

CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS
DE BELGIQUE

27 octobre 2020

**ÉVOLUTION DE LA DETTE
PUBLIQUE BELGE
DEPUIS LE DÉBUT
DE LA PANDÉMIE
DU CORONAVIRUS
– ÉTAT DES LIEUX ET PERSPECTIVES**

Audition de MM. Jean Deboutte,
président du comité exécutif
de l'Agence de la Dette, et Maric Post,
directeur Trésorerie et
Marchés des capitaux
auprès de l'Agence de la Dette

RAPPORT

FAIT AU NOM DE LA COMMISSION
DES FINANCES ET DU BUDGET
PAR
M. **Benoît PIEDBOEUF**

SOMMAIRE

Pages

I. Exposés introductifs des orateurs.....	3
II. Questions des membres	7
III. Réponses des orateurs	10
IV. Répliques et réponses complémentaires.....	19
Annexe: présentation de l'Agence de la Dette.....	23

BELGISCHE KAMER VAN
VOLKSVERTEGENWOORDIGERS

27 oktober 2020

**EVOLUTIE VAN DE BELGISCHE
STAATSSCHULD
SINDS DE START
VAN DE CORONAPANDEMIE
– STAND VAN ZAKEN EN
VOORUITZICHTEN**

Hoorzitting met de heren Jean Deboutte,
voorzitter van het uitvoerend comité
van het Agentschap van de Schuld,
en Maric Post, directeur Thesaurie en
Kapitaalmarkten van het Agentschap
van de Schuld

VERSLAG

NAMENS DE COMMISSIE
VOOR DE FINANCIËN EN DE BEGROTING
UITGEBRACHT DOOR
DE HEER **Benoît PIEDBOEUF**

INHOUD

Blz.

I. Inleidende uiteenzettingen van de sprekers	3
II. Vragen van de leden	7
III. Antwoorden van de sprekers.....	10
IV. Replieken en bijkomende antwoorden.....	19
Bijlage: presentatie van het Agentschap van de Schuld	23

03323

**Composition de la commission à la date de dépôt du rapport/
Samenstelling van de commissie op de datum van indiening van het verslag**
Président/Voorzitter: Florence Reuter

A. — Titulaires / Vaste leden:

N-VA	Joy Donné, Sander Loones, Wim Van der Donckt
Ecolo-Groen	Kristof Calvo, Dieter Vanbesien, Gilles Vanden Burre
PS	Hugues Bayet, Malik Ben Achour, Ahmed Laaouej
VB	Kurt Ravyts, Wouter Vermeersch
MR	Marie-Christine Marghem, Benoît Piedboeuf
CD&V	Steven Matheï
PVDA-PTB	Marco Van Hees
Open Vld	Christian Leysen
sp.a	Jan Bertels

B. — Suppléants / Plaatsvervangers:

Peter Buysrogge, Kathleen Depoorter, Michael Freilich, Tomas Roggeman
Cécile Comet, Marie-Colline Leroy, Stefaan Van Hecke, Gilles Vanden Burre
Mélissa Hanus, Christophe Lacroix, Patrick Prévot, Sophie Thémont
Steven Creyelman, Erik Gilissen, Reccino Van Lommel
Nathalie Gilson, Florence Reuter, Vincent Scourneau
Hendrik Bogaert, Leen Dierick
Steven De Vuyst, Peter Mertens
Egbert Lachaert, Jasper Pillen
Vicky Reynaert, Joris Vandenbroucke

N-VA	: Nieuw-Vlaamse Alliantie
Ecolo-Groen	: Ecologistes Confédérés pour l'organisation de luttes originales – Groen
PS	: Parti Socialiste
VB	: Vlaams Belang
MR	: Mouvement Réformateur
CD&V	: Christen-Democratisch en Vlaams
PVDA-PTB	: Partij van de Arbeid van België – Parti du Travail de Belgique
Open Vld	: Open Vlaamse liberalen en democraten
sp.a	: socialistische partij anders
cdH	: centre démocrate Humaniste
DéFI	: Démocrate Fédéraliste Indépendant
INDEP-ONAFH	: Indépendant - Onafhankelijk

Abréviations dans la numérotation des publications:		Afkorting bij de numerering van de publicaties:	
DOC 55 0000/000	Document de la 55 ^e législature, suivi du numéro de base et numéro de suivi	DOC 55 0000/000	Parlementair document van de 55 ^e zittingsperiode + basisnummer en volgnummer
QRVA	Questions et Réponses écrites	QRVA	Schriftelijke Vragen en Antwoorden
CRIV	Version provisoire du Compte Rendu Intégral	CRIV	Voorlopige versie van het Integraal Verslag
CRABV	Compte Rendu Analytique	CRABV	Beknopt Verslag
CRIV	Compte Rendu Intégral, avec, à gauche, le compte rendu intégral et, à droite, le compte rendu analytique traduit des interventions (avec les annexes)	CRIV	Integraal Verslag, met links het definitieve integraal verslag en rechts het vertaald beknopt verslag van de toespraken (met de bijlagen)
PLEN	Séance plénière	PLEN	Plenum
COM	Réunion de commission	COM	Commissievergadering
MOT	Motions déposées en conclusion d'interpellations (papier beige)	MOT	Moties tot besluit van interpellaties (beige gekleurd papier)

MESDAMES, MESSIEURS,

Votre commission a organisé cette audition au cours de sa réunion du mardi 29 septembre 2020. La présentation utilisée par les représentants de l'Agence de la Dette est jointe au présent rapport (voir l'annexe).

I. — EXPOSÉ INTRODUCTIF DES ORATEURS

M. Jean Deboutte, président du comité exécutif de l'Agence de la Dette, souligne qu'il ressort du dernier budget économique du Bureau fédéral du Plan (BFP) que le solde de financement des pouvoirs publics belges pris dans leur ensemble s'est fortement détérioré en 2020 en raison de la crise du coronavirus. Cette situation résulte principalement d'une baisse des recettes fiscales et d'une augmentation des dépenses exposées dans le cadre de la lutte contre le coronavirus. Le solde de financement devrait atteindre -10,20 % du PIB d'ici la fin 2020, soit deux fois plus bas que le solde le plus faible des dix dernières années (-5,43 % du PIB en 2019) (voir slide 2). Le solde de financement afférent à 2020 avait même été estimé initialement à -12 % du PIB. Il devrait s'améliorer en 2021 et remonter à -5,40 % du PIB.

La crise du coronavirus a entraîné un important ralentissement économique. En juillet 2020, le BFP tablait sur une récession économique de -10,5 % du PIB (voir slide 3). Cette récession est principalement causée par une baisse des dépenses du secteur privé et des investissements. Dans sa dernière prévision de septembre 2020, le BFP a ramené ce chiffre à -7,4 % du PIB en raison d'une contribution plus importante des exportations nettes à la suite de l'amélioration de la situation dans les pays voisins. Pour 2021, le BFP prévoit une croissance économique soutenue de 6,5 % du PIB. Les préjudices subis ne seront toutefois pas encore totalement compensés en 2021.

La combinaison d'un déficit public important et d'une baisse significative du PIB provoque une très forte augmentation du taux d'endettement en 2020 (voir slide 4). L'Agence de la Dette prévoit une augmentation de la dette publique à 116 % du PIB en 2020, soit une augmentation de 17,3 % par rapport à 2019. Initialement, on a même supposé que l'augmentation dépasserait 120 % du PIB. En 2021, la forte croissance économique devrait dépasser un déficit public encore important, entraînant une baisse de 3,3 % du taux d'endettement qui passerait ainsi à 112,7 %. L'orateur rappelle qu'au cours

DAMES EN HEREN,

Uw commissie heeft deze hoorzitting gehouden tijdens haar vergadering van dinsdag 29 september 2020. De presentatie die door de vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld werd gebruikt werd toegevoegd aan dit verslag (zie bijlage).

I. — INLEIDENDE UITEENZETTING VAN DE SPREKERS

De heer Jean Deboutte, voorzitter van het uitvoerend comité van het Agentschap van de Schuld, merkt op dat uit de laatste economische begroting van het Federaal Planbureau (FPB) blijkt dat het vorderingstekort van de gezamenlijke overheid in België in 2020 een sterke terugval heeft gekend als gevolg van de coronacrisis. Dit vorderingstekort wordt voornamelijk veroorzaakt door een verlaging van de belastinginkomsten en verhoging van de uitgaven in het kader van de bestrijding van de coronacrisis. Voor einde 2020 wordt er een vorderingstekort voorspeld van -10,20 % van het bbp. Dit is het dubbele van het hoogste vorderingstekort van de afgelopen 10 jaar (-5,43 % van het bbp in 2009) (zie slide 2). Initieel werd het vorderingstekort voor 2020 zelfs geraamd op -12 % van het bbp. In 2021 wordt er een verbetering van het vorderingstekort verwacht tot -5,40 % van het bbp.

De coronacrisis heeft een sterke economische terugval veroorzaakt. In juli 2020 ging het FPB uit van een economische recessie van -10,5 % van het bbp (zie slide 3). Deze recessie wordt vooral veroorzaakt door een terugval van de bestedingen van de privésector en van de investeringen. In de laatste voorspelling van september 2020 heeft de FPB dit cijfer teruggebracht tot -7,4 % van het bbp omwille van een hogere bijdrage van de netto uitvoer door een verbeterde situatie in de buurlanden. Voor 2021 voorspelt de FPB een mooie economische groei van 6,5 % van het bbp. Echter zal de toegebrachte schade in 2021 nog niet volledig weg-gewerkt zijn.

De combinatie van een groot overheidstekort en een belangrijke terugval van het bbp doet de schuldratio in 2020 sterk toenemen (zie slide 4). Het Agentschap van de Schuld voorspelt voor 2020 een stijging van de staatsschuld tot 116 % van het bbp, wat een stijging van 17,3 % inhoudt tegenover 2019. Initieel werd zelfs uitgegaan van een stijging boven 120 % van het bbp. In 2021 zou de sterke economische groei het halen op het nog altijd grote overheidstekort, waardoor de schuldratio zou dalen met 3,3 % tot 112,7 %. De spreker herinnert eraan dat de schuldgraad in de jaren 90 van

des années 90 du siècle dernier, le taux d'endettement était encore plus important: c'est ainsi qu'en 1995, le taux d'endettement s'élevait à 131,3 % du PIB.

