

BELGISCHE KAMER VAN
VOLKSVERTEGENWOORDIGERS

16 november 1999

**ONTWERP VAN ALGEMENE
UITGAVENBEGROTING**
voor het begrotingsjaar 2000

ALGEMENE BELEIDSLIJNEN

VAN DE RIJKSSCHULD (51)
VOOR HET BEGROTINGSJAAR 2000 (*)

CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS
DE BELGIQUE

16 novembre 1999

**PROJET DE BUDGET GÉNÉRAL
DES DÉPENSES**
pour l'année budgétaire 2000

NOTE DE POLITIQUE GÉNÉRALE

DE LA DETTE PUBLIQUE (51)
POUR L'ANNÉE BUDGÉTAIRE 2000 (*)

Voorgaande documenten :

DOC 50 0198/ (1999-2000) :

- 01 : Algemene Uitgavenbegroting.
- 02 : Verantwoording (1ste deel).
- 03 : Verantwoording (2de deel).
- 04 : Amendement.
- 05 : Beleidsnota.
- 06 : Amendementen.
- 07 en 08 : Beleidsnota's.

(*) Overeenkomstig artikel 79, n° 1, van het Reglement van de Kamer van Volksvertegenwoordigers heeft de minister van Financiën de beleidsnota van zijn departement overgezonden.

Documents précédents :

DOC 50 0198/ (1999-2000) :

- 01 : Budget général des dépenses.
- 02 : Justification (1e partie).
- 03 : Justification (2e partie).
- 04 : Amendement.
- 05 : Note de politique générale.
- 06 : Amendements.
- 07 et 08 : Notes de politique générale.

(*) Conformément à l'article 79, n° 1, du Règlement de la Chambre des Représentants, le ministre des Finances a transmis la note de politique générale de son département.

AGALEV-ECOLO	:	Anders Gaan Leven / Écologistes Confédérés pour l'Organisation de Luttes Originales
CVP	:	Christelijke Volkspartij
FN	:	Front national
PRL FDF MCC	:	Parti réformateur libéral - Front démocratique francophone-Mouvement des Citoyens pour le Changement
PS	:	Parti socialiste
PSC	:	Parti social-chrétien
SP	:	Socialistische Partij
VLAAMS BLOK	:	Vlaams Blok
VLD	:	Vlaamse Liberalen en Democraten
VU&ID	:	Volksunie&ID21

Afkortingen bij de nummering van de publicaties :		Abréviations dans la numérotation des publications :	
DOC 50 0000/00	:	Parlementair document van de 50e zittingsperiode + het nummer en het volgnummer	DOC 50 0000/00 : Document parlementaire de la 50e législature, suivi du n° et du n° consécutif
QRVA	:	Schriftelijke Vragen en Antwoorden	QRVA : Questions et Réponses écrites
HA	:	Handelingen (Integraal Verslag)	HA : Annales (Compte Rendu intégral)
BV	:	Beknopt Verslag	CRA : Compte Rendu analytique
PLEN	:	Plenaire vergadering	PLEN : Séance plénière
COM	:	Commissievergadering	COM : Réunion de commission

Officiële publicaties, uitgegeven door de Kamer van volksvertegenwoordigers		Publications officielles éditées par la Chambre des représentants	
Bestellingen :		Commandes :	
Tel. : 02/ 549 81 60		Tél. : 02/ 549 81 60	
Fax : 02/549 82 74		Fax : 02/549 82 74	
www.deKamer.be		www.laChambre.be	
e-mail : alg.zaken@deKamer.be		e-mail : aff.generales@laChambre.be	

ALGEMENE BELEIDSNOTA

Het beheer van de staatsschuld wordt gevoerd overeenkomstig de algemene richtlijnen. Deze beschrijven op gequantiseerde manier de structuur van de referentieportefeuille die doelstellingen en risicogrenzen vastlegt, (herfinancieringsrisico, renterisico en wisselrisico), welke de globale indicatoren van het financiële beheer uitmaken. Het wisselrisico wordt gemeten in termen van respectievelijke verhoudingen van de schuld in munten van de eurozone en de schuld in andere deviezen, het renterisico spruit voornamelijk voort uit de gemiddelde duratie van de schuld en uit de spreiding van de vervaldagenkalender, en het herfinancieringsrisico wordt geraamd aan de hand van het relatieve aandeel van de te herfinancieren in omloop zijnde bedragen tijdens het jaar, en voor elke toekomstige periode van de vervaldagenkalender. De beheersdoelstellingen bestaan erin om de portefeuille van de schuld te houden binnen de flexibiliteitsgrenzen vastgesteld voor elk van deze indicatoren.

