

CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS
DE BELGIQUE

5 novembre 2004

NOTE DE POLITIQUE GÉNÉRALE

Dette publique pour 2005 (*)

BELGISCHE KAMER VAN
VOLKSVERTEGENWOORDIGERS

5 november 2004

ALGEMENE BELEIDSNOTA

Rijksschuld 2005 (*)

Documents précédents :

Doc 51 **1371/ (2004/2005)** :

001 à 007 : Notes de politique générale.

008 : Budget des dépenses I.

009 : Budget des dépenses II.

(*) Conformément à l'article 111 du Règlement de la Chambre des représentants, le ministre des Finances a transmis sa note de politique générale.

Voorgaande documenten :

Doc 51 **1371/ (2004/2005)** :

001 tot 007 : Beleidsnota's.

008 : Uitgavenbegroting I.

009 : Uitgavenbegroting II.

(*) Overeenkomstig artikel 111 van het Reglement van de Kamer van volksvertegenwoordigers heeft de minister van Financiën zijn beleidsnota overgezonden.

<i>cdH</i>	: Centre démocrate Humaniste
<i>CD&V</i>	: Christen-Democratisch en Vlaams
<i>ECOLO</i>	: Ecologistes Confédérés pour l'organisation de luttes originales
<i>FN</i>	: Front National
<i>MR</i>	: Mouvement Réformateur
<i>N-VA</i>	: Nieuw - Vlaamse Alliantie
<i>PS</i>	: Parti socialiste
<i>sp.a - spirit</i>	: Socialistische Partij Anders - Sociaal progressief internationaal, regionalistisch integraal democratisch toekomstgericht.
<i>VLAAMS BLOK</i>	: Vlaams Blok
<i>VLD</i>	: Vlaamse Liberalen en Democraten

Abréviations dans la numérotation des publications :

<i>DOC 51 0000/000 :</i>	<i>Document parlementaire de la 51e législature, suivi du n° de base et du n° consécutif</i>
<i>QRVA :</i>	<i>Questions et Réponses écrites</i>
<i>CRIV :</i>	<i>Version Provisoire du Compte Rendu intégral (couverture verte)</i>
<i>CRABV :</i>	<i>Compte Rendu Analytique (couverture bleue)</i>
<i>CRIV :</i>	<i>Compte Rendu Intégral, avec, à gauche, le compte rendu intégral et, à droite, le compte rendu analytique traduit des interventions (avec les annexes) (PLEN: couverture blanche; COM: couverture saumon)</i>
<i>PLEN :</i>	<i>Séance plénière</i>
<i>COM :</i>	<i>Réunion de commission</i>

Afkortingen bij de nummering van de publicaties :

<i>DOC 51 0000/000 :</i>	<i>Parlementair document van de 51e zittingsperiode + basisnummer en volgnummer</i>
<i>QRVA :</i>	<i>Schriftelijke Vragen en Antwoorden</i>
<i>CRIV :</i>	<i>Voorlopige versie van het Integraal Verslag (groene kaft)</i>
<i>CRABV :</i>	<i>Beknopt Verslag (blauwe kaft)</i>
<i>CRIV :</i>	<i>Integraal Verslag, met links het definitieve integraal verslag en rechts het vertaald beknopt verslag van de toespraken (met de bijlagen) (PLEN: witte kaft; COM: zalmkleurige kaft)</i>
<i>PLEN :</i>	<i>Plenum</i>
<i>COM :</i>	<i>Commissievergadering</i>

Publications officielles éditées par la Chambre des représentants

Commandes :
Place de la Nation 2
1008 Bruxelles
Tél. : 02/ 549 81 60
Fax : 02/549 82 74
www.laChambre.be
e-mail : publications@laChambre.be

Officiële publicaties, uitgegeven door de Kamer van volksvertegenwoordigers

Bestellingen :
Natieplein 2
1008 Brussel
Tel. : 02/ 549 81 60
Fax : 02/549 82 74
www.deKamer.be
e-mail : publicaties@deKamer.be

La mission fondamentale en matière de gestion de la dette de l'État fédéral est de couvrir les besoins de financement de l'État fédéral en conciliant au mieux deux objectifs qui sont, d'une part la minimisation du coût budgétaire de la dette, et d'autre part la gestion des risques financiers conformément aux lignes de force décrites dans les Directives Générales applicables à la gestion de la dette.

