



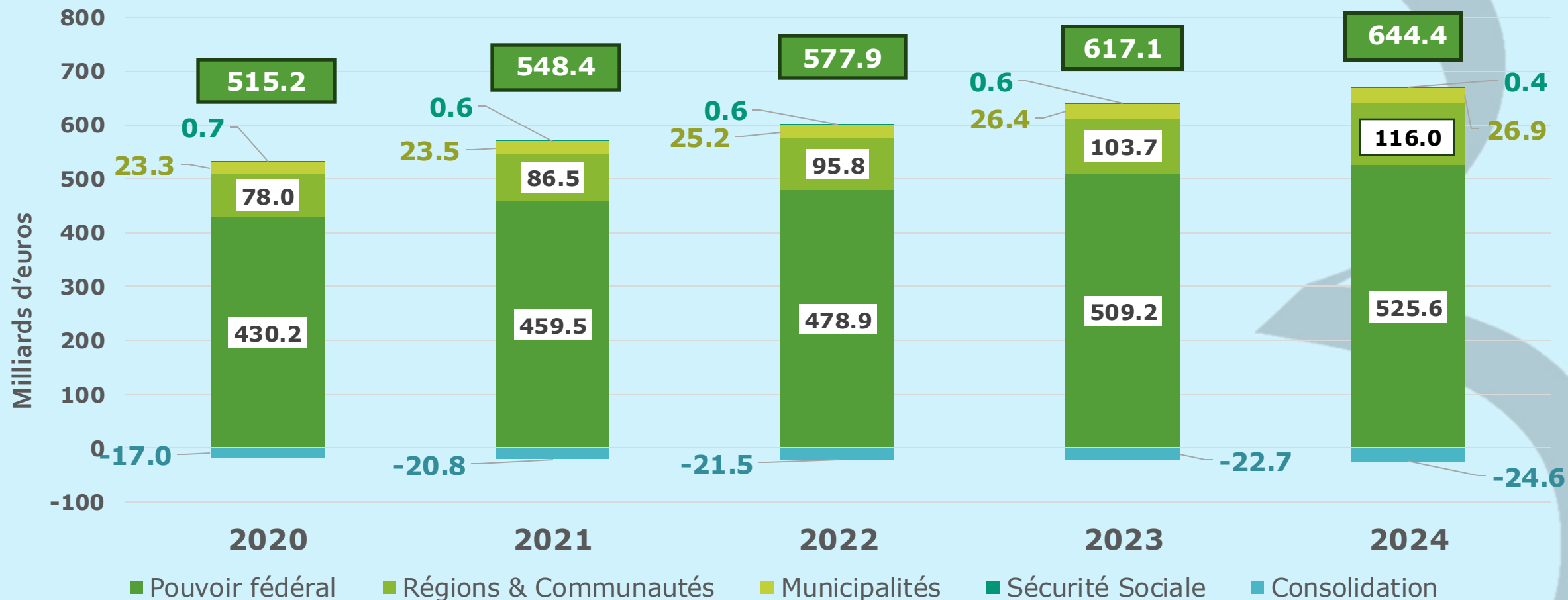
KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency

Shutdown institutionnel en Belgique: mythe ou réalité? La Belgique vit-elle au-dessus de ses moyens?

Forum Financier Hainaut
Jean Deboutte
2 Décembre 2025

Introduction: la dette publique belge ne cesse d'augmenter...

La dette publique belge par niveau de pouvoir



→ Les questions posées dans le titre de cette présentation méritent bien une réponse...

