



# NOTE DOCUMENTAIRE

CCE 2017-1346

Investissements publics

CCE  
Conseil Central de l'Economie  
Centrale Raad voor het Bedrijfsleven  
CRB







## **Investissements publics**

**Partie A : Contexte et motivation**

**Partie B : Pistes classiques**

**Bruxelles**

**9.11.2017**

**Auteurs:**

**Bastien Castiaux**

**[Bastien.castiaux@ccecrb.fgov.be](mailto:Bastien.castiaux@ccecrb.fgov.be)**

**Emmanuel Karel de Bethune**

**[embe@ccecrb.fgov.be](mailto:embe@ccecrb.fgov.be)**

## Table des matières

<b>1 Le contexte et les motivations .....</b>	<b>2</b>
1.1 La croissance économique et les investissements .....	3
1.2 La relance des investissements publics : une nécessité économique.....	7
1.3 ... Et une nécessité sociale et écologique .....	9
<b>2 Les contraintes budgétaires.....</b>	<b>10</b>
2.1 Au niveau européen.....	10
2.2 Au niveau national .....	12
<b>3 Les pistes « classiques ».....</b>	<b>14</b>
3.1 À l'intérieur du Pacte de stabilité et de croissance.....	14
3.1.1 Aucune adaptation.....	14
3.1.2 Adaptation au traitement statistique .....	15
3.1.3 Adaptation aux règles budgétaires .....	15
3.2 Changer le Pacte .....	16
3.3 Sortir du Pacte .....	17
3.4 Financement direct par la Banque centrale européenne .....	17
<b>4 Conclusion.....</b>	<b>18</b>

## Liste des graphiques

Graphique 1-1 : Formation brute et nette de capital fixe, en prix courant, secteur privé, % du PIB, Belgique 1970-2015.....	4
Graphique 1-2 : Formation brute de capital fixe, en prix courant, administration publique, en % du PIB, Belgique 1970-2015.....	5
Graphique 1-3 : Formation nette de capital fixe, administration publique, en % du PIB, Belgique 1970-2015.....	6
Graphique 1-4 : Investissements publics en % du PIB, pays de l'UE, moyenne 1995-2015.....	7
Graphique 1-5 : Formation nette de capital fixe, administration publique et secteur privé, en % du PIB, Belgique 1970-2015.....	8

## 1 Le contexte et les motivations

### 1.1 La croissance économique et les investissements

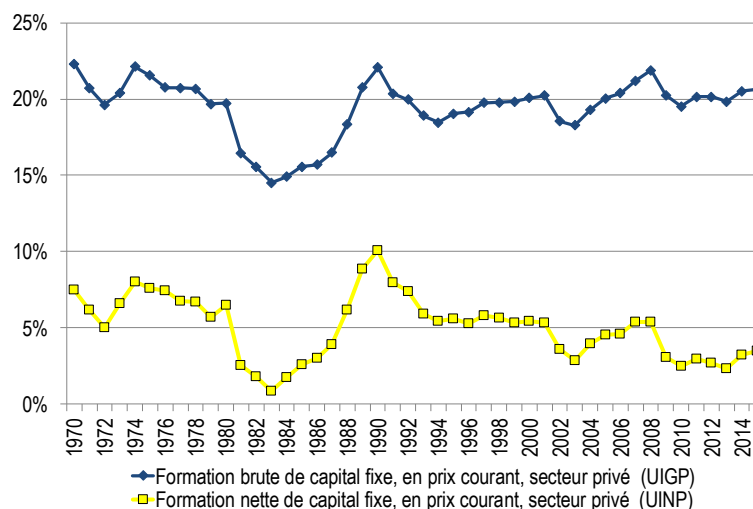
La crise économique de 2008 a été un véritable séisme. L'évènement en lui-même n'est cependant pas le seul fait historiquement remarquable : la reprise économique lente et décevante dans une grande partie du monde dit « développé » l'est également. Une croissance en berne, ou pas de croissance du tout, une inflation très faible, voire des phénomènes de déflation, un taux de chômage élevé et supérieur à son taux structurel, sont autant de traits qui ont caractérisés les économies américaines et européennes durant plusieurs années après la crise.

Aujourd'hui encore en Europe, la reprise de la croissance reste, selon la Commission européenne, très fragile : le chômage est toujours élevé, les taux de croissance de la productivité et de l'activité économique restent en deçà de leurs potentiels, et le niveau des investissements est encore, dans l'ensemble, inférieur à celui d'avant crise (CE, 2017a)

C'est dans ce contexte de reprise économique lente que la contribution des investissements à la croissance a été questionnée. En effet, alors que la consommation privée continue à tirer la croissance économique, les investissements sont eux, selon les termes de la Commission européenne, toujours « décevants » (CE, 2017b, p.1). Par rapport à d'autres périodes de reprise économique, celle que l'Europe a connu après la crise de 2008 fût particulièrement faible aux niveaux des investissements. En perspective internationale, cette faiblesse se vérifie également. Les autres grandes économies avancées, comme les Etats-Unis par exemple, ont vu leurs dépenses en investissement retrouver des couleurs plus rapidement (CE, 2017b, p.11).

En ce qui concerne la Belgique, toutes les formes d'investissement ne posent pas le même problème. La formation brute de capital fixe du secteur privé, en prix courant, représente depuis les années 1970 à peu près 20% du PIB. Quant à la formation nette de capital fixe du même secteur, elle connaît depuis son pic du début des années 1990 une tendance à la baisse (voir Graphique 1-1 ci-dessous). Surtout, la formation nette de capital fixe, en % du PIB, n'a pas retrouvé son niveau d'avant crise. Malgré tout la formation de capital net reste positive et le stock de capital privé net continue donc de croître, les investissements privés continuent donc de jouer un rôle important dans la croissance économique (voir par exemple BNB, 2017).

**Graphique 1-1 : Formation brute et nette de capital fixe, en prix courant, secteur privé, % du PIB, Belgique 1970-2015**

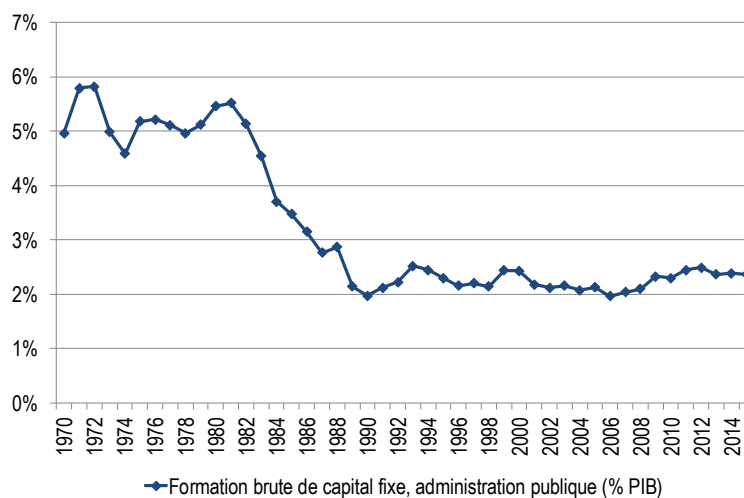


Source : Commission européenne (AMECO)

L'inquiétude porte donc avec beaucoup plus de force sur l'autre grande catégorie de ces dépenses, à savoir les investissements publics. Le problème n'est pas neuf : la Belgique souffre d'un manque d'investissements publics dont les effets se répercutent sur le stock de capital et sur la qualité des infrastructures. En voici quelques constats.

