



Les notes Éconosphères

Note 7 bis – (Clarisse Van Tichelen, Étienne Lebeau - Janvier 2026)

Dette de la FWB : réponse point par point aux arguments de la Ministre-Présidente Degryse

- Le gouvernement de la FWB justifie les 255 millions d'économies prévus en 2026 par une explosion de la charge d'intérêt à situation inchangée.
- [Notre contre-rapport](#) nuance fortement ce diagnostic en démontrant que le déficit de la FWB s'explique par une baisse structurelle des recettes, que le risque d'un effet boule de neige sur la dette publique en FWB est peu probable et qu'il existe des solutions fiscales et budgétaires permettant d'assurer la soutenabilité budgétaire sans sacrifier les services publics et non marchands financés par la FWB.
- La majorité MR-Engagés a refusé de nous auditionner au Parlement mais la Ministre-Présidente a émis trois principales critiques à notre contre-rapport en séance plénière du Parlement le 17 décembre dernier. Nous lui répondons dans cette note :
 - Un refinancement de la FWB par le fédéral est économiquement réaliste : il représenterait une dépense supplémentaire de 0,2 point de PIB contre des augmentations des dépenses de défense budgétées à 2,6 points de PIB ou des subsides directs aux entreprises versés par la sécurité sociale et le fédéral qui s'élèvent à 1,8 point de PIB.
 - Le rapport du gouvernement retient un scénario catastrophiste quant à l'évolution du taux d'intérêt sans tester d'alternatives. Nos simulations montrent que des scénarios moins défavorables mais plus plausibles aboutissent à une moindre augmentation des charges d'intérêt, voire à une stabilisation des charges en 2035, sans besoin d'économies.
 - L'écart de charges d'intérêt entre nos scénarios atteint 464 millions en 2035, soit un montant bien plus important que les économies actées en décembre dernier (qui représenteront 305 millions en 2035 en partant sur une inflation de 2%). Cela montre la sensibilité des charges d'intérêt à l'hypothèse de taux d'intérêt qui est retenue.
 - L'augmentation des charges d'intérêt s'explique pour partie par un effet externe, la nécessité de refinancer la dette Covid (avant 2025). Il est donc simpliste d'imputer l'augmentation des charges uniquement au déficit et à un soi-disant excès de dépenses.
- Certains de nos arguments sont passés sous silence par le gouvernement :
 - Des leviers fiscaux régionaux pourraient contribuer à un refinancement de la FWB.
 - L'austérité risque d'affaiblir la croissance et d'aggraver la dette.

Le 17 décembre dernier, en séance plénière du Parlement de la Fédération Wallonie-Bruxelles (FWB), la majorité a adopté le budget 2026, incluant 255 millions d'euros d'économies. Pour justifier ces choix budgétaires, le gouvernement s'appuie principalement sur un rapport d'experts économiques commandé par ses soins et publié en septembre 2025.

En novembre 2025, nous avons publié un contre-rapport visant à remettre en perspective ce diagnostic. Celui-ci met en évidence la dramatisation de la situation budgétaire, le caractère contestable de certaines hypothèses macroéconomiques retenues par le rapport officiel, et montre qu'il existe des alternatives fiscales, budgétaires et monétaires permettant d'assurer la soutenabilité des finances de la FWB sans sacrifier les services publics et non marchands qu'elle finance.

Nous avons été reçus par la Ministre-Présidente début décembre afin de lui présenter nos analyses. Malgré notre demande, la majorité MR-Engagés a refusé toute audition parlementaire. Cela n'a toutefois pas empêché la Ministre-Présidente de formuler en séance plénière du Parlement de la FWB, lors de son allocution du 17 décembre, plusieurs critiques à l'égard de notre contre-rapport. Nous souhaitons y répondre de manière argumentée et factuelle.

Nous synthétisons ci-dessous les contre-arguments de la Ministre-Présidente Degrype en trois points.