***Un shutdown institutionnel en Belgique,
est-il possible?***

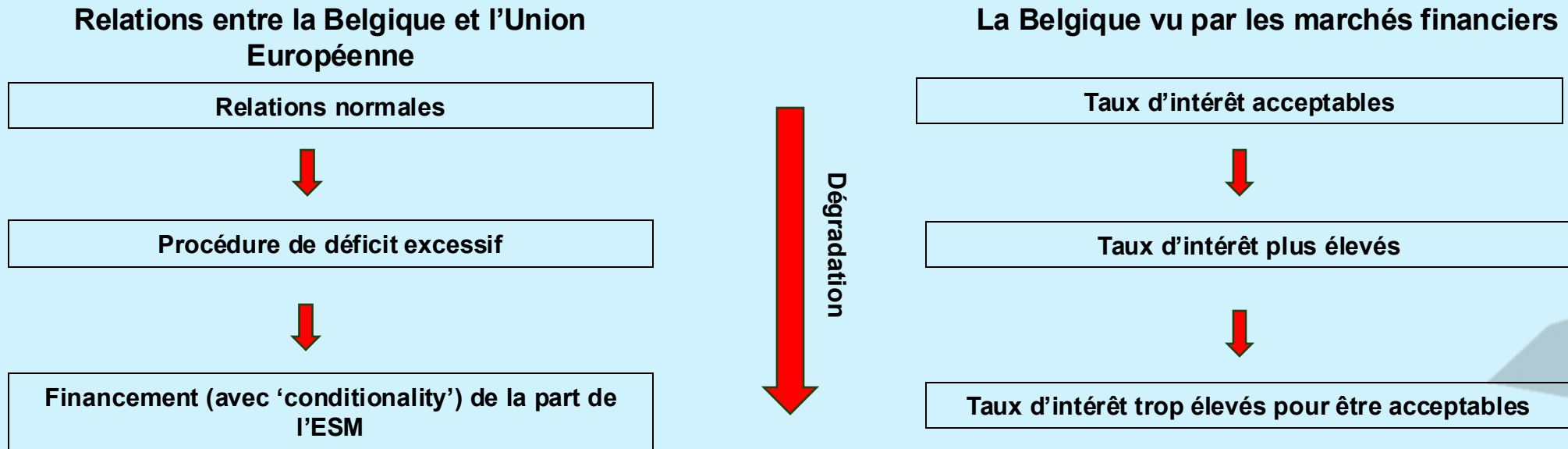


Un shutdown institutionnel en Belgique, est-il possible?

- **En Belgique, il n'existe pas de limite absolue pour la dette publique ('debt ceiling') comme aux US**
 - Le ou les gouvernement(s) belge(s) ne seront pas forcés d'arrêter, du jour au lendemain, le paiement de leurs factures et salaires.
- **Toutefois, il y a le 'Fiscal Framework' européen (Stability and Growth Pact, Excessive Deficit Procedure, Fiscal Compact)**
 - La Belgique est soumise aux lois européenne, et elle pourra être forcée de limiter ses dépenses publiques (...ou d'augmenter ses revenus, mais le focus est maintenant la 'net expenditure growth')
- **De plus, il faut que les investisseurs restent d'accord de financer la Belgique**
 - Faute d'investisseurs demandant un taux d'intérêt raisonnable, (aucun pays ne paye un taux d'intérêt de 30% qui était demandé à la Grèce en son temps), une limitation stricte et immédiate des dépenses sera bien nécessaire.



Un shutdown institutionnel en Belgique, est-il possible?



Un scénario possible est qu'une dégradation des relations avec l'UE est accompagnée d'une augmentation des taux d'intérêt belges, jusqu'à un moment que la Belgique doit faire appel à l'aide de l'ESM (European Stability Mechanism).

Une fois arrivé à ce point, la Belgique aura perdu beaucoup de sa souveraineté. Un 'troika' obligera la Belgique à limiter ses dépenses.



La Belgique vit-elle au-dessus de ses moyens?