M. Maric Post, directeur Trésorerie et Marchés des capitaux auprès de l'Agence de la Dette, indique que l'important déficit public et la récession économique ont eu une incidence considérable sur le plan de financement de l'Agence de la Dette. Aussi le plan de financement a-t-il été ajusté en avril et en juin. Les besoins de financement pour 2020 ont été portés de 31,46 milliards d'euros à 60,35 milliards d'euros. Le programme d'émission a été revu en plusieurs phases. La première phase consistait en une importante transaction financière à la fin mars 2020. Dans une deuxième phase, le financement OLO a été porté de 30 milliards d'euros à quelque 50 milliards d'euros. Cela signifie que deux tiers du total des besoins de financement supplémentaires sont financés sur le long terme et un tiers, sur le court terme. Entre-temps, 86,12 %, soit 42,2 milliards d'euros, ont déjà été réalisés sur les 49 milliards de financement à long terme (voir slide 5).

La grande opération de financement menée à la fin du mois de mars 2020 a consisté en l'émission d'un nouvel emprunt obligataire de 8 milliards d'euros d'une durée de 7 ans. Il s'agit de l'OLO 91. En raison de la grande incertitude et de la crainte d'une détérioration rapide de la situation de la trésorerie, l'Agence de la dette a décidé, en mars, d'émettre un emprunt obligataire important (8 milliards), l'idée étant de répartir les 22 milliards d'euros restants sur le financement à court terme et le financement à long terme. L'interruption du programme de rachat d'obligations de l'état fédéral par l'Agence de la Dette a permis de créer un peu de marge supplémentaire. La fréquence d'émission des obligations a été portée à une émission par mois pour des montants moins élevés (voir slide 6).

En plus des transactions OLO classiques, l'Agence de la dette a cherché à accéder au marché international avec des *Euro Medium Term Notes* (EMTN) et des *Schuldscheine* pour son financement à long terme. Le programme EMTN permet d'agir davantage en répondant à la demande des investisseurs. Le 28 mai 2020, par exemple, un important emprunt public EMTN à 10 ans a été émis en dollars US pour un montant de 1,378 milliard d'euros. Le secteur européen de l'assurance est très demandeur d'emprunts EMTN à très long terme. À la demande de plusieurs investisseurs, plusieurs placements privés avec des échéances allant jusqu'à 60 ans ont effet effectués (voir slide 7).

Partant d'un scénario catastrophe, il a été décidé, en mars 2020, de passer à un financement accéléré. Cela s'est également avéré nécessaire en raison de la

vorige eeuw nog hoger was: zo was er in 1995 een schuldgraad van 131,3 % van het bbp.

De heer Maric Post, directeur Thesaurie en Kapitaalmarkten van het Agentschap van de Schuld, geeft aan dat het groot overheidstekort en de economische recessie een enorme impact hebben gehad op het financieringsplan van het Agentschap van de Schuld. Het financieringsplan werd daarom gewijzigd in april en juni. De financieringsbehoeften voor 2020 werden verhoogd van 31,46 miljard euro naar 60,35 miljard euro. Het uitgifteprogramma werd herzien in een aantal stappen. De eerste stap bestond uit een grote financieringstransactie eind maart 2020. Een tweede stap bestond uit het opdrijven van de OLO-financiering van 30 miljard euro tot ongeveer 50 miljard euro. Dit betekent dat voor twee derde van de totale extra financieringsnood beroep is gedaan op langere looptijden, voor één derde op kortere looptijden. Van de geplande 49 miljard euro aan langetermijnfinanciering werd ondertussen reeds 86,12 % gerealiseerd, namelijk 42,2 miljard euro (zie slide 5).

De grote financieringstransactie eind maart 2020 bestond uit de uitgifte van een nieuwe obligatielening voor 8 miljard euro met een duurtijd van 7 jaar, de zogenaamde OLO 91. Door de grote onzekerheid en de vrees voor een snelle verslechtering van de kaspositie heeft het Agentschap van de Schuld in maart beslist om een grote obligatielening uit te brengen. De overige 22 miljard euro zouden dan worden verdeeld over een kortetermijnfinanciering en een langetermijnfinanciering. Door de stopzetting van het terugkoopprogramma van eigen obligaties door het Agentschap van de Schuld werd wat extra ruimte gecreëerd. De frequentie van de uitgifte van obligaties werd terug verhoogd tot 1 uitgifte per maand voor kleinere bedragen (zie slide 6).

Naast de standaard OLO-transacties heeft het Agentschap van de Schuld ook toegang gezocht tot de internationale markt met *Euro Medium Term Notes* (EMTN) en *Schuldscheine* voor zijn financiering op lange termijn. Het EMTN-programma laat toe om meer op vraag van de investeerders te werken. Zo werd op 28 mei 2020 een grote publieke EMTN-lening met een looptijd van 10 jaar uitgegeven in USD voor een bedrag van 1,378 miljard euro. Vanuit de Europese verzekeringssector is er een grote vraag naar EMTN-leningen met zeer lange looptijden. Op vraag van een aantal investeerders waren er een aantal privéplaatsingen met looptijden tot 60 jaar (zie slide 7).

Vanuit een *worst case* scenario werd in maart 2020 overgegaan tot een versnelde financiering. Dit bleek ook noodzakelijk omwille van de snelle verslechtering

détérioration rapide du déficit de caisse du Trésor (solde net à financer) en avril 2020, atteignant 8 milliards d'euros par rapport à 2019. Toutefois, dans les mois qui ont suivi les mois d'avril et mai, le déficit est resté inférieur aux attentes, qui étaient très pessimistes. Cela peut s'expliquer en partie par le fait que la dotation d'équilibre, qui sert à combler le déficit de la sécurité sociale, n'a pas encore été incluse dans le solde net à financer. Selon les dernières estimations, la dotation d'équilibre est estimée à 12 milliards d'euros. Quoi qu'il en soit, le solde net à financer pour 2020 sera inférieur aux prévisions initiales (39,9 milliards d'euros) (voir slide 8). Grâce aux émissions de dette effectuées au printemps, on dispose aujourd'hui d'un excédent qui sera utilisé pour combler le déficit de la sécurité sociale ultérieurement dans l'année (dotation d'équilibre).

L'orateur s'attarde ensuite sur les conditions de marché dans lesquelles les opérations de financement ont eu lieu. La crise du coronavirus a semé la panique sur les marchés financiers. Toutes les entreprises ont commencé à retirer de l'argent et à mobiliser des liquidités afin d'amortir les effets de la crise. Cela a généré un pic soudain des taux d'intérêt absolus à la mi-mars. En Belgique, le taux d'intérêt des OLO à 10 ans est passé en quelques jours de -0,30 % à 0,45 % (voir la dia 9). Il a ensuite à nouveau diminué pour atteindre -0,29 %. La différence de taux (*spread*) par rapport à l'Allemagne s'est, elle aussi, à nouveau réduite entre-temps: elle est passée d'environ 70 points de base début mars à 20 points de base aujourd'hui.

La normalisation des taux d'intérêt est due aux interventions de la Banque centrale européenne (BCE), qui a immédiatement annoncé différents programmes de rachat de la dette publique en mars 2020. Ainsi, la BCE a lancé le 18 mars le Programme temporaire d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) pour un montant de 750 milliards d'euros. Ce programme devait courir jusqu'à la fin 2020. Le 4 juin 2020, l'enveloppe PEPP a été portée à 1 350 milliards d'euros et il a été décidé de prolonger le programme au moins jusqu'à juin 2021 (voir slide 10).

À partir d'avril 2017, le Programme d'achat de titres du secteur public (PSPP) de la BCE a été progressivement supprimé, mais il est à nouveau passé à la vitesse supérieure en novembre 2019. À partir de ce moment, la BCE a racheté des titres nets belges (OLO). En mars 2020, l'impact des 120 milliards d'euros supplémentaires s'est clairement fait ressentir. Au total, la BCE a déjà dépensé 85,5 milliards d'euros pour l'achat d'OLO belges. En 2020, le montant s'élevait à 10,76 milliards d'euros (voir slide 11).

van het kastekort van de staatskas (netto te financieren saldo) in april 2020. Het ging om een verslechtering van 8 miljard euro ten opzichte van 2019. Echter bleef het tekort in de maanden na april en mei onder de zware negatieve verwachtingen. Dit kan deels worden verklaard door het feit dat de evenwichtsdotatie dat dient om het tekort in de sociale zekerheid weg te werken nog niet is opgenomen in het netto te financieren saldo. De evenwichtsdotatie wordt volgens de laatste ramingen geschat op 12 miljard euro. Alleszins zal het netto te financieren saldo voor 2020 uitkomen op een lager bedrag dan initieel voorzien (39,9 miljard euro) (zie slide 8). De schulduitgiften in het voorjaar hebben ertoe geleid dat er momenteel een overschot is dat zal worden aangewend om het tekort in de sociale zekerheid later in het jaar op te vullen (evenwichtsdotatie).

Vervolgens gaat de spreker in op de marktomgeving waarin de financieringsoperaties hebben plaatsgevonden. De uitbraak van de coronacrisis heeft een paniecreactie veroorzaakt op de financiële markten waarbij alle bedrijven geld zijn gaan ophalen en liquide middelen te gelde hebben gemaakt om de gevolgen van de crisis op te vangen. Dit heeft geleid tot een plotse piek van de absolute renteniveau's midden maart. Voor België is de rente op de 10-jarige OLO in een paar dagen gestegen van -0,30 % naar 0,45 % (zie slide 9). Ondertussen is deze rente terug gezakt naar -0,29 %. Ook het renteverschil (*spread*) met Duitsland is in de tussentijd terug afgenomen: van ongeveer 70 basispunten begin maart naar 20 basispunten op dit moment.

