Les notes Économsphères

Note 7 – (Clarisse Van Tichelen et Étienne Lebeau, Novembre 2025)

Contre-rapport sur la dette publique de la Fédération Wallonie-Bruxelles

Résumé :

En septembre 2025, le Comité d'experts mandaté par le gouvernement de la Fédération Wallonie-Bruxelles (FWB) diagnostiquait l'« insoutenabilité » des finances publiques. Un mois plus tard, 255 millions d'euros d'économies étaient décidés par le gouvernement pour 2026, frappant l'enseignement, la petite enfance, la culture et l'aide à la jeunesse.

Ce diagnostic repose sur une lecture contestable de la situation budgétaire de l'entité.

Premièrement, les difficultés budgétaires de la FWB ne résultent pas d'une dérive des dépenses publiques, mais d'un défaut structurel de la Loi spéciale de financement, qui ne permet pas à la FWB de capter des recettes suffisantes pour couvrir l'ensemble des missions. Le problème est donc avant tout institutionnel il appelle dès lors à une révision de la Loi, pas à l'austérité budgétaire.

Deuxièmement, les discours alarmistes sur la situation budgétaire « catastrophique » de la FWB doivent être fortement relativisés. Depuis les années 1980, le contexte et la politique monétaire en Europe ont changé. En outre, même dans les scénarios les plus pessimistes, le risque d'un emballement de l'endettement (effet boule de neige sur la dette) de la FWB d'ici à 2040 est peu probable.

Dans ce contexte, l'austérité budgétaire n'est pas seulement injustifiée, elle est surtout contre-productive.

INTRODUCTION

En septembre dernier, le Comité d'experts auprès de la Fédération Wallonie-Bruxelles (FWB), mandaté par le gouvernement, publiait un rapport concluant à une « insoutenabilité » des finances publiques de la fédération et appelait le gouvernement à faire des économies. Dans la foulée de ce rapport, le gouvernement de la FWB décidait, en octobre dernier, de réaliser des économies à hauteur de 255 millions d'euros en 2026, touchant notamment à l'enseignement, la petite enfance, la culture ou encore de l'aide à la jeunesse.

Le gouvernement de la FWB, par la voix de sa ministre-présidente, Élisabeth Degryse, défendait ces mesures en indiquant *« je répète, comme je le fais maintenant depuis des mois, que la situation budgétaire est telle qu'elle nécessite un effort de chacun »*[1]. Cette rhétorique, largement relayée par le MR et les Engagés et leurs experts, met en scène une vision dramatique de la situation financière de la FWB. Elle vise à ériger en vérité objective un diagnostic qui sert avant tout à justifier politiquement des coupes budgétaires présentées comme inévitables. Sous couvert de responsabilité, ils font le choix d'une politique d'austérité.

Le présent contre-rapport, rédigé par des experts issus des organisations syndicales, propose une analyse alternative. Il met en évidence la dramatisation de la situation budgétaire, le caractère contestable des hypothèses économiques retenues et démontre ainsi 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. Ces mêmes pistes sont soit absentes, soit mentionnées, mais trop vite écartées, par le rapport des experts du gouvernement. Le cadre même de la mission donnée aux experts était trop étroit : examiner les pistes possibles dans le cadre rigide de la loi spéciale de financement, sans le remettre en question. Pourtant, ces pistes permettraient de déployer une réponse publique à la hauteur des enjeux sociaux et écologiques auxquels nous faisons face.

1. L'AUGMENTATION DU DÉFICIT DE LA FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES S'EXPLIQUE PAR LA FAIBLESSE DE SES RECETTES ET NON PAR UNE EXPLOSION DES DÉPENSES

La lecture gouvernementale assigne l'origine de l'augmentation du déficit entre 2016 et 2024 à une trop forte augmentation des dépenses au-delà de la simple indexation. Ce sont ces dépenses supplémentaires qui seraient à l'origine de l'aggravation du déficit en FWB.

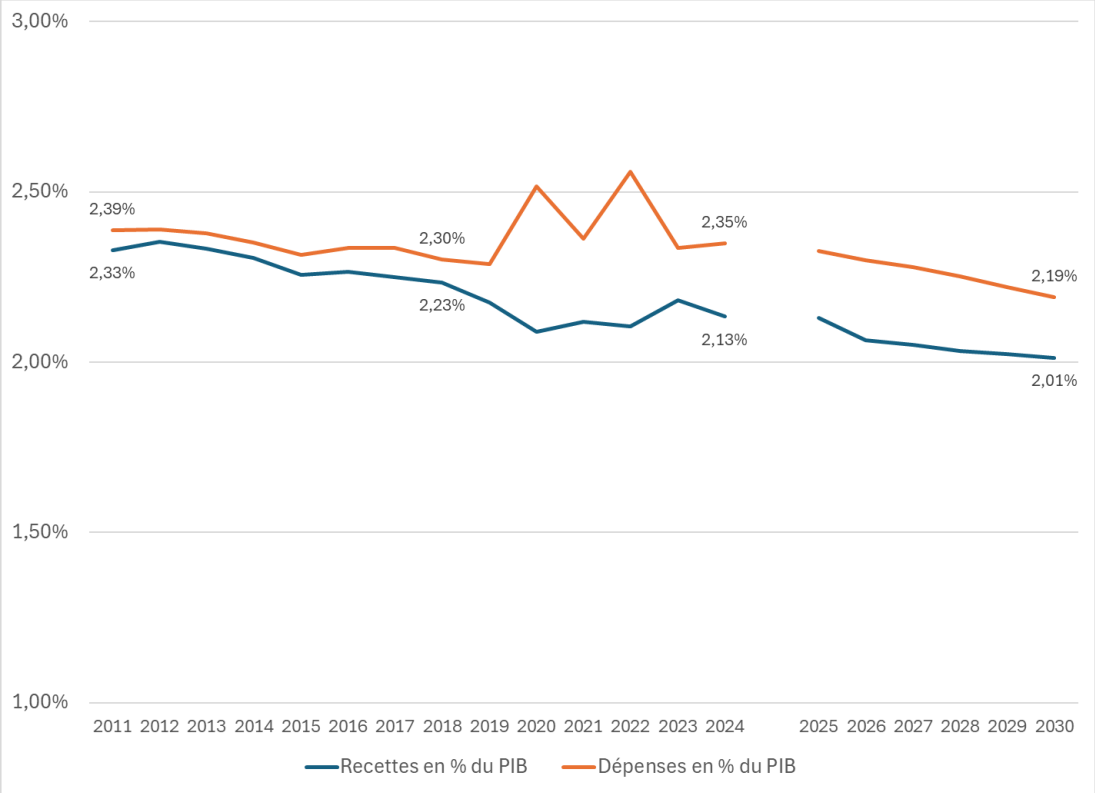
Notre lecture est tout autre. Si nous analysons l'évolution des recettes et des dépenses de la FWB ces 15 dernières années, on constate que les dépenses de la FWB (corrigées de l'inflation) ont crû de 2,2% par an alors que les recettes n'ont augmenté que de 1,7% par an. La croissance des dépenses entre 2011 et 2024 a donc été plus rapide que la croissance des recettes. Cependant, cette évolution est restée inférieure à la croissance économique réelle en Belgique, qui s'élève à 2,3% par an en moyenne durant cette période. En d'autres termes, les dépenses publiques de la FWB ont progressé moins vite que la richesse produite, mais les recettes ont suivi une trajectoire encore plus faible, creusant mécaniquement le déficit (voir graphique 1).

En 2011, les recettes de la FWB représentaient 2,33% du PIB national. Elles ne comptent plus que 2,13% du PIB en 2024, soit une baisse de 0,2 point de PIB. Cela peut paraitre dérisoire, mais cette baisse de 0,2 point de PIB équivaut à 1,2 milliard d'euros de manque à gagner — soit quasiment le montant du déficit primaire[2] de la FWB en 2024 (1,3 milliard). Si les recettes avaient simplement conservé leur part relative dans l'économie, le déficit primaire aurait été presque nul.

1 Interview sur Matin première, octobre 2025.

2 Le déficit primaire est la différence entre les recettes et les dépenses de la FWB hors charge d'intérêt.

FIGURE 1 : ÉVOLUTION DES RECETTES ET DES DÉPENSES DE LA FWB AU REGARD DU PIB NATIONAL[3]



Source : données de la FWB pour les recettes et les dépenses entre 2011 et 2024 ; données du CERPE à partir de 2025 ; Eurostat pour le PIB entre 2011 et 2024 ; calculs propres.

Sur base des mêmes données que celles utilisées par le rapport des experts du gouvernement, nous pouvons donc aussi bien conclure que le déficit de la FWB s'explique par une crise du financement : la part des recettes de la FWB dans la richesse nationale baisse de manière structurelle ce qui, malgré des dépenses contenues – puisque leur part dans le PIB est restée stable voire a légèrement diminué – augmente mécaniquement le déficit.