La part des investissements des administrations publiques dans le PIB belge se maintient à un peu plus de 2% depuis le début des années 1990 (voir Graphique 1-2 ci-dessous). Historiquement, ce chiffre s'établissait à plus de 5% dans les années 1970, avant de chuter durant les années 1980 et de se stabiliser au tournant de la décennie suivante. La baisse drastique de la part des investissements dans le PIB s'enclenche en même temps qu'une période de consolidation budgétaire débutée en 1981-1982 (Bisciari et al., 2015).

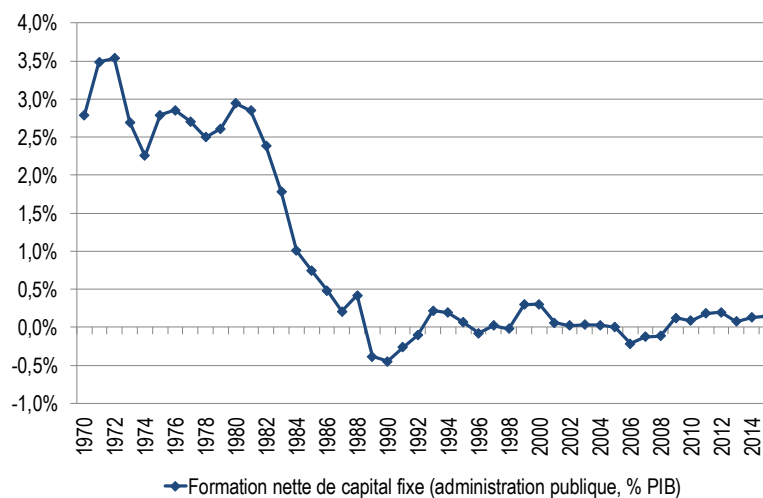
**Graphique 1-2 : Formation brute de capital fixe, en prix courant, administration publique, en % du PIB, Belgique 1970-2015**



Source : Commission européenne (AMECO)

Le maintien, depuis le début des années 1990, de ce niveau d'investissement des administrations publiques en pourcentage du PIB dissimule une réalité plus inquiétante. D'abord, le fait que les investissements publics aient à peine augmenté en termes réels depuis 1990, et soient encore inférieurs à leur niveau réel de l'année 1980 (Melyn et al., 2016, p.113). Ceci signifie qu'en corrigeant pour l'augmentation des prix, peu d'efforts ont véritablement été réalisés en la matière depuis plus de trente ans.

Ensuite, le fait que le niveau d'investissement des administrations publiques soit trop faible pour maintenir un stock de capital suffisant. La baisse de la part relative de la formation brute de capital fixe des administrations publiques a enclenché une diminution drastique de la formation nette de capital fixe des administrations publiques, toujours en pourcentage du PIB. Cette dernière est, depuis le début des années 1990, proche de zéro (voir Graphique 1-3 ci-dessous. Pour le même constat, voir CE, 2016a, pp.12-14). Autrement dit, les dépenses brutes d'investissement des administrations publiques ont été si faibles qu'elles ont à peine couvertes la dépréciation (l'usure, le remplacement, etc.) et n'ont pas permis de dégager un capital fixe net.

**Graphique 1-3 : Formation nette de capital fixe, administration publique, en % du PIB, Belgique 1970-2015**

Source : Commission européenne (AMECO)

Ceci signifie que le stock d'actifs nets des administrations publiques est resté stable depuis cette période. Étant donné que l'activité économique a continué à croître, la part de ce stock dans le PIB a, quant à lui, décliné (pour le même constat, voir Biatour et al., 2017, pp.15-16).

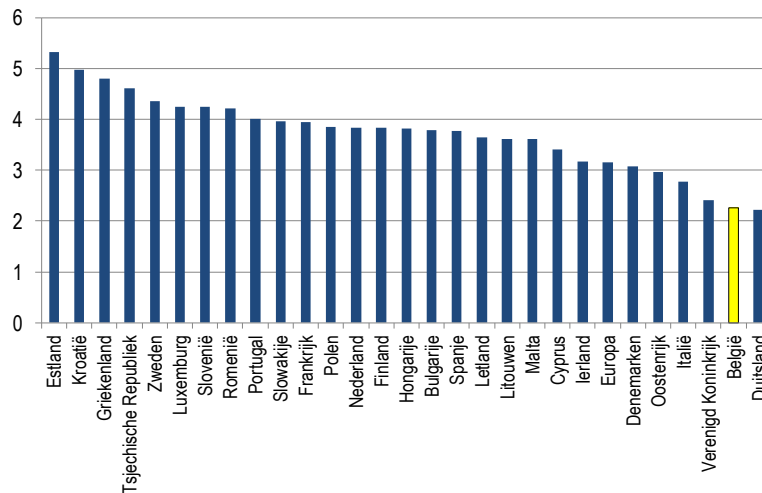
Les interlocuteurs sociaux membres de la CCS de la Construction au sein du CCE ont déjà, par le passé, établi un diagnostic de la situation des investissements publics en Belgique qui relevaient l'ensemble des constats susmentionnés (CCE, 2016). Ils ont également appelé le gouvernement à répondre aux défis en la matière (CCE, 2017).

En définitive, les investissements publics en % du PIB ont stagné en Belgique depuis un quart de siècle et la formation nette de capital fixe des administrations publiques a donc été nulle. L'évolution historique comparée est également particulièrement inquiétante étant donné la compression drastique des dépenses d'investissement public durant les années 1980, qui a précédé cette stagnation d'un quart de siècle. La Belgique était, en 2007 juste avant la crise, avant-dernière dans le classement des pays de l'Europe des 15 en ce qui concerne tant la formation brute de capital fixe que la formation nette de capital fixe des administrations publiques, en % du PIB. Le seul pays qui faisait alors pire était l'Allemagne.<sup>1</sup> En moyenne, entre 1995 et 2015, la Belgique était le deuxième pays à dépenser le moins en investissements publics en % de son PIB. À nouveau, le seul pays qui faisait pire était l'Allemagne (voir le Graphique 1-4 ci-dessous). La Belgique se distingue donc en Europe par sa faiblesse et ses mauvaises performances en matière d'investissements publics.

<sup>1</sup> Bien sûr, la Belgique est remontée dans le classement les années d'après crise, non pas parce qu'elle a fait des efforts mais bien parce que plusieurs pays ont dramatiquement coupé dans leurs dépenses publiques en raison des politiques d'austérité qui y ont été poursuivies.