De normalisering van de renteniveau's is te wijten aan de interventies van de Europese Centrale Bank (ECB). Meteen in maart 2020 heeft de ECB verschillende aankoopprogramma's van overheidsschuld aangekondigd. Zo heeft de ECB op 18 maart het *Pandemic Emergency Purchase Program* (PEPP) opgestart voor een bedrag van 750 miljard euro met een looptijd tot eind 2020. Op 4 juni 2020 werd de PEPP-enveloppe verhoogd tot 1 350 miljard euro met een verlenging tot ten minste juni 2021 (zie slide 10).

Vanaf april 2017 werd het *Public Sector Purchase Program* (PSPP) van de ECB afgebouwd, om opnieuw een versnelling hoger te schakelen in november 2019. Vanaf dan kocht de ECB terug netto Belgische effecten (OLO's) aan. In maart 2020 is het effect van de 120 bijkomende miljarden euro duidelijk zichtbaar. In totaal heeft de ECB nu al 85,5 miljard euro uitgegeven voor de aankoop van Belgische OLO's. In 2020 beliep het bedrag reeds 10,76 miljard euro (zie slide 11).

M. Jean Deboutte, président du comité exécutif de l'Agence de la Dette, souligne que la BCE a acheté en 2020 respectivement pour 10,76 milliards d'euros et pour 12,85 milliards d'euros d'OLO belges dans le cadre du PSPP et du PEPP. Elle a donc au total déjà acheté en 2020 pour 23,61 milliards d'euros d'OLO belges. Or, le solde net à financer pour la période janvier-août 2020 s'élevait à 14,91 milliards d'euros seulement (17,31 milliards d'euros bruts). La BCE a donc acheté des OLO pour un montant supérieur à celui dont l'État belge avait besoin à l'époque (slide 12).

L'orateur souligne que la politique monétaire de la BCE a mené à d'importants programmes d'achat au moment où les États membres européens doivent faire d'énormes émissions afin de combler leurs déficits. Les achats réguliers réalisés par la BCE soutiennent la confiance des investisseurs qui continuent même à acheter des OLO, sachant que la BCE rachètera ces OLO. À l'inverse de ce qu'il s'est produit lors de la crise financière de 2008 et 2009, la BCE recourt actuellement aux programmes d'achat, ce qui a tranquilisé les marchés financiers. Ces programmes ont une influence favorable sur les niveaux des taux d'intérêt et sur les différentiels de taux entre les différents États membres. Au total, la BCE a affecté 4,15 % de ses programmes d'achat (PSPP et PEPP) à des titres belges (voir slide 12). Cela dépasse le niveau normal de 3,3 % que la BCE est tenue de respecter. La BCE a également acheté plus de titres italiens que ce qu'elle n'est tenue de faire. La BCE ose miser bien plus qu'auparavant sur la hausse des différentiels de taux (*spreads*). Les interventions de la BCE ont apporté la stabilité sur les marchés financiers, les investisseurs ayant compris que la BCE contre d'emblée les spéculations sur les pays individuels en augmentant ses achats.

Le comportement de la BCE en matière d'achat a fait en sorte que l'évolution des paramètres de la dette est demeurée inchangée au cours des dernières années en dépit de la crise du COVID-19. La durée moyenne du portefeuille de dette est passée à 10,20 ans en août 2020. Le taux moyen est, quant à lui, tombé à 1,81 % (voir slide 13).

L'échéancier de la dette reste également réalisable en termes de refinancement annuel. Tant en 2020 qu'en 2021, ces refinancements sont très faibles (quelque 15 milliards d'euros), grâce à la politique de gestion de la dette proactive menée ces dernières années (voir slide 14). Le refinancement étant limité en 2021, la croissance nette de la dette restera contrôlable. En 2022, les refinancements augmentent à nouveau jusqu'à 30 milliards d'euros.

De heer Jean Deboutte, voorzitter van het uitvoerend comité van het Agentschap van de Schuld, merkt op dat de ECB in 2020 in het kader van het PSPP reeds voor 10,76 miljard euro aan Belgische OLO's heeft opgekocht. In het kader van het PEPP werd dit jaar reeds voor 12,85 miljard euro aan Belgische OLO's opgekocht. In totaal heeft de ECB in 2020 reeds voor 23,61 miljard euro aan Belgische OLO's opgekocht. Daartegenover staat dat het netto te financieren tekort voor de periode januari tot augustus 2020 maar 14,91 miljard euro (17,31 miljard euro bruto) bedroeg. De ECB heeft dus voor meer geld OLO's opgekocht dan dat de Belgische Staat op dat moment nodig had (slide 12).

De spreker vestigt de aandacht erop dat het monetaire beleid van de ECB heeft geleid tot grote aankoopprogramma's op een ogenblik dat de Europese lidstaten enorme uitgiften moeten doen om hun tekorten op te vullen. De regelmatige aankopen van de ECB maken dat beleggers vertrouwen hebben en zelf OLO's blijven kopen omdat zij weten dat de ECB deze OLO's zal overkopen. In tegenstelling tot de financiële crisis van 2008 en 2009 heeft maakt de ECB nu wel gebruik van aankoopprogramma's wat rust heeft gebracht op de financiële markten. Deze programma's hebben een gunstige invloed op de renteniveaus en de renteversillen tussen de verschillende lidstaten. In totaal heeft de ECB 4,15 % van haar aankoopprogramma's (PSPP en PEPP) besteed aan Belgische effecten (zie slide 12). Dit ligt boven het normale niveau van 3,3 % waartoe de ECB is verbonden. Ook voor wat Italiaanse effecten betreft heeft de ECB meer aankocht dan waartoe zij verplicht was. Veel meer dan vroeger durft de ECB inspelen op de verhoging van renteversillen (*spreads*). De interventies van de ECB hebben kalmte gebracht op de financiële markten omdat investeerders hebben geleerd dat speculatie op individuele landen onmiddellijk wordt gecounterd door verhoogde aankopen van de ECB.

Het aankoopgedrag van de ECB heeft ervoor gezorgd dat de evolutie van de parameters van de staatsschuld onveranderd is gebleven ondanks de COVID-19-crisis. De gemiddelde duurtijd van de schuldportefeuille is in augustus 2020 gestegen tot 10,20 jaar. Ook de gemiddelde rentevoet is gezakt tot 1,81 % (zie slide 13).

Ook de vervaldagenkalender blijft haalbaar in termen van jaarlijks uit te voeren herfinancieringen. Zowel in 2020 als in 2021 zijn deze herfinancieringen zeer laag (ongeveer 15 miljard euro) dankzij het proactief schuldbeheer van de laatste jaren (zie slide 14). Door de beperkte herfinanciering in 2021 zal de netto aangroei van de schuld beheersbaar blijven. Voor 2022 stijgen de herfinancieringen weer tot 30 miljard euro.

M. Deboutte conclut qu'en dépit de la crise du coronavirus, les charges d'intérêts en termes nominaux continuent de baisser en 2020 jusqu'à 7,92 milliards d'euros, soit 400 millions d'euros de moins que l'année dernière. En 2021, on prévoit une nouvelle baisse à 7,28 milliards d'euros. Exprimées en pourcentage du PIB, les charges d'intérêts s'élèveraient à 1,79 % du PIB en 2020. Cela représente une légère hausse par rapport à 2019 (1,77 %), en raison de la forte hausse du PIB. On s'attend à une nouvelle baisse en 2021 pour atteindre 1,53 % du PIB. Le coût moyen du financement à long terme s'élève à 0,08 % en 2020. L'orateur conclut que, grâce à la rapidité d'intervention de la BCE, la crise du coronavirus n'aura guère eu d'incidence sur les charges d'intérêts belges.

II. — QUESTIONS DES MEMBRES

M. Sander Loones (N-VA) s'enquiert tout d'abord de la manière dont l'Agence de la Dette est associée à l'élaboration des rapports du Comité de monitoring.

La Banque nationale de Belgique (BNB) a annoncé hier une baisse du chiffre d'affaires des entreprises de 14 %. Il est clair que les prévisions d'investissements des entreprises belges s'en ressentiront considérablement. Quelle en sera l'incidence sur les investissements privés?

L'émission de l'obligation OLO 91 à hauteur de 8 milliards d'euros était la plus grande émission jamais opérée et a attiré des investisseurs de 31 pays différents, dont un cinquième d'acheteurs non européens. Y avait-il également des grands investisseurs parmi eux?

En 2020 et 2021, les échéances semblent correctement réparties. Dès 2022, la situation se compliquera légèrement. Comment l'Agence de la Dette l'abordera-t-elle?

En ce qui concerne les besoins de financement, la Région wallonne et la Communauté française ont demandé qu'il y ait une collaboration plus étroite avec l'Agence fédérale de la Dette afin de pouvoir négocier des taux d'intérêt plus intéressants. Comment ces négociations se déroulent-elles et des dispositions pratiques ont-elles déjà été prises dans ce cadre?

La Belgique pourrait prétendre à 7,8 milliards d'euros dans le cadre du programme européen SURE (l'instrument de soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence – *Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*) destiné à financer les allocations de chômage versées par les États

De heer Deboutte concludeert dat ondanks de coronacrisis de rentelasten in 2020 in nominale termen blijven dalen tot 7,92 miljard euro of 400 miljoen euro minder dan vorig jaar. Voor 2021 wordt een verdere daling voorspeld tot 7,28 miljard euro. Uitgedrukt in percentage van het bbp zouden de rentelasten 1,79 % van het bbp bedragen in 2020. Dit is een lichte stijging ten opzichte van 2019 (1,77 %) door de sterke daling van het bbp. In 2021 wordt een verdere daling verwacht tot 1,53 % van het bbp. De gemiddelde kostprijs voor langetermijnfinanciering bedraagt voor 2020 maar 0,08 %. De spreker besluit dat de coronacrisis dankzij het snelle ingrijpen van de ECB weinig invloed heeft gehad op de Belgische rentelasten.

II. — VRAGEN VAN DE LEDEN

De heer Sander Loones (N-VA) vraagt vooreerst op welke wijze het Agentschap van de Schuld wordt betrokken bij de opstelling van de rapporten van het Monitoringcomité.