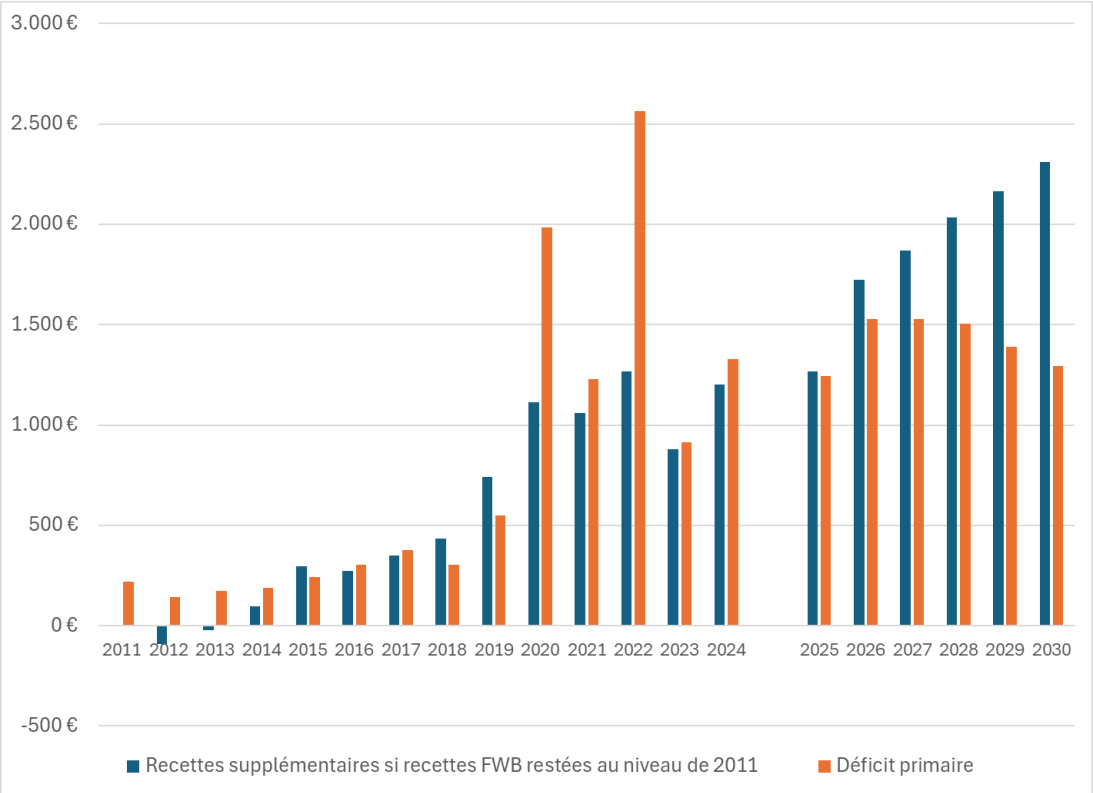
[3] Le graphique rapporte le déficit de la Fédération Wallonie-Bruxelles au produit intérieur brut national, dans la mesure où la responsabilité globale en matière de gouvernance budgétaire incombe à l'État belge, notamment en ce qui concerne le respect des règles budgétaires européennes.

2. La nécessité d'un refinancement structurel : On ne peut faire l'impasse sur le combat pour un refinancement de la FWB

2.1. Réformer la loi spéciale de financement

La loi spéciale de financement (LSF) organise la répartition des ressources fiscales entre entités fédérées. Dès sa création, les difficultés financières dans lesquelles elle plonge la FWB sont prévisibles (Piron, 2023). La FWB dépend principalement de trois types de recettes, des recettes de TVA, de l'impôt des personnes physiques[4] et des dotations versées suite à la sixième réforme de l'État. Les mécanismes de la LSF ont conduit, depuis 1989, à une érosion structurelle des recettes de la FWB. Si le ratio recettes/PIB de 2011 avait été maintenu, la FWB disposerait aujourd'hui de recettes suffisantes pour équilibrer son budget primaire — voire dégager un excédent dès 2026, selon les projections du CERPE. Le graphique 2 montre les recettes supplémentaires dont pourrait bénéficier la FWB si le niveau de recettes en proportion du PIB de 2011 avait été maintenu. Si ce n'est pour 2020 et 2022 qui sont des années avec des dépenses exceptionnelles dues aux crises sanitaire puis inflationniste, le déficit primaire de la FWB serait comblé par ces recettes supplémentaires.

Figure 2 : Comparaison du déficit primaire avec les recettes supplémentaires de la FWB si le niveau de recettes de 2011 était resté stable (en millions d'euros)5



Source : données de la FWB pour les recettes et les dépenses entre 2011 et 2024 ; données du CERPE à partir de 2025 ; Eurostat pour le PIB entre 2011 et 2024 ; calculs propres.

[4] La dotation IPP allouée à la Fédération Wallonie-Bruxelles dépend de l'inflation, de la croissance économique et de la clé de population francophone. Elle n'est pas directement liée aux recettes de l'IPP perçues par le pouvoir fédéral. Cela signifie qu'une augmentation des recettes de l'IPP ne se traduit pas automatiquement dans une augmentation de la dotation IPP pour la FWB.

[5] Le graphique rapporte le déficit de la Fédération Wallonie-Bruxelles au produit intérieur brut national, dans la mesure où la responsabilité globale en matière de gouvernance budgétaire incombe à l'État belge, notamment en ce qui concerne le respect des règles budgétaires européennes.

Nous ne sommes pas naïfs quant aux obstacles politiques et institutionnels[6] qu'une réforme de la loi spéciale de financement devrait lever. Cependant, refuser d'envisager et de mener le combat pour réformer la LSF, au motif de ces obstacles politiques et institutionnels, revient à faire peser d'office le coût de l'ajustement budgétaire sur les ménages francophones plutôt que sur une répartition des potentiels efforts entre les entités (s'ils s'avéraient même nécessaires, voir ci-dessous). Tous les ménages ne seront pas affectés de la même manière par ces coupes budgétaires, ce sont les dimensions de la vie hors marché des ménages qui sont ici attaquées : l'enseignement, la petite enfance ou la culture. Ce choix n'a rien d'inéluctable : la FWB a déjà bénéficié d'accords de refinancement en 1992, 2000-2001 et 2011 (Piron, 2023).

Cette piste de la réforme de la LSF est écartée par le rapport des experts, car elle n'est pas envisageable à court terme. Cela semble évident, mais comme nous le développons ci-après, il n'y a pas de danger de court terme sur la dette publique de la FWB. Le gouvernement de la FWB choisit donc de faire porter d'office l'effort par les ménages plutôt que de mener le combat du refinancement.

2.2. Renforcer la solidarité interrégionale et examiner le rôle potentiel de la fiscalité wallonne

Depuis les accords de la Saint-Quentin (1993), une partie des compétences communautaires de la Fédération Wallonie-Bruxelles (FWB) a été transférée vers la Région wallonne et la Commission communautaire française (Cocof). Il s'agit des compétences en matière de promotion de la santé, d'une partie de l'aide aux personnes, du tourisme, de la promotion sociale, des infrastructures sportives et de quelques éléments de la politique de l'enseignement[7]. Ces transferts de compétence se sont accompagnés d'un transfert équivalent de recettes financières de la FWB vers ces deux entités. En 2025, la FWB a ainsi versé 447 millions d'euros à la Région wallonne et 129 millions à la Cocof au titre de ces accords[8].

Dans ce contexte, il n'est pas interdit de s'interroger sur la manière dont la Région wallonne, dotée d'une autonomie fiscale importante, pourrait — parmi d'autres options possibles — contribuer plus directement au financement de compétences qu'elle exerce déjà en grande partie. En effet, la Région wallonne dispose d'une autonomie fiscale étendue, qui pourrait être mobilisée pour renforcer les recettes publiques et, le cas échéant, contribuer au financement des compétences communautaires. En vertu de la Loi spéciale de financement (LSF) et des réformes institutionnelles successives, la Région peut modifier la base, le taux d'imposition et les exonérations d'un large éventail d'impôts régionaux : la taxe de circulation, la taxe d'ouverture de débits de boissons fermentées, la taxe sur les jeux et paris, la taxe sur les appareils de jeux automatiques, le précompte immobilier, les droits d'enregistrement et les droits de succession. Depuis la cinquième réforme de l'État, cette autonomie a encore été renforcée : les régions peuvent désormais également agir sur l'impôt des personnes physiques (IPP), notamment via les centimes additionnels régionaux ou les réductions fiscales.

