, nous venons de vérifier que la Fédération Wallonie-Bruxelles est dans une situation budgétaire des plus délicates. Elle devrait, d'ailleurs, encore durer une décennie.

Que peut faire la Wallonie dans ces conditions, puisque c'est vers elle que se tournent les milieux les plus portés à décréter que la FWB n'a pas vraiment de problème ? L'argument est connu, presque pavlovien dans le débat institutionnel belge. Face à l'impasse structurelle de la Communauté française, la Région wallonne est régulièrement appelée à la rescousse. Cette exigence repose pourtant sur un angle mort macroéconomique majeur, que notre modèle d'analyse des finances publiques à deux blocs va s'attacher à déconstruire. En postulant que la Wallonie dispose de reins assez solides pour absorber indirectement le coût du Pacte d'excellence, les tenants de cette thèse oublient que Namur doit aussi composer avec sa propre trajectoire d'endettement. La Région wallonne n'évolue, en effet, pas en apesanteur : elle fait face, elle aussi, à l'évaporation de son matelas financier (Bloc 1) et à l'impératif de calibrer son propre effort structurel (Bloc 2) face aux exigences européennes. Vérifions donc si la Wallonie est un refuge aussi douillet que ce qui se raconte. Nous avons repris les mêmes méthodes de calcul que pour la FWB. Voilà pourquoi nous ne les avons pas détaillées à nouveau. Le raisonnement reste le même. Nous obtenons alors le tableau suivant.

Figure 13. Évolution de la trajectoire de la dette publique wallonne (2026-2030)

Année	Bloc 1 : Financier	Bloc 2 : Budgétaire	Trajectoire réelle de la dette		Sans réforme des droits d'enregistr.	
	(r-g)	Δs : flux du solde	Δd : flux du stock de la dette			
	en %	en % du PIB	en % PIB		en % PIB	
2026	0,17	0,12	0,13	Progresse	0,09	Se stabilise
2027	0,45	-0,37	-0,32	Se stabilise	-0,36	Se stabilise
2028	0,12	-0,05	-0,04	Se stabilise	-0,08	Se résorbe
2029	0,07	-0,03	-0,02	Se stabilise	-0,06	Se résorbe
2030	0,12	-0,1	-0,09	Se résorbe	-0,13	Se résorbe

Source : CERPE, Cahier 121 (mars 2025), pp. 2-12. Calculs propres.

Sans la décidément très coûteuse réforme des droits d'enregistrement, la Wallonie commencerait à stabiliser sa dette publique dès 2026 et à la résorber à partir de 2028. Pour information, nous avons été particulièrement prudents en estimant le manque à gagner causé par cette réforme inopportune à 240 millions d'euros. C'est un minimum. Osons sortir de la technique et de l'évaluation pour poser un constat citoyen. Du fait de cette réforme qui est clientéliste, car elle vise le public de la classe moyenne supérieure qui a voté pour le centre-droit en 2024, la Wallonie va devoir subir deux années de cure d'austérité en plus. Pour rien...

Comme dans le cas de la Fédération Wallonie-Bruxelles, nous avons prolongé la tendance à partir de 2030. Nous avons privilégié deux scénarios : l'un consiste en une prolongation sans condition de la réforme des droits d'enregistrement et l'autre postule une reprise des droits d'enregistrement après 2029. Ces deux scénarios comparés permettent de dresser le tableau suivant. Pour l'évaluation du retour des droits d'enregistrement, nous avons, pour des raisons d'actualisation, réinjecté dans le solde budgétaire de la Wallonie, l'équivalent de 0,04% du PIB (ce que représentaient 240 millions d'euros en 2026 sur un PIB pour la Belgique de 600 milliards d'euros). Nous n'avons pas retenu l'hypothèse d'une augmentation des recettes en lien avec une baisse du taux soutenant une augmentation des transactions. Pour compenser la baisse du taux facial, il faudrait, en effet, une augmentation tout-à-fait irréaliste du volume des transactions immobilières en Wallonie.

Figure 14. Anticipation de la trajectoire de la dette wallonne entre 2030 et 2033 avec retour des droits d'enregistrement (scénario a)

Année	Bloc 1 : Financier	SC.A : Retour droits enregistré en 2030	SC.A A : Retour droits enregistré en 2030	
	(r-g)	Δs : flux du solde	Δd : flux du stock de la dette	
	en %	en % du PIB	en % PIB	
2030	0,12	-0,44	-0,22	Se résorbe
2031	0,13	-0,39	-0,16	Se résorbe
2032	0,14	-0,33	-0,09	Se résorbe
2033	0,15	-0,26	-0,01	Se stabilise

Source : CERPE, Cahier 121 (mars 2025), pp. 2-16. Calculs propres.

Comme nous pouvons le constater, le retour des droits d'enregistrement en Wallonie permet de résorber de manière accélérée la dette publique de la Région. C'est un objectif important. On notera que la dette de la Région wallonne, mesurée par rapport à ses recettes, passera de 238,5% en 2030 à 225,8% en 2033 (formule de calcul : voir Annexe 2). C'est une baisse sensible de près de 13 points de pourcentage. Le bonus de 240 millions d'euros par an agit comme un bouclier. Il maintient le ratio sur une pente descendante jusqu'à la fin de la législature, amortissant le choc des taux d'intérêt et offrant une phase de stabilisation saine pour la Wallonie

Figure 15. Anticipation de la trajectoire de la dette wallonne entre 2030 et 2033 sans retour des droits d'enregistrement (scénario b)

	Bloc 1 : Financier	SCÉNARIO B Sans retour droits enregistré en 2030	SCÉNARIO B Sans retour droits enregistré en 2030	Évolution qualitative
	(r-g)	Δs : flux du solde	Δd : flux du stock de la dette	Scénario B
	en %	en % du PIB	en % PIB	
2030	0,12	-0,4	-0,18	Se résorbe
2031	0,13	-0,35	-0,12	Se résorbe
2032	0,14	-0,29	-0,05	Se stabilise
2033	0,15	-0,22	0,03	Progress.
2034	0,15	-0,14	0,11	Progress.

Source : ibid.

Dans ce cas de figure, le manque à gagner récurrent de 240 millions d'euros hante la trajectoire de la dette publique wallonne. Cette absence fragilise les finances publiques de Namur. Après une stabilisation entre 2029 et 2032, l'endettement wallon repartira à la hausse dès 2033, de telle sorte que l'effort d'assainissement sera, à peu de chose près, complètement perdu. En 2030, le ratio dette publique/recettes s'élèvera, en effet, à 268,5% contre 267,5% en 2034, après avoir atteint un plus-bas autour de 263,2% en 2032 et 2033. On peut même commencer à parler, dans ces conditions, d'un retour de l'effet boule de neige à partir de 2034. Sans le retour des droits d'enregistrement, il est donc probable que la dette publique wallonne commence à nouveau à s'auto-alimenter. Rappelons, à titre de précaution méthodologique, qu'il est difficile d'anticiper ce que seront les taux d'ici dix ans et donc, que nous nous sommes livrés à une simple prolongation de tendance.