1. « L'impossible refinancement de la FWB par le niveau fédéral »

Selon la Ministre-Présidente, la situation budgétaire du niveau fédéral et l'augmentation du coût du vieillissement rendraient irréaliste toute

demande de refinancement de la FWB de la part du niveau fédéral. Si de nouvelles recettes fiscales devaient être trouvées, elles devraient servir exclusivement à assurer le financement des pensions et des soins de santé qui sont des compétences fédérales. Selon le Bureau fédéral du Plan, l'augmentation du coût du vieillissement atteindrait 4,1 points de PIB d'ici 2070.

La question est donc de vérifier si un refinancement de la FWB par le fédéral mettrait en danger le financement des besoins croissants en protection sociale liés au vieillissement de la population. Dans notre rapport, nous mettons en évidence qu'un retour au niveau de financement relatif de la Fédération Wallonie-Bruxelles observé en 2011 impliquerait une hausse des transferts du fédéral vers la FWB de 0,2 point de PIB (soit 1,2 milliard en 2024).

Est-ce impayable pour le fédéral ? Si nous comparons ce montant à celui d'autres dépenses du fédéral en forte augmentation, cet argument d'une impossibilité économique de refinancer la FWB à partir du fédéral est fortement nuancé.

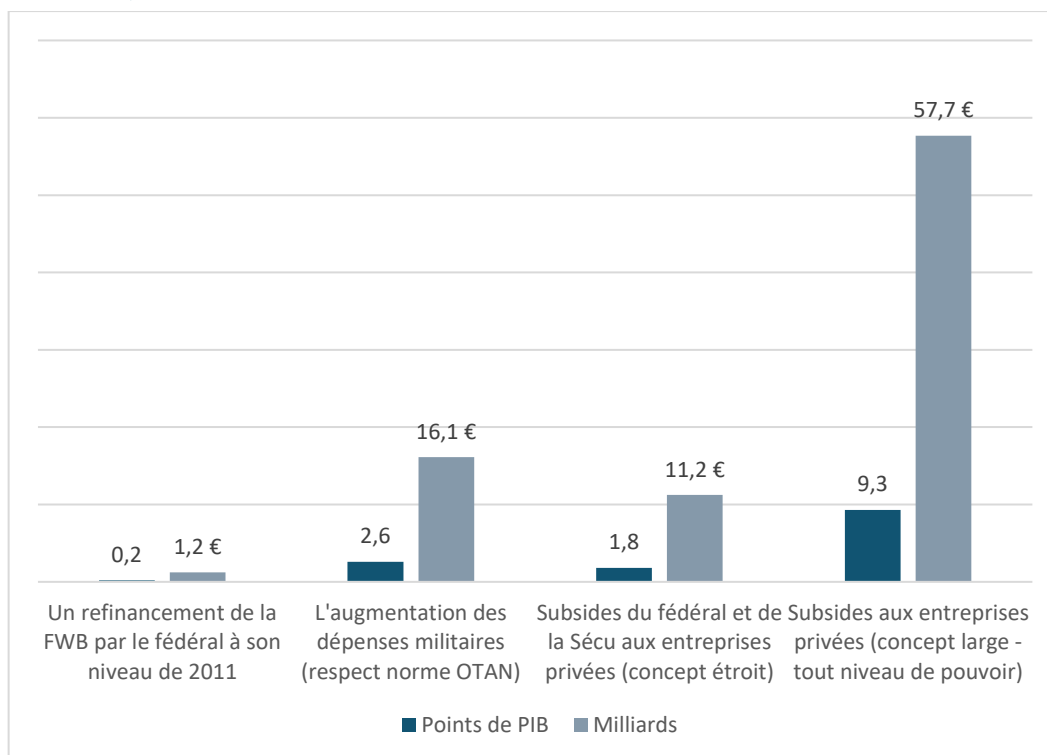
D'une part, la Belgique s'est engagée lors du dernier sommet de l'OTAN à La Haye, en juin dernier, à consacrer 5% de son PIB à la défense à l'horizon 2035. En 2024, les dépenses de défense représentent 2,4% de PIB. Le respect de la norme de l'OTAN fixant les dépenses de défenses à 5% du PIB entraînerait une augmentation des dépenses militaires pour la Belgique de 2,6 points de PIB (soit 16,1 milliards d'euros si on devait déjà respecter cette norme en 2024).

