

## LE DÉFICIT BUDGÉTAIRE ET LES BANQUES

Infanti Gianni

---

### INTRODUCTION

Dans un contexte politique difficile (négociations des transferts de compétences, révision de la loi spéciale de financement), un autre dossier viendra rapidement sur table, à savoir les économies à réaliser de quelque vingt-cinq milliards d'euros à l'horizon 2015.

Dans un premier temps, cette note propose, sur base des perspectives économiques du Bureau du Plan, de montrer l'origine du montant arrêté de l'économie à réaliser ainsi que la manière dont il a été calculé.

A travers les différentes projections émises relatives aux besoins de financement, nous analyserons l'impact que la crise économique, financière et sociale a eu sur le budget de notre pays. Une attention sera ensuite accordée aux différentes interventions de l'Etat en faveur du secteur bancaire et plus particulièrement, l'impact que ce dernier a eu sur la dette publique et de facto sur le budget.

Enfin, nous analyserons si la « bonne santé » financière affichée par la plupart des banques permettra de résoudre les problèmes de déficit que l'Etat connaît et connaîtra ces prochaines années.

# 1. LES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES 2010 - 2015

## MÉTHODOLOGIE

Avant toute chose, il convient de signaler que les perspectives économiques 2010 - 2015 du Bureau du Plan se basent sur des projections à politiques constantes. Au niveau des dépenses par exemple cela signifie que les différentes projections résultent d'une extrapolation des tendances observées en 2009 - 2010.

Par ailleurs, il faut préciser que les différents soldes de financement sont calculés sur base de données macroéconomiques estimées. Dès lors, toute variation de ces données macroéconomiques influencera, à la hausse ou à la baisse, les soldes de financement.

Voici quelques données macroéconomiques utilisées :

En %	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PIB	-3	1,4	1,7	2,3	2,1	2,3	2,3
Taux d'intérêt nominal	3,9	3,7	4	4,7	4,8	4,8	4,8
Indice santé	0,6	1,3	1,6	1,5	1,6	1,8	1,9
Variation de l'emploi	-0,5	-0,7	0,2	1	1,1	1,1	1
Taux de croissance du coût salarial unitaire	4,3	-1,1	0,9	0,8	1,8	1,9	2

Afin d'illustrer le propos, un relèvement permanent des taux d'intérêt de 100 points de base par rapport à la projection de référence, entraînerait un relèvement des charges d'intérêt de la dette de l'ordre de 0,8% du PIB, soit un déficit de 6,1% au lieu des 5,3% initialement prévus.

Le différentiel en termes budgétaire serait de l'ordre de 3,3 milliards, soit un déficit de 25,4 milliards au lieu des 22,1 milliards tel que présenté par le Bureau du Plan.

## LE COMPTE CONSOLIDÉ

Suivant les différentes estimations faites par le Bureau du Plan, le compte consolidé serait le suivant :

En % du PIB	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Recettes (+)	46,7	45,9	46,6	46,8	46,6	46,5	46,6	46,7
Dépenses (-)	44,1	48,1	47,6	48,1	48	47,6	47,5	47,5
Solde primaire (1)	2,6	-2,2	-1	-1,3	-1,4	-1,2	-0,9	-0,8
Charges d'intérêt (2)	3,8	3,7	3,8	3,8	4	4,2	4,3	4,5
Solde de financement (1)-(2)	-1,2	-5,9	-4,8	-5,1	-5,4	-5,3	-5,3	-5,3

De 2010 à 2015, nous observons que le déficit serait alimenté par un solde primaire<sup>1</sup> qui resterait négatif pendant toute la période de projection (une première depuis près de 25 ans !). Selon le Bureau du Plan, ce solde primaire négatif n'est pas uniquement attribuable à la baisse de l'activité économique. En effet, en 2009, il semble que la partie structurelle du déficit soit estimée à 3,1% du PIB (soit plus de la moitié de celui-ci) et donc indépendante de la crise.