Graphique 1-4 : Investissements publics en % du PIB, pays de l'UE, moyenne 1995-2015



Sources : Eurostat

La question qui se pose est évidemment de savoir si cette situation peut perdurer. L'activité économique, qu'elle soit privée ou publique, à but lucratif ou non, peut-elle durablement se développer sur base d'une formation d'actifs nets publics qui stagne et donc sur base d'un stock d'actifs nets qui se détériore en pourcentage du PIB ?

C'est pourquoi, les appels à la relance des investissements publics se multiplient, pas seulement de la part des interlocuteurs sociaux de la CCS Construction du CCE (CCE, 2016 ; 2017), mais aussi de la part d'autres institutions nationales et de nos gouvernements, notamment à travers le pacte national pour les investissements stratégiques du Premier Ministre. De tels appels émanent aussi des différents niveaux européens et de l'OCDE (CE, 2016b ; CE, 2016e ; ECB, 2016 ; CE, 2017 ; Melyn et al., 2016 ; Mourougane et al., 2016 ; Szczepanski, 2016).

De manière générale, il est possible d'identifier trois grands ensembles de justifications à ces appels : des nécessités d'ordre économique et des nécessités d'ordre sociale et écologique.

## 1.2 La relance des investissements publics : une nécessité économique...

La première des nécessités économiques est celle de la croissance économique à court terme. Par définition, les dépenses publiques dans les investissements sont comptabilisées dans l'activité économique par la mesure du PIB. Augmenter les dépenses publiques stimule donc le PIB. C'est dans cette optique que s'inscrit notamment l'appel à une politique budgétaire positive pour la Zone euro récemment formulé par la Commission européenne (CE, 2016b). Il s'agit ici tout simplement d'une politique de relance et de soutien à l'activité par les investissements publics.

La seconde des nécessités économiques est celle de la croissance économique à plus long terme, en fournissant un environnement propice à la création et au développement d'activités socio-économiques diverses. On pense, par exemple, aux dépenses publiques d'investissement réalisées dans les infrastructures routières et/ou ferroviaires, ou celles consenties dans l'éducation et la santé. Si ces dépenses contribuent à la croissance à court terme lorsqu'elles sont actées, elles ont donc aussi, et même surtout, un effet bénéfique sur la croissance potentielle (voir par exemple Mourougane et al., 2016 ; Szczepanski, 2016 ; EC, 2017, p.14).

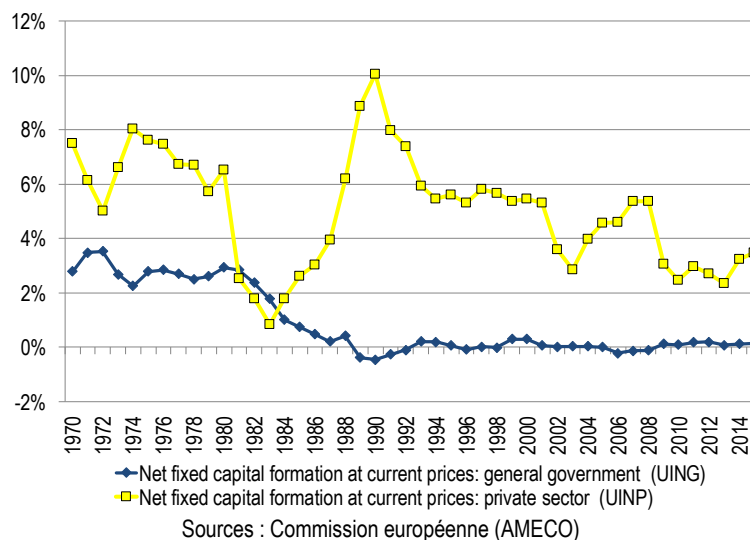
Les exemples d'estimations de tels effets positifs sont nombreux. Récemment, Abiad et al. (2015) ont montré que, pour un groupe de 17 économies avancées de l'OCDE, une hausse des investissements publics a un effet économique positif tant à court terme qu'à long terme. Elle réduit le chômage et permet même de stimuler l'investissement privé. Fourier (2016) a lui aussi identifié des effets bénéfiques considérables des investissements publics sur la croissance et la productivité du travail, surtout lorsque ces dépenses se rattachent à la santé et à la R&D. Cet effet positif est renforcé par le fait que, dans une grande partie des pays de l'OCDE, le stock de capital public est trop faible.

Concernant la Belgique, une tentative d'estimation des impacts d'une hausse des dépenses publiques dans les investissements a été réalisée par le Bureau fédéral du Plan et montre également des effets globalement positifs sur l'activité économique, à court comme à long terme (Biatour et al., 2017).

Il est intéressant de souligner la possible importance des investissements publics pour les investissements privés. Il a en effet été mentionné précédemment que si ces derniers se portaient plutôt bien, une tendance à la baisse de la formation nette de capital fixe peut être observée depuis le début des années 1990. Si les investissements publics nécessaires au maintien d'un environnement favorable au déploiement de l'activité économique privée font défaut, il est clair que les investissements privés en souffriront. Dans ce cas, la faiblesse des investissements publics aura un impact négatif, à terme, sur leurs équivalents privés, mettant ainsi en péril l'un des moteurs de la croissance belge actuelle.

En mettant les deux séries de formation nette de capital fixe en parallèle, il est possible d'observer la chose suivante. La formation nette de capital fixe du secteur privé, en % du PIB, connaît une tendance à la baisse depuis le début des années 1990, ce qui correspond à la période à partir de laquelle la formation nette de capital fixe des administrations publiques a été presque nulle (voir Graphique 1-5 ci-dessous). Il n'est pas impossible de considérer que ces deux évolutions soient liées. En l'occurrence, que la détérioration des investissements publics ait effectivement eu un effet négatif sur les investissements privés.

**Graphique 1-5 : Formation nette de capital fixe, administration publique et secteur privé, en % du PIB, Belgique 1970-2015**



### **1.3 ... Et une nécessité sociale et écologique**

Mais la nécessité de relancer les investissements publics n'est pas seulement économique, elle est aussi sociale.

La première nécessité sociale est celle qui consiste tout simplement à assurer aux citoyens des infrastructures de qualité, que ce soit dans la mobilité, l'énergie, la santé ou encore l'éducation. Il s'agit là d'une fonction essentielle de l'Etat qui dépasse la simple dimension économique mise en évidence précédemment.

Il existe cependant une nécessité sociale englobant la précédente et cette fois plus directement liée à la question de la croissance économique. Il s'agit de remettre cette dernière sur les rails et de mettre un terme aux difficultés socio-économiques que connaissent actuellement plusieurs pays européens, dont le nôtre. La possibilité que la génération actuelle de jeunes adultes finisse par se trouver dans une situation plus précaire que celle de leurs parents est aujourd'hui bien réelle et est une source de préoccupation majeure mentionnée dans le très récent livre blanc sur l'avenir de l'Europe (CE, 2017d, p.9).