D'autre part, les subsides aux entreprises privées tout niveau de pouvoir confondu – s'élèvent pour la Belgique à 9,2% du PIB¹. En prenant en compte uniquement les subsides directs aux entreprises, la Banque nationale arrive, quant à elle à un montant

¹ Éconosphères, (2025), « « Un pognon de dingue » : Le soutien public aux entreprises privées lucratives en Belgique »

de 11,2 milliards (ou 1,8% du PIB) pour les subsides issus du fédéral et de la sécurité sociale.

GRAPHIQUE 1 COMPARAISON DU REFINANCEMENT DE LA FWB PAR LE FÉDÉRAL AVEC D'AUTRES DÉPENSES.



2. « C'est d'abord l'addition des déficits qui explique l'explosion de la charge d'intérêt et pas l'évolution des taux »

Avant de répondre à cette affirmation, il est nécessaire d'expliquer les mécanismes d'accroissement des charges d'intérêt. La question est complexe, car cet accroissement peut résulter à la fois d'un effet-prix et d'un effet-volume.

L'effet-prix est la hausse du taux d'intérêt sur la dette de la FWB. Depuis 2022, le taux d'intérêt à long terme, celui qui compte pour la dette publique, a remonté en FWB comme ailleurs. Cette hausse résulte d'une cause extérieure à la FWB, la décision de la BCE de durcir sa politique monétaire

en réponse à l'inflation (« resserrement quantitatif »). S'y ajoute une deuxième cause, de moindre impact que la précédente, l'augmentation des « spreads » sur les dettes publiques, c'est-à-dire l'écart entre le taux sur la dette d'une entité donnée (par exemple la FWB) et le taux sur les titres de dette allemands (les Bunds). Là aussi, cette hausse est liée à des décisions de la BCE².

L'effet volume se subdivise en deux phénomènes. Premièrement, il y a, c'est ce sur quoi insiste la Ministre-Présidente, le déficit budgétaire. Si en 2026, la FWB a un déficit, elle doit emprunter un certain volume d'argent. Et si le déficit de 2026 est plus important que le déficit de 2025, à taux d'intérêt inchangé, la FWB devra dépenser plus en

² La BCE a réintroduit en 2022 dans sa politique de crédit aux banques une référence aux notations fournies par les agences privées (Moody's, Fitch, etc.), après avoir suspendu cette référence durant la pandémie. Cette décision de 2022 s'est donc traduite par une réaugmentation des écarts de spreads entre

entités publiques, notamment entre la dette de la FWB et celle de l'État fédéral belge, et par une plus grande volatilité des spreads. Cf. Y. Lengwiler et A. Orphanides, « Collateral framework : liquidity premia and multiple equilibria », *Journal of Money, Credit and Banking*, 2023.

charges d'intérêt. Deuxièmement, il y a le refinancement de la dette. Chaque année, une partie de la dette de la FWB vient à échéance. La FWB doit remplacer cette dette en émettant de nouveaux emprunts (on parle de roulement de la dette). Les besoins de financement de la FWB résultent donc de l'addition de deux postes, le déficit et la dette qui vient à échéance.

Dans sa réponse, la Ministre-Présidente soutient deux choses.

Premièrement, elle dit que l'effet-volume est principalement attribuable au déficit. Dans les tableaux 1 et 2 ci-dessous, nous examinons tout d'abord le lien entre déficit et besoins de financement. S'il est exact qu'aujourd'hui, le déficit explique la plus grande partie de ceux-ci, ce sera de moins en moins le cas dans les années à venir. En effet, alors que le déficit resterait stable (en diminution de 3,5% entre 2026 et 2034 – tableau 2), les besoins de financement liés à la dette venant à échéance augmenteraient de 173% sur la même période et représenteraient 43% des besoins de financement. En 2034, 43 % des besoins de financement proviendraient de la nécessité de refinancer la dette émise au moment de la