I. — LA GESTION DES RISQUES FINANCIERS

Les Directives Générales arrêtées annuellement par le ministre des Finances impriment la stratégie de gestion en ce qui concerne les risques suivants : le risque inhérent à l'échéancier des remboursements de la dette (risque de refinancement), le risque attaché à la volatilité des taux d'intérêt et le risque de change.

1) *Le risque de refinancement*

Le risque de refinancement est le risque pour le Trésor de devoir se refinancer à un taux d'intérêt sensiblement plus élevé que le taux du marché, par exemple en période de pénurie sur les marchés financiers. Ce risque constitue donc une composante du risque de taux d'intérêt (cfr le point 2), mais est examiné et géré distinctement de celui-ci. Il est évalué par la part relative de la dette échéant au cours d'une période déterminée, une part relative peu élevée signifiant une grande dispersion des échéances et donc un risque de refinancement modéré. Les Directives Générales pour 2004 stipulent que la dette en euro à refinancer endéans les douze mois ne peut dépasser 22,5% de la dette totale. Un pourcentage de 60% est également fixé pour la dette échéant dans les 60 mois. Ces normes devraient être reconduites en 2005.

Comme en témoigne le profil de plus en plus régulier de l'échéancier, le risque de refinancement a été sensiblement réduit au cours des dernières années. Cette évolution est le résultat de la stratégie menée par le Trésor en matière d'émissions à moyen et long terme en euro, qui se caractérise par une certaine stabilité en ce qui concerne à la fois les montants émis et les maturités: ouverture chaque année, par voie de syndication, d'une nouvelle ligne d'OLO de 10 ans de maturité, pour un montant de départ de 5 milliards EUR, définition d'un calendrier d'adjudications d'OLO comportant généralement 4 émissions sur l'année, pour des montants de l'ordre de 3 à 4 milliards chacune, émissions de bons d'État pour un montant global de l'ordre de 1 à 1,5 milliards EUR par année et, de manière générale, standardisation des maturités pour la plus grande partie des

De basisopdracht inzake het beheer van de federale Staatsschuld bestaat erin de financieringsbehoeften van de federale Staat te dekken en hierbij twee doelstellingen zo goed mogelijk te verzoenen, nl. enerzijds, de minimalisatie van de begrotingskost van de schuld en, anderzijds, het beheer van de financiële risico's conform de krachtlijnen vastgelegd in de Algemene Richtlijnen die van toepassing zijn op het beheer van de schuld.

I. — HET BEHEER VAN DE FINANCIËLE RISICO'S

De jaarlijks door de minister van Financiën vastgelegde Algemene Richtlijnen schrijven de beheersstrategie met betrekking tot de volgende risico's voor : het aan de vervaldagenkalender van de terugbetalingen van de schuld inherente risico (herfinancieringsrisico), het met de volatiliteit van de rentevoeten verbonden risico en het wisselkoersrisico.

1) *Herfinancieringsrisico*

Het herfinancieringsrisico is het risico dat de Schatkist loopt om zich te moeten herfinancieren tegen een rentevoet die gevoelig hoger is dan de marktrentevoet, bijvoorbeeld wegens schaarste op de financiële markten. Dit risico vormt dus een element van het renterisico (cfr. punt 2), maar wordt los hiervan onderzocht en beheerd. Het wordt ingeschat aan de hand van het relatieve aandeel van de schuld dat vervalt in de loop van een bepaalde periode, waarbij een relatief beperkt aandeel overeenkomt met een grote spreiding van de vervaldagen en een matig herfinancieringsrisico. De Algemene Richtlijnen voor 2004 bepalen dat de binnen de twaalf maanden te herfinancieren schuld in euro niet meer mag bedragen dan 22,5% van de totale schuld. Voor de schuld die vervalt binnen de 60 maanden werd tevens een percentage van 60% vastgelegd. Deze maatstaven zullen in 2005 waarschijnlijk worden behouden.

Zoals het steeds regelmatig profiel van de vervaldagenkalender aantoont, is het herfinancieringsrisico gevoelig verkleind in de loop van de laatste jaren. Deze evolutie is het resultaat van het door de Schatkist gevoerde beleid inzake uitgaven op middellange en lange termijn in euro. Dit beleid wordt gekenmerkt door een zekere stabiliteit inzake zowel de bedragen als de maturiteiten van de uitgaven, met name een jaarlijkse opening – via syndicatie – van een nieuwe OLO-lijn met een maturiteit van 10 jaar voor een initieel bedrag van 5 miljard EUR, bepaling van een kalender van aanbestedingen van OLO's met in het algemeen vier uitgaven per jaar voor een bedrag van telkens ongeveer 3 à 4 miljard EUR, uitgaven van Staatsbons voor een totaal bedrag van ongeveer 1 à 1,5 miljard EUR per jaar en, meer algemeen, een standaardisatie van de maturiteiten

montants émis (5, 10 et 30 ans pour les OLO, 5 et 8 ans pour les bons d'État).