Si l'on croise les données relatives à l'évolution du PIB et du solde de financement, nous obtenons le tableau suivant :

<b>Besoin de financement</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
En % PIB	-5,9	-4,8	-5,1	-5,4	-5,3	-5,3	-5,3
En milliards d'euros	-20,1	-16,9	-18,5	-20,1	-20,6	-21,2	-22,1

### **LE PROGRAMME DE STABILITÉ BUDGÉTAIRE**

La Belgique s'est engagée dans un effort d'assainissement budgétaire afin de ramener son déficit à 3% du PIB en 2012 et de revenir à l'équilibre budgétaire en 2015. Si l'on tient compte des prévisions du déficit budgétaire du tableau précédent, l'effort à réaliser les prochaines années serait de :

<b>En milliards d'euros</b>	<b>Déficit estimé</b>	<b>Effort envisagé</b>	<b>Effort cumulé</b>	<b>Déficit après effort</b>	<b>Déficit cumulé non financé</b>
2010	-16,9	0	0	-16,9	-16,9
2011	-18,5	3,5	3,5	-15	-31,9
2012	-20,1	5,2	8,7	-11,4	-43,3
2013	-20,6	4	12,7	-7,9	-51,2
2014	-21,2	4,3	17	-4,2	-55,4
2015	-22,1	5,1	22,1	0	-55,4

Il convient d'être prudent à la lecture de ce tableau. En effet, l'effort à réaliser en 2015 n'est pas de 5 milliards par rapport à 2010 mais bien de 5 milliards par rapport à 2014, qui lui-même est de 4,3 milliards par rapport à 2013, etc. Ce tableau répartit juste l'effort de 22 milliards d'euros sur les cinq prochaines années. Par ailleurs, il ne faut pas perdre de vue que malgré l'effort réalisé sur la période 2011 - 2015, un solde (55,4 milliards d'euros) de déficit cumulé et non financé demeure. Il subsiste néanmoins un problème lié au déficit non comblé dans les années post 2015, dans la mesure où ces 55,4 milliards nécessiteront très certainement quelques années d'efforts supplémentaires afin de revenir à la situation que nous connaissions avant la crise.

### **LA RÉPARTITION DU DÉFICIT BUDGÉTAIRE ENTRE LES DIFFÉRENTS NIVEAUX DE POUVOIR**

Les différentes entités de notre pays ont subi de manière différente les effets de la crise. Comme l'indique le tableau ci-après, c'est le pouvoir fédéral qui est le plus affecté, viennent ensuite la sécurité sociale et enfin les Communautés et Régions.

<sup>1</sup> Le solde primaire est égal aux recettes diminuées des dépenses hors charges d'intérêt.

Le tableau suivant donne la ventilation du déficit annuel entre les différents niveaux de pouvoir.

% du PIB	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Entité 1</b>	<b>-1,1</b>	<b>-5,1</b>	<b>-4</b>	<b>-4,2</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,7</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,9</b>
Pouvoir fédéral	-1,6	-4,2	-3,5	-3,9	-3,3	-3,5	-3,7	-3,8
Sécurité sociale	0,5	-0,8	-0,5	-0,3	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
<b>Entité 2</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>
Communautés et Régions	-0,1	-0,7	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2	-0,1	0
Pouvoir locaux	-0,1	-0,2	-0,4	-0,6	-0,7	-0,4	-0,4	-0,4
Capacité de financement	-1,2	-5,9	-4,8	-5,1	-5,4	-5,3	-5,3	-5,3

En croisant les données entre les PIB estimés et le déficit prévu, nous pouvons observer qu'à l'horizon 2015, le déficit de l'Entité 1 serait de 20,43 milliards et de 1,67 milliard pour l'Entité 2. La répartition de l'effort d'assainissement entre les Entités 1 et 2 sera un des éléments importants des débats à venir.

## L'ÉVOLUTION DE LA DETTE PUBLIQUE.

L'évolution de la dette publique se présenterait comme suit :

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dettes brute consolidée (en % du PIB)	89,8	96,6	98,5	100,4	101,9	103,4	104,7	105,9

La dette brute consolidée<sup>2</sup> passerait donc de 96,6% du PIB à 105,9% du PIB en 2015 entraînant ainsi un accroissement des charges d'intérêt qui passeraient de 3,7% à 4,5% (amplifiées notamment par la remontée des taux d'intérêt (voir tableau page 2)).