De Nationale Bank van België (NBB) heeft gisteren verklaard dat de omzet van de bedrijven is gedaald met 14 %. Dit heeft uiteraard een grote impact op de investeringsvooruitzichten van de Belgische ondernemingen. Welke impact zal dit hebben op de private investeringen?

De uitgifte van de OLO-obligatie 91 voor 8 miljard euro was de grootste ooit en heeft investeerders gelokt uit 31 verschillende landen waarvan een vijfde niet-Europese kopers. Waren daarbij ook grote investeerders betrokken?

Voor de jaren 2020 en 2021 lijkt een goede spreiding van de vervalltermijnen gegarandeerd te zijn. Vanaf 2022 wordt het wat uitdagender. Hoe zal het Schuldagentschap dit aanpakken?

Met betrekking tot de financieringsbehoeften is er vanuit het Waals Gewest en de Franse Gemeenschap de vraag gekomen om nauwer samen te werken met het federaal Schuldagentschap om zodoende goedkopere rentetarieven te kunnen bedingen. Hoe verlopen deze onderhandelingen en zijn er op dat vlak reeds praktische afspraken gemaakt?

België zou aanspraak kunnen maken op 7,8 miljard euro uit het Europese SURE-programma (*The European Instrument for temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*) dat dient voor de financiering van de werkloosheidsuitkeringen die worden betaald door de lidstaten. De Europese Commissie zal het

membres. La Commission européenne empruntera les fonds nécessaires au programme SURE sur les marchés financiers. Il en va déjà en partie de même pour le Fonds de relance européen. L'Agence de la Dette a indiqué que la Belgique pouvait emprunter à des taux plus avantageux que la Commission européenne. Cela signifierait donc que la Belgique aurait intérêt à emprunter elle-même sur les marchés financiers plutôt que de recourir à des fonds européens. Ces propos de l'Agence de la Dette sont-ils toujours exacts?

Enfin, l'intervenant demande si la BCE envisage d'intégrer le PSPP dans le PEPP. Cela peut faire en sorte que, dans certains États membres, la BCE investira plus que ne l'autorise leur part dans le capital de la BCE. Cette procédure se heurte à des protestations, principalement en Allemagne. L'intervenant renvoie à la décision récemment rendue par la cour constitutionnelle allemande à Karlsruhe. M. Loones partage la vision de l'Allemagne et craint que cette procédure de la BCE n'engendre une grande insécurité juridique. Quelle est la vision de l'Agence de la Dette à ce propos?

Dans quelle mesure peut-on garantir que la BCE accordera la priorité à la stabilité financière plutôt que de faire de la politique?

M. Wouter Vermeersch (VB) renvoie à une déclaration faite par le gouverneur de la BNB, M. Pierre Wunsch, cet été dans le journal *De Tijd*, selon laquelle le taux de la dette publique d'un pays est étroitement lié à la crédibilité de la politique. L'instabilité structurelle de la politique belge peut donc avoir des conséquences importantes pour la capacité de rembourser notre dette publique. Existe-t-il un risque de spéculation internationale contre la Belgique, qui pourrait entraîner une augmentation du taux? Quelles sont les prévisions en ce qui concerne l'évolution du taux?

Une étude récente de la BNB a montré qu'une augmentation de la dette publique belge au-dessus du niveau de 120 % du PIB serait dangereuse. L'Agence de la dette estime-t-elle que la possibilité que le taux d'endettement atteigne, voire même dépasse ce niveau, est réaliste? Quel est, selon l'Agence, le risque d'une crise de la dette dans notre pays?

L'intervenant se demande ensuite dans quelle mesure les prévisions tout de même optimistes de l'Agence de la dette sont réalistes. Il souligne que la crise du coronavirus s'étend à nouveau partout, avec une augmentation du nombre de contaminations. Plusieurs pays voisins, comme les Pays-Bas et la France, ont entre-temps déjà durci les mesures. Par ailleurs, il y a aussi l'impact du brexit. Quel effet la résurgence du virus et le brexit

geld voor het SURE-programma lenen op de financiële markten. Hetzelfde geldt gedeeltelijk voor het Europees herstelfonds. Het Schuldagentschap heeft verklaard dat België tegen voordeligere tarieven kan lenen dan de Europese Commissie. Dit zou dus betekenen dat België beter zelf leent op de financiële markten in plaats van beroep te doen op deze Europese fondsen. Klopt deze bewering van het Schuldagentschap nog steeds?

Tot slot vraagt de spreker of de ECB van plan is om het PSPP in te kantelen in het PEPP. Dit kan ertoe leiden dat de ECB meer in bepaalde lidstaten gaat investeren dan hun aandeel in het kapitaal van de ECB toelaat. Vooral in Duitsland leidt deze handelswijze tot protest. De spreker verwijst in dat kader naar de recente uitspraak van het Duitse Grondwettelijk Hof in Karlsruhe. De heer Loones deelt de Duitse visie en vreest dat deze handelswijze van de ECB tot heel wat juridische onzekerheid zal leiden. Wat is de zienswijze van het Schuldagentschap ter zake?

In hoeverre kan worden gegarandeerd dat de ECB prioriteit zal geven aan de financiële stabiliteit in plaats van politiek beleid te voeren?

De heer Wouter Vermeersch (VB) refereert naar een uitspraak van de gouverneur van de NBB, de heer Pierre Wunsch, deze zomer in de krant *De Tijd* dat rente op de staatsschuld van een land nauw verbonden is met de geloofwaardigheid van de politiek. De structurele instabiliteit van de Belgische politiek kan dus verstrekende gevolgen hebben voor de betaalbaarheid van onze staatsschuld. Bestaat er een risico op internationale speculatie tegen België wat zou kunnen leiden tot een stijging van de rente? Wat zijn de verwachtingen inzake de evolutie van de rente?

Een recente studie van de NBB heeft aangetoond dat een stijging van de Belgische staatsschuld boven het niveau van 120 % van het bbp onveilig zou zijn. Hoe realistisch acht het Schuldagentschap de mogelijkheid dat de schuldgraad dat niveau zou bereiken en zelfs overstijgen? Hoe groot acht het Agentschap het risico op een schuldencrisis in ons land?

Verder vraagt de spreker zich af in hoeverre de toch wel optimistische voorspellingen van het Schuldagentschap realistisch zijn. Hij wijst erop de verspreiding van het coronacrisis weer overal toeneemt met een stijgend aantal besmettingen tot gevolg. Een aantal buurlanden zoals Nederland en Frankrijk hebben de maatregelen onder-tussen reeds aangescherpt. Daarnaast is er ook nog de impact van de brexit. Welk effect zullen de opflakking

auront-ils sur les prévisions de la dette publique et la situation budgétaire de notre pays?

Le nouvel accord de gouvernement dont il est question dans la presse mentionne un grand nombre de nouvelles dépenses à hauteur de 4 à 11 milliards d'euros. Quel impact ces nouvelles dépenses auront-elles sur le taux d'endettement?

Enfin, M. Vermeersch demande si l'Agence de la dette a connaissance de l'évaluation des chiffres budgétaires des États membres par la Commission européenne. La Commission a annoncé une certaine clémence en raison de la crise du coronavirus. L'Agence dispose-t-elle déjà d'informations concrètes à ce sujet?

M. Benoît Piedboeuf (MR) renvoie à une étude de la BNB sur la dette publique sûre. Selon la BNB, il convient de mener une politique budgétaire visant à réduire la dette publique et de veiller à ce que le seuil d'alarme de 120 % du PIB ne soit pas dépassé. Quel est le point de vue de l'Agence de la dette en la matière? La dette publique belge a-t-elle atteint le seuil d'alarme ou y a-t-il encore de la marge? Quelle stratégie l'Agence de la dette recommande-t-elle en vue de réduire la dette publique?

L'Agence a-t-elle pu procéder à un *benchmarking* de l'évolution de la dette publique dans les pays voisins? Quelle est la situation de notre pays par rapport à l'Allemagne qui, sur le plan budgétaire, est tout de même un cas d'école?

Selon l'Agence de la dette, quels sont les facteurs exogènes et endogènes qui ont un impact important sur la dette publique?

M. Marco Van Hees (PVDA-PTB) se demande sur quel plan un emprunt EMTN en USD est plus avantageux pour notre pays qu'une émission d'OLO classique. Comment le mécanisme d'un emprunt EMTN fonctionne-t-il exactement? Pourquoi un emprunt EMTN est-il assorti d'un taux d'intérêt moins élevé?

En ce qui concerne l'emprunt OLO 91, l'intervenant demande pourquoi ce dernier a été lancé en mars 2020 au moment où le taux d'intérêt était le plus élevé. Quel est le taux d'intérêt moyen des émissions d'OLO effectuées par l'Agence de la dette cette année?

L'intervenant demande ensuite si on constate une évolution de la nature des créanciers de l'État belge en 2020. Constate-t-on un glissement? Quel est le rapport entre les créanciers belges et étrangers?

van het virus en de brexit hebben op de prognoses van de staatschuld en de budgettaire situatie van ons land?

Het nieuwe regeerakkoord waarvan sprake in de pers maakt gewag van heel wat nieuwe uitgaven ten belope van 4 tot 11 miljard euro. Welke impact zullen deze nieuwe uitgaven hebben op de schuldgraad?

Tot slot vraagt de heer Vermeersch of het Schuldagentschap een zicht heeft op de beoordeling van de begrotingscijfers van de lidstaten door de Europese Commissie. De Commissie heeft omwille van de coronacrisis een zekere mildheid aangekondigd. Heeft het Agentschap hierover reeds concrete informatie?

De heer Benoît Piedboeuf (MR) verwijst naar een studie van de NBB over de veilige staatsschuld. Het komt er volgens de NBB op aan een begrotingsbeleid te voeren dat erop gericht is de staatsschuld te verminderen en erover te waken dat de alarmdrempel van 120 % van het bbp niet wordt overschreden. Wat is het standpunt van het Agentschap van de Schuld dienaangaande? Heeft de Belgische staatsschuld de alarmdrempel bereikt of is er nog een zekere marge? Welke strategie beveelt het Schuldagentschap aan om de staatschuld te reduceren?