Il se pourrait, en effet, fort bien qu'une crise financière de grande ampleur éclate et qu'un relâchement des taux d'intérêt s'opère d'ici une décennie dans la zone euro. À vrai dire, l'auteur de ces lignes est persuadé que cette hypothèse est pleinement fondée. Cependant, elle présente un caractère certain d'imprévisibilité. Autant, dès lors, ne pas fonder une anticipation de finances publiques sur cette base. Au passage, nous venons de vérifier deux hypothèses. La

première a trait à la Fédération Wallonie-Bruxelles. Nous avons prouvé le caractère structurel de ses déficits. Il nous faudra revenir sur la meilleure manière de répondre à ce défi lourd de conséquences. La seconde a trait à une certaine solidité wallonne, à condition de ne plus dissiper à l'avenir d'indispensables moyens financiers dans de très dispendieuses réformes fiscales dont la Wallonie n'a clairement pas les moyens. À ce propos, il ne serait pas inutile que les Engagés se souviennent qu'ils sont centristes et pas néolibéraux. Posons donc comme un enjeu politique majeur le retour d'une fiscalité redistributive en Wallonie au moment des élections de 2029. De cette éventuelle remise à l'honneur d'un agenda fiscal progressiste au sud du pays dépendra également sa capacité à reprendre l'exercice de certaines compétences de la Communauté française de Belgique de manière viable et structurée. À l'heure où ces lignes étaient écrites (mai 2026), la question de la gestion des bâtiments scolaires par les Régions bruissait au sein du landerneau politique.

Examinons à présent la situation de la Région de Bruxelles-Capitale pour en évaluer la trajectoire et, comme pour les autres entités, la possibilité de connaître un effet boule de neige à partir d'une intégration des variables de nature budgétaire aux côtés des données financières relatives à la dette. Il était d'ailleurs évident que Bruxelles risquait de connaître un emballement de sa dette publique au début de l'année 2026, alors qu'aucun gouvernement ne parvenait à être formé. Les chiffres présentés au tableau qui suit sont clairs. Ils indiquent la tendance à politique inchangée au début de l'année dans le dernier exercice réalisé par le CERPE pour l'entité. Ils sont saisissants et indiquent très nettement l'émergence d'un effet boule de neige sur les finances publiques bruxelloises.

Figure 16. Finances publiques bruxelloises 2025-2029 à politiques inchangées

Année	Bloc 1 : Financier	Bloc 2 : Budgétaire	Trajectoire réelle de la dette	
	r-g	Variation du solde (Δs)	Variation du stock de dette (Δd)	
	en %	En % du PIB national	En % du PIB national	
2025	1,54	0,05	0,17	Progress.
2026	1,49	-0,01	0,17	Progress.
2027	1,69	-0,01	0,14	Progress.
2028	1,71	0	0,12	Emballement
2029	1,87	0	0,13	Emballement

Source : CERPE, Cahier n°115, juin 2024, pp. 2-6.

Ne nous laissons pas intimider par cette suite des chiffres. Ils nous permettent de constater une dégradation continue du bloc financier de la dette. C'est ainsi que les finances publiques

bruxelloises subissent une hausse continue du différentiel « $r-g$ » qui passe de 1,54 à 1,87%. À partir de 2028 et à politiques inchangées, la Région de Bruxelles-Capitale connaîtra un emballement de sa dette publique. Il est de bon ton aujourd'hui d'arguer que Bruxelles bénéficie de la note A chez Standard & Poor's (S&P), après, ne l'oublions pas, une dégradation en septembre 2025. Il s'agit là d'un niveau de qualité moyenne supérieure. Pour autant, on ne criera pas victoire trop vite, puisque cette notation est assortie d'une perspective négative³⁵. Par comparaison, la Wallonie n'est pas évaluée par S&P, mais par l'agence Moody's. La notation de la Wallonie, quoiqu'un peu inférieure à celle de Bruxelles, correspond aussi à un niveau intermédiaire supérieur, avec une perspective également négative³⁶. Cela signifie que si la Région wallonne se reprend en main sur le plan fiscal en remettant en avant la justice redistributive, elle est parfaitement capable d'assumer de nouvelles compétences. Par ailleurs, au vu de ces données, on écartera d'un revers de la main les scénarios alarmistes du type « Bruxelles n'arrivera plus à payer les fonctionnaires et les associations » qui ont circulé au cours de l'année 2025. Jamais au grand jamais, avec des chiffres comme ceux-là, Bruxelles ne se serait retrouvée en cessation de paiement.

D'un autre côté, la notation relativement favorable de Bruxelles est le fruit du passé. On vérifie ici que l'attention exclusive portée au différentiel entre le taux d'intérêt implicite et le taux de croissance nominale (notre fameuse équation « $r-g$ ») focalise excessivement l'attention sur le passé, au détriment du futur. C'est bien ce que confirme l'analyse des causes de long terme du dérapage des finances publiques bruxelloises par le CERPE, lequel observe « un changement structurel de trajectoire budgétaire [à Bruxelles] depuis 2017. Du côté des recettes, la détérioration résulte de la combinaison de réformes fiscales structurelles, de spécificités socio-économiques propres à la Région et de chocs conjoncturels défavorables. Du côté des dépenses, elle s'explique par la mise en œuvre de plans d'investissement destinés à répondre aux besoins croissants de la population bruxelloise, par des mesures de soutien adoptées face aux crises majeures, ainsi que par la hausse des charges d'intérêts liée à la remontée des taux et à l'augmentation continue du volume de la dette. L'interaction de ces dynamiques a durablement rompu l'équilibre budgétaire de la RBC et ancré les finances régionales dans une trajectoire de déséquilibre structurel »³⁷.

Bref, face à la dégradation réelle et rapide des finances publiques bruxelloises, l'option de laisser les choses en l'état ne pouvait déboucher que sur des déconvenues. C'est pourquoi nous avons choisi de tester l'hypothèse d'une amélioration du solde d'un milliard d'euros, ce

³⁵ Région de Bruxelles-Capitale, Notation financière de la Région de Bruxelles-Capitale, url : <https://be.brussels/fr/propos-de-la-region/valeurs-budget-et-strategie/budget-de-la-region-de-bruxelles-capitale/notation-financiere-de-la-region-de-bruxelles-capitale> . Date de consultation : 21 mai 2026.

³⁶ SPW Finances, Notation financière de la région wallonne, url : <https://finances.wallonie.be/accueil-entreprises/finances-wallonnes/temp-1.html>. Date de consultation : 21 mai 2026.