pandémie. Ensuite, nous examinons l'impact de ces évolutions sur les charges. Pour la Ministre-Présidente, l'augmentation des charges serait presque uniquement imputable au déficit. Le graphique 2 amène à nuancer ce discours. Il décompose les charges sur la dette en trois postes⁵ : celles à payer sur la dette passée, celles à payer sur la nouvelle dette émise pour couvrir le déficit, celles à payer sur la nouvelle dette émise pour refinancer l'ancienne dette venant à échéance. Les trois postes s'additionnent pour former le total des charges à payer par le gouvernement, année après année. S'il apparaît que le déficit explique une large partie de l'augmentation des charges, il apparaît aussi que la dynamique des charges est nourrie de manière significative par la nécessité de refinancer la dette Covid venant à échéance. Autrement dit, l'augmentation des charges n'est pas imputable au seul déficit, c'est-à-dire à une cause interne à la FWB. Elle est aussi imputable, et de manière très significative, à un événement externe, imprévu et non spécifique à la FWB, la pandémie. Ceci, les marchés financiers le savent et cela nuance le narratif alarmiste du gouvernement.

TABLEAU 1 : COMPOSITION DES BESOINS DE FINANCEMENT ENTRE 2026 ET 2035

<i>En millions d'euros</i>	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Déficit primaire ³ (I)	-1.527	-1.529	-1.504	-1.388	-1.294	-1.339	-1.386	-1.418	-1.473	-1.531
Ancienne dette arrivant à échéance (II) ⁴	403	350	373	811	960	475	720	1.050	1.100	795
Besoins de financement III = (II)-(I)	1.930	1.879	1.877	2.199	2.254	1.814	2.106	2.468	2.573	2.326
Part ancienne dette dans besoin de financement IV= II/III	21%	19%	20%	37%	43%	26%	34%	43%	43%	34%

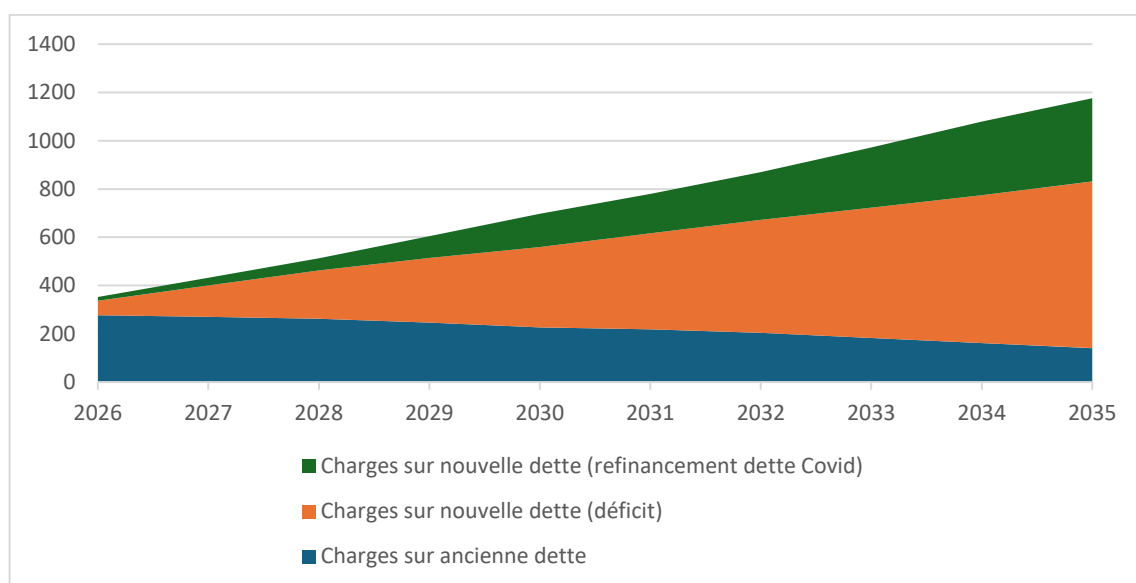
³ Les données jusqu'en 2030 proviennent des projections du CERPE : CERPE, (2025), Les perspectives budgétaires de la Fédération Wallonie-Bruxelles de 2025 à 2030. À partir de 2031, nos estimations propres du solde primaire se basent sur une augmentation du solde primaire au même rythme que le PIB (en prenant les estimations de croissance du PIB du plan budgétaire belge (DSA)).