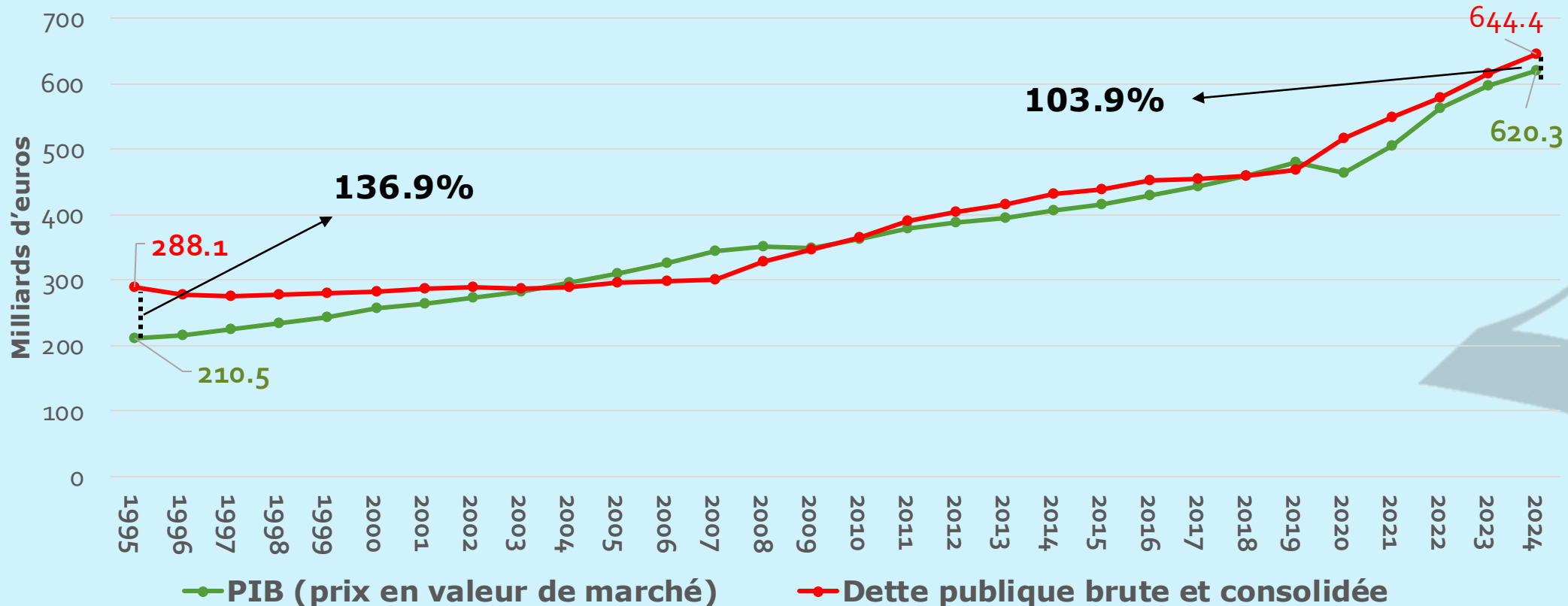
Tout d'abord, il est important de mesurer correctement la dette publique

Dette et taux d'endettement (2024)		
	En euro ou en USD	En % du PIB
Luxembourg	23 milliards d'euros	26,3%
Belgique	644 milliards d'euros	103,9%
Allemagne	2.689 milliards d'euros	62,2%
Etats-Unis	35.460 milliards de USD	123,0%

- **Le produit intérieur brut (PIB), la valeur totale des biens finaux et des services produits pendant une année, représente également les revenus (primaires) du pays.**
- **En confrontant la dette publique avec le PIB, les chiffres deviennent comparables et on découvre immédiatement que la dette publique est plus soutenable pour un pays que pour un autre**

Cela permet aussi de mesurer correctement l'évolution de l'endettement dans le temps