Vu cette marge de manœuvre, il pourrait être envisagé — sans que cela constitue une solution unique ou privilégiée — que la Région wallonne mobilise une partie de son autonomie fiscale pour accroître la progressivité de l'impôt et, si elle le souhaitait, participer davantage au financement de politiques relevant désormais en partie de ses compétences. Plusieurs leviers sont envisageables :

- renforcer la progressivité des centimes additionnels régionaux à l'IPP ;

[6] Toute modification du financement des entités fédérées doit recueillir deux tiers des suffrages exprimés par les membres de la Chambre et du Sénat, ainsi que l'approbation de la majorité des membres des deux groupes linguistiques qui les composent.

[7] CRISP, Accord de la Saint-Quentin : https://www.vocabulairepolitique.be/accord-de-la-saint-quentin/

8 CERPE, (2025), Les perspectives budgétaires de la FWB de 2025 à 2030, page 60.

- actualiser la base du précompte immobilier, aujourd'hui obsolète en raison du cadastre dépassé ;

- ou encore, instaurer un impôt régional sur le patrimoine, contribuant à une fiscalité plus équitable.

Cependant, les décisions budgétaires récentes du gouvernement wallon vont dans une direction inverse. Composé des mêmes partis politiques que le gouvernement de la FWB, l'exécutif régional a adopté, en 2024, deux mesures majeures qui réduisent les recettes fiscales :

- la réduction des droits d'enregistrement, entrée en vigueur en janvier 2025, entraînant un manque à gagner estimé à 245 millions d'euros pour l'année 2025, puis à 196,8 millions d'euros en 2026, 147,9 millions d'euros en 2027, 114,7 millions d'euros en 2028 et 65,8 millions d'euros en 2029, soit un total de 770 millions sur l'ensemble de la législature ;

- la diminution annoncée des droits de succession, prévue pour 2028, qui priverait la Région de 338 millions de recettes annuelles[9] ou un total de 678 millions d'euros sur l'ensemble de la législature.

Outre leur coût budgétaire, ces réformes engendrent des effets anti-redistributifs importants. La baisse linéaire des droits d'enregistrement bénéficie le plus aux ménages aisés et manque son objectif puisque les premières données suggèrent que la baisse des droits d'enregistrement a été quasiment entièrement absorbée par la hausse des prix immobiliers, limitant l'avantage pour les primoacquéreurs.

Dans un contexte où ce sont les mêmes majorités politiques au pouvoir de la Région wallonne et de la Fédération Wallonie-Bruxelles, ces dernières auraient donc pu choisir de préserver les recettes publiques ce qui aurait éventuellement permis de réduire les transferts financiers de la FWB vers la Région si la situation budgétaire l'exigeait. Modifier les transferts entre entités fédérées (RW, Bruxelles et FWB) nécessite une majorité des deux tiers en FWB et une majorité absolue en Région wallonne et à la COCOF. Le choix de ne pas emprunter cette voie traduit une adhésion implicite au paradigme du "TINA" ("There Is No Alternative"), selon lequel la rigueur budgétaire et la réduction des dépenses publiques seraient les seules options possibles.

Cette piste de réduction des transferts entre la FWB et les régions bruxelloises et wallonnes est également proposée dans le rapport des experts commandés par la FWB tout en indiquant que ce rééquilibrage entre le financement régional et communautaire ne dispenserait pas la FWB de réaliser des efforts complémentaires significatifs, ce que nous contestons (voir ci-dessous). Dans *La Libre* du 25 septembre 2025, Philippe Defeyt, économiste ayant contribué au rapport commandé par le gouvernement de la FWB soutient également cette piste : « *Dès lors que la Région wallonne ferait des économies, elle pourrait renoncer à un montant équivalent à ses économies venant de la FWB. On pourrait donc résoudre une partie du problème budgétaire de la Fédération Wallonie-Bruxelles par la Région wallonne* », assure-t-il.

Il n'est dès lors pas excessif d'interpréter cette double décision politique (coupes budgétaires du côté de la FWB et diminution des recettes fiscales en Wallonie) en ce sens : les majorités MR-Engagés favorisent la rente foncière au détriment des services publics et des ménages francophones. In fine, ce sont les familles, les parents, les enseignants, les puéricultrices, les étudiants, etc. qui supportent le coût des choix fiscaux régionaux, qui, de leur côté, bénéficient aux plus nantis.

[9] Cour des comptes, 2024, https://www.ccrek.be/sites/default/files/Docs/2024_63_BudgetRW_2024A2025I.pdf , page 22.

3. Des décisions qui aggravent le déficit et les inégalités : contradictions au sein des politiques de la FWB

Les dernières mesures annoncées par le gouvernement de la FWB sont justifiées par le gouvernement par une volonté de maîtrise du déficit budgétaire. Or, force est de constater que toutes ne vont pas dans le sens d'une réduction du déficit et pourtant, fragilisent les plus fragilisés.

MR et Engagés ont décidé de limiter la mise en place du tronc commun en maintenant notre système d'enseignement dans un système de relégation précoce ce qui en fait l'un des plus inégalitaires des pays de l'OCDE : la mesure telle que pensée initialement dans le pacte d'excellence aurait pu générer 40 millions d'euros d'économies par an.

Ce même gouvernement a décidé de rehausser les seuils de réussite aux épreuves externes dans l'enseignement (CEB et CE1D) : le redoublement coûte déjà 400 millions d'€ par an à la FWB, cette mesure engendrera un coût supplémentaire de 100 millions d'€ tout en pénalisant les élèves et les établissements à ISE faible[10] .

Enfin, ce gouvernement s'entête à vouloir mettre en place un CDIE (contrat à durée indéterminé pour les enseignants) dont le coût a été évalué à terme, lorsque tous les enseignants seront sous CDIE, à plus de 500 millions d'euros par an, par un groupe d'experts mandatés par le gouvernement lui-même. La mise en place de CDIE à la place du statut signifie en effet d'importants transferts de la FWB vers le fédéral via l'augmentation des cotisations patronales et le financement d'un deuxième pilier des pensions.

Ces mêmes partis (MR et Engagés) dans la majorité fédérale affirment vouloir augmenter le taux d'emploi, tout en affaiblissant l'un des principaux leviers qui le rendent possible : l'accueil de la petite enfance. En réduisant les moyens de l'accueil de la petite enfance, il complique l'accès à l'emploi pour de nombreux parents. Une contradiction flagrante : on ne peut pas soutenir l'emploi en fragilisant les services qui permettent justement de travailler.

Ces mesures laissent planer un doute sur la volonté réelle de maîtriser durablement la dette. Les choix opérés apparaissent parfois difficilement compatibles avec l'objectif affiché de maîtrise de la dette.

4. Le retour d'un effet boule de neige de la dette ?

L'alarmisme du gouvernement se nourrit de l'idée que la FWB serait proche de connaître un effet boule de neige de sa dette. Cette idée est notamment présente dans la notion d'emballement de la dette envisagée par le rapport des experts : « En l'absence de mesures significatives et urgentes, le déficit augmente les charges d'intérêt, crée le risque d'emballement de la dette de la FWB et, à terme, de réelles difficultés de refinancement »[11]. La crise des finances de la FWB ne serait donc pas seulement une crise budgétaire, causée par un écart comptable entre dépenses et recettes ; elle serait aussi une crise financière, se traduisant par une dérive du taux d'intérêt sur la dette et, à terme, le refus des marchés financiers de refinancer celle-ci. C'est le spectre d'un scénario à la grecque souvent mis en avant par le MR et les Engagés. Étant donné l'importance de cet argument dans le narratif du gouvernement, nous examinons en détail les risques de retour d'un effet BDN de la dette en FWB.

4.1 Définition de l'effet BDN et précédent historique en Belgique

Un effet BDN de la dette publique se déclenche lorsque le taux d'intérêt implicite sur la dette (désigné par i) dépasse le taux de croissance nominal du PIB (désigné par g). Dans une telle situation, la dette augmente mécaniquement, car les intérêts à payer progressent plus vite que la

[10] Galand, Benoît ; Lafontaine, Dominique ; Baye, Ariane ; Dachet, Dylan ; Monseur, Christian. Le redoublement est inefficace, socialement injuste, et favorise le décrochage scolaire. In: Les Cahiers des Sciences de l'Éducation, Vol. 38, p. 1-33.

[11] Rapport du Comité d'experts, p. 2.

richesse produite. Inversement, lorsque i est plus petit que g, un effet boule de neige inversé se produit. La richesse produite progresse plus rapidement que les charges d'intérêt, ce qui diminue mécaniquement la dette toutes choses étant égales par ailleurs. Évaluer le risque d'un effet BDN en FWB revient dès lors à calculer le différentiel (i-g) de la FWB aujourd'hui et dans les prochaines années. Les experts qui se prononcent sur les finances publiques de la FWB n'utilisent pas cet indicateur (encadré). Nous estimons au contraire que cet indicateur reste indispensable pour juger la soutenabilité de la dette de la politique d'un gouvernement. Comme il n'existe aucune estimation du PIB de la FWB en tant que telle, nous utilisons dans le calcul le PIB national.

QUEL INDICATEUR DE SOUTENABILITÉ POUR LA FWB ?