Ces difficultés socio-économiques créent un environnement pesant, voire néfaste, propice aux discours démagogiques qui, en plus de magnifier la frustration et le rejet, détournent l'attention des véritables problèmes. De tels discours essaient de faire passer certains de nos propres concitoyens pour des ennemis ; ils accusent les plus vulnérables d'être à l'origine de maux que ces derniers n'ont pas créés ; ils entament les fondements de nos institutions les plus estimables ; ils attaquent l'idée d'une Europe unie et en paix, avec elle et avec le monde. En d'autres termes, ils créent et entretiennent la division, la suspicion, voire la haine et la xénophobie, menacent dangereusement le vivre-ensemble ainsi que l'avenir de l'Europe et entrent en conflit avec les valeurs humaines de nos démocraties (pour un ensemble de constats similaires, voir par exemple ODIHR et al., 2009 ; FRA, 2010 ; de Bromhead et al., 2012 ; FRA, 2013, pp.16-17 ; Funke et al., 2015 ; CE, 2016f, p.54 et CE, 2017d, p.12).

Couper court à ces discours nécessite donc de s'attaquer au marasme socio-économique ambiant qui les nourrit, grâce à de la croissance, mais aussi, et surtout, grâce à de la croissance dite « inclusive », c'est-à-dire de la croissance qui bénéficie à toutes et tous (Darvas et Wolff, 2016 ; ou encore CE, 2016b et CE, 2017a).

Enfin, il existe une nécessité écologique à la relance des investissements publics. Plus particulièrement, une nécessité à la relance d'investissements publics capables de lutter contre la détérioration de notre environnement et d'orienter les activités économiques afin d'en réduire le plus possible les impacts négatifs sur ce même environnement. On pense par exemple à des investissements publics dans le développement des énergies renouvelables, dans l'efficacité énergétique des bâtiments, dans l'amélioration et/ou l'extension des infrastructures de transport public, dans la recherche scientifique et technique (avec des applications diverses, comme le traitement de l'eau ou le stockage de l'énergie), dans l'éducation au respect de la nature, etc.

C'est en cohérence avec de tels constats que le Fonds européen pour les investissements stratégiques doit notamment, selon les termes du Règlement européen l'établissant, « pouvoir soutenir des projets respectueux de l'environnement » et « contribuer au passage à une économie verte, durable utilisant rationnellement les ressources » (UE, 2015, pp.3-4).

Néanmoins, s'il existe aujourd'hui un consensus de plus en plus large sur l'importance d'une relance des investissements publics, particulièrement dans des pays comme la Belgique, la traduction pratique de ce consensus pose encore problème. L'un des plus importants provient des contraintes budgétaires qui pèsent actuellement sur les finances publiques de plusieurs Etats, Belgique y compris. C'est vers ces contraintes qu'il faut désormais se tourner.

## **2 Les contraintes budgétaires**

Deux niveaux de contraintes budgétaires, liées mais néanmoins différentes, surtout quant à la finalité poursuivie, peuvent être identifiées. C'est ainsi que les interlocuteurs sociaux ont par ailleurs organisé leurs travaux concernant la soutenabilité des finances publiques (voir CCE, 2017b).

### **2.1 Au niveau européen**

Au niveau européen, l'objectif principal des règles budgétaires est de garantir une discipline consistante avec la participation à l'Union monétaire. C'est dans cette optique que s'inscrit le Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC) adopté en 1997, modifié en 2005, et complété en 2011 et 2013 par les fameux « Six Pack » et « Two Pack ». Pour les Etats signataires, comme la Belgique en 2013-2014, ces règles côtoient désormais celles posées par le Traité sur la Stabilité, la Coordination et la Gouvernance (TSCG).

Sans doute les limites les plus connues établies par le PSC sont celles concernant le déficit et l'endettement public, ne pouvant respectivement être plus élevés que 3% et 60% du PIB. Le PSC pose aussi des limites lors de l'adoption de l'objectif à moyen terme (ou MTO, voir encadré ci-dessous). Pour les pays membres de la Zone euro, comme la Belgique, cet objectif ne peut être plus bas que -1% du PIB. Pour les pays signataires du TSCG, la limite inférieure a même été ramenée à -0,5% du PIB, sauf si le taux d'endettement est suffisamment loin des 60% et que le risque de soutenabilité des finances publiques est considéré comme faible.

Le « Six Pack » de 2011 a, en outre, introduit des éléments supplémentaires. Par exemple, il a spécifié plus en détail la réduction du taux d'endettement que doivent consentir les Etats qui se trouveraient confrontés au volet correctif du PSC. Il a également ajouté une contrainte supplémentaire quant à l'évolution des dépenses publiques : les dépenses (nettes des mesures ponctuelles) ne peuvent pas croître plus rapidement que le PIB potentiel à moyen terme (pour l'ensemble de ces règles, voir CE, 2016c).

Certes, le caractère contraignant des règles budgétaires européennes est parfois remis en question. Certains auteurs soulignent que la multiplication des règles et des exceptions a rendu l'édifice très complexe et rappellent qu'entre 1999 et 2014, le non-respect des règles budgétaires a plutôt été la norme que l'exception (ECB, 2008 ; Melyn et al., 2015). Il n'en reste pas moins vrai que les règles budgétaires européennes sont largement invoquées par les gouvernements nationaux pour justifier diverses décisions de politiques économiques, parfois difficiles.

Qu'en est-il plus exactement de la Belgique ? Après une période de difficulté notable entre 2009 et 2014, la Commission européenne (2014) propose de sortir la Belgique de la procédure pour déficit excessif, proposition suivie par le Conseil de l'Union européenne (2014). Le pays reste actuellement concerné par le volet préventif du PSC, ce qui implique notamment de réduire suffisamment son déficit budgétaire structurel de manière à atteindre dans un laps de temps raisonnable son MTO. La Belgique présentant un taux d'endettement de presque 106% du PIB, assez largement supérieur au seuil des 60%, elle est aussi sujette aux ajustements en la matière prévus par les Traités.

Dans son avis de novembre 2016, la Commission européenne faisait part de son inquiétude quant à la capacité de la Belgique à respecter les règles auxquelles elle est soumise (CE, 2016d). La Commission anticipait ainsi une déviation significative de la trajectoire devant mener au MTO pour les années 2016 et 2017.

On le sait, la Belgique s'est engagée à atteindre l'équilibre structurel en 2018. Fin 2016, sur base des Perspectives économiques 2016-2021 du Bureau fédéral du Plan, les interlocuteurs sociaux ont souligné que le solde de financement structurel n'atteindrait pas l'équilibre susmentionné de 0% mais s'établirait à -1,8% du PIB. Autrement dit, sans effort supplémentaire, la Belgique n'atteignait pas ses objectifs. L'effort à réaliser en 2018, de 1,8% du PIB, avait alors été évalué à un peu plus de 8 milliards d'euros (CCE, 2017b). Certes, depuis lors, les chiffres ont quelque peu changé. En mars 2017, à politique inchangée, le déficit structurel était estimé à -1,3% du PIB en 2017 et à -1,5% du PIB en 2018 (BFP, 2017 ; CSF, 2017). L'effort à réaliser reste toutefois encore important, même si une « amélioration » peut être observée par rapport aux estimations précédentes.