Heeft het Agentschap een benchmark kunnen maken van de evolutie van de staatsschuld in onze buurlanden? Hoe verhoudt ons land zich ten opzichte van Duitsland dat op begrotingsvlak toch een schoolvoorbeeld is?

Wat zijn volgens het Schuldagentschap de exogene en indogene factoren die de staatsschuld in belangrijke mate mee bepalen?

De heer Marco Van Hees (PVDA-PTB) vraagt zich af op welk vlak een EMTN-lening in USD voordeliger is voor ons land dan een klassieke OLO-uitgifte. Hoe werkt het mechanisme van een EMTN-lening juist? Waarom geeft een EMTN-lening aanleiding tot een lagere rentevoet?

Met betrekking tot de OLO-lening 91 stelt de spreker de vraag waarom deze werd gelanceerd in maart 2020 op een ogenblik dat het renteniveau het hoogste stond. Wat is de gemiddelde rentevoet van de OLO-uitgiftes die het Schuldagentschap dit jaar heeft gedaan?

Verder wenst de spreker te vernemen of er een evolutie merkbaar is in de hoedanigheid van de schuldeisers van de Belgische Staat in 2020. Is er een verschuiving merkbaar? Wat is de verhouding tussen de binnenlandse en de buitenlandse schuldeisers?

M. Van Hees constate que l'Agence de la dette est plutôt positive en ce qui concerne l'évolution de la dette publique. Le niveau extrêmement bas du taux d'intérêt fait en sorte que les charges d'intérêts continuent à baisser. Dans ce contexte, une dette publique élevée ne semble pas poser problème. En outre, la dette publique est encore loin du seuil d'alarme de 120 % du PIB. Selon l'intervenant, c'est le moment idéal pour emprunter en vue d'investir dans de grands travaux d'infrastructure et dans la lutte contre le changement climatique. Le taux d'intérêt peu élevé permet même, selon M. Van Hees, de porter le taux d'endettement au-delà du seuil d'alarme de 120 % du PIB. Que pense l'Agence de la dette de ce scénario et quel serait son impact?

M. Christian Leysen (Open Vld) remercie l'Agence de la dette pour sa présentation claire. Le taux zéro a bien sûr des avantages pour les pouvoirs publics qui peuvent se financer à moindres frais. Par ailleurs, le taux zéro a pour conséquence, si le niveau de l'inflation se situe entre 1 et 2 %, que les épargnants s'appauvrissent chaque année dans le même ordre de grandeur. Profiter des taux bas pour s'endetter en vue de financer toutes sortes de mesures de relance comporte un certain nombre de risques. S'endetter ne peut jamais être un but en soi. L'intervenant déplore qu'un certain nombre de responsables politiques aient tendance à considérer les dépenses courantes comme des investissements. Il espère que la Belgique ne se retrouvera pas entraînée dans une spirale négative d'hyperinflation. Il faut absolument éviter que la Belgique se retrouve en queue du peloton des pays européens, avec une dette publique gigantesque comme l'Italie et la Grèce.

C'est pourquoi il est extrêmement important que le nouveau gouvernement mène une politique budgétaire raisonnable. À cet égard, il ne faut pas seulement accorder de l'attention aux dépenses et aux nouvelles recettes, mais aussi aux économies. L'intervenant déplore que le Parlement n'accorde que peu d'attention à ce dernier aspect.

L'Agence de la dette a souligné que le solde primaire est inférieur de 3 % au niveau nécessaire pour stabiliser les dettes. Le gouvernement doit tout faire pour stabiliser les dettes afin que la charge ne soit pas transmise à la génération suivante. Que pense l'Agence de la dette de l'augmentation de la dette publique? Quand la dette publique va-t-elle véritablement déraiper?

De heer Van Hees stelt vast dat het Schuldagentschap eerder positief is over de evolutie van de staatsschuld. De extreem lage rentestand zorgt ervoor de rentelasten blijven dalen. In deze context lijkt een hoge staatsschuld niet problematisch te zijn. Bovendien is de staatsschuld nog ver verwijderd van de alarmdrempel van 120 % van het bbp. Volgens de spreker is dit het ideale moment om te lenen om te investeren in grote infrastructuurwerken en klimaatverandering. De lage rentestand maakt het volgens de heer Van Hees mogelijk om de schuldgraad zelfs boven de alarmdrempel van 120 % van het bbp te brengen. Hoe beoordeelt het Schuldagentschap dit scenario en wat zou daarvan de impact zijn?

De heer Christian Leysen (Open Vld) dankt het Agentschap van de schuld voor de duidelijke presentatie. De nulrente heeft uiteraard voordelen voor de overheden die zich goedkoop kunnen financieren. Anderzijds leidt de nulrente bij een inflatieniveau tussen 1 % en 2 % ertoe dat spaarders jaarlijks in dezelfde grootteorde verarmen. De lage rente aanwenden om schulden te maken om allerlei relancemaatregelen te financieren houdt een aantal gevaren in. Schulden maken mag nooit een doel op zichzelf zijn. De spreker betreurt dat nogal wat politici de neiging hebben om lopende uitgaven te beschouwen als investeringen. Hij hoopt dat België niet terecht zal komen in een negatieve spiraal van hyperinflatie. Er moet absoluut worden vermeden dat België terecht komt in de staart van het peloton van Europese landen met een torenhoge staatsschuld zoals Italië en Griekenland.

Daarom is het uiterst belangrijk dat de nieuwe regering een ordentelijke begrotingspolitiek voert. Daarbij moet er niet alleen aandacht zijn voor de uitgaven en nieuwe inkomsten maar ook voor besparingen. De spreker betreurt dat er in het parlement weinig aandacht is voor het laatste aspect.

Het Schuldagentschap heeft opgemerkt dat het primaire saldo 3 % lager is dan het niveau dat nodig is om de schulden te stabiliseren. De regering dient er alles aan te doen om de schulden te stabiliseren zodat de last niet wordt doorgeschoven naar de volgende generatie. Hoe kijkt het Schuldagentschap aan tegen de stijgende staatsschuld? Wanneer zal de staatsschuld echt ontsporen?

III. — RÉPONSES DES ORATEURS

M. Jean Deboutte, président du comité exécutif de l'Agence de la Dette, souligne que le rôle de l'Agence de la Dette dans le fonctionnement du Comité de suivi se limite à l'élaboration des projections des charges d'intérêt.

L'orateur évoque ensuite les chiffres récents concernant la situation économique en Belgique, qui font apparaître une tendance moins positive qu'on ne le supposait il y a quelques semaines. Il fait notamment référence à l'augmentation du nombre de contaminations au coronavirus et au renforcement des mesures qui se dessine, notamment en Région de Bruxelles-Capitale. L'Agence de la Dette suit l'évolution de la croissance économique avec la vigilance nécessaire, étant donné que cet élément a un impact sur l'évolution du PIB, laquelle a, à son tour, un impact sur l'évolution du taux d'endettement.

M. Deboutte souligne que la forte volatilité observée dans l'évolution des chiffres trimestriels de la croissance économique indique que l'évolution économique actuelle est particulièrement incertaine et peut être sujette à de fortes fluctuations, tant positives que négatives. De plus, le calcul du PIB pose actuellement des problèmes de mesure, plus précisément en ce qui concerne l'inflation, en raison du fait que le choc économique est trop important. Outre l'évolution incertaine de la crise sanitaire provoquée par la pandémie de coronavirus, il y a donc également l'incertitude qui entoure la mesure du PIB en raison de problèmes techniques. C'est pourquoi il est extrêmement difficile de prévoir avec précision l'évolution de l'économie et du PIB à court terme, si bien que des surprises, tant positives que négatives, sont possibles.

M. Maric Post, directeur Trésorerie et Marchés des capitaux, évoque le grand intérêt suscité par l'emprunt OLO 91 qui a été émis le 31 mars 2020. Au total, des investisseurs de 31 pays ont souscrit à l'émission pour un montant de 8 milliards d'euros. La répartition se fait principalement, comme d'habitude, entre le monde de l'investissement au sein de l'Union européenne, des acteurs importants au Royaume-Uni – où est encore basée une proportion importante des gestionnaires de fonds – et des fonds spéculatifs opérant aux États-Unis. On a toutefois observé une évolution, la grande majorité du financement des achats nets d'OLO en 2020 provenant en effet d'acteurs de la zone euro, alors qu'en 2019, le financement provenait principalement d'Asie.

L'orateur répond à la question de savoir pourquoi il a été décidé de réaliser une transaction aussi importante que l'émission de l'emprunt OLO 91 à la fin du mois de mars 2020, alors que les taux d'intérêt étaient en

III. — ANTWOORDEN VAN DE SPREKERS

De heer Jean Deboutte, voorzitter van het uitvoerend comité van het Agentschap van de Schuld, merkt op dat de rol van het Agentschap van de Schuld binnen de werking van het Monitoringcomité zich beperkt tot de opmaak van de projecties van de rentelasten.

Daarnaast haakt de spreker in op de recente cijfers inzake de economische situatie in België waarbij de tendens minder positief lijkt dan enkele weken geleden werd aangenomen. Hij verwijst hierbij onder meer naar de stijging van het aantal coronagevallen en de verstrenging van de maatregelen die zich bijvoorbeeld aandienen in het Brussel Hoofdstedelijk Gewest. Het Agentschap van de Schuld volgt met de nodige waakzaamheid de evolutie van de economische groei op omdat dit element een impact heeft op de evolutie van het bbp dat op haar beurt een impact heeft op de evolutie van de schuldratio.