³⁷ CERPE, Finances publiques de la Région de Bruxelles-Capitale : Trajectoire et dérapage budgétaire (2010-2024), cahier N°122, janvier 2026, p. 71.

qui est l'option poursuivie par l'actuelle coalition au pouvoir à Bruxelles. Pour information, la clé de répartition de cet effort d'assainissement reposera à 80% sur des réductions de dépenses et à 20% sur une activation de recettes supplémentaires. Cet effort dantesque, dont on peut sérieusement douter qu'il tienne dans la durée tant il pourrait causer des remous au sein du mouvement social, donne le résultat suivant en termes de trajectoire.

Figure 17. Finances publiques bruxelloises. La trajectoire voulue par le coalition mise en place en 2026

Année	Bloc 1 : Financier	Bloc 2 : Budgétaire	Trajectoire réelle de la dette	
	r-g	Variation du solde (Δs)	Variation du stock (Δd)	
	en %	En % du PIB national	En % du PIB national	
2026	1,49	-0,18	0	<u>Se stabilise</u>
2027	1,69	-0,35	-0,2	<u>Se résorbe</u>
2028	1,71	-0,52	-0,4	<u>Se résorbe</u>
2029	1,87	-0,69	-0,56	<u>Se résorbe</u>

Source : ibid. Calculs propres.

Nous avons, pour faciliter les calculs, postulé que chaque année, le solde budgétaire Δs était amélioré de manière linéaire de 250 millions d'euros pour tenir le choc du milliard. Voilà pourquoi on obtient un effet de stabilisation très rapide dès 2026. Ce verrouillage dur d'entrée de jeu en 2026 neutralise instantanément l'effet destructeur du Bloc 1, marqué par un taux d'intérêt implicite de très loin supérieur au taux de croissance nominal du PIB. La trajectoire réelle tombe à 0%, marquant la stabilisation immédiate du stock de la dette puisque celui-ci n'évolue plus du tout en pourcentage du PIB national. En continuant à améliorer le solde budgétaire de façon aussi régulière, on arrive très vite au moment où Bruxelles résorbe sa dette.

Quand on regarde ce qui se passe au niveau du gouvernement bruxellois, on voit bien que la mise en œuvre du plan d'austérité se fera de manière plus progressive suite à la pression des mouvements sociaux. Chacun se souvient de l'épisode des contrats ACS. Pour les lecteurs non Bruxellois, les postes ACS désignent des contrats subventionnés par la Région dans le secteur non marchand. Les Agents Contractuels Subventionnés (ACS) constituent le principal mécanisme de soutien à l'emploi dans le non marchand à Bruxelles. Le dispositif est basé sur

deux piliers : tout d'abord, une prime (indexée selon les barèmes de la fonction publique) et ensuite, une diminution des cotisations sociales patronales à 0,56%. Les postes sont destinés aux demandeurs d'emploi inscrits chez Actiris, avec des conditions d'éligibilité liées à la durée de chômage, à l'âge ou au handicap. Un projet de rationalisation est en œuvre à Bruxelles depuis des années. Il se trouve que le climat austéritaire en vigueur en ce moment a donné un coup d'accélérateur à la réforme du système qui a pris un tournant particulièrement brutal au début de ce printemps, quand des courriers dénonçant unilatéralement les conventions entre la Région et les ASBL ont été envoyés aux bénéficiaires.

Ce projet a donné lieu à une mobilisation de masse qui a fait reculer le gouvernement. Il se pourrait donc que la réduction drastique des dépenses soit plus compliquée qu'il n'y paraît et qu'un certain niveau d'incompressibilité soit à signaler. On ne se rend, en effet, pas suffisamment compte de la dimension de l'effort qui sera exigé des citoyens bruxellois à l'avenir. Pour ce faire, nous avons situé l'effort annuel exigé à Bruxelles.

1 milliard d'euros d'économies en quatre ans pour la seule Région de Bruxelles-Capitale représente un effort monumental et d'une violence inouïe. Pour que les lecteurs mesurent l'ampleur de ce séisme budgétaire, il faut sortir des pourcentages du PIB et rapporter ce montant aux réalités budgétaires de la Région.

Le budget total des dépenses de la Région de Bruxelles-Capitale s'élève à environ 7 milliards d'euros par an. Programmer 250 millions d'euros de nouvelles économies chaque année signifie que le ministre bruxellois des Finances doit amputer son budget de 3,5% dès la première année d'effort cumulé, et ce jusqu'au 31 décembre 2029 (formule du taux d'effort budgétaire : voir Annexe 3)³⁸. Au total, sur une législature de quatre ans, il s'agit d'un effort qui portera sur 14% (3,5% X4) du budget régional. Par comparaison, le programme d'économies annuel de la Fédération Wallonie-Bruxelles s'élève à 120 millions d'euros par an sur un budget de 14 milliards. On a donc affaire à un taux d'effort annuel de 0,8% par an sur les dépenses³⁹. L'assainissement de la Wallonie, pour sa part, mobilise 135 millions d'euros par an sur un budget annuel de 19 milliards d'euros, soit un taux d'effort de 0,7 % par an⁴⁰. Bruxelles doit donc fournir chaque année un effort budgétaire 4 à 5 fois plus intense que respectivement, la FWB ou la Wallonie. Il faut encore un tout petit peu affiner le calcul puisque l'effort d'assainissement correspond à 800 millions de réductions de dépenses. Autrement dit, avec 80% d'un milliard, on arrive donc à un taux d'effort de 80% de 3,5, donc 2,8%. C'est donc quatre fois plus que la Wallonie.

Dans une précédente parution, l'auteur de ces lignes avait recommandé un assainissement moins ambitieux, de l'ordre de 500 millions d'euros, en travaillant davantage sur le gel des

³⁸ CERPE, Cahier 115, p. 3. Calculs propres.

³⁹ CERPE, Cahier 120, p.5. Calculs propres.

⁴⁰ CERPE, cahier 121, p. 15. Calculs propres.

grands travaux publics durant une législature⁴¹. Cette configuration particulière de la politique de redressement des finances publiques bruxelloises n’aurait pas nécessairement donné des résultats catastrophiques, comme le prouve le tableau suivant.

Figure 18. Impact sur les finances publiques bruxelloises d’une amélioration limitée des finances publiques (500 millions d’euros)

Année	Bloc 1 : Financier	Bloc 2 : Budgétaire	Trajectoire réelle de la dette	
	r-g	Variation du solde budgétaire (Δs)	Variation du stock de dettes (Δd)	
	en %	en % du PIB national	en % du PIB national	
2025	1,54	0,032	0,152	Progress.
2026	1,49	-0,028	0,134	Progress.
2027	1,69	-0,046	0,086	Se stabilise.
2028	1,71	-0,054	0,048	Se stabilise
2029	1,87	-0,072	0,022	Se stabilise

Source : ibid. Calculs propres.

Le recalibrage du modèle sur la base d'une enveloppe d’assainissement de 550 millions d’euros révèle une dynamique de freinage plus lente, mais *a priori* plus réaliste. Contrairement au choc massif d'un milliard d’euros, l’effort annuel de 110 millions d’euros ne parvient pas à contrer l’effet boule de neige du Bloc 1 (« le bloc financier »), qui reste particulièrement agressif, avec une moyenne de 1,66% entre 2025 et 2029.