Enfin, concernant la dette publique, la Commission (CE, 2016d) estimait que le Plan budgétaire<sup>2</sup> remis par la Belgique ne permettait pas de trancher sur le respect des règles quant à la réduction du taux d'endettement. Néanmoins, elle émettait de sérieux doutes en la matière sur base de ses propres projections.

---

<sup>2</sup> Le Plan budgétaire est celui qui est remis en octobre par les Etats membres à la Commission européenne et qui présente les évolutions budgétaires anticipées pour l'année suivante. Ce Plan n'est pas à confondre avec le Programme de stabilité, remis lui aussi dans le cadre du semestre européen, qui lui couvre trois années et est supposé être plus contraignant.

### Programme de stabilité et objectif à moyen terme<sup>3</sup>

Chaque année au mois d'avril, dans le cadre du semestre européen, les Etats membres de la zone Euro remettent à la Commission européenne un document intitulé « Programme de stabilité ». Ce document présente de manière détaillée la trajectoire des finances publiques et la stratégie budgétaire anticipée du gouvernement pour les trois prochaines années. En 2016, la Belgique a donc remis son Programme de stabilité pour la période 2016-2019.

Dans leur Programme de stabilité respectif, les Etats membres adoptent un objectif budgétaire de moyen terme (MTO). Cet objectif est en fait une cible de déficit budgétaire, exprimée en % du PIB et de manière structurelle. Ce dernier terme signifie que le déficit est corrigé pour le cycle économique et pour les mesures ponctuelles. Le but est de capter au mieux l'état des finances publiques, tel qu'il serait en période d'activité économique « normale » et sans tenir compte des décisions n'ayant pas d'impact durable sur le déficit public. Lorsqu'il est question pour la Belgique d'atteindre « l'équilibre budgétaire » en 2018, c'est bien à l'objectif à moyen terme qu'il est fait référence. Plus précisément, la Belgique s'est engagée, dans son Programme de stabilité 2016-2019, à se doter d'un « déficit » budgétaire structurel de 0% du PIB dès 2018. La raison pour laquelle le gouvernement belge a adopté une cible plus ambitieuse que la limite inférieure du MTO calculée par la Commission européenne (alors de -0,5%) est que la Belgique doit faire face à des contraintes supplémentaires générées par son taux d'endettement élevé (CSF, 2016, p.14).

## 2.2 *Au niveau national*

Au niveau national, l'objectif principal poursuivi par la soutenabilité des finances publiques est d'assurer l'avenir de notre modèle social, et en particulier celui des mécanismes de redistribution qui agissent au travers de notre système de sécurité sociale (voir à ce sujet la discussion dans CCE, 2017b).

La dernière mise à jour de l'indicateur de soutenabilité pour la Belgique, reprise dans la seconde partie du Rapport Emploi Compétitivité<sup>4</sup> de 2016, s'élevait à une valeur positive de 2,7% du PIB potentiel, ce qui représentait à peu près 10 milliards d'euros (en 2016). De cet indicateur, la situation à court terme des finances publiques représentait 0,4 point de pourcentage, tandis que la situation à long terme de celles-ci, c'est-à-dire le coût budgétaire futur du vieillissement, représentait 2,3 points pourcentage. Au niveau national, la contrainte de soutenabilité des finances publiques porte donc assez largement sur le long terme (pour un constat similaire, voir CE, 2017c, p.15).

---

<sup>3</sup> Cet encadré s'inspire fortement d'un article écrit par le même auteur et paru dans la lettre mensuelle socio-économique n°228 du Conseil Central de l'Economie (CCE, 2017c).

<sup>4</sup> La seconde partie du Rapport Emploi Compétitivité reflète l'ensemble des accords conclus à ce jour entre les interlocuteurs sociaux en matière d'analyse de politique économique. Il est publié en même temps que la première partie du même Rapport, qui comprend notamment le rapport technique sur les marges maximales disponibles pour l'évolution du coût salarial et le handicap des coûts salariaux.

### Un indicateur de la soutenabilité des finances publiques<sup>5</sup>

Afin d'assurer le suivi de la soutenabilité des finances publiques, les interlocuteurs sociaux ont demandé au Bureau fédéral du Plan de leur fournir une mise à jour d'un indicateur nommé « S2 ». Cet indicateur donne l'ajustement budgétaire nécessaire pour stabiliser le taux d'endettement à long terme en tenant compte des dépenses futures liées au vieillissement, en pourcentage du PIB potentiel. Si l'indicateur est égal à zéro, cela signifie qu'aucun ajustement budgétaire n'est nécessaire pour stabiliser l'endettement public à long terme. Si l'indicateur est positif, cela signifie que l'endettement public est sur une trajectoire croissante et qu'un ajustement est nécessaire pour le stabiliser. Inversement, une valeur négative de l'indicateur indique que l'endettement public est sur une trajectoire décroissante et témoigne de l'existence d'un certain « espace » budgétaire.

L'indicateur de soutenabilité des finances publiques peut être décomposé en deux parties. La première composante de « situation contemporaine » représente l'ajustement à réaliser pour assurer la soutenabilité des finances publiques sans tenir compte de la hausse future des coûts du vieillissement. La seconde composante d'« évolutions de long terme » représente, elle, l'ajustement supplémentaire à réaliser en raison de la hausse future des coûts du vieillissement. Cette décomposition permet de mieux cerner l'origine d'un éventuel problème de soutenabilité des finances publiques et, partant, de définir au mieux la stratégie et les outils à adopter pour y répondre.

Il est donc possible de conclure, à l'instar des interlocuteurs sociaux en 2016, qu'il existe, pour la Belgique, des défis à relever pour assurer la soutenabilité des finances publiques, tant à court terme qu'à long terme (CCE, 2017b).

À court terme, un défi non-négligeable de politique économique sera à relever si la Belgique veut respecter les engagements qu'elle a pris envers la Commission européenne à travers son Programme de stabilité 2016.<sup>6</sup> À plus long terme, et sur base des dernières estimations de l'indicateur de soutenabilité des finances publiques, un défi important de politique économique sera à relever si la Belgique veut assurer un avenir à son modèle social en faisant notamment face aux coûts budgétaires du vieillissement.

Le pays fait donc face à de réelles contraintes en matières budgétaires. En l'état, il ne peut se permettre d'aggraver ni son déficit ni son endettement public. En fait, c'est d'une amélioration de ces deux variables dont il a besoin. Les marges de manœuvre disponibles pour augmenter les dépenses publiques dans les investissements se voient donc imposer des limites, provenant tant du cadre légal européen que de la volonté d'assurer des finances publiques soutenables à notre pays.

À ce stade, il ressort qu'il existe un consensus de plus en plus profond sur la nécessité de relancer les investissements publics mais qui trouve sur sa route l'obstacle des contraintes budgétaires. Des pistes ont déjà été envisagées par divers auteurs pour contourner cet obstacle, et ce depuis plusieurs années. Elles sont qualifiées de « classiques » car il sera par la suite question d'en proposer de nouvelles dans une seconde note.