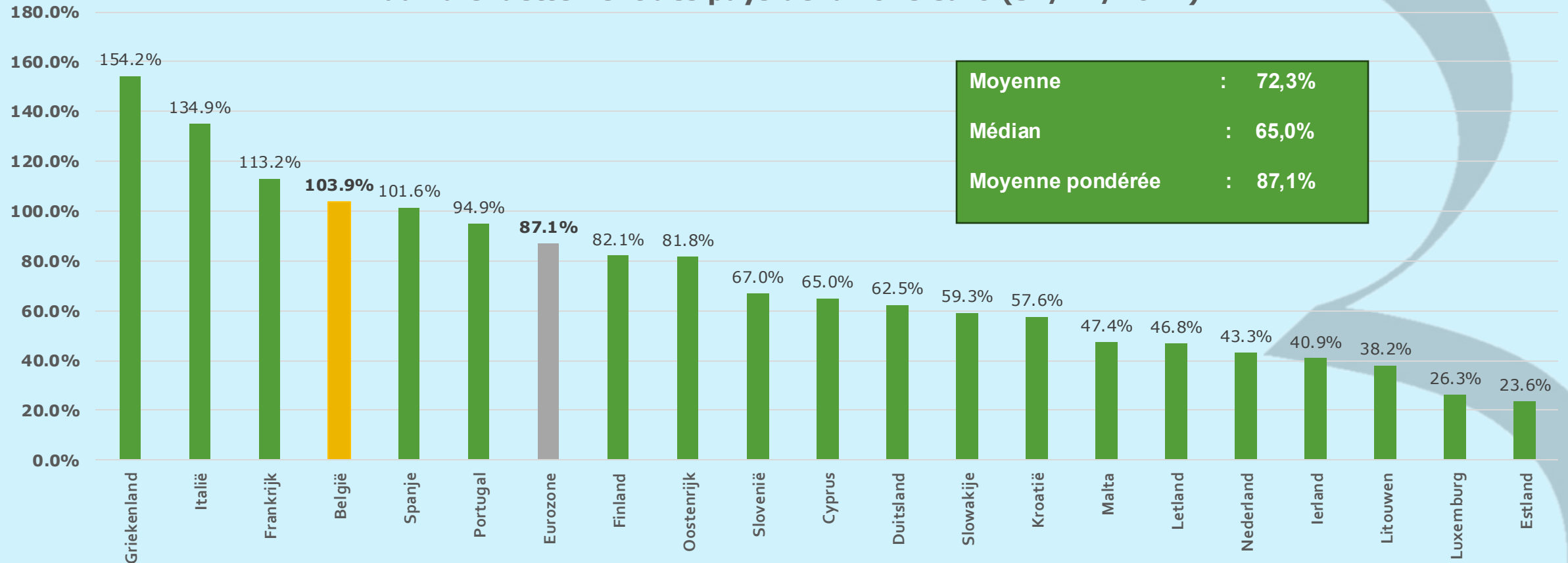
Produit Intérieur brut et dette publique (1995 – 2024)



- Il y a 30 ans, le taux d'endettement belge était beaucoup plus élevé que maintenant
 - Mais les deux courbes semblent évoluer de façon assez identique
- Ce n'est pas un si gros problème si la dette mesurée en euros augmentera encore (il faut que le PIB augmente aussi)