Entre 2025 et 2027, la dette publique bruxelloise aurait continué à progresser, bien que sa vitesse de croissance eût tout de même été nettement ralentie par rapport à la trajectoire spontanée présentée à la figure 17. Il est vrai qu’à politiques inchangées, les finances publiques bruxelloises auraient constitué une véritable poudrière. Aucun doute n’est permis à ce sujet. Le réel point d’inflexion pour les finances publiques ne se serait en réalité produit qu’en 2028 et aurait revêtu la forme d’une stabilisation grâce au caractère cumulatif des efforts budgétaires qui, en une législature, auraient fini par équivaloir à 0,442% du PIB. On

⁴¹ Mouvements (revue éditée par le Mouvement Ouvrier Chrétien de Bruxelles), n°18, septembre 2025, pp. 20-25.

fera également remarquer qu'en centrant l'analyse exclusivement sur la différence entre le taux implicite et le taux de croissance nominal, il ne fallait trouver que 200 millions d'euros. En prenant en compte la dégradation des soldes budgétaires, on arrive à 550 millions d'euros, soit près du triple. Il était donc important de comparer les deux méthodes.

Au terme de ce parcours, on s'aperçoit qu'il est effectivement nécessaire de penser à un refinancement de Bruxelles s'il devait être question de procéder au transfert de l'exercice de certaines compétences communautaires vers le niveau régional. Il est clair que ce type d'hypothèse est plus facile à concrétiser qu'un refinancement structurel de la fédération Wallonie-Bruxelles, qui exige une majorité spéciale et un round communautaire face à un mouvement flamand, plutôt puissant de nos jours puisqu'il est, mine de rien, installé à la Rue de la Loi. Un refinancement de Bruxelles s'avère nettement plus technique et moins chargé symboliquement (donc politiquement) qu'une révision du circuit de financement des entités fédérées. Un apport de liquidités à destination de Bruxelles peut revêtir la forme d'un nouvel accord Beliris, un accord de coopération aussi discret que technique et qui n'a, jusqu'à présent, jamais déchaîné les passions politico-linguistiques dont ce pays a le secret.

Pour terminer, on peut, certes, affirmer que les recettes de la FWB croissent moins vite que le PIB. Autrement dit, il faut activer les impôts, comme mesure d'austérité centrée sur les foyers fiscaux privilégiés, pour briser le poids des taux d'intérêt. Par exemple, augmenter le financement de la FWB se fera au détriment de la situation économique des contribuables flamands, plus favorisés en moyenne, qui devront payer pour la partie francophone du pays, dans l'ensemble plus défavorisée. Pour le lecteur qui trouverait ces propos peu nuancés ou populistes, on recommandera de lire les productions du DULBEA (ULB) quand celles-ci prouvaient, dès 2014, que « la sixième réforme détériore les perspectives budgétaires de la Communauté française, l'augmentation des dépenses primaires supplémentaires dépassant (...) l'accroissement des recettes supplémentaires chaque année, ce qui affecte défavorablement le solde primaire »⁴². Cette ligne d'analyse est parfaitement cohérente avec notre équation telle que présentée à la figure 8. Cette dernière correspond à un raisonnement basant l'évaluation des trajectoires des finances publiques sur un bloc financier, d'une part, et un bloc budgétaire, d'autre part. Dire qu'il convient d'améliorer le solde budgétaire d'une entité (dans le bloc 2, le bloc relatif au solde budgétaire), c'est reconnaître plus ou moins implicitement (donc plus ou moins légitimement) que la comparaison entre le taux d'intérêt implicite de la dette et le taux nominal de croissance du PIB n'est pas à elle seule pertinente pour examiner la soutenabilité d'une dette publique.

En effet, une analyse, se focalisant sur le taux de croissance nominale du PIB, comme celle d'un contre-rapport déjà cité auparavant, admet clairement que la liquidation des dettes publiques peut s'effectuer via l'inflation. C'est un point de vue post-keynésien assez classique

⁴² Dulbea, Brussels Economic Review. Cahiers Economiques de Bruxelles, Numéro spécial « La 6ème Réforme de l'Etat : Modalités nouvelles de financement, transfert de compétences et impact budgétaire », Vol. 57 (1/2) Spring- Summer 2014, p. 138.

et fort intéressant⁴³. Les travaux de ce courant hétérodoxe pointent une limite qualitative à cette solution : le moment où les grands équilibres, politiques, économiques et sociaux vont céder sous le poids de l'inflation. Pour éviter cette entrée en crise systémique, le courant post-keynésien propose d'ancrer le taux d'intérêt réel en bloquant les prix et en indexant les salaires, de manière à éviter une spirale salaires-prix caractéristique d'un conflit de répartition. La fiscalité peut d'ailleurs être utilisée dans cette optique.

Autrement dit, quand on analyse la soutenabilité d'une dette publique en fonction du différentiel entre le taux d'intérêt implicite et le taux de croissance nominale, on ne demande jamais d'augmenter les recettes d'une entité. On joue, au contraire, sur le taux d'intérêt. Dans le cas d'une entité comme la Fédération Wallonie-Bruxelles, qui ne dispose d'aucune forme de tutelle sur des acteurs économiques et ne peut, on ne le répètera jamais assez, lever l'impôt, cette optique n'a aucun sens. C'est en fonction de ce critère d'adéquation avec les particularités institutionnelles de la Communauté française de Belgique que nous avons très pragmatiquement décidé de considérer la soutenabilité de sa dette publique au regard de critères d'évaluation à la fois financiers et budgétaires.

De surcroît, en misant sur une approche matérialiste du débat au sein du mouvement social, il apparaît important de scruter, outre la cohérence méthodologique des points de vue exprimés dans le débat public, leur adéquation avec les rapports de forces structurants sur le plan sociopolitique. Par exemple, si un contre-rapport émanant d'une branche du syndicat chrétien pointait la nécessité de modifier les lois de financement des entités fédérées (en mettant de fait davantage à contribution le contribuable flamand), quelle serait la probabilité que ce contre-rapport devienne la doctrine officielle de la CSC, sachant que cette dernière est composée à 80% de membres néerlandophones et comprend, en outre, des permanent-e-s parfois très en vue, qui votent notoirement pour la NVA ? Poser la question aussi brutalement ne vaudra pas à l'auteur de ces lignes que des amis. Cependant, ce petit exercice de critique des sources nous renvoie au caractère central des régions, lesquelles disposent, côté francophone, de la capacité à lever l'impôt, pour penser l'avenir des compétences de la Fédération Wallonie-Bruxelles. Il est, en effet, toujours délicat, sinon vain, d'appliquer une théorie macroéconomique étatique (pensée pour un niveau central) à une entité infra-étatique dépourvue de souveraineté fiscale ou monétaire (telle que la FWB, ce qui constitue une différence majeure avec l'échelon régional). Pour autant, on ne rejettera pas, loin s'en faut, la pertinence des analyses post-keynésiennes à leur niveau le plus approprié, à savoir l'État fédéral, lequel semble s'orienter vers une forme d'auto-alimentation de l'austérité pour le plus grand danger de la croissance économique et, partant, des recettes fiscales. Il nous faut donc parler de l'austérité au niveau fédéral et de son caractère déprimant pour l'activité économique en Belgique.