La gestion du risque de refinancement est également basée sur une politique de rachat anticipé de titres échéant dans les 12 mois à venir, voire, plus ponctuellement, de titres à maturité plus éloignée. La réalisation des objectifs fixés en matière de rachats dépend bien entendu des conditions du marché. Les rachats sont opérés directement par l'Agence de la dette créée au sein de l'Administration de la trésorerie, soit de manière continue par des interventions au jour le jour dans le marché, soit de manière plus ponctuelle par des opérations de type adjudications inversées.

2) La gestion du risque de taux d'intérêt

Le risque lié à la volatilité des taux d'intérêt est évalué par le risque de refixation, c'est-à-dire le pourcentage de la dette en euro dont le coupon est refixé endéans une certaine période. Actuellement, ce pourcentage ne peut dépasser 25% pour une période de 12 mois et 65% pour une période de 60 mois. Il est en outre stipulé que, dans la période intermédiaire entre 12 mois et 60 mois, le pourcentage de refixation ne peut augmenter de plus de 20% sur base annuelle. Le pourcentage de refixation des intérêts est considéré comme un meilleur indicateur du risque de taux d'intérêt que les indicateurs utilisés précédemment, à savoir l'indice de duration et la durée moyenne pondérée de la dette, dans la mesure où il se concentre sur la gestion du risque au cours des premiers mois, voire des premières années à venir. L'indice de duration est par contre établi sur base de toutes les maturités du portefeuille, même longues et très longues, et est jugé trop sensible à l'évolution de la courbe des taux, ce qui limite la pertinence de cet indicateur, tandis que la durée moyenne pondérée de la dette ne tient pas compte des produits dérivés.

3) La gestion du risque de change

Conformément à l'objectif exprimé dans les Directives générales, qui est la diminution progressive de la dette en devises lorsque les conditions de marché sont favorables, le Trésor a refinancé en euro des montants de 650 millions de francs suisses et 65 milliards de yen au cours des neuf premiers mois de l'année 2004, ramenant de la sorte la part de la dette en devises à 1,40% de la dette totale. Les refinancements de la dette en devises sont pour la plupart accompagnés de dérivés as-

pour het grootste deel van de uitgaven (5, 10 en 30 jaar voor de OLO's, 5 en 8 jaar voor de Staatsbons).

Het beheer van het herfinancieringsrisico is eveneens gebaseerd op een beleid van vervroegde terugkopen van effecten, die binnen de komende 12 maanden vervallen, of – meer doelgericht – van effecten met een langere resterende looptijd. De realisatie van de vastgelegde doelstellingen inzake terugkopen hangt uiteraard af van de marktomstandigheden. De terugkopen worden rechtstreeks uitgevoerd door het binnen de Administratie der thesaurie opgerichte Agentschap van de schuld, hetzij doorlopend via dagelijkse tussenkomsten op de markt, hetzij op een meer gerichte wijze via omgekeerde aanbestedingen.

2) Het beheer van het renterisico

Het met de volatiliteit van de rentevoeten verbonden risico wordt ingeschat aan de hand van het herzettingsrisico, nl. het percentage van de schuld in euro waarvan de coupon binnen een bepaalde periode (opnieuw) wordt vastgelegd. Dit percentage mag momenteel niet meer bedragen dan 25 % voor een periode van 12 maanden en 65 % voor een periode van 60 maanden. Er werd bovendien bepaald dat in de periode tussen 12 en 60 maanden het te herzetten percentage aan schuld met niet meer dan 20 % op jaarbasis mag toenemen. Het te herzetten percentage aan intresten wordt beschouwd als een betere indicator van het renterisico dan de voordien gebruikte indicatoren, met name de duratie en de gewogen gemiddelde looptijd van de schuld, omdat het zich richt op het beheer van het risico dat men loopt in de eerstkomende maanden of zelfs jaren. De duratie wordt daarentegen bepaald op basis van alle maturiteiten van de portefeuille, zelfs de lange en zeer lange, en wordt ervaren als te gevoelig aan de evolutie van de rentecurve, wat deze indicator minder geschikt maakt, terwijl de gewogen gemiddelde looptijd van de schuld geen rekening houdt met afgeleide producten.