La Belgique a le taux d'endettement le quatrième plus élevé de la zone euro

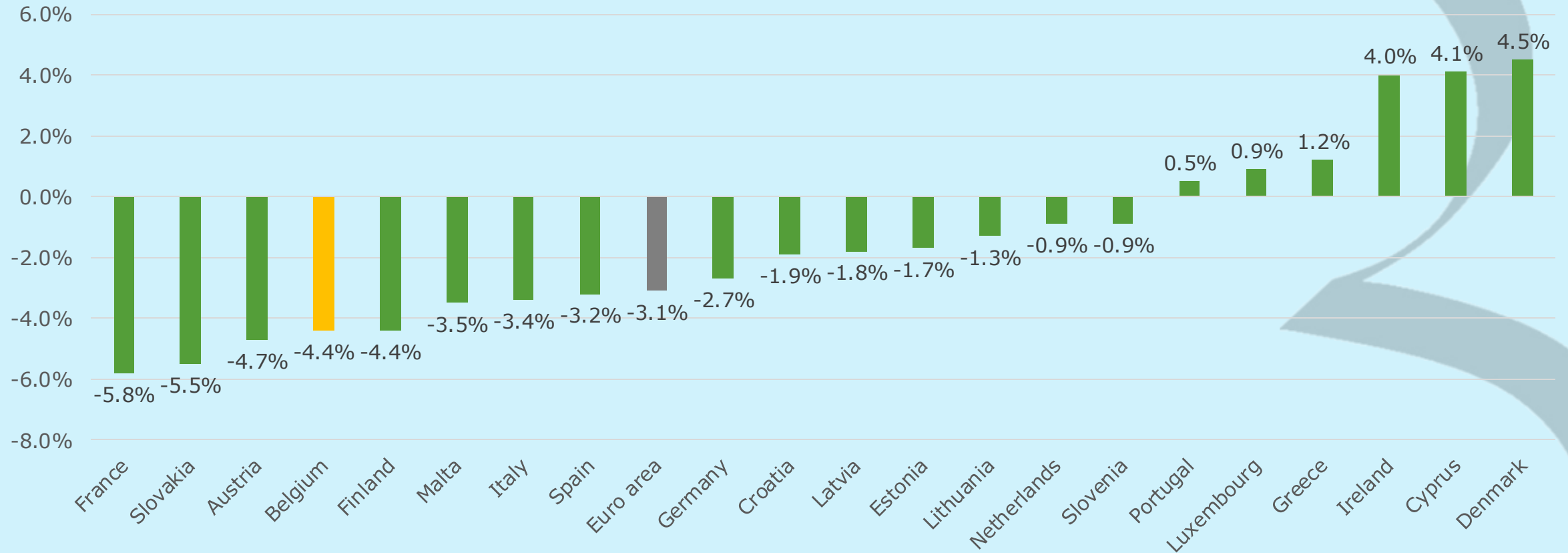
Taux d'endettement des pays de la zone euro (31/12/2024)



- **Notre place ne change pas si l'on étend l'échantillon jusqu'aux EU-27. Toutefois, des pays importants que le Japon (251%), les Etats-Unis (122%), en le Royaume-Uni (102%) ont un taux d'endettement comparable, voir même plus élevé, que la Belgique. La China aurait un taux d'endettement de 83,6%.**

La Belgique avait aussi, en 2024, le déficit budgétaire le quatrième plus élevé

Résultats budgétaires (2024)