⁴³ Marc Lavoie, *Post-Keynesian Economics*. New Foundations, Cheltenham, Edward Elgar Publishing, 2014.

Avant de passer à ce chapitre important, on proposera, à titre de considérations transitoires, de résumer les conclusions auxquelles nous conduit notre examen, certes rapide, des finances publiques pour la partie francophone du pays. Tout d'abord, la situation de la Fédération Wallonie-Bruxelles restera problématique au cours de la prochaine législature. Ensuite, le niveau régional peut se porter à la rescousse de la Communauté française, à travers l'exercice de certaines compétences. La question des bâtiments scolaires a déjà été évoquée à ce propos. Enfin, pour se projeter dans cette reconfiguration de l'exercice des compétences, Bruxelles aura, d'évidence, besoin d'un sérieux coup de pouce du fédéral (850 millions d'euros au bas mot). Nous allons à présent vérifier que l'austérité décidée au niveau fédéral (le centre névralgique de la politique fiscale dans ce pays), en exerçant une pression à la baisse sur la croissance, tarit le flux de recettes à destination des entités fédérées. Or, vu la différence des niveaux de prospérité, ce sont les francophones et les Bruxellois (très majoritairement francophones) qui pâtissent davantage de ces choix politiques.

Le fédéral (et la coalition azur MR-Engagés !) contre les francophones

Au départ de nos observations, nous faisons valoir l'idée que l'austérité semblait, pour l'heure, nourrir l'austérité au niveau fédéral. L'illusion d'une austérité fédérale qui favoriserait la croissance se heurte en Belgique à la réalité du multiplicateur budgétaire. Nous aurons l'occasion de voir qu'un assainissement linéaire détruit une part significative de l'activité économique à court terme. Dans notre grille de lecture présentant deux blocs à additionner pour comprendre l'évolution de la dette publique, les politiques d'économies linéaires déclenchent une dynamique régressive. Dans le but de redresser le solde primaire (Bloc 2), l'État fédéral asphyxie le taux de croissance nominal (le g du bloc 1), ce qui élargit mécaniquement l'écart macro-financier ($r-g$) du bloc 1, le bloc financier de la dette. Ce ralentissement de la richesse nationale se répercute par ricochet sur les Régions et les Communautés, dont les recettes de dotation s'assèchent. Loin de stabiliser le système, l'austérité appliquée au niveau fédéral propage un choc récessif qui alourdit le poids relatif du stock de la dette sur l'ensemble des composantes de l'État.

Nous allons détailler ce mécanisme dans les développements qui vont suivre. Pour l'heure, contentons-nous de vérifier la piste d'une sorte de cercle vicieux de l'austérité. La presse économique, peu suspecte de complaisance envers les différents courants appartenant au vaste registre de l'hétérodoxie économique, s'en inquiète de plus en plus ouvertement. Ainsi *L'Écho* qui, dans une édition récente, n'a pas hésité à pointer très factuellement que le déficit de la Belgique sera le plus élevé de toute la zone euro en 2027. Du côté des recettes, la baisse de la croissance constitue la conséquence directe des mesures gouvernementales qui diminuent le pouvoir d'achat de la classe travailleuse. La dynamique sous-jacente à cette faiblesse de la demande tient à la conjonction de deux phénomènes : la reprise de l'inflation et le « coup de frein » (toujours selon *L'Écho*) aux allocations sociales. Les choses ne risquent d'ailleurs pas de s'arranger car la coalition Arizona s'apprêtait, fin mai, à rehausser les accises sur les carburants alors que par ailleurs, rien n'indiquait clairement que la situation au Moyen-

Orient était susceptible de connaître une accalmie au cours de l'été. Du côté des dépenses, alors que la croissance faiblit, ce gouvernement devra faire face à une hausse de la charge d'intérêt et des dépenses d'armement (lesquelles contribuent largement au déficit de la balance commerciale du pays)⁴⁴.

Autant le premier facteur, de nature financière, va affecter tous les pays de la zone euro suite à la remontée, sans doute temporaire, des taux d'intérêts de long terme, autant le second est le fait de décisions délibérées du politique. C'est ainsi que *De Tijd* n'hésitait pas à pointer l'achat par l'État belge de missiles de croisière norvégiens d'une valeur d'environ 700 millions d'euros, permettant ainsi aux avions de chasse F-35 de mener des missions d'attaque. Des drones de l'armée pourraient également en être équipés ultérieurement, bien qu'environ 140 missiles de plus petite taille soient d'abord acquis à cette fin⁴⁵.

Il nous reste à définir la manière d'envisager l'endettement public de l'échelon fédéral du pays. C'est à ce niveau que l'on peut le plus sereinement du monde envisager de décrire l'endettement public sous l'angle du seul différentiel entre le taux d'intérêt implicite et le taux de croissance nominal du PIB. En effet, si l'on part de l'hypothèse que l'inflation constitue un mode de détermination des rapports entre le capital et le travail, et donc de détermination de l'effort d'assainissement entre les facteurs de production, c'est au niveau fédéral que peut se déterminer ce rapport social, puisque l'essentiel de la redistribution fiscale (notamment via la sécurité sociale) a pour origine l'État fédéral. Nous pouvons, dès lors, prendre pleinement la mesure de ce que représente l'austérité décidée par le fédéral en Belgique.

Au départ de cette étude d'impact, on définira ce qu'est un multiplicateur budgétaire en reproduisant le point de vue du Bureau du Plan : « Le multiplicateur budgétaire mesure l'impact sur l'activité économique d'une modification des dépenses ou recettes publiques »⁴⁶. En ce qui concerne une hausse des dépenses publiques, le multiplicateur s'élève à 0,70 l'année de la décision, 0,69 deux ans plus tard et 0,64 quatre ans plus tard⁴⁷. En cas de diminution des dépenses publiques, on reprend les mêmes chiffres mais, cette fois, ils sont négatifs.

Aucune autre mesure de type plutôt néolibéral (baisse des cotisations patronales, diminution de la TVA ou encore réduction des impôts, mesures ciblées sur les bas salaires) ne possède un tel pouvoir d'influence sur les finances publiques. En réalité, seuls les investissements publics

⁴⁴ L'Écho, édition du 22 mai 2026, p. 5.

⁴⁵ De Tijd, édition mise en ligne du 22 mai 2026.

⁴⁶ Bureau fédéral du Plan (BFP), Le fonctionnement du modèle HERMES. Description à l'aide de variantes, septembre 2018, p. 5, n. 12.