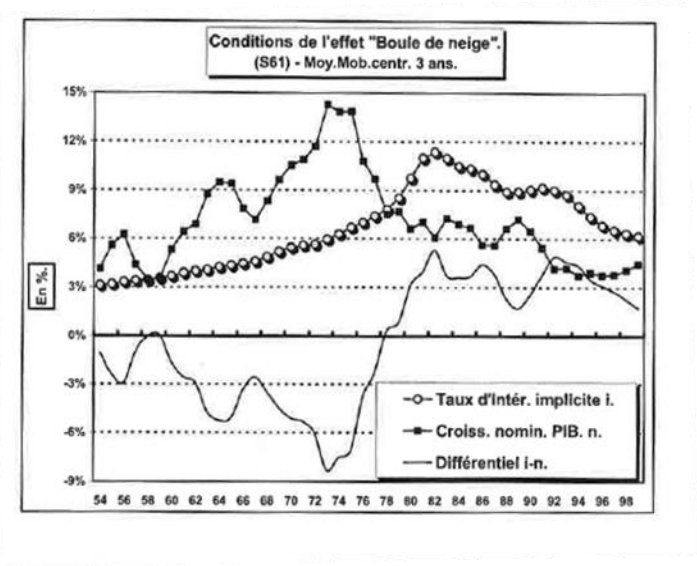
La plupart des experts en FWB évaluent la soutenabilité des finances publiques des entités fédérées en utilisant un indicateur dette/recettes. Ce choix est problématique, particulièrement dans le contexte de la FWB. L'absence d'autonomie fiscale de la FWB engendre en effet un manque structurel de recettes. Un ratio dont le dénominateur est constitué par les recettes, dans un contexte de diminution structurelle de celles-ci, aboutit nécessairement à la conclusion que la soutenabilité de la dette diminue. Cette détérioration ne signale pas que les dépenses seraient excessives au regard de la croissance, mais simplement les lacunes structurelles du financement de la FWB (LSF). De notre point de vue, le concept de soutenabilité a un sens économique. Il vise à mettre en regard la dynamique de la dette avec celle de la croissance économique. Dans un ratio dette/PIB, le dénominateur de la fraction n'est pas manipulable politiquement, alors que dans un ratio dette/recettes le dénominateur enregistre principalement des choix politiques, ce qui est particulièrement problématique dans le contexte actuel de la LSF et de l'aversion à l'impôt des gouvernements. Il nous semble préférable de maintenir un indicateur de soutenabilité faisant référence au PIB. Lors de la Commission wallonne de la dette en 2021, le choix méthodologique d'utiliser un indicateur dette/recettes avait « suscité de nombreux débats au sein de la Commission »[12]. Dans les discussions internationales en finances publiques, le différentiel (i-g) est reconnu comme un indicateur de référence pour évaluer la soutenabilité de la dette publique.

Dans les années 1980 et 1990, la Belgique a connu un effet BDN massif sur sa dette publique (Figure 3), lequel « constitue sans équivoque (…) l'un des déterminants dynamiques majeurs de la spirale explosive de l'endettement qui se met en place dans la seconde moitié des années 1980 et qui exerce ses ravages jusqu'au milieu des années 1980 voire jusqu'en 1993 »[13]. Le taux d'endettement de la Belgique passe alors de 57% du PIB à 135% du PIB, propulsé par une hausse brutale du taux d'intérêt sur la dette et un différentiel (i-g) assassin. Le taux d'intérêt sur la dette atteint un maximum de 11% et le différentiel (i-g) un maximum de 5%. Pas moins de 20% des dépenses publiques belges servent à payer les intérêts sur la dette. Depuis le début des années 2000, hormis l'épisode de la crise financière de 2008-2010, le différentiel (i-g) est redevenu négatif. La Belgique se trouve dans la situation budgétairement favorable d'un effet BDN inversé. Le discours alarmiste du gouvernement se fonde sur l'idée que cette période favorable se termine. Qu'en est-il réellement ?

[12] Commission externe de la dette et des finances publiques, Rapport final (2021), p. 111, note 72.

[13] R. Savage, *Économie belge 1953-2000. Ruptures et mutations*, PU Louvain, 2004, p. 651.

FIGURE 3 : DIFFÉRENTIEL (I-G) DE LA BELGIQUE (1953-2000)



Source : R. Savage (2004).

4.2 La situation actuelle de la FWB (observations)

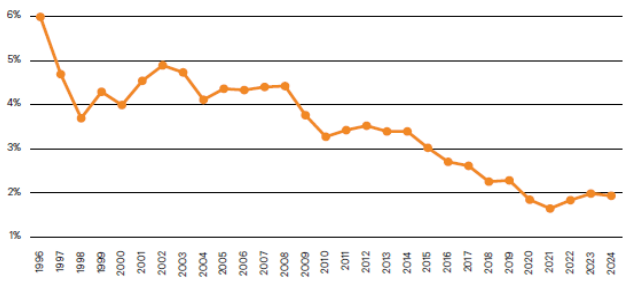
Conditions actuelles de financement de la dette FWB

Nous examinons les indicateurs de risque de la dette de la FWB tels qu'ils se présentent actuellement. Il s'agit donc de données observables, non de projections. Comme le précise le dernier rapport disponible de la FWB[14] sur la dette, deux indicateurs permettent d'évaluer le risque de la dette publique, le taux moyen sur l'ensemble des obligations émises par la FWB, dit « taux implicite », et la durée moyenne des emprunts. Où en sont ces indicateurs actuellement ? Pour le savoir, nous reproduisons les données de la page 35 du rapport de la FWB (figure 4).

FIGURE 4 : INDICATEURS ACTUELS DE RISQUE SUR LA DETTE DE LA FWB

Année	2020	2021	2022	2023	2024
Durée résiduelle moyenne pondérée (en années)	16,62	16,52	15,68	15,02	14,60
Taux moyen pondéré	1,85%	1,65%	1,84%	1,99%	1,94%

GRAPHIQUE 4
Evolution du taux implicite 1996 – 2024



Source : Rapport sur la dette 2024 de la FWB.

[14] FWB, Rapport annuel 2024. Dette publique, Août 2025.

Il apparaît qu'actuellement, la Belgique, mais aussi la FWB, financent leur dette à des conditions acceptables. Le taux implicite reste modéré (1,94%), très loin des taux de 11% que la Belgique a connus dans les années 1980. La durée moyenne des emprunts de la FWB est de 14 ans, essentiellement à taux fixe. Et la maturité moyenne des emprunts les plus récents est même de 17 ans. Le message est dès lors rassurant, ce qu'énonce d'ailleurs lui-même le rapport sur la dette de la FWB : « Malgré la remontée des taux ces dernières années, le taux implicite reste relativement bas ».

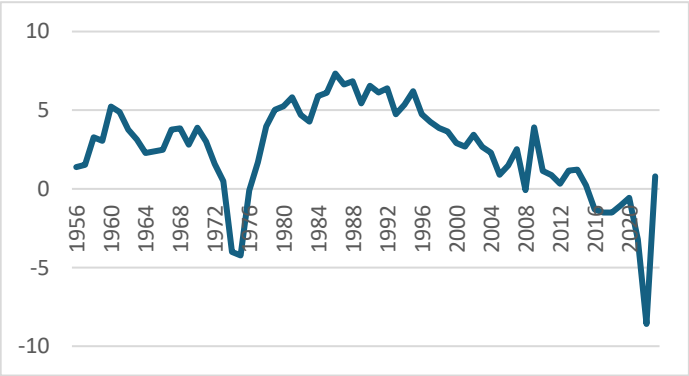
Cependant, le taux d'intérêt sur les nouveaux emprunts émis par la FWB a remonté depuis 2022. Il était en 2024 de 3,5%. Cette remontée signale-t-elle une perte de contrôle de la FWB sur le financement de sa dette ?

- La remontée du taux n'a un impact que sur les nouveaux emprunts, c'est-à-dire, en 2024, 15% du stock de la dette totale. La dette de la FWB en 2024 se compose donc à 85% d'emprunts financés à taux faibles. 94,5% des emprunts de la FWB sont à taux fixe. Cette situation protège la FWB d'une hausse brutale du taux d'intérêt. C'est d'ailleurs ce qui amène la Cour des comptes en 2024 à reconnaître que le service de la dette de la FWB est pour l'instant soutenable[15].

- Le déterminant principal de la hausse du taux sur les obligations de la FWB est le resserrement de la politique monétaire de la BCE depuis 2022 en vue de combattre l'inflation. Cette hausse n'est donc pas le symptôme d'une perte de confiance des marchés financiers envers la dette de la FWB. Les États ont tous connu cette hausse ces dernières années, même si c'est à des degrés divers[16].