---

<sup>5</sup> Cet encadré s'inspire fortement d'un article écrit par le même auteur et paru dans la lettre mensuelle socio-économique n°228 du Conseil Central de l'Économie (CCE, 2017c).

<sup>6</sup> La contrainte budgétaire a quelque peu été modifiée dans le Programme de stabilité 2017-2021, notamment à travers un report de l'atteinte à l'équilibre structurel d'un an.

Face aux difficultés à changer les règles européennes, les petites modifications en direction de plus de flexibilité par rapport aux contraintes budgétaires (notons entre autres le passage en 2005 du déficit nominal vers le déficit structurel) ont eu peu d'effet jusqu'à présent pour relever l'investissement public en Europe. Ces changements ont néanmoins peut-être évité une chute plus importante de l'investissement public. Dans ce contexte il est donc important de continuer à affiner les règles européennes pour sauvegarder un niveau minimal d'investissement public.

C'est pour cette raison que nous passons ci-dessous en revue les pistes « classiques » les plus courantes, souvent proposées pour relever les dépenses d'investissement public. Nous pouvons d'ores et déjà affirmer qu'il sera primordial de dégager des solutions alternatives pour pouvoir effectivement réaliser cet objectif en Europe et en Belgique. Ces pistes alternatives, qui seront surtout axées sur la création d'effet multiplicateur forts des investissements publics (c'est-à-dire, avec un effet plus important sur les investissements privés), seront développées dans une seconde note.

### **3 Les pistes « classiques »**

Les propositions formulées par le passé pour relancer l'investissement public ont été regroupées en quelques catégories. D'abord, celles qui peuvent se réaliser à l'intérieur du Pacte de stabilité et de croissance, avec ou sans adaptations de ce dernier. Sera ensuite considérée la possibilité de sortir du Pacte de stabilité et de croissance afin de libérer les instruments du déficit et de la dette. Enfin, quelques mots seront consacrés à la possibilité de financer les dépenses nouvelles par de la création monétaire directe.

#### **3.1 À l'intérieur du Pacte de stabilité et de croissance**

Les premières possibilités listées ci-dessous conservent le Pacte de stabilité et de croissance et le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance, sans modification de ce Pacte et de ce Traité d'abord, avec quelques modifications de définitions budgétaires ou statistiques ensuite.

##### **3.1.1 Aucune adaptation**

Sans adaptation du cadre budgétaire européen, les pays qui se trouvent confrontés aux contraintes générées par lui et qui veulent tout de même augmenter leurs dépenses en investissement devront faire des arbitrages. Ceci est particulièrement vrai pour les pays dont le taux d'endettement dépasse le seuil de 60% et qui doivent donc se doter d'une position budgétaire cohérente avec la trajectoire de réduction annuelle d'un vingtième de l'écart entre leur taux d'endettement et la limite susmentionnée (tel que mentionné dans le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance).

Si on s'en tient à la Belgique, étant donné sa situation, la hausse des dépenses publiques dans les investissements doit être neutre d'un point de vue budgétaire. Les pistes considérées doivent donc être cohérentes avec cette réalité.

Une première possibilité consiste à couvrir la hausse des investissements par de nouvelles recettes. Celles-ci peuvent provenir d'une hausse des : taxes sur les revenus du travail, des taxes sur les revenus de la propriété, des taxes sur la consommation, des taxes environnementales, etc. Il est important de tenir compte du fait que le niveau de taxation en Belgique est déjà élevé pour certains postes (travail) mais faible pour d'autres (environnement), que ces taxes ont des impacts différents sur l'activité économique, que des effets négatifs sur la croissance peuvent mettre en péril la soutenabilité des finances publiques (voir par exemple Biatour et al., 2017).



Une seconde possibilité consiste à opérer un changement dans les dépenses publiques à travers un glissement de la sphère courante vers les investissements publics. Il s'agirait par exemple, pour la Belgique, d'allouer moins de ressources aux subsides aux entreprises et plus aux investissements publics en infrastructure, ou encore de diminuer la part allouée aux dépenses sociales, comme les allocations chômage, les allocations de soins de santé, etc.

Une troisième possibilité consiste à obtenir des financements grâce à des collaborations avec le niveau européen de manière à ne pas avoir à enregistrer les sommes correspondantes à charge du pays. Bien sûr, au-delà de cette possibilité, il faut veiller à ce que lesdits investissements aient des retombées suffisantes, stimulent assez la croissance, pour assurer le remboursement des sommes initialement dépensées.

Une quatrième possibilité consiste à lever des fonds en vendant des actifs publics. En d'autres termes, obtenir des ressources via la privatisation. Ces ressources pourraient provenir de la vente de Belfius, de la vente des participations que l'Etat détient dans BNP Paribas Fortis, Proximus, etc. L'important est ici de mobiliser ces moyens pour investir dans la formation de capital public et non de les utiliser simplement pour réduire le taux d'endettement.

### **3.1.2 Adaptation au traitement statistique**

D'autres pistes possibles à envisager afin de stimuler les investissements publics sont celles ayant trait à une adaptation au traitement statistique.

La première à explorer ici est celle de l'harmonisation du traitement statistique des dépenses d'investissement public-privé et des dépenses d'investissement public. Plus exactement, il faudrait permettre aux investissements publics d'être comptabilisés de manière à étaler leur coût total dans le temps selon le principe des amortissements, ceci afin d'avoir un impact moins lourd la (ou les) première(s) année(s) et d'éviter un dépassement des divers seuils budgétaires. Un tel étalement est possible dans le cadre de PPP (du fait du type de contrat de leasing), mais pas dans le cas d'un investissement public direct.

Une seconde possibilité à explorer est celle de la définition statistique du concept de dette publique, de manière à alléger la contrainte générée par celle-ci lorsqu'il est question de dépenses en investissement. Il s'agirait surtout de pouvoir se soustraire au volet correctif du Pacte de stabilité et/ou à la trajectoire de diminution de l'endettement public détaillée dans le Traité pour la stabilité, la coordination et la gouvernance. D'une certaine manière, cette alternative est liée à l'une des options ci-dessous qui corrige le déficit public de certaines dépenses d'investissement.

### **3.1.3 Adaptation aux règles budgétaires**

Le Pacte de stabilité et de croissance a vu ses règles budgétaires être redéfinies à plusieurs reprises par le passé : en 2005 avant la crise, et en 2010 et 2011 après la crise. La réforme de 2005 a par exemple déplacé le centre de gravité du déficit nominal vers le déficit structurel. Il est donc possible d'envisager d'autres réformes à l'avenir. Deux possibilités au moins peuvent être considérées : une redéfinition de la notion de déficit à prendre en compte et une redéfinition du MTO. Comme le respect des règles est évalué sur base de la rencontre entre une certaine notion de déficit et une certaine définition d'un objectif de moyen terme, il est possible de jouer avec l'une ou l'autre pour libérer de l'espace à une hausse des investissements publics.