⁴⁷ BFP, *ibid.*, p. 6.

surpassent l'effet de la consommation publique avec des multiplicateurs de 0,58 l'année de la décision, 0,68 deux ans après la décision et 0,72 quatre ans après la décision⁴⁸.

L'impact des investissements publics exerce donc un effet croissant sur les recettes de l'État, contrairement à la consommation publique dont les effets ont tendance à s'estomper dans le temps. Au passage, nous venons de prouver l'utilité à proprement parler économique des services publics. Bien évidemment, les services publics peuvent se justifier pour des raisons morales ou politiques. Nous reconnaissons bien volontiers la légitimité de ces points de vue, mais notre champ d'analyse se limite à l'utilité économique de ces initiatives, dont on peut et doit, par ailleurs, se féliciter pour d'autres raisons.

Cette capacité à influencer sur le revenu des facteurs de production indique clairement que nous devons travailler à partir du taux de croissance nominal comme base de calcul de l'impact de l'austérité. Ce calcul à partir d'un multiplicateur nous permet de produire un tableau dynamique qui intègre les pertes de croissance une année après l'autre. Dans ce tableau dynamique, le lien entre la croissance nominale et la perte de croissance est déterminé par l'impact du multiplicateur budgétaire qui affaiblit la croissance. La croissance effective finale d'une année t est le résultat de la soustraction directe de la perte de croissance économique provoquée par les coupes budgétaires à la trajectoire spontanée.

Ces dernières sont bien connues et sont fixes, puisqu'un effort de 27 milliards d'euros représente 1,15% du PIB. Les chiffres du taux implicite de la dette sont calculés à partir de la charge d'intérêt de la dette telle que présentée dans les prévisions économiques du Bureau du Plan. C'est à partir de cette variable que sont calculés les taux annuels implicites de la dette publique fédérale. La même source a été compulsée en ce qui concerne le taux de croissance nominal du PIB, lequel résulte de l'addition du taux de croissance du PIB et du taux d'inflation.

Puisqu'il est question d'une diminution de la croissance dont il faut évaluer l'impact sur les recettes fiscales du Trésor, nous partirons de la diminution de la croissance estimée que nous multiplierons par le taux d'élasticité structurelle des recettes fiscales et des cotisations sociales de l'économie belge. Ce taux d'élasticité est de 0,45 (45%). Cela signifie que chaque fois que l'austérité détruit 100 euros de croissance économique en Belgique, les pouvoirs publics perdent pour 45 euros de revenu. Ce ratio de 0,45 représente la part structurelle moyenne des recettes des administrations publiques par rapport au PIB nominal de la Belgique. En comptabilité publique, ce ratio fait office d'indicateur d'élasticité automatique⁴⁹. C'est sur la base de toutes ces variables que nous avons dressé le tableau qui suit.

⁴⁸ BFP, *ibid.*, p. 9.

⁴⁹ BFP, *Perspectives économiques 2024-2029*, juin 2024, pp. 16-18.

Figure 19. Impact de l'austérité sur la dette publique fédérale

Année	Taux implicite (r)	Croissance nominale (g)	Perte antérieure	Nouveau choc	Perte CUMULÉE	Croissance effective g2	Bloc 1 : Financier (r-g2)	Bloc 2 : Budgétaire	Trajectoire
			héritée (A)	annuel (B)	A+B				(bloc 1 + bloc 2)
<u>2026</u>	2,50%	3,10%	0,00%	-0,81%	-0,81%	2,29%	0,21%	-0,79%	-0,58%
<u>2027</u>	2,60%	2,90%	-0,81%	-0,81%	-1,62%	1,28%	1,32%	-0,42%	0,90%
<u>2028</u>	2,70%	2,85%	-1,62%	-0,79%	-2,41%	0,44%	2,26%	-0,07%	2,20%
<u>2029</u>	2,80%	3,00%	-2,41%	-0,79%	-3,20%	-0,20%	3,00%	0,29%	3,29%

Source : Bureau fédéral du Plan (BFP), Le fonctionnement du modèle HERMES. Description à l'aide de variantes, septembre 2018 et BFP, Perspectives économiques 2024-2029, juin 2024. Calculs propres.

Nous observons que les coupes imposées finissent par faire augmenter le poids de la dette en déprimant les recettes fiscales et en ralentissant la croissance économique du pays. Un autre facteur explique cette progression de l'endettement. Il s'agit de l'augmentation constante du taux implicite de la dette. Les chiffres qui ont été produits dans ce tableau fournissent davantage des ordres de grandeur et sont très prudents, voire conservateurs. En effet, nous n'avons pas anticipé l'augmentation du taux d'intérêt que devra supporter le gouvernement fédéral suite à l'aggravation de son endettement.

Autrement dit, les chiffres présentés dans ce tableau pourraient être dépassés par la réalité. C'est déjà le cas pour l'année 2026 puisque les prévisions du Bureau du Plan n'avaient pas intégré, et c'est bien normal, ni la dégradation de la conjoncture économique en lien avec les tensions opposant Washington et Téhéran, ni l'augmentation des dépenses publiques liées à l'effort de réarmement.

En 2029, si cette politique d'austérité se poursuit, le signe du Bloc 2 devient positif (+0,29%). Cela apporte la preuve comptable ultime du sabordage des finances publiques fédérales par l'Arizona. La perte de recettes fiscales est devenue supérieure aux coupes de dépenses ordinaires. Le budget aggrave la dette au lieu de la freiner. Il nous reste à déterminer sous quel angle comprendre cette politique, d'un point de vue d'économie politique radicalement ancré dans les dispositifs institutionnels gérant les finances publiques.

À ce sujet, les lectures minorant la portée du clivage communautaire en Belgique foisonnent depuis une quinzaine d'années dans le milieu alternatif. La spectaculaire progression d'un parti unitaire comme le PTB n'est pas étrangère à ce fait. Pour autant, on ne peut pas nier que la Flandre, la Wallonie et Bruxelles forment aujourd'hui trois formations sociales bien différentes. En 2023, le PIB par habitant en Wallonie était de 32.700€. La Flandre, à la même époque, comptait un PIB per capita de 46.300 euros. On mettra en exergue la situation

particulière de Bruxelles avec un PIB de 72.700 euros par habitant⁵⁰. En 2023, 28% de la population de la Région bruxelloise était exposée à un risque de pauvreté, contre 8% en Flandre et 1 % en Wallonie⁵¹. Le PIB de Bruxelles profite donc peu aux Bruxellois et masque une profonde dualisation socioéconomique de la ville. On peut, à titre d'hypothèse, supposer que le statut bilingue de Bruxelles favorise une plus grande captation par la Flandre de la richesse qui y est créée.