Hij stipt aan dat de hoge volatiliteit van de evolutie in de kwartaalcijfers in de economische groei erop wijst dat de huidige economische evolutie bijzonder onzeker is en onderhevig kan zijn aan sterke schommelingen zowel in positieve als negatieve zin. Bovendien zijn er meetproblemen met betrekking tot de berekening van het bbp, meer bepaald met betrekking tot de inflatie, omdat de economische schok te groot is. Bovenop de onzekere evolutie van de sanitaire crisis ten gevolge van de coronapandemie is er dus ook de onzekerheid over de meting van het bbp omwille van technische problemen. Vandaar dat het bijzonder moeilijk is om de evolutie van de economie en van het bbp op korte termijn exact te voorspellen en kunnen er dus verrassingen, zowel in positieve als in negatieve zin, optreden.

De heer De heer Maric Post, directeur Thesaurie en Kapitaalmarkten, haakt in op de grote belangstelling voor de OLO 91 die op 31 maart 2020 werd gelanceerd. In totaal tekenden investeerders uit 31 landen in op de uitgifte en dit voor een bedrag van 8 miljard euro. De verdeling is hoofdzakelijk, en zoals gewoonlijk, gespreid tussen de investeringswereld binnen de Europese Unie, belangrijke spelers binnen het Verenigd Koninkrijk waar nog steeds een belangrijk deel van de fondsenbeheerders gevestigd zijn, en *hedge funds* die actief zijn binnen de Verenigde Staten. Er trad echter wel een verschuiving op waarbij het overgrote deel van de financiering van de netto-aankopen van OLO's in 2020 afkomstig is van actoren uit de eurozone terwijl in 2019 de financiering voornamelijk vanuit Azië verliep.

De spreker gaat in op de vraag waarom er besloten werd om een dergelijke grote transactie zoals de OLO 91 te verrichten eind maart 2020 wanneer de rente een sterke stijging kende. De reden voor deze grote

forte hausse. La raison de cette transaction majeure réside avant tout dans la grande incertitude liée au choc économique provoqué par les mesures de confinement, sachant que certaines projections laissaient présager des situations de trésorerie très difficiles à partir de la fin avril 2020. Vu la brièveté de cette échéance, il n'était pas possible de lever des fonds très importants par le biais d'une émission ordinaire, d'où la décision d'émettre rapidement un nouvel emprunt OLO.

Le choix de la durée, 7 ans, s'explique notamment par le fait que très peu de dettes arriveront à échéance en 2027, ce qui permettait de procéder à une grande émission obligataire sans surcharger une année spécifique. En outre, une durée de 7 ans constitue une échéance porteuse d'une grande profondeur de marché, ce qui permet d'attirer de nombreux types d'investisseurs différents (banques, banques centrales, fonds spéculatifs, gestionnaires de fonds), contrairement aux échéances plus longues. Enfin, le coût de cette OLO à 7 ans était inférieur à zéro. Cela signifie que l'émission a été faite sur la base d'un taux d'intérêt légèrement négatif afin de lever cette somme importante.

M. Jean Deboutte, président du comité exécutif de l'Agence de la Dette, souligne que le taux d'intérêt moyen des 40,20 milliards d'euros que la Belgique a déjà levés via les OLO n'est que de 0,08 %. La stratégie de l'Agence de la Dette consiste à suivre attentivement les marchés afin de profiter des opportunités qui se présentent et de gérer ainsi la dette belge aux conditions de marché les plus favorables possible.

Lors de la présentation de son rapport annuel, l'Agence de la Dette a fait une ouverture en direction des entités fédérées, ayant constaté que ces dernières se financent à un coût plus élevé que le pouvoir fédéral, avec des écarts pouvant aller jusqu'à 50 points de base. Depuis lors, ce dossier n'a pas progressé, mis à part le fait que l'une des entités fédérées a rendu visite à l'Agence de la Dette. Au cours de cette visite, il a été principalement question de l'organisation technique concrète, et un certain nombre de pistes possibles ont été explorées.

L'orateur souligne que cette pratique, à savoir le *on-lending* (la rétrocession de prêt), existe déjà dans d'autres États fédéraux, où l'autorité fédérale contracte un emprunt au moindre coût pour ensuite prêter ce montant à une entité fédérée ou à des organismes publics. L'Agence de la Dette se tient à disposition mais l'élaboration d'une réglementation concrète au niveau belge devra faire l'objet d'une décision politique.

transactie schuilt vooreerst in de grote onzekerheid ten aanzien van de economische schok ten gevolge van de lockdownmaatregelen waarbij er projecties waren op basis van scenario's die aanleiding zouden geven tot bijzonder negatieve kasposities vanaf eind april 2020. Op die korte termijn was het onmogelijk om via een gewone uitgifte bijzonder grote bedragen aan financiering op te halen. Vandaar de keuze voor de snelle lancering van een nieuwe OLO-lijn.

De keuze voor een termijn van 7 jaar is onder meer gestoeld op het feit dat er in 2027 slechts bijzonder weinig schuld zou vervallen. Hierdoor was het mogelijk om een grote uitgifte te doen zonder een welbepaald jaar te verzwaren. Bovendien is de looptijd van 7 jaar een looptijd met een grote marktdiepte waarbij er heel veel verschillende types (banken, centrale banken, *hedge funds*, reguliere fondsenbeheerders) van investeerders actief zijn in tegenstelling tot langere looptijden. Tot slot was de kostprijs van deze OLO op 7 jaar lager dan nul. Dit betekent dat de uitgifte gebeurde aan de hand van een licht negatieve rente om deze grote som op te halen.

De heer Jean Deboutte, voorzitter van het uitvoerend comité van het Agentschap van de Schuld, stipt aan dat de gemiddelde rente van de 40,20 miljard euro die België reeds ophaalde via de OLO's slechts 0,08 % bedroeg. De strategie van het Agentschap van de Schuld bestaat erin om aandachtig de markten te volgen ten einde opportuniteiten te verzilveren om zodoende tegen zo gunstig mogelijke marktvoorwaarden de Belgische schuld te beheren.

Tijdens de presentatie van het jaarverslag van het Agentschap van de Schuld werd er een opening gemaakt naar de deelstaten vanuit de vaststelling dat de deelstaten zich duurder financieren dan de federale overheid met verschillen die kunnen oplopen tot 50 basispunten. Intussen zijn er in dit dossier geen verdere stappen ondernomen tenzij dat een van de deelstaten een bezoek heeft gebracht aan het Agentschap van de Schuld. Tijdens dit onderhoud werd er vooral ingepikt op de concrete technische organisatie waarbij er een aantal mogelijke pistes werden uitgeklaard.

De spreker benadrukt dat deze praktijk, met name *on-lending*, in andere federale landen reeds voorkomt waarbij de federale overheid een lening aangaat aan de laagste kosten om dit bedrag dan door te lenen aan een deelstaat of aan publieke instellingen. Het Agentschap van de Schuld houdt zich ter beschikking maar de uitwerking van een concrete regeling op Belgisch niveau zal het voorwerp uitmaken van een politieke beslissing.

L'orateur revient ensuite sur l'allocation à la Belgique de 7,8 milliards d'euros provenant du fonds européen créé au printemps dernier pour soutenir les régimes de chômage temporaire dans les États membres, à savoir le programme SURE. Ce fonds met à disposition 100 milliards d'euros sous forme de prêts avantageux.

Au cours de l'été dernier, l'Agence de la Dette a travaillé avec acharnement, en collaboration avec les Communautés et les Régions, pour répertorier toutes les mesures dans les modèles utilisés par la Commission européenne afin de donner une vue d'ensemble de toutes les mesures, de leur objectif respectif et de leur coût. Le résultat de cette excellente collaboration avec toutes les parties concernées, y compris avec la Commission européenne, a conduit, fin août 2020, à la décision d'allouer à la Belgique un montant de 7,8 milliards d'euros afin de soutenir les mesures prises.

Ces dernières semaines, l'orateur a toutefois constaté que le fonctionnement pratique du fonds est moins flexible que ce qui avait été supposé initialement. La difficulté réside dans le fait que les moyens doivent être demandés longtemps à l'avance. En outre, on ne sait pas dans quelle mesure cette demande sera acceptée et à qui les fonds seront alloués. Par conséquent, il convient de mener une concertation supplémentaire avec les entités fédérées, parce que celles-ci avaient, tout comme l'Agence de la Dette, une autre idée du fonctionnement concret du fonds. Reste à savoir si toutes les parties concernées seront encore suffisamment intéressées, dès lors qu'elles risquent de devoir attendre un financement qui ne sera peut-être libéré qu'à un moment où les besoins les plus criants auront disparu.

Concernant l'évolution des taux d'intérêt belges à long terme, l'orateur souligne que ces taux évoluent de manière de plus en plus favorable ces dernières semaines, y compris par rapport aux pays voisins, à savoir les pays notés AAA. L'Union européenne offre des conditions plus avantageuses que l'autorité fédérale à partir d'une durée de 13 ans, alors que l'Union européenne accordera, dans le cadre du programme SURE, des prêts d'une durée maximale de 15 ans. L'avantage financier pour l'autorité fédérale subsiste, mais est limité. Pour les Communautés et les Régions, qui peuvent disposer d'un montant de 1,5 milliard d'euros, le programme SURE reste toutefois intéressant, étant donné que les conditions de taux dans le cadre du programme SURE sont également plus avantageuses que celles des marchés financiers pour des durées plus courtes. Sous cet angle, le programme SURE continuera dès lors à présenter un certain intérêt.

Vervolgens haakt de spreker in op de toekenning aan België van 7,8 miljard euro uit het Europese fonds dat dit voorjaar werd opgericht om tijdelijke werkloosheidsregelingen in de lidstaten te ondersteunen, het zogenaamde SURE-programma. Dit fonds stelt 100 miljard euro aan gunstige leningen beschikbaar.

Tijdens de afgelopen zomermaanden heeft het Agentschap van de Schuld samen met de gemeenschappen en de gewesten hard gewerkt om alle maatregelen op te lijsten in de templates die door de Europese Commissie worden gehanteerd teneinde een overzicht te geven van alle maatregelen en hun respectieve doelstelling en kostprijs. Het resultaat van deze goede samenwerking met alle betrokken partijen, inclusief de Europese Commissie, heeft ertoe geleid dat er eind augustus 2020 werd besloten om België een bedrag ten belope van 7,8 miljard euro toe te kennen ter ondersteuning van de genomen maatregelen.