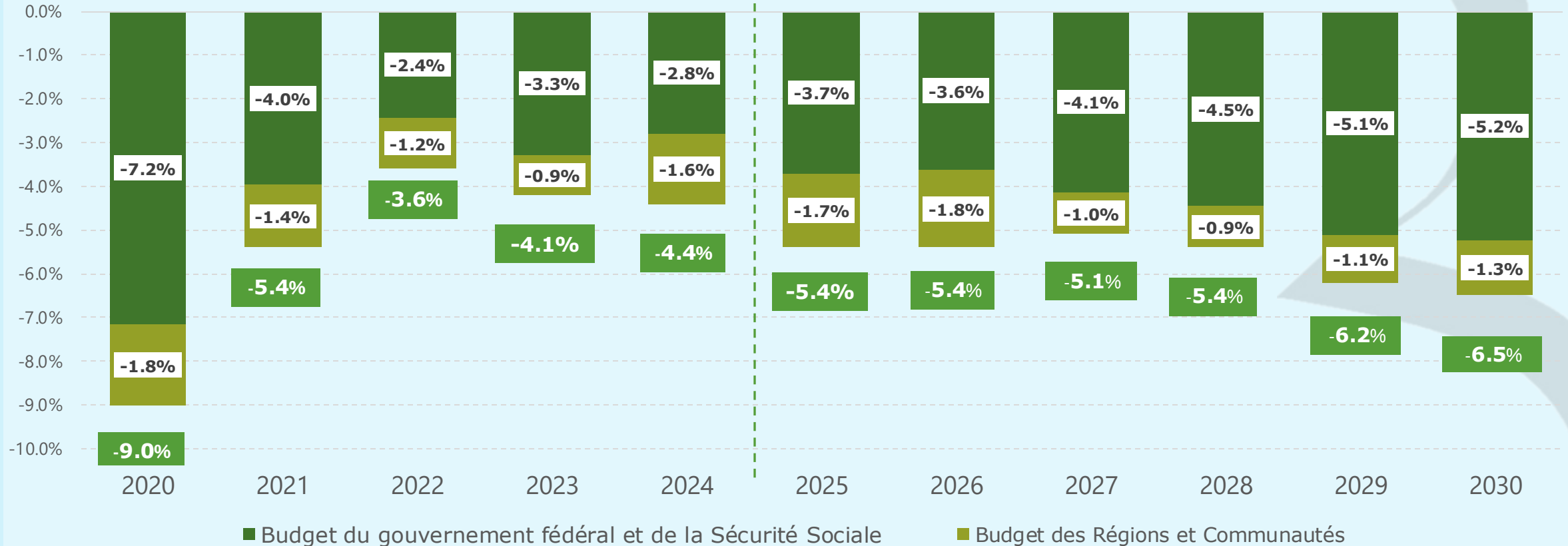


- **En 2025, la situation ne s'améliorait pas, au contraire.**

Les décisions budgétaires du week-end de 22-23 novembre 2025 étaient nécessaires...

Les prévisions faites en juin 2025 (Bureau du Plan) démontraient qu'à politique inchangée, les déficits allaient rester élevés

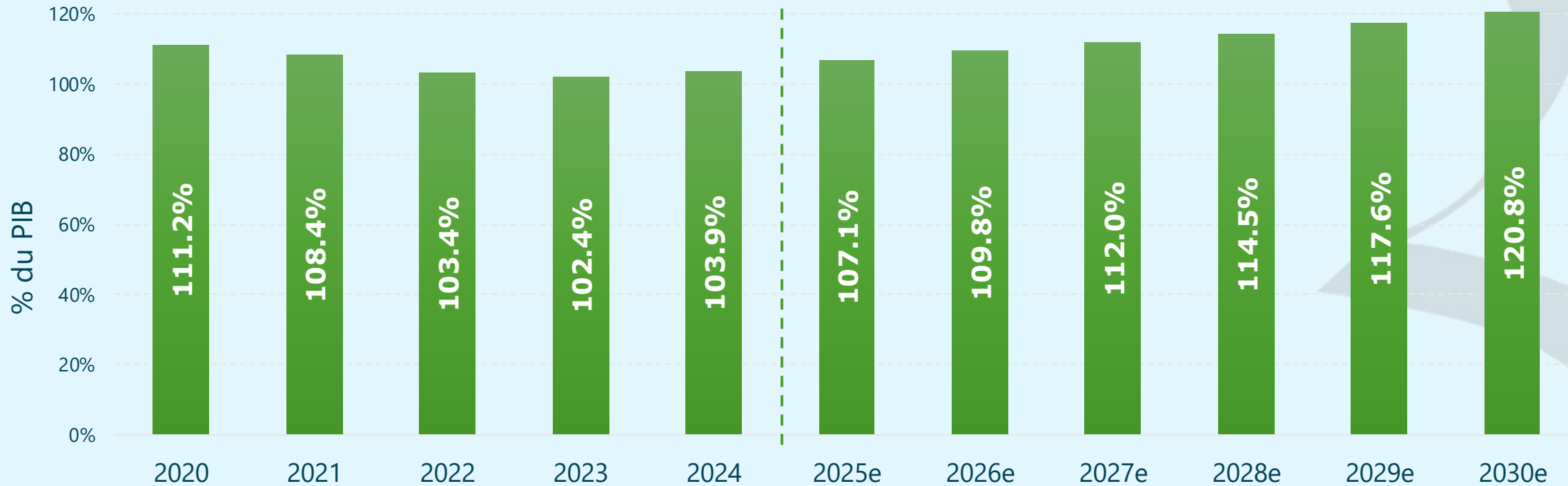
Résultats budgétaires (2020 – 2030e)