Il convient également de signaler que l'effet boule de neige a été réenclenché en 2009. Pour rappel, la dette dépend de trois choses : la dette passée, le taux d'intérêt et le solde primaire. Plus les taux d'intérêt seront élevés et plus la dette passée sera grande, plus l'État devra dégager un important excédent de son solde primaire s'il souhaite diminuer la dette publique. Cela signifie qu'il ne suffit pas à un État d'avoir un solde primaire en équilibre pour stabiliser sa dette : il lui faut en effet payer les intérêts sur sa dette passée, intérêts qui seront d'autant plus élevés que la dette passée est importante et que les taux d'intérêt sont forts. Pour que la dette soit stable, il faut donc que le solde primaire

<sup>2</sup> L'indicateur *dette brute consolidée au sens du Traité de Maastricht, en pourcentage du PIB* correspond à la dette de l'ensemble des administrations publiques : le pouvoir fédéral, les Communautés et les Régions, les administrations locales et les administrations de sécurité sociale. Il mesure les engagements financiers bruts consolidés de l'ensemble des administrations publiques d'un pays. Cette dette est mesurée en valeur nominale. C'est une dette brute, ce qui signifie que les avoirs financiers des administrations publiques n'en sont pas déduits. C'est une dette consolidée, ce qui signifie qu'elle exclut les dettes contractées entre sous-secteurs des administrations publiques elles-mêmes.

couvre au moins le remboursement du service de la dette. Si la dette passée est très grande, ou si les taux d'intérêt sont très élevés, l'État, qui doit payer de très importants intérêts, peut ne pas y parvenir : la dette va alors croître d'année en année à la façon d'une « boule de neige ».

## RÉFLEXION

Il est important de faire la distinction entre dette publique et déficit budgétaire. En effet, beaucoup pensent que l'effort budgétaire sera terminé en 2015. Or, la dette publique dépassera les 100% du PIB. Il faudra donc poursuivre l'effort.

Par ailleurs, force est de constater que les économies à réaliser pour résorber le déficit budgétaire a lieu dans un contexte de société capitaliste qui continue globalement de s'enrichir.

Il faut également garder à l'esprit le fait que le FMI (Fonds Monétaire International) a fait savoir que les Etats seront certainement appelés une nouvelle fois à aider les banques.

## 2. LES MESURES DE SOUTIEN EN FAVEUR DU SECTEUR FINANCIER

Nous l'avons vu dans le point précédent, un des postes budgétaires influençant le déficit est celui relatif aux charges d'intérêt. Ces dernières ont fortement augmenté suite notamment aux différents emprunts que l'Etat a réalisés en faveur du secteur financier. Les intérêts payés par l'Etat belge pour avoir « investi » dans les différentes banques est de l'ordre de 500 millions d'euros par an.

### LES DIFFÉRENTES INTERVENTIONS

Les pouvoirs publics ont investi un montant total net de 15,16 milliards d'euros dans trois banques<sup>3</sup> (Dexia, Fortis et KBC) :

- Une participation au capital de Fortis Banque de 9,42 milliards.
- Une prise de capital d'1 milliard destiné au financement du SPV Royal Park Investments<sup>4</sup>.
- Une participation au capital de Dexia à concurrence d'1 milliard d'euros.
- Un prêt subordonné de 3,5 milliards d'euros à la KBC.
- On peut également ajouter une participation au capital d'Ethias à concurrence de 0,5 milliard d'euros.

Dans le cas de Fortis, cette participation au capital s'est matérialisée par l'acquisition de plus de 100 millions d'actions BNP Paribas payées au cours de 58,22 euros. Concernant Dexia, les actions ont été achetées à 9,9 euros (soit au prix moyen des 30 derniers jours avant l'achat).

Par ailleurs l'Etat s'est engagé de manière conditionnelle à souscrire à d'éventuelles augmentations de Fortis Banque (en capital) et de KBC (en prêt subordonné) à concurrence de respectivement 2 et 1,8 milliards d'euros.

---

<sup>3</sup> Les montants cités ci-après proviennent des exposés du budget initial 2010.

<sup>4</sup> Le but de cette société est d'accueillir et de gérer l'ensemble des actifs dit « toxiques » qui était la propriété de Fortis Banque Belgium.

L'Etat a également accordé l'octroi de garantie :

- A concurrence de 90,75 milliards à Dexia sur les opérations au passif.
- A certains portefeuilles de crédits à risque :
  - de Fortis (jusqu'à 1,5 milliard),
  - de Dexia (68% de la partie de portefeuille à risque de 12,1 milliards USD qui dépasse 4,5 milliards USD),
  - de la KBC (la partie des produits financiers à risque de 19,97 milliards qui dépasse 3,16 milliards d'euros).