Pour l'heure, force est de constater que le vote NVA ou Vlaams Belang constitue un suffrage de classe assimilable à une forme de sécessionnisme des riches à l'exemple de l'indépendantisme catalan. *A contrario*, la lecture communautaire des conflits de répartition en Belgique constitue une forme de conscience de classe. C'est sur ce point que les modes de gestion de la crise des finances publiques prennent des tournures différentes selon que l'on se trouve au nord ou au sud de la frontière linguistique. Ce constat est d'autant plus frappant qu'il est de plus en plus évident que la réforme des allocations de chômage frappe davantage la Wallonie et Bruxelles. C'est ainsi que sur « les 100 communes les plus touchées par l'exclusion du chômage, toutes sont francophones »⁵². Avec un niveau de chômage proche du plein emploi (4,7% en mars 2026⁵³), la Flandre, plus prospère, est également plus sensible au thème de la fraude sociale qu'à celui de la fraude fiscale. On notera aussi que près de la moitié des chômeurs exclus sont domiciliés en Wallonie⁵⁴.

Néanmoins, les chiffres restent têtus. Le SPF Finances évalue le manque à gagner lié à la fraude fiscale entre 20 et 30 milliards d'euros par an en Belgique et en étant prudent, on pourrait récupérer 1,5 à 3 milliards par an sur ce montant, très hétérogène puisqu'il inclut autant le petit coup de main pas déclaré entre voisins que la fraude à la TVA, proverbiale dans certains secteurs. Pour une bonne partie des classes moyennes flamandes qui votent (très) à droite, cette proposition est tout simplement inacceptable. L'évidence s'impose. Quand on vote pour la NVA, on ne fait pas le choix de la justice redistributive.

Le public flamand préfère se concentrer sur la fraude sociale, laquelle n'a rapporté que 400 millions d'euros l'année dernière⁵⁵, soit 2 milliards sur une législature. La débrouille en

⁵⁰ IWEPS, Produit intérieur brut par habitant, 1er mars 2026, url: <https://www.iweeps.be/indicateur-statistique/taux-de-croissance-pib-volume/>. Date de consultation : 25 mai 2026.

⁵¹ Vivalis, Pauvreté et inégalités à Bruxelles : les voyants plus que jamais au rouge, 11 mars 2024. Url: <https://www.vivalis.brussels/fr/pauvret%C3%A9-in%C3%A9galit%C3%A9s-bruxelles>. date de consultation : 25 mai 2026.

⁵² L'Écho, édition mise en ligne du 24 juin 2025.

⁵³ Statbel, mars 2026.

⁵⁴ Cour des comptes, Commentaires et observations sur les projets de budget ajusté de l'État pour l'année budgétaire 2026, Rapport adopté en assemblée générale de la Cour des comptes du 21 mai 2026, p. 60.

⁵⁵ Belga, 2 mars 2026.

trichant sur les aides sociales constitue, en effet, une réalité que vivent peu les classes moyennes. Il en va de même pour ce qui est de l'imposition de la fortune à partir d'un million d'euros d'actifs.

Une bonne partie des classes moyennes supérieures sera touchée par cette formule d'impôt de solidarité sur la fortune, tant et si bien que les partis de gauche qui mettent en avant cette revendication ne sont guère plébiscités au nord du pays. C'est pour cette raison d'ailleurs que le PTB a relevé le palier de taxation des millionnaires de 1 à 5 millions d'euros de manière à toucher le pourcent le plus riche de la population (qualifiée dans le jargon de dernier centile) alors qu'une limite d'un million d'euros affecte les 10% des Belges (plus souvent des Flamands) les plus riches (en statistiques, on parle de dernier décile).

En maintenant la taxation à partir du seuil d'un million d'euros, l'assiette fiscale est plus large et, par conséquent, les taux faciaux de taxation sont forcément plus indolores. D'après le Bureau du Plan, là encore, en optant pour la mesure la plus prudente, le produit d'un tel impôt s'élèverait à 2,7 milliards d'euros d'impôts par an⁵⁶, soit 13,5 milliards sur une législature. Parallèlement, une limitation des subsides aux entreprises heurtera le fort tissu entrepreneurial flamand. Pourtant, d'un strict point de vue comptable, la chose aurait du sens. Les subventions et les aides à l'investissement aux entreprises ont mobilisé environ 25 milliards d'euros en 2024, soit plus de 4% du PIB belge. La Belgique dédie 1,5% de PIB de plus que la France ou l'Allemagne à cette subsidiation du secteur privé. Ces 1,5% du PIB belge représentent 9 milliards d'euros par an. Autrement dit, en réduisant ce différentiel de manière à ce qu'il ne soit plus que de 1%, on pourrait récupérer 3 milliards par an (0,5% du PIB). Au total, cela donne 15 milliards sur une législature. Nous venons de trouver, sans révolutionner la société belge, les 27 milliards d'euros de la coalition Arizona, mais cette fois sans toucher à la consommation populaire et à la croissance. Face aux cris d'orfraie de l'idéologie dominante qui nous alerteront sur le fait que la fraude fiscale sera au rendez-vous de ce grand plan de redistribution, faisons valoir que le secret bancaire est mort. Le fisc belge dispose déjà des soldes et des flux des résidents à l'étranger grâce aux dispositifs, notamment, d'Échange automatique d'informations (EAI) de l'OCDE.

Dans le même ordre d'idées, une formule de globalisation des revenus qui ne concernerait que la classe moyenne supérieure (c'est la condition *sine qua non* à la fois de son efficacité économique et de son acceptabilité sociale) fera davantage de ravages en Flandre qu'en Wallonie. Cependant, d'un point de vue macroéconomique, ces rentrées permettront de mettre un terme à l'austérité auto-entretenu car la cure (la curée ?) de 27 milliards de la coalition Arizona est une absurdité macroéconomique, qui finira par gonfler le montant de la dette rapporté au PIB au lieu de le réduire. C'est en portant un coup d'arrêt à ce type de choc sans thérapie, présenté comme une thérapie de choc, qu'un agenda de gauche wallon pourrait trouver paradoxalement des alliés en Flandre, car la saignée instaurée par la coalition Arizona

⁵⁶ BFP, Calcul de l'impact budgétaire d'un impôt sur les grands patrimoines avant effets macroéconomiques, janvier 2024, p.15.

pourrait fort bien se solder par un nombre impressionnant de faillites d'ici 2029. Ce point est important, car le retour d'une parole wallonne forte, ne peut s'effectuer en vase clos mais, au contraire, en résonance avec les contradictions internes du bloc politique flamand aujourd'hui hégémonique.

Il faudra évidemment encore beaucoup se mobiliser dans les mois à venir pour que cet agenda alternatif devienne une réalité d'ici 2029. Dans cet ordre d'idées, nous continuerons à relayer les actions syndicales dans nos différents réseaux. Si d'aventure, un mouvement wallon revigoré pouvait émerger du fait de cette remontée des luttes, l'évolution n'en serait que plus clarifiante du point de vue du cahier des revendications à faire porter par la gauche de chez nous.