Wat betreft het wisselrisico situeert de huidige toestand van de globale schuld in deviezen zich binnen de flexibiliteitszone toegelaten door de referentieportefeuille. De positie in yen die nog altijd buitensporig blijkt te zijn vergeleken met de doelstellingen, is verbeterd met ongeveer 4 % tijdens het jaar dankzij swapomruilingen van de yen naar de euro. Voor zover de marktvoorwaarden het toelaten zou de Schatkist dit type van verrichtingen dienen te herhalen in de loop van de volgende weken voor ongeveer 23 % van haar schuld in yen, wat deze deelportefeuille dichter zou brengen tot de aanbevolen flexibiliteitszone van de algemene richtlijnen. Op het einde van het jaar zal het relatieve aandeel van de schuld in deviezen binnen de totale schuld op die manier worden teruggebracht van momenteel 3,69 % tot 3,5 %.

Wat betreft het renterisico heeft de portefeuille van de schuld in munten van de eurozone geanalyseerd op het einde van de maand september een gemiddelde duratiecoëfficiënt van 3,88 jaren, wat betekent dat zij zich op een niveau bevindt binnen de flexibiliteitsmarges vastgesteld door de referentieportefeuille (van 3,75 naar 4,75).

De sterke vermindering van de financieringsbehoeften — en daarmee gepaard gaand, de vermindering van de schuld op korte termijn — verwacht voor de laatste maanden van het jaar zou een gevoelige verhoging van de index van de gemiddelde duratie naar de top van de marge toe moeten bevorderen gedurende deze periode. Deze verhoging zal echter getemperd worden door de verhoging van de rentevoeten.

NOTE DE POLITIQUE GÉNÉRALE

La gestion de la dette publique est menée conformément aux directives générales. Celles-ci décrivent de manière quantifiée la structure d'un portefeuille de référence qui fixe des objectifs et des limites de risques (risque de refinancement, risque de taux d'intérêt et risque de change), lesquels constituent des indicateurs globaux de gestion financière. Le risque de change se mesure en termes de proportions respectives de dette domestique (dette en monnaies de la zone euro) et de dette en autres devises, le risque de taux d'intérêt ressort principalement de la duration moyenne de la dette et de la dispersion de l'échéancier, et le risque de refinancement s'apprécie sur base de la part relative des encours à refinancer dans l'année et à chaque période future de l'échéancier. Les objectifs de gestion sont de maintenir le portefeuille de la dette à l'intérieur des marges de flexibilité définies pour chacun de ces indicateurs.

En matière de risque de change, la position actuelle de la dette globale en devises se situe dans la zone de flexibilité admise par le portefeuille de référence. La position en yen, qui se révèle encore excessive par rapport aux objectifs, s'est améliorée de 4 % environ en cours d'année grâce à des échanges de type swap du yen vers l'euro. Pour autant que les conditions du marché le permettent, le Trésor devrait répéter ce type d'opérations au cours des prochaines semaines à concurrence de, globalement, 23 % de son endettement en yen, ce qui rapprocherait ce sous-portefeuille de la zone de flexibilité recommandé dans les directives générales. Au terme de cette année, la part relative de la dette en devises dans la dette totale serait ainsi ramenée de 3,69 % actuellement à 3,5 %.

Sur le plan du risque de taux d'intérêt, le portefeuille de la dette domestique analysé à la fin du mois de septembre comporte un coefficient de duration moyenne de 3,88 années, soit un niveau se situant entre les marges de flexibilité fixées par le portefeuille de référence (de 3,75 à 4,75).

La forte diminution des besoins de financement — et par voie de conséquence, la diminution de la dette à court terme — attendue pour les derniers mois de l'année devrait favoriser une progression sensible de l'indice de duration moyenne vers le haut de la fourchette au cours de cette période. Cette progression sera toutefois tempérée par la hausse des taux d'intérêt.

Uitgedrukt volgens de looptijd bij de uitgifte op basis van de verhouding tussen de schuld op middellange en lange termijn enerzijds en de schuld op korte termijn anderzijds, zou het consolidatieniveau moeten stijgen tot het verhoudingsniveau 86 % – 14 % op 31 december van dit jaar, tegenover waarden van 83 % – 17 % op het einde van het jaar 1998. Deze belangrijke daling van de schuld op korte termijn in 1999 draagt bij tot de verlaging van het herfinancieringsrisico.

Deze elementen laten toe om het belang van het dekken van de portefeuille van de schuld te onderkennen ten opzichte van diverse types van risico's en meer bepaald ten opzichte van het renterisico dat nu vaste vorm lijkt aan te nemen.

De stabiele structurele toestand van de schuld, uitgedrukt in termen van duratie of in termen van consolidatie vloeit voort uit een financieringsbeleid dat voornamelijk gericht is op de uitgiftes van lineaire obligaties op middellange en lange termijn, ongeacht of dit gebeurt via de aanvoer van nieuwe fondsen of via omruilingsverrichtingen van effecten. Indien men eveneens rekening houdt met de uitgiftes van de Staatsbons (46 miljard BEF) wordt het globale bedrag dat in 1999 opgenomen zal worden door middel van uitgiftes van obligaties op middellange en lange termijn geschat op ongeveer 1.200 miljard frank, waarvan 950 miljard frank om de brutofinancieringsbehoeften te dekken, en 250 miljard frank om de schuld op korte termijn te consolideren.