De afgelopen weken heeft de spreker echter vastgesteld dat de praktische werking van het fonds minder flexibel is dan aanvankelijk werd aangenomen. De moeilijkheid bestaat erin dat men reeds lang op voorhand de middelen moet opvragen. Bovendien is het niet duidelijk in hoeverre deze vraag zal beantwoord worden en aan wie de middelen zullen worden toegekend. Bijgevolg is er extra overleg nodig met de deelstaten omdat zij, net zoals het Agentschap van de Schuld, een ander beeld hadden van de concrete werking van het fonds. De vraag rest of alle betrokken partijen nog voldoende interesse zullen hebben omdat zij het risico lopen dat ze zullen moeten wachten op financiering die mogelijks pas zal vrijgegeven worden op een ogenblik dat de hoogste nood reeds verdwenen is.

Inzake de evolutie van de Belgische langetermijnrente, merkt de spreker op dat deze rente de afgelopen weken steeds gunstiger evolueert ook ten opzichte van de buurlanden, met name AAA-landen. De Europese Unie is goedkoper voor het aangaan van leningen dan de federale overheid vanaf een looptijd van 13 jaar terwijl de Europese Unie in het kader van het SURE-programma leningen zal toestaan met een maximumlooptijd van 15 jaar. Het financiële voordeel voor de federale overheid bestaat nog wel maar is beperkt. Voor de gemeenschappen en de gewesten, die over een bedrag van 1,5 miljard euro kunnen beschikken, blijft SURE wel interessant omdat ook voor kortere looptijden de rentevoorzwaarden van SURE voordeliger zijn dan de financiële markten. Bijgevolg zal er vanuit die hoek wel enige belangstelling blijven bestaan.

L'orateur fait observer que la décision finale appartiendra au prochain ministre des Finances, dès lors que la Belgique devra indiquer, au plus tard le 20 octobre, de quels fonds elle souhaite bénéficier. Il précise que même en cas de faible surcoût, il peut être intéressant pour l'autorité fédérale de participer au programme SURE parce qu'il offre une possibilité supplémentaire de diversifier davantage le financement de la dette publique. Ce renforcement de la diversification pourrait influencer favorablement le taux à long terme de l'autorité belge à hauteur de quelques points de base.

En outre, la fixation du degré de participation au programme SURE relève également d'un choix politique. Si le programme SURE connaît un grand succès et qu'il permet de collecter des moyens importants, cela peut avoir à son tour une influence favorable sur l'évolution du taux à long terme de l'Union européenne et rendre ce taux également inférieur à celui de l'autorité belge à court terme. Il peut donc bel et bien être intéressant pour la Belgique de participer au programme SURE en raison de cette possible évolution et malgré les positions actuelles en matière de taux.

Concernant les observations formulées par quelques membres à propos du PSPP et du PEPP de la Banque centrale européenne et de l'arrêt de la Cour constitutionnelle d'Allemagne, l'orateur souligne que la Commission européenne a répondu très rapidement aux critiques des juges de la Cour constitutionnelle d'Allemagne, en déclarant que les programmes de rachat pouvaient se poursuivre. Provisoirement, la BCE mettra en œuvre les programmes de rachat qu'elle a proposés jusqu'au milieu de l'année prochaine. Contrairement à la Réserve fédérale et à la Banque centrale du Japon, il ne s'agit pas de programmes de rachat illimités, mais les programmes de rachat provisoires sans cesse récurrents de la BCE y ressemblent *de facto*, si bien que la BCE commence à se comporter de plus en plus comme la banque centrale d'un pays ordinaire.

En outre, l'orateur souligne que les critiques émanant notamment d'un État membre européen comme l'Allemagne s'estompent progressivement parce que l'on craint de moins en moins l'hyperinflation de l'entre-deux-guerres et que l'on craint même une déflation. En outre, on constate que le rachat ciblé par exemple de titres de la dette publique italienne permet de maintenir un faible écart entre les différents pays de la zone euro, de sorte que l'économie italienne, qui est un marché d'exportation important pour l'Allemagne, reste stable.

L'orateur constate enfin que les actions en justice intentées ces dernières années à l'encontre de la politique

De spreker merkt op dat de finale beslissing ligt bij de volgende minister van Financiën daar België tegen ten laatste 20 oktober zal moeten aangeven op welke fondsen zij een beroep wenst te doen. Hij stipt aan dat zelfs bij een kleine meerkost het ook voor de federale overheid interessant kan zijn om deel te nemen aan SURE omwille van de bijkomende mogelijkheid om de financiering van de staatsschuld verder te diversifiëren. Deze versterking van de diversifiëring zou de lange-termijnrente van de Belgische overheid op gunstige wijze kunnen beïnvloeden ten belope van een aantal basispunten.

Bovendien is het ook een politieke keuze om de mate van deelname aan SURE te bepalen. Indien SURE een groot succes kent en veel geld kan ophalen kan dat er op haar beurt voor zorgen dat de langetermijnrente van de Europese Unie gunstig evolueert en ook op de korte termijn lager komt te liggen dan die van de Belgische overheid. Een Belgische deelname aan SURE kan, omwille van deze mogelijke evolutie en ondanks de huidige renteposities, wel degelijk interessant zijn.

Inzake de opmerkingen die door enkele leden geformuleerd werden ten aanzien van het PSPP en PEPP van de Europese Centrale Bank en de uitspraak van het Grondwettelijk Hof van Duitsland, merkt de spreker op dat de Europese Commissie zeer snel een antwoord heeft geformuleerd op de kritiek van de rechters van het Grondwettelijk Hof van Duitsland waarbij zij aangaf dat de aankoopprogramma's kunnen blijven doorlopen. Voorlopig zal de ECB haar vooropgestelde aankoopprogramma's tot en met midden volgend jaar uitvoeren. In tegenstelling tot de *Federal Reserve* en de centrale bank van Japan, gaat het niet om ongelimiteerde aankoopprogramma's, maar de steeds terugkerende tijdelijke aankoopprogramma's van de ECB komen *de facto* hierop uiteindelijk wel neer waardoor de ECB zich steeds meer en meer begint te gedragen als de centrale bank van een regulier land.

Bovendien benadrukt de spreker dat de kritiek vanuit bijvoorbeeld een Europese lidstaat zoals Duitsland langzaam aan begint te verstommen omdat men steeds minder vrees heeft voor de hyperinflatie van het interbellum en zelfs vreest voor een mogelijke deflatie. Daarenboven stelt men vast dat de gerichte aankoop van bijvoorbeeld Italiaans staatspapier ertoe leidt dat het verschil tussen de verschillende landen van de eurozone klein blijft waardoor de Italiaanse economie, die een belangrijke exportmarkt is voor Duitsland, stabiel blijft.

Tot slot stelt de spreker vast dat de juridische acties gericht tegen het beleid van de ECB de afgelopen jaren

de la BCE n'ont abouti à rien. Il suppose qu'il en ira de même au cours des prochaines années. L'orateur souligne du reste que le simple fait que la BCE puisse agir avec flexibilité dans des situations d'urgence permet de garantir le maintien d'un faible écart de taux d'intérêt entre les différents pays de la zone euro.

Il s'attarde ensuite sur les déclarations du gouverneur de la BNB, M. Pierre Wunsch, concernant les taux d'intérêt à long terme et la situation politique en Belgique.

L'orateur souligne que les marchés internationaux se montrent bien plus indulgents à l'égard de l'absence de gouvernement de plein exercice en Belgique que lors de la précédente période de formation gouvernementale, qui avait duré très longtemps et au cours de laquelle les taux d'intérêt avaient atteint un sommet (novembre 2011). Il fait toutefois observer que les principales agences de notation sont relativement inquiètes quant à la capacité de notre pays de développer une politique de relance cohérente permettant à l'économie belge de retrouver toute sa vigueur. Ces agences considèrent qu'il est avant tout important qu'un gouvernement fort soit en place et qu'il puisse intervenir efficacement dans une situation d'urgence, comme le déclenchement d'une deuxième grande vague de coronavirus. Elles semblent moins préoccupées par l'augmentation des déficits budgétaires et de la dette publique.

C'est pour cela que l'absence de gouvernement de plein exercice en Belgique commence tout doucement à inquiéter davantage les agences de notation. En effet, il est difficile de déterminer si le gouvernement actuel sera en mesure d'agir assez efficacement au cas où de nouvelles mesures drastiques devraient être prises en raison d'une évolution négative de la pandémie de coronavirus. En d'autres termes, les agences de notation craignent davantage l'absence de gouvernement que la formation d'un nouveau gouvernement qui mènera une politique budgétaire expansive. L'orateur souligne du reste que les nombreuses mesures prises par le gouvernement actuel, qui s'inscrivent dans la lignée de celles adoptées par d'autres pays européens et visent à utiliser des fonds de manière ciblée pour absorber et minimiser les effets du choc économique – il songe notamment à la prolongation du chômage temporaire ou à la mise en place d'une garantie bancaire pour maintenir la liquidité –, ne sont pas nécessairement évaluées négativement par les agences de notation. Au contraire, le fait de mener une politique budgétaire contracyclique est même considéré comme un élément positif par ces dernières.

L'orateur commente ensuite le concept de taux d'endettement sûr, qui a été lancé dans un article publié

steeds op niets zijn uitgedraaid. Hij vermoedt dat daarin de komende jaren geen verandering zal optreden. Hij benadrukt trouwens dat het loutere feit dat de ECB flexibel kan optreden in noodsituaties voldoende is om het renteverschuif tussen de verschillende landen van de eurozone laag te houden.

Vervolgens gaat de spreker dieper in op de uitspraken van de gouverneur van de NBB, met name de heer Pierre Wunsch, met betrekking tot de langetermijnrente en de politieke situatie van België.