La redéfinition du déficit à prendre en compte afin d'évaluer la position budgétaire d'un Etat peut se faire de plusieurs manières. C'est dans cette optique que se sont situés Blanchard et Giavazzi (2004), par exemple. Il est possible, comme les auteurs le mentionnaient déjà, de corriger le déficit de certaines formes d'investissement, ou d'allouer seulement les amortissements des investissements publics à la dette. Ceci permettrait de ne pas comptabiliser les investissements nets durant l'année ou l'investissement a lieu. D'une telle manière, la hausse des dépenses d'investissement des pouvoirs publics pourrait ne pas grever le solde de financement, ou le grever de manière plus limitée à court terme. Ceci permettrait d'augmenter les investissements publics à court terme vers un niveau plus élevé sans que la limite fixée dans le Pacte ou dans le Traité ne soit pas dépassée.

Une idée sous-jacente à cette dernière proposition est de considérer qu'un niveau plus élevé d'investissement public mènera à une croissance de la productivité et donc du PIB plus importante à plus long terme. Cette croissance renforcée permettrait de dégager demain les moyens nécessaires pour couvrir, au moins en partie, le coût des investissements publics consentis aujourd'hui. Bien sûr, si cette hausse de la croissance de la productivité et du PIB ne se réalise pas, un risque additionnel pourrait se matérialiser pour la soutenabilité des finances publiques. Néanmoins, le niveau actuel d'investissement public est à ce point faible qu'il est plus que probable que les effets positifs sur la croissance participent à amoindrir l'impact d'une hausse des dépenses publiques sur la soutenabilité des finances publiques à travers, notamment, une stabilisation ou même une légère réduction du taux d'endettement à long terme (pour un ensemble de simulations aux résultats divers, voir par exemple Abiad et al., 2015 ; Melyn et al., 2016 ; Mourougane et al., 2016 ; Biatour et al. 2017).

La redéfinition du MTO peut également se faire de différentes manières. Il s'agit cette fois de modifier la façon dont est calculé l'objectif de moyen terme afin de permettre que cet objectif prenne en compte les besoins en matière d'investissements publics. Bogaert (2016) a formulé une proposition qui mobilise la notion d'actif net (valeur des actifs moins dette) au lieu de celle de dette simple et qui tient donc compte des investissements publics nets.

Le problème principal avec la voie alternative d'une redéfinition du MTO est que les Etats continueront à buter contre la limite absolue imposée par le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance. Peu importe si en passant d'une définition à l'autre un Etat membre passe d'un MTO de -1,2% à -2,2%, il devra continuer à respecter la limite absolue de -1% (ou -0,5% si son taux d'endettement est supérieur à 60%).

### **3.2 Changer le Pacte**

Il fut ci-dessus question d'adaptations statistiques et/ou de définitions au sein du Pacte en lui-même, mais sans en changer fondamentalement les grandes lignes. Une autre possibilité de changement existe et consiste à altérer le Pacte plus en profondeur, en faisant par exemple sauter les limites budgétaires de 3% et de 60% du déficit et de l'endettement, respectivement.

Une telle modification du Pacte se heurte à plusieurs difficultés, l'une des plus importantes étant l'absence actuelle de consensus politique quant à la nécessité d'une telle aventure. Tous les Etats membres ne souhaitent pas revoir ou réécrire le Pacte.

### **3.3 *Sortir du Pacte***

Sortir du Pacte de stabilité et du Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance permettrait de lever les règles budgétaires contraignantes qui pèsent actuellement sur les épaules des Etats membres et signataires du Traité. Une telle sortie pourrait résulter d'une prise de décision unilatérale de la part de certains Etats membres après l'organisation d'un referendum sur le sujet.

Une décision unilatérale d'un Etat membre de quitter le pacte aurait par ailleurs des conséquences importantes, pour lui et pour les autres. Parmi ces conséquences pourrait se trouver la nécessité de quitter l'euro et d'adopter une nouvelle monnaie nationale. Il n'est donc absolument pas certain que ceci permette de relancer les investissements publics. Certes, comme déjà stipulé précédemment, sortir des règles budgétaires européennes viserait à libérer les outils du déficit et de la dette. Mais ceci requiert une capacité de l'Etat à emprunter. Si cette capacité n'est pas présente, se trouver au sein du cadre légal budgétaire européen ou non n'a pas d'effet significatif. Au contraire, une sortie de ce cadre pourrait engendrer une hausse des taux à cause d'une prime de risque plus élevée. De plus, une perte de valeur de la nouvelle monnaie nationale par rapport à l'euro rendrait la dette publique, libellée en euro, encore plus lourde à porter. Une solution serait, pour le pays sortant et qui aurait en plus recouvré une indépendance monétaire, de procéder à une monétisation de son déficit public. Cela signifie que l'Etat financera son déficit public par de la création monétaire de la Banque centrale.

### **3.4 *Financement direct par la Banque centrale européenne***

Cette alternative doit évaluer les possibilités qu'aurait la Banque centrale européenne de financer directement des investissements publics. La BCE est actuellement engagée dans un programme d'achat massif de titres de dettes publics et privés sur les marchés secondaires. Concernant ces premiers, elle fonctionne avec une clé de répartition par pays. On pourrait imaginer la mise en place d'un programme assez similaire pour les investissements publics, sans comptabiliser la dette rachetée par la BCE dans la comptabilité nationale.

## 4 Conclusion

Les solutions classiques ne fonctionnent plus ou ne peuvent pas être mises sur orbite. La modification des règles budgétaires butte sur les divergences politiques entre Etats membres.

Face aux difficultés à changer les règles européennes, les petites modifications en direction de plus de flexibilité par rapport aux contraintes budgétaires (notons entre autres le passage en 2005 du déficit nominal vers le déficit structurel) ont eu peu d'effet jusqu'à présent pour relever l'investissement public en Europe. Ces changements ont néanmoins peut-être évité une chute plus importante de l'investissement public. Dans ce contexte il est donc important de continuer à affiner les règles européennes pour sauvegarder un niveau minimal d'investissement public.

Néanmoins, la sortie du cadre budgétaire européen de manière unilatérale par certains est une possibilité qui se renforce des suites de la frustration populaire, elle-même en partie générée par des difficultés économiques persistantes.

Etant donné les besoins, l'environnement socio-économique, les nécessités économiques, sociales et environnementales, une relance des investissements publics est urgente. Cette urgence est imminente du fait de l'effet négatif actuel de la stagnation de la formation nette de capital public sur la formation nette de capital privé. Il faut dès lors envisager des pistes alternatives à celles présentées précédemment, qui sont susceptibles d'être appliquées à court terme et dont les effets positifs se matérialiseraient tout aussi rapidement.

Cependant, la simple relance des investissements publics ne suffit pas. D'une part, il faut privilégier les projets à grande productivité qui ont aussi un effet multiplicateur sur les investissements privés. D'autre part, ces projets doivent aussi répondre à des nécessités économiques, sociales et environnementales qui, par ce fait, engrangent l'adhésion de la population à leurs réalisations. Il s'agit là de deux conditions essentielles à la bonne réalisation de ces projets et à une relance économique par l'investissement public.