- Comme le montrent les figures 5 et 6, le poids des charges d'intérêt reste historiquement faible. Le taux implicite sur la dette de la FWB (1,92%) reste historiquement faible, même en prenant en compte la remontée du taux depuis 2022. La part des charges d'intérêt dans les dépenses publiques se situait en 2023 aux alentours de 3% contre 20% durant les années 1980. Il semble donc totalement exagéré de dire que « la FWB ne pourrait bientôt plus payer ses profs » (figures 5 et 6).

FIGURE 5 : TAUX D'INTÉRÊT SUR LA DETTE DE LA BELGIQUE (1956-2023)

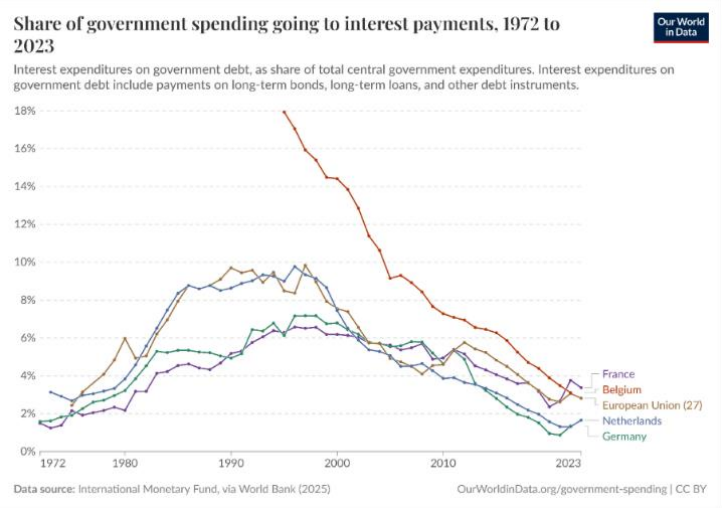


Source : FMI

[15] Exposé de la Cour des comptes en Commission du budget de la FWB, 27 novembre 2024.

[16] Selon les chiffres OCDE pour 2024 : Allemagne (2,32%), Pays-Bas (2,62%), Belgique (2,93%), France (2,97%), Italie (3,71%), Royaume-Uni (4,14%).

FIGURE 6 : PART DES CHARGES D'INTÉRÊT DANS LES DÉPENSES PUBLIQUES



4.3 La situation future de la FWB (hypothèses)

Si la situation actuelle ne justifie pas le discours alarmiste, qu'en est-il de la situation future ? Le scénario mis en avant par les experts est celui d'une hausse continue des charges d'intérêt d'ici à 2030 voire à 2040. Cette hausse est alimentée par une hausse du taux d'intérêt sur la dette lui-même, et donc d'un risque de réapparition d'un effet boule de neige. Les tableaux budgétaires du gouvernement intègrent cette hypothèse jusqu'en 2030. Le rapport des experts l'intègre quant à lui jusqu'en 2040. La hausse du taux sur la dette est présentée comme une quasi-certitude, ce qu'elle n'est évidemment pas. Elle ne constitue qu'un scénario parmi d'autres, la projection de taux d'intérêt à horizon de 10 ou 15 ans étant par nature incertaine. Dans les lignes qui suivent, nous tentons d'estimer le différentiel (i-g) en nous basant sur les paramètres de divers rapports (Comité de monitoring FWB, CERPE, BfP). Nous avons dû en partie reconstruire les hypothèses de taux, les documents disponibles ne les fournissant pas exhaustivement[17]. Nous distinguons deux périodes, avant 2030 et après 2030.

Avant 2030

Le tableau 1 collecte les hypothèses de taux d'intérêt du comité de monitoring de la FWB, du rapport des experts, du CERPE (UNamur) telles que nous avons pu les reconstruire. Il faut distinguer dans le tableau deux notions de taux d'intérêt, le taux d'intérêt implicite (sur l'ensemble de la dette) et le taux d'intérêt sur les nouveaux emprunts. Nous intégrons dans le tableau les hypothèses de taux sur les obligations fédérales (OLO) puisqu'elles interviennent dans l'estimation du taux des emprunts de la FWB[18].

[17] Nous soulignons au passage ce manque de transparence. Les hypothèses de taux d'intérêt devraient être systématiquement présentées, car elles sont essentielles pour évaluer la soutenabilité de la dette. La Cour des comptes souligne également ce manque de transparence et a réclamé au gouvernement de la FWB à diverses reprises de produire une analyse détaillée de la sensibilité des charges de la dette à une variation des taux d'intérêt.

[18] L'agence de la dette de la FWB projette le taux d'intérêt de la FWB en prenant le taux OLO (fédéral) et en y ajoutant une marge due à la moins bonne notation de la FWB par les agences de notation. Dans le rapport du comité de monitoring du 28 mai 2025, il est précisé que cette surcote est de 45 points de base (0,45%). Mais dans un tableau du même rapport, sur lequel se basent les données présentées ci-dessus, la surcote atteint 0,9% en 2030.

TABLEAU 1 : HYPOTHÈSES D'ÉVOLUTION DU TAUX D'INTÉRÊT SUR LA DETTE DE LA FWB

	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Taux d'intérêt implicite (FWB)	2 %	2,1 %	2,3 %	2,5 %	2,7 %	-
Taux d'intérêt implicite (CERPE)	2,4 %	2,3 %	2,5 %	2,6 %	2,7 %	2,8 %
Taux sur nouveaux emprunts FWB (FWB)	3,5 %	3,7 %	3,9 %	4,0 %	4,0 %	4,1 %
Taux sur nouveaux emprunts du Fédéral (OLO) (BfP)	3,1 %	3,2 %	3,2 %	3,2 %	3,2 %	3,2 %

Sources : Comité de monitoring FWB (mai 2025) ; CERPE (2025) ; BfP (2025).

Le message qui se dégage du tableau 1 est que le taux d'intérêt sur les nouveaux emprunts de la FWB augmentera dans les prochaines années. En outre, l'écart de taux entre les obligations du fédéral (OLO) et celles de la FWB s'accroîtra également. La tension sur le taux d'intérêt ne serait donc pas conjoncturelle, liée au durcissement de la politique monétaire depuis 2022 en réponse à l'inflation, mais structurelle.

Cependant, la question principale est celle du retour de l'effet BDN, qui nécessite de mettre en relation le taux d'intérêt sur la dette et le taux de croissance. Le tableau 2 montre que sur toute la période étudiée, le différentiel (i-g) reste négatif. Il fluctue entre -0.1% et -1% alors que durant la décennie 1980-1990 il atteignait en moyenne + 3%. Sur base des hypothèses (pessimistes) des experts eux-mêmes, et jusqu'en 2030, l'hypothèse d'un retour de l'effet BDN est donc réfutée.

TABLEAU 2 : ÉVOLUTION DU PARAMÈTRE (I-G) ; EFFET BOULE DE NEIGE

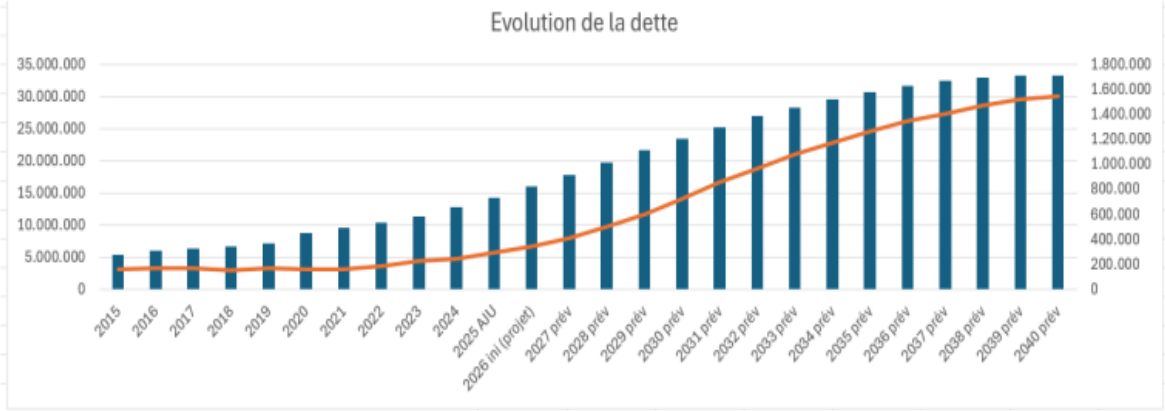
	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Taux d'intérêt implicite (FWB) - i	2 %	2,1 %	2,3 %	2,5 %	2,7 %	-
Taux d'intérêt implicite (CERPE) - i	2,4 %	2,3 %	2,5 %	2,6 %	2,7 %	2,8 %
Taux de croissance du PIB (nominal)- g	3,4 %	2,4 %	3,3 %	3 %	3,1 %	3,1 %
(i-g) FWB	-1,4	-0,3	-1,0	-0,5	-0,4	-
(i-g) CERPE	-1,0	-0,1	-0,8	-0,4	-0,4	-0,3

Sources : Comité de monitoring FWB (mai 2025) ; CERPE (2025) ; BfP (2025).