3) Het beheer van het wisselkoersrisico

Conform de in de Algemene Richtlijnen weergegeven doelstelling, met name de progressieve vermindering van de schuld in deviezen wanneer de marktomstandigheden gunstig zijn, heeft de Schatkist gedurende de eerste negen maanden van het jaar 2004 een bedrag van 650 miljoen Zwitserse frank en van 65 miljard yen geherfinancierd in euro, waardoor het aandeel van de schuld in deviezen werd gereduceerd tot 1,40 % van de totale schuld. De herfinancieringen van de schuld in

surant la couverture du risque de change. La même stratégie devrait être maintenue en 2005.

II. — LA COUVERTURE DES BESOINS DE FINANCEMENT AU COURS DES ANNÉES 2004 ET 2005

Si l'on ne tient pas compte des transferts au Fonds de vieillissement, le niveau des besoins bruts de financement devrait être de l'ordre de 25,87 milliards EUR en 2004. Ce chiffre résulte d'un solde net à financer de l'ordre de 0,2 milliard EUR (actualisation récente), de remboursements à échéance finale pour 21,14 milliards EUR, ainsi que de rachats anticipés d'emprunts échéant en 2005 pour 4,53 milliards EUR. Les besoins bruts de financement devraient être couverts à raison de 90% par des émissions à moyen et long terme, essentiellement des OLO et, pour le solde, par des surplus de trésorerie placés temporairement dans le marché, ayant pour origine les fonds versés au Trésor en début d'année dans le cadre du règlement de la dette du Fadels, et dont une partie sera affectée au Fonds de vieillissement. En 2004, le Trésor aura transféré au Fonds de vieillissement un montant global de 7,8 milliards EUR comprenant les 5 milliards EUR de l'opération Belgacom réalisée en 2003, un montant de 2,5 milliards EUR provenant du règlement de la dette du Fadels et 290 millions EUR relatifs aux dividendes de Belgacom pour l'année 2003.

En 2005, le niveau des besoins bruts de financement est estimé à 27,87 milliards EUR, dont 21,62 milliards EUR d'emprunts de l'État venant à échéance de remboursement, 2,86 milliards EUR de rachats anticipés d'emprunts échéant en 2006 et 2 milliards à titre de refinancement par le Trésor des dettes de la SNCB échéant en 2005. Le programme de financement pour 2005 se situe dans la continuité par rapport aux années précédentes dans la mesure où il reste axé en ordre principal sur l'émission d'OLO (23,3 milliards EUR) et plus accessoirement, sur les bons d'État (1 milliard EUR), ainsi que sur des recettes non fiscales provenant essentiellement de la vente de participations de l'État. Compte tenu de l'investissement dans la dette de l'État fédéral des réserves du Fonds de vieillissement, les émissions à moyen et long terme en euro devraient s'élever à 25,5 milliards EUR en 2005. La couverture des besoins bruts de financement de l'année 2005 est complétée à concurrence de 1,63 milliard par le solde estimé au 31 décembre 2004 des surplus de trésorerie

deviezen gaan voor het grootste deel gepaard met afgeleide producten, die een indekking van het wisselkoersrisico garanderen. In 2005 zal dezelfde strategie waarschijnlijk worden behouden.

II. — HET DEKKEN VAN DE FINANCIERINGSBEHOEFTE IN 2004 EN 2005

Als men geen rekening houdt met de transferten naar het Zilverfonds, dan zouden de bruto financieringsbehoeften in 2004 ongeveer 25,87 miljard EUR bedragen. Dit cijfer vloeit voort uit een netto te financieren saldo van ongeveer 0,2 miljard EUR (recente actualisatie), uit terugbetalingen op eindvervaldag voor 21,14 miljard EUR, alsook uit vervroegde terugkopen van leningen die vervallen in 2005 voor 4,53 miljard EUR. De bruto financieringsbehoeften zouden voor ongeveer 90% moeten gedekt worden door uitgaven op middellange en lange termijn – hoofdzakelijk van OLO's – en voor het saldo door kasoverschotten, die tijdelijk in de markt geplaatst werden en die hun oorsprong vinden in de sommen, die in het begin van het jaar in de Schatkist werden gestort in het kader van de regeling van de schuld van het ALeSH en waarvan een deel zal worden toegewezen aan het Zilverfonds. De Schatkist zal in 2004 een totaal bedrag van 7,8 miljard EUR hebben overgemaakt aan het Zilverfonds; dit bedrag omvat 5 miljard EUR afkomstig van de in 2003 uitgevoerde «Belgacom»-verrichting, een bedrag van 2,5 miljard EUR afkomstig van de regeling van de schuld van het ALeSH en 290 miljoen EUR met betrekking tot dividend van Belgacom voor het jaar 2003.