⁴ Les données jusqu'en 2029 proviennent du PowerPoint du gouvernement du 19/11/2025 « Trajectoire budgétaire 2026-2029 ». Les données à partir de 2030 proviennent de l'agence de la dette (présentation aux investisseurs, octobre 2025, Agence de la dette).

⁵ Les charges sont calculées en reprenant les hypothèses de taux du gouvernement (cf. scénario 1 ci-dessous).

TABLEAU 2 : CROISSANCE DES BESOINS DE FINANCEMENT ENTRE 2026 ET 2035

<i>En millions d'euros</i>	<i>Croissance 2026-2034</i>
Déficit primaire	-3,5%
Ancienne dette arrivant à échéance	173,0%
Besoins de financement	33,3%

GRAPHIQUE 2 : DÉCOMPOSITION DES CHARGES SUR LA DETTE FWB

Deuxièmement, la Ministre-Présidente estime que l'augmentation des taux d'intérêt n'a pas un effet important en termes d'augmentation des charges, l'effet principal étant un effet-volume lié au déficit. Cette réponse pose tout d'abord un problème de méthode. Pour séparer l'effet-volume de l'effet-prix dans la hausse des charges d'intérêt, un moyen est de simuler la trajectoire des charges en prenant plusieurs scénarios d'évolution du taux d'intérêt. Ni les documents budgétaires du gouvernement ni le rapport du comité d'experts auprès de la FWB ne proposent plusieurs scénarios ni aucune autre méthode pour distinguer l'effet-prix de l'effet-volume. Nous avons dès lors élaboré

nos propres simulations, sur base de 4 scénarios d'évolution des taux. Le résultat est présenté dans les graphiques ci-dessous. Les charges y sont représentées en millions d'euros et en % du PIB national. Ces graphiques montrent que le taux d'intérêt a une influence très significative sur la trajectoire des charges. Ils montrent aussi que les hypothèses de taux de la FWB sont particulièrement pessimistes. En effet, notre scénario 2 s'appuie sur le plan budgétaire belge rendu par la Belgique à la Commission européenne⁶. Or, l'augmentation des charges dans ce scénario 2 est moindre que celle du scénario 1 (celui du gouvernement de la FWB).

⁶ BOSA - Word - basistemplate. Nos hypothèses de taux reprennent les hypothèses du plan belge, augmentées d'un spread

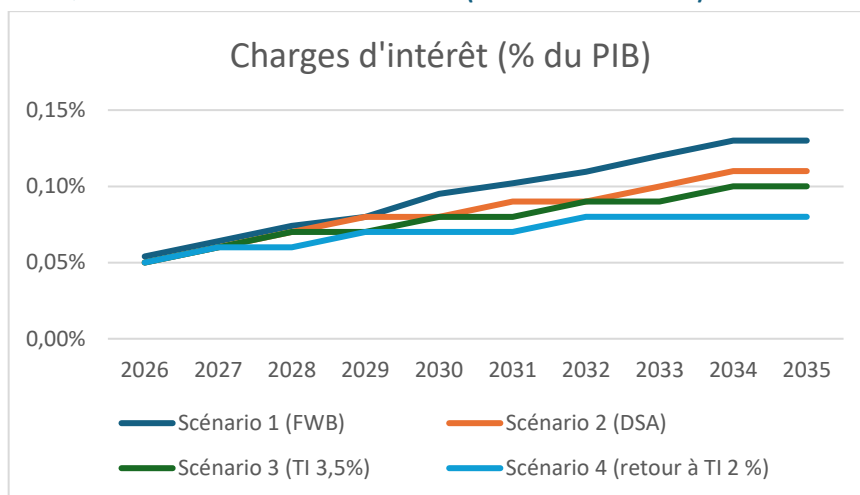
de 45 points de base, reflétant la moins bonne notation de la dette de la FWB par rapport à la dette du gouvernement fédéral.