Après 2030

Mais quid après 2030 ? Le comité d'experts estime que les charges d'intérêt vont continuer à augmenter entre 2030 et 2040 (Figure 7). Ces charges atteindraient près de 1,6 milliard d'euros en 2040 pour une dette avoisinant les 32 milliards d'euros, soit un taux implicite de 5%. Un tel niveau de taux n'a plus été plus connu en Belgique depuis les années 1990. S'il devait se matérialiser, et en admettant que le taux de croissance nominal reste à 3% jusqu'en 2040, on retrouverait le scénario d'un effet boule de neige important sur la dette. Le narratif alarmiste s'en trouverait donc confirmé. Mais il s'agit de projections de long terme, fortement hypothétiques, et qui se basent sur une série de présupposés théoriques et politiques contestables.

FIGURE 7 : HYPOTHÈSES D'ÉVOLUTION DES CHARGES D'INTÉRÊT (COMITÉ D'EXPERTS AUPRÈS DE LA FWB/AGENCE DE LA DETTE FWB)



Source : Agence de la Dette de la FWB

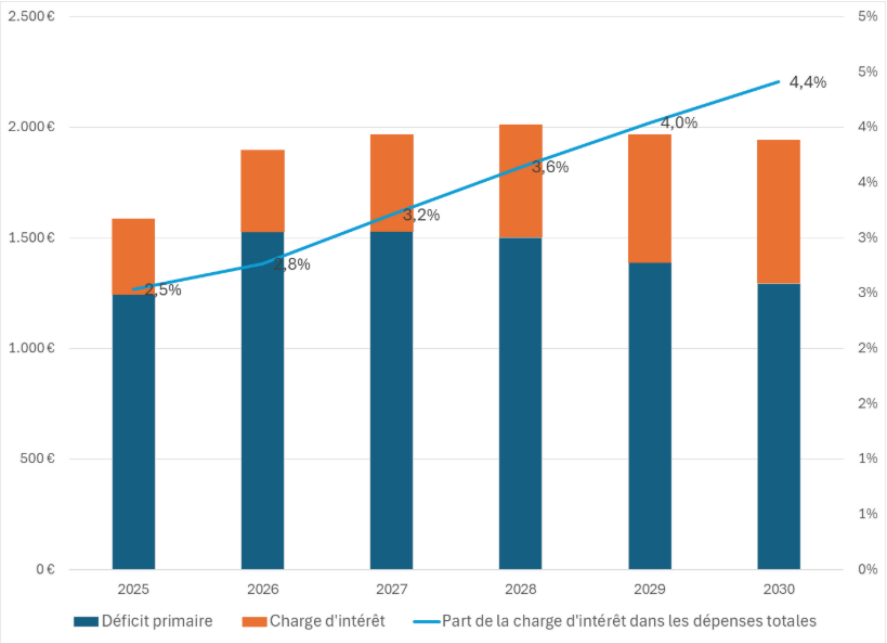
Source : Rapport du Comité d'experts FWB (2025)

4.4 Une simulation alternative des charges sur la dette

Impact des charges d'intérêt sur le déficit (solde budgétaire)

La hausse du taux sur la dette de la FWB, si elle se confirmait, aboutirait à une hausse des charges sur sa dette (figure 8). À partir de 2026, la dynamique du déficit serait de plus en plus dictée, non par les excédents/déficits structurels, mais par les charges d'intérêt. Même si le solde primaire s'améliorait (celui-ci ne comptabilise pas les charges d'intérêt), le solde global resterait élevé (déficit), à cause des charges d'intérêt. Les charges d'intérêt sont donc centrales dans le narratif d'une perte de contrôle sur la dynamique budgétaire de la FWB.

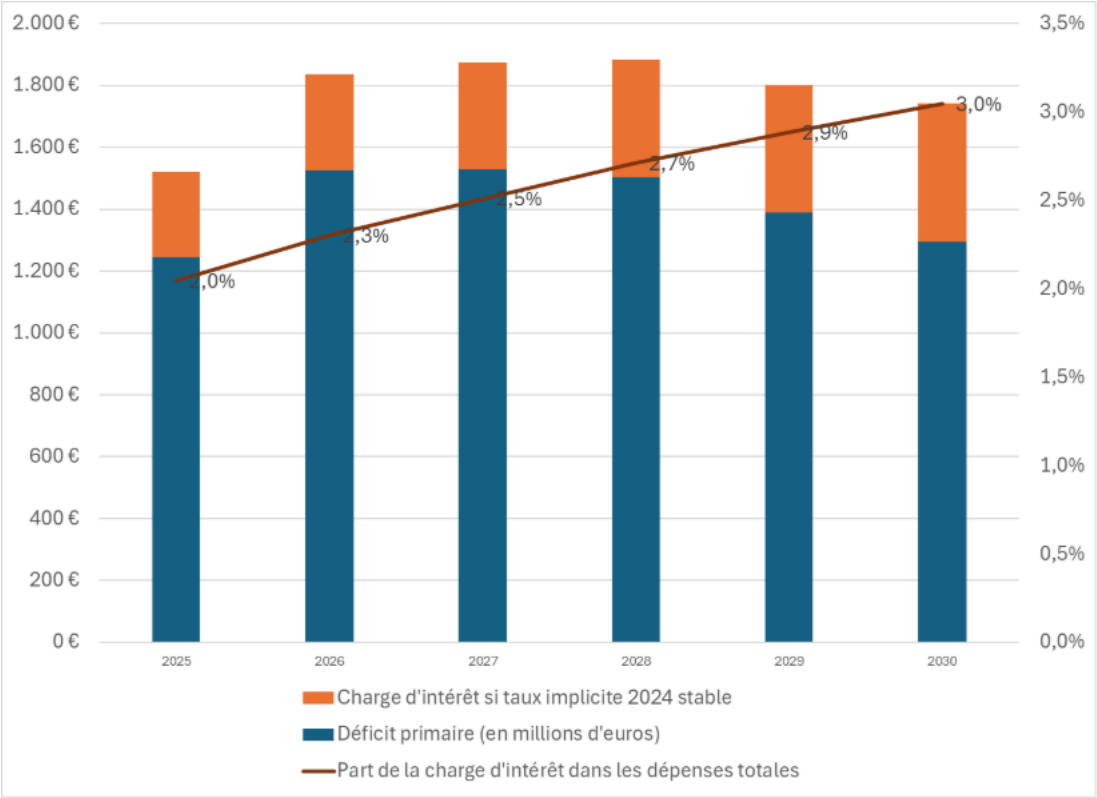
FIGURE 8 : ÉVOLUTION DU SOLDE PRIMAIRE ET DES CHARGES D'INTÉRÊT EN FWB SELON LES HYPOTHÈSES DU CERPE (EN MILLIONS D'EUROS)



Source : données du CERPE à partir de 2025 ; calculs propres.

En maintenant l'hypothèse d'un taux d'intérêt implicite constant sur la dette — c'est-à-dire inchangé à son niveau actuel de 1,94% — la charge d'intérêt augmenterait de 265 millions d'euros en 2024 à 448,2 millions d'euros en 2030. Cette évolution correspond à une progression de la charge d'intérêt de 1,8% à 3% des dépenses totales de la Fédération Wallonie-Bruxelles entre 2024 et 2030.

FIGURE 9 : CHARGE D'INTÉRÊT DANS L'HYPOTHÈSE OÙ LE TAUX RESTE CELUI DE 2024 (EN MILLIONS D'EUROS)



Source : projections du CERPE ; calculs propres.

5. DES PRÉSUPPOSÉS THÉORIQUES ET POLITIQUES TRÈS CONTESTABLES

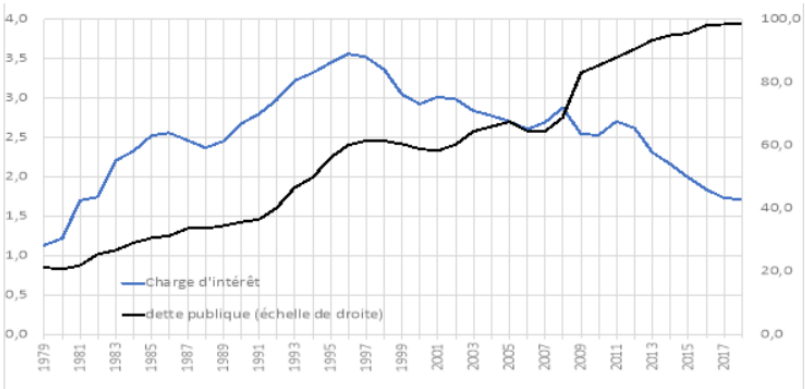
L'hypothèse d'un retour de l'effet boule de neige peine à intégrer les enseignements des crises récentes. Elle fait comme si celles-ci n'avaient pas profondément remis en question les théories économiques et les pratiques politiques. La rupture majeure de ces dix dernières années a été la transformation des stratégies et des instruments de la BCE et la remise en question des politiques d'austérité. Depuis la crise des dettes souveraines et le « quoi qu'il en coûte » de Draghi (2012), la BCE a assumé un rôle majeur dans la stabilisation des marchés de la dette souveraine. Elle a permis de mettre un terme au processus de fragmentation de la zone euro et à la crise des dettes souveraines. Elle remet en question les théories sur lesquelles s'était bâtie jusqu'alors la politique budgétaire. Les comparaisons historiques entre 2025 et les périodes précédentes, années 1980 (effet boule de neige) comme début des années 2010 (moment grec), ont donc peu de sens. Elles reviennent à comparer deux régimes de gestion de la dette radicalement différents.