In 2005 worden de financieringsbehoeften geschat op 27,87 miljard EUR, waarvan 21,62 miljard EUR voor Staatsleningen die vervallen, 2,86 miljard EUR voor vervroegde terugkopen van leningen die vervallen in 2006 en 2 miljard EUR voor de herfinanciering door de Schatkist van schulden van de NMBS die vervallen in 2005. Het financieringsprogramma van 2005 is een voortzetting van dat van de vorige jaren in die zin dat het hoofdzakelijk gericht blijft op de uitgifte van OLO's (23,3 miljard EUR), in bijkomende orde op de Staatsbons (1 miljard EUR), alsook op niet-fiscale ontvangsten die hoofdzakelijk voortvloeien uit de verkoop van overheidsparticipaties. Wanneer men rekening houdt met de belegging van de reserves van het Zilverfonds in de federale Staatsschuld, dan zouden de uitgaven op middellange en lange termijn in euro in 2005 25,5 miljard EUR moeten bedragen. De dekking van de bruto financieringsbehoeften van het jaar 2005 wordt vervolledigd door het hiervoor reeds vermelde geraamde kasoverschot per 31 december 2004 ten bedrage van

déjà évoqués ci-avant, ainsi que par des emprunts à court terme pour 0,74 milliard EUR.

La dette de l'État fédéral portant intérêts s'élevait à 263,7 milliards EUR à la fin de l'année 2003, en ce compris la dette envers le Fonds de vieillissement (4,3 milliards EUR) et la dette du Fadels (4,3 milliards EUR également). Compte tenu des réalisations après neuf mois en 2004 d'une part et des hypothèses de financement pour la suite de l'année 2004 et pour l'année 2005 d'autre part, et compte tenu également du financement par l'État fédéral en 2005 des charges de la dette de la SNCB reprise par le Fonds de l'Infrastructure Ferroviaire (FIF), la dette du pouvoir fédéral devrait augmenter de l'ordre de 8,2 milliards EUR au cours des années 2004 et 2005. Toutefois, exprimée selon les termes du traité de Maastricht, c'est à dire déduction faite du financement réalisé au moyen des réserves du Fonds de vieillissement (soit 9 milliards EUR pour les années 2004 et 2005), la dette de l'État fédéral devrait par contre diminuer de 0,8 milliard environ sur l'ensemble des deux années. A ce montant auquel s'ajoute la dette de la SNCB reprise par le FIF.

Le ministre des Finances,

Didier REYNERS

1,63 miljard EUR, alsook door leningen op korte termijn voor 0,74 miljard EUR.

De schuld van de federale overheid, waarop intresten worden betaald, bedroeg op het einde van het jaar 2003 263,7 miljard euro, de schuld tegenover het Zilverfonds (4,3 miljard EUR) en de schuld van het ALeSH (eveneens 4,3 miljard EUR) inbegrepen. Rekening houdend met, enerzijds, de realisaties na negen maanden in 2004 en, anderzijds, de hypothesen inzake financiering voor het vervolg van het jaar 2004 en voor het jaar 2005, en eveneens rekening houdend met de financiering door de federale Staat van de lasten van de door het Fonds voor Spoorweginfrastructuur (FSI) overgenomen schuld van de NMBS in 2005, zou de schuld van de federale overheid in de loop van de jaren 2004 en 2005 moeten toenemen met zo'n 8,2 miljard EUR. Uitgedrukt in termen van het Verdrag van Maastricht, dat wil zeggen na aftrek van de financiering gerealiseerd door middel van de reserves van het Zilverfonds (nl. 9 miljard EUR voor de jaren 2004 en 2005), zou de federale Staatsschuld daarentegen echter moeten afnemen met ongeveer 0,8 miljard EUR over de beide jaren heen. Bij dit bedrag dient men nog de door het FSI overgenomen schuld van de NMBS te voegen.

De minister van Financiën,

Didier REYNERS