Cela mène à des différences de charges conséquentes. Quand on passe du scénario le plus favorable (4) au scénario le plus défavorable (2, celui retenu par le gouvernement) d'évolution des taux d'intérêt, on obtient des dépenses en charges nettement plus élevées. En 2035, la différence atteint 464 millions d'euros. Or, les économies décidées par le gouvernement de la FWB pour 2026 s'élèvent à 255 millions, ce qui, en 2035, en les indexant sur un taux d'inflation de 2%, correspond à 305 millions d'économies. Cette comparaison montre à quel point les hypothèses sur le montant des taux d'intérêt sont cruciales.

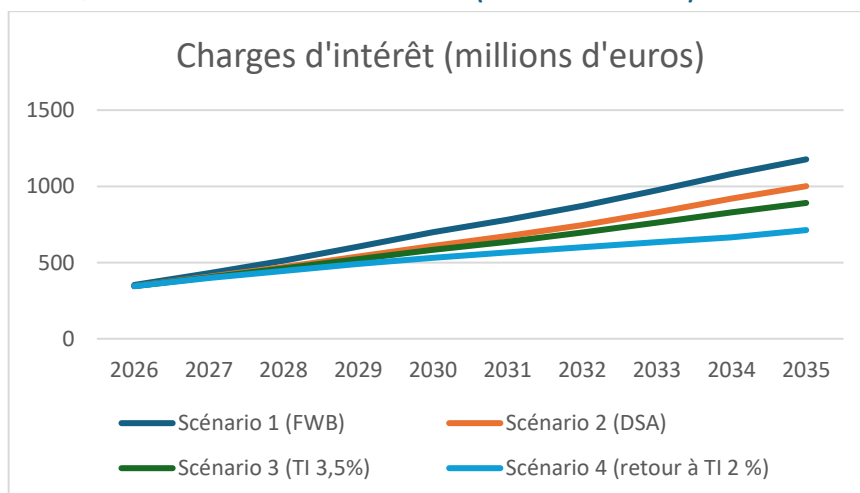
L'évolution des charges en % du PIB montre que dans le scénario le plus favorable (hausse des taux puis retour à un taux de 2% en 2035), la FWB

parviendrait à stabiliser ses charges d'intérêt sans les efforts budgétaires prévus dans le budget 2026. À l'inverse, dans le scénario très pessimiste du gouvernement, les charges d'intérêt continueraient d'augmenter. Ces graphiques montrent donc que le taux qu'on retient dans les simulations a un effet très significatif sur les charges, en plus des effets-volumes. Les hypothèses de taux retenues sont déterminantes dans l'image qu'on donne de la dette de la FWB et donc dans le narratif politique qu'on propose (efforts budgétaires ou pas ? de quelle ampleur ? etc.). En ne retenant qu'une hypothèse catastrophiste, le gouvernement et ses experts paraissent vouloir, au moyen d'hypothèses techniques douteuses, soutenir un narratif politique en faveur de l'austérité.

GRAPHIQUE 3 ÉVOLUTION DES CHARGES D'INTÉRÊT (EN % DU PIB NATIONAL) SELON 4 SCÉNARIOS



GRAPHIQUE 4 ÉVOLUTION DES CHARGES D'INTÉRÊT (EN MILLIONS D'EUROS) SELON 4 SCÉNARIOS



3. « Il est irresponsable de considérer que la BCE pourrait garantir un financement des dettes publiques à un taux quasi nul ».