5.1 Présupposé 1 : le niveau de la dette détermine mécaniquement le niveau du taux d'intérêt

Ce présupposé apparaît en filigrane du rapport d'experts de la FWB et du discours alarmiste. Selon le comité d'experts, « avec un déficit du niveau observé aujourd'hui, sa dette publique pourrait doubler en moins de 10 ans, générant mécaniquement une augmentation structurelle des charges d'intérêt »[19]. Cette hypothèse est bien illustrée par le graphique ci-dessus. On y présente une courbe corrélant étroitement la hausse de la dette et celle des charges d'intérêt sur la dette. La crise des dettes souveraines et plus encore la pandémie ont totalement remis en question cette théorie, ce qui ne l'empêche pas de continuer à être mobilisée par de nombreux experts. La figure 10 l'illustre à partir du cas de la France. On y observe que l'augmentation de la dette peut très bien aller de pair avec une baisse de ses charges d'intérêt. C'est ce qui s'est produit à partir de la crise financière en France (2008).

FIGURE 10

Comparaison des trajectoires de dette publique et de charge d'intérêt de la dette française (en % du PIB)



Source Rapport de la Commission des finances de l'Assemblée Nationale sur le projet de loi de finances pour 2020

Source : the Other Economy (2021).

[19] Rapport du Comité d'experts, p. 9.

La pandémie a confirmé cette tendance. L'augmentation de la dette engendrée par la pandémie s'est accompagnée dans tous les pays de la zone euro par une baisse du taux d'intérêt sur les obligations souveraines. Contrairement aux années 2010, les écarts de primes de risque entre pays fortement et faiblement endettés se sont réduits et aucun pays n'a connu de problème de refinancement de sa dette. Les taux d'intérêt n'étaient donc plus déterminés par les marchés ni par le niveau d'endettement respectif des États. L'explication de ces évolutions est bien connue. À partir de 2012, la politique de la BCE s'est profondément transformée. Celle-ci a mis en œuvre des programmes de rachat massif de la dette des États (*quantitative easing*) en vue de stabiliser les marchés de la dette. « Les taux d'intérêt dépendent bien plus de la politique monétaire menée par la banque centrale du pays ou de la zone concernée que du niveau d'endettement »[20].

5.2 Présupposé 2 : la maîtrise de l'inflation ne conduit pas à une détente monétaire

L'évolution des taux sur la dette dépend donc principalement de la BCE. Cela amène donc à s'interroger sur les évolutions de la politique de la BCE dans les dix prochaines années ? Il est évidemment difficile de répondre à cette interrogation, les orientations de la BCE n'étant pas connues à l'avance. Les experts de la politique de la BCE restent d'ailleurs très prudents dans leurs prédictions. Selon l'OFCE, « l'orientation actuelle de la politique monétaire en zone euro envoie des signaux contradictoires. (...) Si les taux des emprunts publics ont nettement reculé pour les échéances courtes, la tendance est plus incertaine pour les échéances longues, où la dynamique du marché demeure plus ambivalente »[21]. Ce jugement ne permet d'étayer ni le scénario de hausse continue du taux d'intérêt sur la dette ni un quelconque autre scénario (comme un relâchement de la pression sur le taux d'intérêt).

Cependant, la BCE a des objectifs à remplir et son action s'insère dans un contexte macroéconomique et géopolitique en partie connu. Tenant compte de ces éléments, une hausse durable des taux n'est pas l'hypothèse la plus plausible :

- Le mandat principal de la BCE est de maintenir la stabilité des prix. Or, l'inflation est aujourd'hui revenue en zone euro à sa valeur souhaitée de 2% (figure 11) et passerait, selon les prévisions de la BCE, en dessous de sa cible (1,7% puis 1,9%) dans les deux prochaines années. Assez logiquement, une baisse de l'inflation devrait entraîner un assouplissement monétaire. Or c'est l'inverse qui est prédit par les projections actuelles des experts.

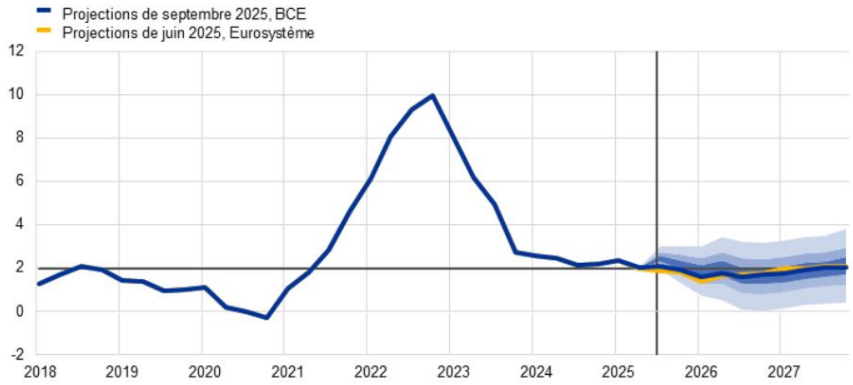
[20] Marion Cohen et Alain Grandjean, « Dette et déficit publics », 2021, Dette et déficit publics | The Other Economy. Il ne s'agit pas de nier que les données budgétaires *puissent* avoir un effet sur le taux d'intérêt, essentiellement via les notes décernées par les agences de notation ; mais de rappeler que cet effet est contingent aux décisions de politique monétaire de la BCE. En l'absence d'intervention de la BCE, les marchés financiers ont libre cours pour déterminer seuls le taux sur la dette. C'est ce qu'on a connu dans les années 1980 et durant la crise grecque de 2010. Par contre, lorsque la BCE rachète la dette des États sur les marchés, elle neutralise l'influence des marchés/des agences de notation et réduit les écarts de taux entre États fortement et faiblement endettés.

[21] C. Blot, J. Creel, F. Geerolf, G. Ricco et D. Romelli, "L'orientation de la politique monétaire de la BCE à l'épreuve de l'incertitude économique », *OFCE Policy Brief*, juillet 2025.

FIGURE 11 : INFLATION EN ZONE EURO

Hausse des prix mesurée par l'IPCH dans la zone euro

(variations annuelles en pourcentage)



Source : BCE (2025).

- La BCE a aussi une mission de contribuer à la réalisation des objectifs de l'Union (art. 127 du TFUE). Actuellement, deux objectifs particulièrement importants pour l'UE sont le réinvestissement dans la défense et dans la lutte contre le réchauffement climatique. Une hausse durable et continue des taux freinerait la capacité des États d'atteindre ces objectifs. C'est une autre raison pour douter qu'une hausse des taux durable soit le scénario le plus plausible.

5.3 Présupposé 3 : la BCE de 2025 est identique à la BCE de 2010

Le MR et les Engagés comparent souvent la situation actuelle de la FWB ou de la Belgique à celle de la Grèce en 2010. Mais cette situation n'est pas comparable. La cause principale de la crise des dettes souveraines en 2010 a été causée, non pas par les difficultés budgétaires de la Grèce et de certains États, mais par le refus de la BCE à l'époque d'assumer un rôle de prêteur en dernier ressort des États. Ce refus a eu des effets catastrophiques en provoquant un élargissement sans précédent des taux d'intérêt entre les dettes des différents États, menaçant la pérennité de la zone euro elle-même[22]. Derrière ce refus, il y avait une vision restrictive de la politique monétaire, focalisée sur la seule stabilité des prix ; et une vision erronée des marchés comme capable de s'autoréguler. Par son « quoi qu'il en coûte » de 2012, Mario Draghi a rompu avec cette double vision. La BCE s'orientait davantage vers un rôle de stabilisateur des dettes publiques et se distanciait des marchés financiers (et notamment des agences de notation). Même si plus récemment, on assiste à une « normalisation » de la politique monétaire, celle-ci ne signifie aucunement le retour à une vision pré-2010. Pour preuve le fait que la BCE ait créé de nouveaux instruments de stabilisation, comme le TPI (pour : Transmission protection instrument)[23] et qu'elle ne prenne plus pour argent comptant les notations des agences dans ses programmes de crédit et de rachat de dette. Cette évolution ne garantit pas aux États un taux d'intérêt nécessairement faible, mais rend néanmoins très peu probable une crise financière de la dette comme on a pu la connaître en 2010. La comparaison entre la Grèce et la Belgique a d'ailleurs été qualifiée en 2024 par l'économiste Paul De Grauwe de « farfelue ».