## Bibliographie

- ABIAD, A., D. FURCERI et P. TOPALOVA, (2015), « The macroeconomic effects of public investment: Evidence from advanced economies », IMF Working Paper, WP/15/95
- BALDWIN R., TEULINGS C., (eds.), (2014), « Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures. A VoxEU.org eBook », CEPR Press, London.
- BANQUE NATIONALE DE Belgique, (2017), « Rapport 2016 : Evolution économique et financière », Bruxelles.
- BIATOUR, B., KEGELS, C., VAN DER LINDEN, J., VERWERFT, D., (2017), "Public Investment in Belgium: Current State and Economic Impact", Working Paper 1-17, Bureau fédéral du Plan.
- BISCIARI, P., Eugène B., Melyn W., Schoonackers R., Stinglhamber P., Van Meensel L., Van Parys S., (2015), « Analyse de la politique d'assainissement des finances publiques belges ».
- BLANCHARD, O., GIAVAZZI, F., (2004), "Improving the SGP Through Proper Accounting of Public Investment", CEPR Discussion Paper Series N°4220.
- BOGAERT, H., (2016), « Improving the Stability and Growth Pact by Integrating a Proper Accounting of Public Investments : a New Attempt », Working Paper 1-16, Bureau fédéral du Plan.
- BUREAU FEDERAL DU PLAN, (2017), « Perspectives économiques 2017-2022 : version de mars 2017 »
- COMMISSION EUROPEENNE (2014), « Recommendation for a Council decision abrogating Decision 2010/283/EU on the existence of an excessive deficit in Belgium », COM(2014) 437 final, Brussels.
- COMMISSION EUROPEENNE (2016a), « Rapport 2016 pour la Belgique ».
- COMMISSION EUROPEENNE (2016b), « Towards a positive fiscal stance for the euro area »
- COMMISSION EUROPEENNE (2016c), « Vade Mecum on the Stability and Growth Pact: 2016 edition », Institutional Paper 021, mars 2016.
- COMMISSION EUROPEENNE (2016d), « Commission Opinion of 16.11.2016 on the Draft Budgetary Plan of Belgium », C(2016) 8001 final.
- COMMISSION EUROPEENNE (2016e), « Recommendation for a Council Recommendation on the economic policy of the euro area », COM(2016) 726 final, Brussels.
- COMMISSION EUROPEENNE, (2016f), « L'Etat de l'Union en 2016 par Jean-Claude Juncker, Président de la Commission européenne », 14 septembre 2016.
- COMMISSION EUROPEENNE (2017a), « Annual growth survey 2017 »
- COMMISSION EUROPEENNE (2017b), « European Economic Forecast: Winter 2017 », Institutional Paper 048, février 2017.
- COMMISSION EUROPEENNE (2017c), « Debt Sustainability Monitor 2016 », Institutional Paper 047, janvier 2017.
- COMMISSION EUROPEENNE (2017d), « White paper on the future of Europe : Reflections and scenarios for the EU27 by 2025 »
- CONSEIL CENTRAL DE L'ECONOMIE (2016), « Diagnostic des investissements publics en Belgique », Avis CCE 2016-1669, Bruxelles.
- CONSEIL CENTRAL DE L'ECONOMIE (2017), « Des économistes de premier plan mettent en évidence le diagnostic des partenaires sociaux du secteur de la construction. Il est urgent d'accroître et d'optimiser les investissements publics pour remettre la Belgique sur les rails », Avis CCE 2017-0479, Bruxelles.
- CONSEIL CENTRAL DE L'ECONOMIE, (2017b), « La soutenabilité des finances publiques et les impacts économiques et sociaux des politiques budgétaires et structurelles », Note documentaire CCE 2017-0047.
- CONSEIL CENTRAL DE L'ECONOMIE, (2017c), « De la soutenabilité des finances publiques », Lettre mensuelle socio-économique n°228, pp.3-8.

CONSEIL DE L'UNION EUROPEENNE (2014), « Council Decision abrogating Decision 2010/283/EU on the existence of an excessive deficit in Belgium », 10536/14, Luxembourg, 17 June 2014.

CONSEIL SUPERIEUR DES FINANCES, (2016), « Avis : Trajectoire budgétaire en préparation du programme de stabilité 2016-2019 », avril 2016.

CONSEIL SUPERIEUR DES FINANCES, (2017), « Avis : Trajectoire budgétaire en préparation du programme de stabilité 2017-2020 », mars 2017.

DARVAS, Z., G. B. WOLFF, (2016), « An anatomy of inclusive growth in Europe », Blueprint series 26, Bruxelles.

DE BROMHEAD, A., EICHENGREEN, B., O'ROURKE, KH, (2012), « Right Wing Political Extremism in the Great Depression », Discussion Papers in Economics and Social History, Number 95, University of Oxford.

ECB (2008), « Ten years of the stability and growth pact », in: ECB (2008), Monthly Bulletin October 2008, pp.53-65.

ECB (2016), « Public investment in Europe », ECB Economic Bulletin, Issue 2 / 2016, pp.1-14

FOURNIER, J.-M., (2016), « The positive effect of public investment on potential growth », OECD Economics Department Working Papers, No. 1347, OECD Publishing.

FRA (European Union Agency for Fundamental Rights), (2010), « Protecting fundamental rights during economic crisis », Working Paper.

FRA (European Union Agency for Fundamental Rights), (2013), « The European Union as a Community of values: safeguarding fundamental rights in times of crisis », Focus of the FRA Annual report.

FUNKE, M., SCHULARICK M., TREBESCH C., (2015), « Going to extremes: Politics after financial crises, 1870-2014 », CEPR, Discussion Paper No. 10884.

MELYN, W., VAN MEENSEL, L., VAN PARYS, S., (2015), « Le cadre de gouvernance européen en matière de finances publiques : explication et évaluation », Septembre 2015, Revue BNB.

MELYN, W., R. Schoonackers, P. Stinglhamber, L. Van Meensel, (2016), « Faut-il stimuler les investissements publics ? »

MOUROUGANE, A., BOTEV, J., FOURNIER, J.-M., PAIN, N., RUSTICELLI, E., (2016), « Can an increase in public investment sustainably lift economic growth? », OECD Economics Department Working Papers, No. 1351, OECD Publishing.

ODHIR (OSCE's Office for Democratic Institutions and Human Rights), ECRI (Council of Europe's European Commission against Racism and Intolerance) et FRA (European Union Agency for Fundamental Rights), (2009), « Joint statement on the occasion of the International Day for the Elimination of Racial Discrimination », 21 May 2009.

SZCZEPANSKI, Marcin, (2016), « Public investment to support long-term economic growth in the EU », European Parliamentary Research Service, Briefing July 2016.

UE (Journal officiel de l'Union européenne), (2015), « Règlement (UE) 2015/1017 du Parlement européen et du Conseil du 25 juin 2015 sur le Fonds européen pour les investissements stratégiques, la plateforme européenne de conseil en investissement et le portail européen de projets d'investissement et modifiant les règlements (UE) n°1291/2013 et (UE) n°1316/2013 – le Fonds européen pour les investissements stratégiques