Dans ces conditions, et c'est ici que la boucle se boucle, exiger une révision des lois de financement des entités fédérées semble excessivement ambitieux, spécialement si l'on minimise la gravité de l'état des finances publiques dans la partie francophone du pays (notamment la Fédération Wallonie-Bruxelles). En effet, porter à l'avenir un agenda fiscalement et socialement redistributif représentera déjà, pour la gauche francophone, une tension communautaire maximale à assumer. La méthode des petits pas pourrait donc revêtir un caractère de nécessité vitale à l'avenir car on n'inverse jamais un rapport de forces en visant trop haut d'entrée de jeu. C'est qu'en définitive, la radicalité des objectifs peut aller de pair avec le réalisme des leviers et la lucidité budgétaire...

Conclusion

Au moment de conclure cette étude, la Cour des comptes faisait part d'observations inquiétantes. Les recettes de l'État fédéral accusaient le coup face à des dépenses qui ne cessaient de progresser. De façon fort cohérente avec les caractéristiques de l'entité observée, la Cour des comptes démontre une charge d'intérêt de plus en plus importante pour le niveau fédéral, à partir du seul différentiel entre le taux d'intérêt implicite et la croissance nominale du PIB. On précisera que cette évaluation de la dette belge par la Cour ne se limite pas à ce passage en revue des choix du passé, puisque le rapport pointe que « la constitution d'un solde budgétaire primaire excédentaire permet de compenser ou d'atténuer l'accroissement spontané de la dette publique. Cette condition n'est pas remplie à l'heure actuelle puisque, selon le Comité de monitoring, le solde primaire de l'ensemble des pouvoirs publics resterait négatif de quelque 2,2% du PIB entre 2026 et 2031 »⁵⁷.

En prolongeant ces tendances, ce qui constitue, en toute humilité, une limite méthodologique de nos travaux, nous avons pu prouver, en intégrant les effets cumulés de ces pertes de recettes, qu'elles deviendront supérieures aux coupes de dépenses ordinaires à partir de 2029. C'est à ce moment que la panacée austéritaire de la coalition Arizona deviendra définitivement contre-productive. Face à cette érosion, la réhabilitation de la redistribution fiscale permettra, davantage que les coupes claires, de remettre les finances publiques belges d'aplomb. Ce choix de politiques publiques consolidera inévitablement les revenus des entités fédérées, lesquelles dépendent fortement des recettes du fédéral.

Se limiter à ce type de prescriptions serait cependant bien trop attentiste. Dans la partie francophone du pays, une redistribution des compétences entre les Régions (Wallonie et COCOF) et la Communauté française pourrait restabiliser une offre cohérente de services liés aux matières personnalisables, en faisant reposer ces derniers sur une capacité effective de lever l'impôt. Cette réorganisation impliquera cependant un refinancement de Bruxelles. Pour y parvenir, un refinancement de l'accord Beliris s'avérera nécessaire, d'autant plus que le plan d'économies pour Bruxelles est très (trop ?) ambitieux et débouchera difficilement sur des coupes de 800 millions d'euros. Pour le surplus, on ne manquera pas de pointer que la situation de la Wallonie est particulièrement emblématique de cette situation d'amputation des recettes grandement préjudiciable aux équilibres budgétaires. À ce propos, on remarque évidemment que le retour à une trajectoire apaisée des comptes de la Wallonie dépend fortement du retour des droits d'enregistrement et de l'abandon de toute velléité de démanteler les droits de succession. À ce sujet, l'auteur de ces lignes note non sans satisfaction que le discours des Engagés semble s'éloigner de la dénonciation de « l'impôt sur la mort » ressassée *ad nauseam* durant la campagne électorale 2024...

⁵⁷ Cour des comptes, *ibid*, p.21.

Annexes

Annexe 1

Soit

- **DefRaw_t** : Déficit SEC à politique inchangée (la dérive naturelle sans effort).
- **DefTarget_t** : Objectif de déficit SEC progressif (le plafond fixé pour converger vers la norme).
- **EffortCumul_t** : Effort total cumulé nécessaire l'année *t* pour combler l'écart.
- **EffortAnnuel_t** : Le nouvel effort structurel (les nouvelles coupes) à voter spécifiquement l'année *t*.

L'effort cumulé à l'année *t* est la différence stricte entre la dérive naturelle et la cible politique :

$$\mathbf{EffortCumul}_t = \mathbf{DefRaw}_t - \mathbf{DefTarget}_t$$

Le nouvel effort annuel à voter, **EffortAnnuel_t**, est égal à l'effort cumulé de l'année en cours, moins l'effort de l'année précédente, qui est déjà structurellement acquis dans le budget, de sorte que

$$\mathbf{EffortAnnuel}_t = \mathbf{EffortCumul}_t - \mathbf{EffortCumul}_{t-1}$$

Annexe 2

Pour projeter la capacité réelle de la Région wallonne à porter sa dette, le modèle rapporte le stock de la dette brute consolidée (actualisé d'année en année par la variation nette (Δd_t) à l'enveloppe de ses recettes totales, toutes deux exprimées en pourcentage du PIB national. Le Scénario A (Retour fiscal) applique un effet de levier vertueux : il contracte le numérateur (résorption du stock de dette) tout en élargissant le dénominateur de +0,04 point de pourcentage (p.p.) de PIB national (récupération des 240 millions d'euros), brisant définitivement l'effet boule de neige qui asphyxie la trajectoire réelle du Scénario B.

Pour arriver à ce résultat, nous avons appliqué la formule suivante :

$$(\text{ratio dette/recettes})_t / (d_{t-1} + \Delta d_t) / (\text{recettes Wallonie}_T / \text{PIB Belgique}_t)$$

Explications de la formule :

Le numérateur représente le stock de dette actualisé de la Wallonie

Le numérateur représente le stock total de la dette de la Région wallonne à la fin de l'année en cours, exprimé en pourcentage du PIB de la Belgique

- d_{t-1} : C'est le stock hérité de l'année précédente (la dette de départ)
- Δd_t : C'est la variation nette de l'endettement entre l'époque t-1 et l'époque t.

Le dénominateur représente le taux de prélèvement régional

Pour que la division soit mathématiquement possible, les recettes de la Wallonie doivent être converties dans la même unité que la dette, c'est-à-dire en pourcentage du PIB national de la Belgique. C'est ce qui rend les comparaisons possibles.

Source : Blanchard, O & Johnson, D.R., Macroeconomics (6th edition), Pearson, London, pp. 496–500.

Annexe 3

Pour calculer la formule du taux d'effort budgétaire, on doit rapporter les coupes claires programmées chaque année au total des dépenses programmées au budget.

On obtient donc la formule suivante :

Taux d'effort budgétaire = Suppression de dépenses/Total des dépenses programmées au budget

Pour obtenir un taux en %, on multiplie dans un deuxième temps par 100.

Donc

<p>Taux d'effort budgétaire (%) = (Suppression de dépenses/Total des dépenses programmées au budget) X100</p>
--