À aucun endroit du contre-rapport nous n'émettons de préférences sur ce que devrait être à nos yeux la politique de la BCE ni ne prétendons avoir une boule de cristal sur l'évolution future de celle-ci. Nous ne nous prononçons pas non plus sur l'opportunité pour la BCE de « garantir un financement des dettes publiques à un taux quasi nul ». Le sujet est certes important et intéressant, mais notre interlocuteur n'est pas la BCE mais le gouvernement de la FWB. Notre propos est d'interpeller le gouvernement (ou ses experts) sur leurs projections de taux d'intérêt. Celles-ci sont un élément clé du discours du gouvernement. Le gouvernement nous dit que les charges sur la dette vont fortement augmenter et, toutes choses étant égales par ailleurs, accroître le déficit. En prévision de cela, il faudrait donc et en urgence couper dans les dépenses. Cette question est centrale dans le narratif alarmiste du gouvernement. Ceci amène donc à discuter des projections de taux d'intérêt, ce qui ne peut être fait sans se poser la question de l'orientation future de la BCE. La politique monétaire est le déterminant principal de l'évolution du taux d'intérêt sur la dette. Discuter du taux d'intérêt, c'est donc aussi formuler des hypothèses quant à l'évolution de la politique monétaire. Le rapport du comité d'experts auprès de la FWB postule que les charges sur la dette vont continuellement augmenter d'ici à 2040, ce qui suppose dans une certaine mesure que le taux d'intérêt sur la dette va lui aussi augmenter.

⁷ Il est à noter qu'aucun de nos scénarios ne simule un retour à un taux d'intérêt nul. Notre scénario le plus favorable prévoit une

D'après le graphique publié dans le rapport du comité d'experts, le taux d'intérêt implicite sur la dette serait proche de 5% en 2040. D'une manière ou d'une autre, une telle prévision présuppose que la politique de la BCE sera restrictive dans la prochaine décennie. Autrement dit, le resserrement monétaire de ces trois dernières années, aboutissant à une hausse importante du taux sur la dette et donc des charges, serait durable, voire permanent. Nous questionnons dans le contre-rapport ce présupposé en disant que ce n'est pas le scénario le plus plausible. Qu'en ressort-il concrètement pour le débat sur la dette en FWB ? Non pas une recommandation adressée à la BCE de mener une certaine politique, ce qui aurait peu de sens, mais une recommandation adressée au gouvernement de la FWB de tester plusieurs scénarios d'évolution du taux d'intérêt sur la dette, ce que nous avons fait pour notre part au point 2 ci-dessus⁷.

4. Certains de nos arguments passés sous silence

En 2025, la FWB a versé 447 millions d'euros à la Région wallonne et 129 millions d'euros à la Cocof pour financer un transfert de compétences. Ces flux financiers illustrent que la question du refinancement de la FWB peut être associée à une réflexion plus large sur la solidarité interrégionale et sur l'usage de l'autonomie fiscale des Régions pour contribuer au financement de compétences exercées au niveau communautaire. À cet égard, la Région wallonne dispose de marges de manœuvre fiscales significatives, notamment par un renforcement de la progressivité de l'impôt sur le revenu, de la fiscalité patrimoniale ou du précompte immobilier. Or, les choix opérés par la même majorité MR-Engagés en Région wallonne

hausse des taux jusqu'en 2028, suivie d'une décline jusqu'à 2 % en 2035.

s'inscrivent à rebours de cette logique : la baisse des droits d'enregistrement représente un manque à gagner estimé à 770 millions d'euros sur la législature, tandis que la diminution annoncée des droits de succession entraînerait une perte de recettes de l'ordre de 678 millions d'euros.

Enfin, l'argument selon lequel les économies budgétaires seraient nécessaires pour réduire la dette fait abstraction d'un large consensus empirique : une austérité budgétaire massive tend à affaiblir les revenus des ménages, à pénaliser la croissance et peut, in fine, aggraver la dynamique de la dette plutôt que l'améliorer. Ce lien entre austérité et baisse de la croissance doit être d'autant plus interrogé selon nous que les compétences de la FWB, en particulier l'enseignement, sont importantes pour le potentiel de la croissance. Les dépenses d'éducation, comme celle dans l'accueil de l'enfance, sont des dépenses d'investissement (« dans le capital humain »). En coupant dans ces dépenses, le gouvernement risque donc d'affaiblir le potentiel de développement économique de Bruxelles et de la Wallonie. Il est regrettable que ces effets potentiels ne fassent l'objet d'aucune évaluation sérieuse par le gouvernement.