5.4 Présupposé 4 : les politiques d'austérité réduisent la dette

Le gouvernement de la FWB escompte qu'une politique d'austérité réduira le déficit et les charges d'intérêt sur la dette. Il s'inscrit dans le sillage des politiques d'austérité menées en Belgique durant les années 1980-1990. Cette politique d'austérité a permis, après presque deux

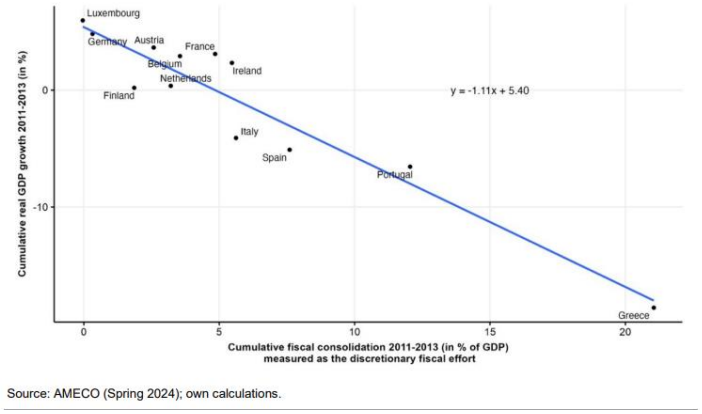
[22] A. Tooze, *Crashed. Comment une décennie de crise financière a changé le monde*, Les Belles Lettres, 2018.

[23] C. Blot et al., op.cit., p. 147.

décennies d'efforts budgétaires, de casser l'effet boule de neige de la dette et de réduire le taux d'endettement. Il convient cependant de souligner les différences importantes qui séparent la politique d'austérité actuelle (en FWB et au fédéral) et celle mise en œuvre par les gouvernements des années 80-90. Premièrement, dans les années 1980, les banques centrales ne protégeaient aucunement les États d'une hausse de leur taux d'intérêt. La réduction des déficits était donc le seul moyen d'essayer de reprendre le contrôle. Deuxièmement, et surtout, la composition de la politique d'austérité était très différente de celle que nous connaissons actuellement. Pour une large part, les efforts budgétaires passaient par des augmentations de recettes fiscales et parafiscales. Ainsi, entre 1992-1996, 60% des impulsions discrétionnaires passaient par une augmentation des recettes publiques, via en grande partie une hausse de la taxation des sociétés et des patrimoines[24]. À l'inverse, la politique actuelle, surtout au niveau de l'Arizona, mais aussi de la FWB, passe par des réductions de dépenses (hors défense) qui impactent lourdement les classes moyennes et populaires. En outre, et de manière très contradictoire avec le message alarmiste, elle conduit à réduire certains impôts (droits d'enregistrement, des droits de succession, de l'IPP...).

Ceci nous amène à rappeler aussi certaines leçons de la crise financière des années 2010. La plupart des pays de la zone euro, en ce compris la Belgique, ont connu une augmentation de leur taux d'endettement au long des années 2010[25]. Cette hausse a été suscitée par l'impact désastreux des politiques d'austérité sur la croissance. Plus un pays était soumis à un effort budgétaire important, plus son niveau d'endettement en % du PIB augmentait (figure 10).

FIGURE 12 : AUSTÉRITÉ ET CROISSANCE ÉCONOMIQUE (2011-2013)



Source : Ph. Heimberger (2024)[26].

Une décomposition économétrique de cette hausse, met en évidence comme facteurs principaux, l'augmentation du déficit conjoncturel et l'effet boule de neige de la dette[27]. La politique d'austérité s'est soldée à la fois par une chute de la croissance économique et par une explosion du taux d'intérêt, soit le retour d'un effet boule de neige à cause (et non en dépit de) de la politique d'austérité. Ces politiques d'austérité peuvent aussi déprimer le potentiel de croissance à long terme, surtout, comme c'est le cas ici, lorsqu'elles touchent des secteurs aussi importants que l'éducation, l'accueil de l'enfance et la culture.

[24] R. Savage, op. cit., p. 594.

[25] Entre 2010 et 2013, le ratio de dette de la Belgique a augmenté de 6 points ; celui de la Grèce de 33 points.

[26] Ph. Heimberger, « Fiscal consolidation and its growth effects in euro area countries : past, present and future outlook", wiiw Working Paper, 2024.

[27] P.Aldama, « Quels sont les facteurs de la hausse des dettes publiques en zone euro de 1999 à 2019 ? », OFCE, 2021.

6. Conclusion

L'analyse développée dans ce rapport montre que les difficultés budgétaires de la Fédération Wallonie-Bruxelles ne relèvent pas tant d'une dérive incontrôlée des dépenses que d'un problème structurel inscrit au cœur de la Loi spéciale de financement. Les mécanismes actuels de la LSF ne permettent pas à la FWB de capter des recettes suffisantes pour couvrir l'ensemble de ses missions, ce qui explique l'apparition et la persistance de son déficit. La question du financement de la Fédération est donc avant tout institutionnelle, et appelle une révision de son financement plutôt que des mesures d'économie.

Cette situation est d'autant plus notable que la même majorité politique gouverne la Région wallonne et la FWB. D'un côté, des décisions prises au niveau régional diminuent les recettes de la Région wallonne ; de l'autre, des coupes budgétaires sont imposées à la Fédération Wallonie-Bruxelles, alors même que des transferts financiers existent entre ces deux niveaux de pouvoir. Ces décisions témoignent donc moins d'une nécessité technique que de choix politiques assumés quant à la répartition des efforts budgétaires et aux priorités retenues. À cela s'ajoute que certaines réformes envisagées ou adoptées par la majorité MR–Engagés — qu'il s'agisse de la réduction des droits d'enregistrement, de la réforme annoncée des droits de succession ou encore de l'instauration d'un CDIE dans l'enseignement — risquent de générer, directement ou indirectement, des coûts supplémentaires significatifs pour les finances publiques.

Enfin, il importe de résister au discours alarmiste qui présente la situation financière de la Fédération Wallonie-Bruxelles comme insoutenable. Les données disponibles montrent que la FWB est et reste capable de refinancer sa dette, aujourd'hui comme demain. Le récit de l'urgence budgétaire repose sur des projections contestables et sur une compréhension erronée des déterminants de la charge de la dette. Il importe donc de rappeler que les questions techniques ne sont jamais neutres : elles relèvent toujours de choix politiques qui nécessitent un débat démocratique. Dans ce contexte, la mise en place d'une politique d'austérité non seulement ne se justifie pas, mais serait contre-productive.

L'enjeu de cette discussion est aussi, comme y invitent certains, de déplacer le débat du seul niveau de la dette à son mode de gestion. Le système de financement de la dette par les marchés financiers a montré ces dix dernières années toutes ses limites. Les défis auxquels l'Europe est confrontée appellent de nouveaux modes de financement de l'État ne plaçant plus les gouvernements sous le chantage permanent des marchés, des agences de notation et des politiciens qui les relaient.

7. BIBLIOGRAPHIE

P. Aldama (2021), « Quels sont les facteurs de la hausse des dettes publiques en zone euro de 1999 à 2019 ? », Blog de l'OFCE, 2021.

BCE (2025), ECB staff macroeconomic projections for the euro area.

C. Blot et coll. (2025), "L'orientation de la politique monétaire de la BCE à l'épreuve de l'incertitude économique », *OFCE Policy Brief*.

Bureau fédéral du Plan (2025), Perspectives économiques de moyen terme (2025-2030), Annexe statistique.

M. Cohen et A. Grandjean (2021), « Dette et déficit publics », site internet « The Other Economy ».

Fédération Wallonie-Bruxelles (2025), Comité de monitoring, Rapport de la réunion du 28 mai 2025.

Fédération Wallonie-Bruxelles (2025), Dette publique. Rapport annuel 2024.

FMI, Global Debt Database.

Ph. Heimberger (2024), « Fiscal consolidation and its growth effects in euro area countries: past, present and future outlook", wiiw Working Paper.

N. Nerinckx et coll. (2025), Les perspectives budgétaires de la Fédération Wallonie-Bruxelles de 2025 à 2030, CERPE, UNamur.

A. Orphanides, "Government bonds in the ECB collateral framework: What role for credit ratings in the new normal?", PowerPoint Presentation, Bruegel panel discussion, 2023.

D. Piron (2023), « Néolibéralisme, fédéralisme et finances publiques : les accents néolibéraux du système de financement des entités fédérées », *dans Les néolibéralismes en Belgique.*

R. Savage (2004), Économie belge 1953-2000. Ruptures et mutations, Presses universitaires de Louvain.