In 1999 werden de uitgiftes van OLO's voor bijna de helft gerealiseerd via syndicatie met als doel vlug een hoge graad van liquiditeit te waarborgen op de secundaire markten, en om het internationaliseren van het houderschap van de schuld toe te laten om een tegenwicht te vormen voor de diversificatie van de binnenlandse investeerders ten gevolge van de monetaire en economische unie.

Er moet ook gewezen worden op de belangrijke rol van de omruilingsverrichtingen binnen het beheer van de renterisico's en de herfinanciering, deze verrichtingen verzekeren voor het einde van de looptijd en regelmatig, op lange of middellange termijn, de herfinanciering van meer dan 50 % van de effecten die tijdens het jaar op vervaldag komen.

Binnen het kader van de doelstelling tot ontwikkeling van de secundaire markten waarvan het belangrijkste element het vergroten van de liquiditeit van de instrumenten van de schuld is, heeft de Schatkist twee belangrijke initiatieven genomen in 1999 : het beroep doen op de techniek van syndicatie bij het openen van nieuwe OLO-lijnen en de herschikking van de uitgiftekalendar van de schatkistcertificaten om het volume van de lijnen te verhogen. Deze verhoging van het volume van de lijnen van de certificaten heeft als doel om een goede liquiditeit te behouden binnen deze

Exprimé en terme de durée à l'émission sur base du rapport entre la dette à moyen et long terme d'une part et la dette à court terme d'autre part, le degré de consolidation de la dette publique devrait se renforcer au niveau du rapport 86 % – 14 % au 31 décembre de cette année, contre des valeurs de 83 % – 17 % à la fin de l'année 1998. Cette chute importante de la dette à court terme en 1999 contribue à la réduction du risque de refinancement.

Ces éléments permettent d'apprécier l'importance de la couverture du portefeuille de la dette face aux divers types de risques et particulièrement face au risque de taux d'intérêt qui semble se concrétiser actuellement.

La position structurellement stable de la dette, exprimée en termes de duration ou en termes de consolidation, résulte d'une politique de financement axée en ordre principal sur les émissions d'obligations linéaires à long et moyen terme, que ce soit par appel d'argent frais ou via les opérations d'échange de titres. Si l'on prend également en considération les émissions de bons d'Etat (46 milliards FB), le montant global qui sera récolté en 1999 par voie d'émissions obligataires à moyen et long terme est évalué à 1.200 milliards de francs environ, dont 950 milliards de francs pour couvrir les besoins bruts de financement, et 250 milliards de francs pour consolider la dette à court terme.

En 1999, les émissions d'OLO ont été réalisées pour près de la moitié par voie de syndication, cela dans le but d'assurer rapidement un degré élevé de liquidité sur les marchés secondaires et de permettre une internationalisation de la détention de la dette afin de contrebalancer la diversification des investisseurs domestiques suite à l'Union économique et monétaire.

Il y a lieu de souligner également le rôle important des opérations d'échanges dans la gestion des risques de taux d'intérêt et de refinancement, ces opérations assurant le refinancement avant terme et de manière régulière, à moyen ou long terme, de plus de 50 % des titres échéant dans l'année.

Dans le cadre de l'objectif de développement des marchés secondaires, dont l'élément majeur est l'accroissement de la liquidité des instruments de la dette, le Trésor a pris deux initiatives importantes en 1999 : le recours à la technique de la syndication lors de l'ouverture des nouvelles lignes d'OLO et le réaménagement du calendrier d'émission des certificats de trésorerie de manière à augmenter le volume des lignes. Cette augmentation du volume des lignes de certificats a pour but de maintenir une bonne liquidité dans ce marché tout en diminuant son encours global, qui devrait passer de

markt, en dit terwijl haar in omloop zijnd bedrag vermindert van 1.450 miljard frank eind 1998 naar 1.200 miljard frank eind 1999.

De nagestreefde beheersdoelstellingen in 1999 zullen voortgezet worden in 2000, aangepast wanneer het geval zich voordoet aan de algemene richtlijnen die voor het jaar 2000 zullen vastgesteld worden in functie van de stijgende tendens van de rentevoeten.

De Schatkist neemt zich eveneens voor om zich uit te rusten, naar het voorbeeld van verschillende Europese landen van de eurozone, met een elektronisch tradingstelsel van de verrichtingen uitgevoerd op de secundaire markten.

1.450 milliards de francs fin 1998 à 1.200 milliards à la fin de l'année 1999.

Les objectifs de gestion poursuivis en 1999 seront reconduits en 2000, adaptés le cas échéant en fonction des directives générales qui seront définies pour l'année 2000 et en fonction de la tendance haussière des taux d'intérêt.

Le Trésor envisage également de se doter, à l'instar de plusieurs pays européens de la zone euro, d'un système de trading électronique pour les transactions effectuées sur les marchés secondaires.