→ Pour le niveau fédéral, l'évolution des dépenses serait plutôt favorable, mais les revenus diminueraient

Et comme on peut s'y attendre, avec de tels déficits, le taux d'endettement augmentera

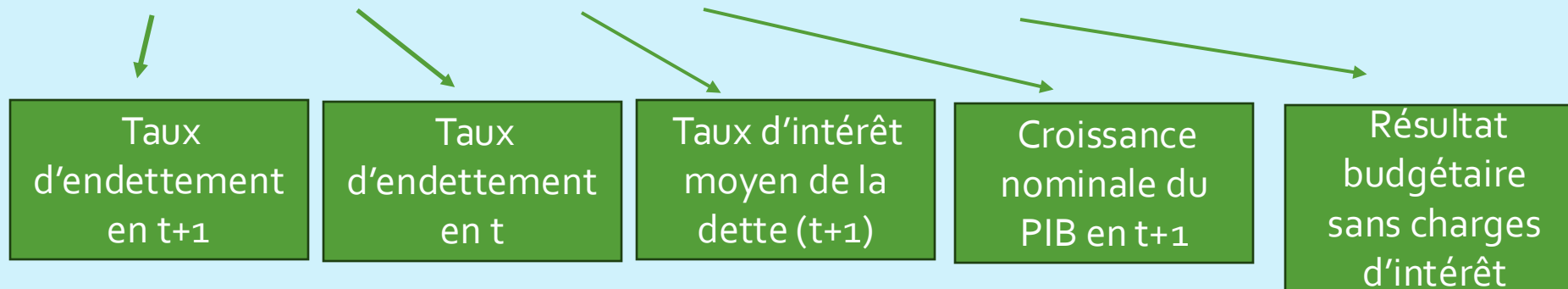
Taux d'endettement de la Belgique (2020 – 2030e)



→ D'ici quelques jours/semaines, la nouvelle évolution du taux d'endettement (qui tient compte des dernières mesures) sera disponible.

La formule (élégante!) de l'évolution du taux d'endettement nous apprend plusieurs choses

$$D_{t+1} \approx D_t \cdot (1 + r_{t+1} - g_{t+1}) - \text{Solde Primaire}_{t+1} + \text{stock-flow adjustment}_{t+1}$$



- Le 'interest-growth differential' ($r - g$) est déterminant pour l'évolution endogène du taux d'endettement
- S'il est positif ($r > g$), alors le taux d'endettement augmente automatiquement: **effet de boule de neige**.
- ' $r (+/- 2,0\%) - g (+/- 4,0\%)$ ' est **négatif** en **2025**: il n'y a donc pas d'effet de boule de neige actuellement
- **Mais**: r est en train d'augmenter, et g ne serait pas plus élevé que 3,3 à 3,5% dans le futur (!)

On en déduit le solde primaire nécessaire pour la stabilisation du taux d'endettement

Le solde primaire minimal pour obtenir une stabilisation du taux d'endettement est le suivant ⁽¹⁾:

$$\text{Solde Primaire}^{(stab)}_{t+1} \approx D_t \cdot (r_{t+1} - g_{t+1})$$

→ Si $r < g$ (situation actuelle):

- On peut se permettre un solde primaire négatif si le but est (seulement) de stabiliser le taux d'endettement, et
- Il est plus facile de stabiliser un taux d'endettement élevé qu'un taux moins élevé (!)

→ Si $r > g$ (situation future à partir de 2029?):

- Le solde primaire doit être positif afin de stabiliser le taux d'endettement, et
- faute de stabiliser le taux d'endettement, ce taux augmentera et le solde primaire de l'année suivante devra être plus élevé (!!!: cercle vicieux)

⁽¹⁾: dans l'hypothèse que les stock flow adjustments sont zéro

Les taux ont augmenté, mais restent en dessous de 3,5% jusqu'à un maturité de 10 ans

Taux belges (01/01/24 - 30/11/25)