## UNE OPÉRATION RENTABLE POUR L'ÉTAT ?

A lire plusieurs quotidiens sur cette question<sup>5</sup>, il semblerait que l'opération serait assez intéressante pour l'Etat. De plus, étant donné la « bonne santé » financière affichée par le secteur bancaire, on est en droit de se demander dans quelle mesure la revente des actions que l'Etat possède ainsi que le remboursement anticipé de la part de la KBC, ne viendrait combler une partie du déficit de 22 milliards d'euros.

Pour répondre à cela, il convient de regarder d'une part, les cours actuels et d'autre part, les différentes modalités relatives aux titres BNP Paribas.

En effet, il faut savoir que l'Etat belge a cédé à Ageas<sup>6</sup> des options sur les titres Paribas Fortis qu'il détient. La période de ces options s'ouvre le 10 octobre prochain et court jusqu'au 9 octobre 2016. Si le cours de l'action atteint 66,672 euros, la plus-value est pour l'Etat belge. Au-delà, la plus-value serait pour Ageas (qui exercerait alors son option) afin de redistribuer l'argent à ses actionnaires<sup>7</sup>.

Prenons un exemple : l'Etat décide de revendre ses actions afin de dégager de l'argent frais à un cours de 66 euros. L'Etat percevrait ainsi 6,6 milliards d'euros mais si par la suite, le cours remonte pour atteindre, par exemple 80 euros, l'Etat devrait rembourser l'équivalent de 1,4 milliard d'euros à Ageas. L'Etat belge se trouve donc dans un dilemme et l'attitude prudente consisterait à attendre jusqu'à la fin de l'exercice des options. Dans le cas où Ageas ne lèverait pas les options, l'Etat empocherait un maximum de 840 millions de plus value brut. Il est évident que ce montant doit venir en soustraction des fameux 55,4 milliards de déficit cumulés sur les cinq dernières années, ce qui n'est pas explicitement prévu à l'heure actuelle.

Pour Dexia, le calcul est beaucoup plus simple étant donné que l'action a été achetée à 9,9 euros et que le cours actuel oscille autour de 3,2 euros.

---

<sup>5</sup> Dont notamment « sauvetage des banques : un return de 9.4 milliards en cinq ans » L'Echo

<sup>6</sup> Depuis mars 2010, Ageas est le nouveau nom de Fortis Holding

<sup>7</sup> Ce mécanisme a été prévu pour compenser partiellement les pertes essuyées par ses actionnaires lors du démantèlement de Fortis.

Concernant un éventuel remboursement anticipatif de KBC, il est loin d'être probable étant donné que cette dernière n'a pas encore payé le moindre intérêt à l'Etat. En effet, une clause spéciale conditionne le paiement des intérêts au moment où le premier dividende est payé aux actionnaires. De toute manière, les premiers résultats trimestriels de la KBC ne leur permettraient pas de pouvoir rembourser leur dette envers l'Etat belge.

En fonction des conditions de négociation, les différentes interventions de l'Etat dans les banques ne peuvent, à l'heure actuelle, pas aider au déficit que nous connaissons actuellement.

Enfin, il convient pour conclure de ne pas oublier que l'essentiel de l'argent que l'Etat perçoit du secteur bancaire provient des garanties qu'il a accordées. Garanties jouant sur des actifs risqués et qui nécessiteront peut-être un paiement de la part de l'Etat. Dire dès lors que les opérations seront in fine profitables pour l'Etat est à l'heure actuelle très audacieux.

## RÉFLEXION

A la lecture des différentes interventions de l'Etat envers le secteur financier, on ne peut s'empêcher de constater que bon nombre de clauses limitent, retardent, voire renvoient aux calendes grecques les moyens que l'Etat devrait récupérer. On peut s'étonner de cet état de fait mais cela tient, pour nous, bien plus à une volonté délibérée que de la conséquence d'une mauvaise négociation. On peut également souligner que bien qu'elles soient les responsables de la crise, les banques sont les premières à récupérer des bénéfices importants. Il est tout de même inquiétant de constater qu'elles participent très peu à l'effort budgétaire (la taxe sur les banques n'est jamais due qu'à une garantie sur dépôt plus importante) et que par ailleurs le secteur financier profite de la détérioration du rating de la Belgique. En effet, plus ce rating diminue et plus les taux d'intérêts demandés à l'Etat belge sont élevés. Dès lors, le secteur profite de l'auto-alimentation du problème qu'elle a créé.