De spreker merkt op dat de internationale markten veel milder zijn ten aanzien van de afwezigheid van een volwaardige regering in België dan tijdens de vorige lange regeringsvorming waarbij er in november 2011 een rentepiek werd opgetekend. Hij merkt echter wel op dat er enige ongerustheid is bij de belangrijkste ratingbureaus omtrent de ontwikkeling van een coherent Belgisch relancebeleid teneinde de Belgische economie terug op volle kracht te laten draaien. Deze bureaus vinden het in de eerste plaats belangrijk dat er een slagkrachtige regering aanwezig is die in een noodsituatie, bijvoorbeeld het uitbreken van een tweede grote coronagolf, krachtdadig kan optreden en lijken zich minder zorgen te maken over de oplopende begrotingstekorten en staatsschuld.

Vandaar dat het uitblijven van de vorming van een volwaardige Belgische regering langzaam aan voor meer ongerustheid zorgt bij de ratingbureaus omdat het onduidelijk is in welke mate de huidige regering voldoende krachtdadig zal kunnen optreden indien er opnieuw ingrijpende maatregelen moeten genomen worden bij een negatieve evolutie van de coronapandemie. De ratingbureaus hebben met andere woorden meer vrees voor het uitblijven van een nieuwe regering dan voor een nieuwe regering die een expansief budgettair beleid zal voeren. Hij wijst er trouwens op dat de vele maatregelen die de zittende regering heeft genomen, en die in lijn zijn met de maatregelen die ook in andere Europese landen werden genomen, waarbij er gericht geld werd besteed aan het opvangen en het minimaliseren van de gevolgen van de economische schok zoals de uitbreiding van de tijdelijke werkloosheid of de implementatie van een bankgarantie om de liquiditeit op peil te houden niet noodzakelijk negatief geëvalueerd worden door de ratingbureaus. Integendeel zelfs, het voeren van een contracyclisch begrotingsbeleid wordt door de ratingbureaus als een positief element ervaren.

Vervolgens legt de spreker het concept van de veilige schuldgraad uit. Dit concept werd gelanceerd in een

le 17 septembre par la BNB sous le titre: "Dettes publiques: sûre quel que soit son niveau?". Cet article est fondé sur une étude réalisée par la BNB. L'orateur place le concept de taux d'endettement sûr dans le contexte de la Belgique. Il explique ci-après ce que cela signifie concrètement dans la situation actuelle.

L'orateur indique que le taux d'endettement est calculé en multipliant le taux d'endettement de l'année précédente par le quotient du taux d'intérêt appliqué au portefeuille de la dette et de la croissance nominale (inflation comprise) du PIB, moins le solde primaire. Il s'ensuit qu'un solde primaire positif implique une réduction supplémentaire du taux d'endettement. L'orateur calcule grâce à cette formule le montant du solde primaire qui est nécessaire pour stabiliser le taux d'endettement. Il est important de souligner à cet égard que lorsque le taux d'intérêt à long terme dépasse la croissance nominale du PIB, on assiste plus vite à l'apparition d'un effet boule de neige sur les taux d'intérêt.

L'orateur applique ensuite cette formule à la situation telle qu'elle se présentait en 2000. À l'époque, le taux d'intérêt à long terme s'élevait à 6,4 % (contre 1,81 % à l'heure actuelle) et la croissance nominale du PIB, à 4,15 %. La croissance économique et l'inflation s'élevaient quant à elles à 2 %. Dans une telle situation, le taux d'intérêt à long terme est donc supérieur à la croissance nominale du PIB. Cela signifie que le taux d'endettement augmente si le solde primaire n'est pas supérieur à l'écart existant entre le taux d'intérêt à long terme et la croissance nominale. En d'autres termes, si l'on veut stabiliser la dette, il faut augmenter le solde primaire pour compenser la différence.

Ce solde primaire doit être augmenté tant que le taux d'intérêt à long terme est supérieur à la croissance nominale. Les auteurs de l'article de la BNB estiment que ce solde primaire ne pourrait pas durablement dépasser 4 %. Mais il est possible qu'une sorte de lassitude s'installe et que le solde primaire n'augmente plus ou qu'il n'augmente plus suffisamment pour stabiliser le taux d'endettement, ce qui entraînera un effet boule de neige sur les taux d'intérêt.

Dans les circonstances actuelles, qui se caractérisent par une forte augmentation du taux d'endettement (de 98,7 % à 112,7 %), il faudrait une augmentation du solde primaire à concurrence de 0,3 % pour stabiliser le taux d'endettement. Le solde primaire devrait alors s'élever à 2,4 %, afin de ne pas faire dérailler le taux d'endettement. En 2000, le taux d'endettement était de 110,8 % et le solde primaire, de 6,9 %. Un solde primaire compris entre 4 et 6 % semble aujourd'hui impossible à atteindre.

artikel dat op 17 september door de NBB werd gepubliceerd onder de titel: "De overheidsschuld: veilig bij elk groeitempo?". Dit artikel is gebaseerd op een studie die door de NBB werd uitgevoerd. De spreker plaatst het concept van de veilige schuldgraad binnen de context van België en zal toelichten wat dit concreet betekent vanuit het perspectief van de huidige stand van zaken.

De spreker vertrekt vanuit de schuldgraad die bepaald wordt door de schuldgraad van het voorgaande jaar vermenigvuldigd met het quotiënt van de rente op de overheidsschuld en de nominale groei (inclusief inflatie) van het bbp verminderd met het primair saldo. Dit impliceert dat een positief primair saldo een extra daling van de schuldgraad betekent. Vanuit deze formule leidt hij het primair saldo af dat nodig is om de schuldgraad te stabiliseren. Hierbij is het belangrijk om te noteren dat naarmate de langetermijnrente hoger is dan de nominale groei van het bbp, er sneller een rentesneeuwbal zal ontstaan.

De spreker gaat vervolgens deze formule toepassen op de situatie zoals deze was in 2000. Toen bedroeg de langetermijnrente 6,4 % (thans 1,81 %) en de nominale groei van het bbp 4,15 %, waarbij zowel de economische groei als de inflatie 2 % bedroegen. In deze situatie is de langetermijnrente dus hoger dan de nominale groei van het bbp. Dit impliceert dat de schuldratio zal toenemen indien het primair saldo niet groter is dan het verschil tussen de langetermijnrente en de nominale groei. Indien men de schuld wil stabiliseren zal met andere woorden het primair saldo moeten verhoogd worden om het verschil te compenseren.

Dit primair saldo zal, zolang de langtermijnrente hoger is dan de nominale groei, stevast moeten verhoogd worden. Volgens de auteurs van het artikel van de NBB zou dit primair saldo maximum 4 % kunnen bedragen op een langere termijn. De kans bestaat echter dat er een soort vermoeidheid optreedt waarbij het primair saldo niet meer of onvoldoende stijgt om de schuldgraad te stabiliseren waardoor het effect van de rentesneeuwbal zich begint te ontwikkelen.

In het kader van de huidige omstandigheden gekarakteriseerd door de scherpe toename van de schuldgraad van 98,7 % tot 112,7 %, zou er een verhoging het primair saldo nodig zijn van 0,3 % teneinde de schuldgraad te stabiliseren. Het primair saldo zou dan 2,4 % moeten bedragen teneinde de schuldgraad niet te laten ontsporen. Anno 2000 bedroeg de schuldratio 110,8 % en het primair saldo 6,9 %. Thans lijkt een primair saldo van 4 % à 6 % onhaalbaar.

L'orateur applique ensuite la formule à la situation hypothétique à partir de 2022 dans laquelle le taux d'intérêt à long terme s'élève à 1,8 % et la croissance nominale du PIB, à 2,5 %. Le différentiel de taux serait alors négatif. Cette situation est particulière mais elle caractérise pourtant les cinq dernières années. Il est frappant qu'elle n'ait pas été mentionnée dans l'article de la BNB. Cette situation singulière a pour effet que le différentiel négatif de taux d'intérêt engendre une diminution du solde primaire qui est nécessaire pour stabiliser le taux d'endettement à mesure que le taux d'endettement augmente.

Cela signifie concrètement que les pouvoirs publics peuvent dépenser un peu plus au fil des années sans que le taux d'endettement augmente. En 2020, le surplus primaire ne devra s'élever qu'à -0,75 % avec un taux d'endettement de 112,7 %, tandis qu'il devait être de -0,65 % en 2019 pour un taux d'endettement à hauteur de 98,7 % afin de stabiliser ce taux d'endettement.

L'orateur formule par ailleurs une série d'observations concernant le plafond d'endettement sûr de 120 % du PIB. Il observe que les auteurs de l'article indiquent que la Belgique se trouve dans une situation d'endettement sûre tant que le taux d'endettement est inférieur ou égal à 120 %. En outre, les auteurs n'affirment toutefois pas que la stabilité de la Belgique serait mise en péril si le taux d'endettement dépassait les 120 %. En revanche, un taux d'endettement élevé supérieur à 120 %, combiné avec un choc asymétrique de grande ampleur qui toucherait les banques et les établissements financiers, pourrait déclencher un effet boule de neige considérable sur les taux provoquant une hausse soudaine du taux d'endettement de l'ordre de 140 à 150 % du PIB.

S'agissant des normes de Maastricht préconisant un taux d'endettement de 60 % du PIB, l'orateur estime qu'un débat fera rage au sein de l'Union européenne en ce qui concerne la soutenabilité de ce paramètre. Il en va d'ailleurs de même pour le paramètre du déficit budgétaire, qui ne peut pas dépasser 3 % du PIB. Depuis que la crise du coronavirus a éclaté, ces chiffres sont dépassés et ne sont plus en phase avec la situation économique et budgétaire actuelle de la plupart des pays européens. L'orateur peut difficilement s'imaginer que ces normes resteront inchangées à la lumière de l'état des finances publiques de la majorité des États européens dont le taux d'endettement moyen se situe aux alentours des 100 %.

L'orateur souligne toutefois que l'actuel ratio d'endettement à court terme élevé ne doit pas être une source de panique ou d'inquiétude, dès lors que la conjoncture des taux d'intérêt est particulièrement favorable. Il insiste

De spreker past vervolgens de formule toe op de hypothetische situatie vanaf 2022 waarbij de langetermijnrente 1,8 % en de nominale groei van het bbp 2,5 % bedraagt. Dan zou het rentedifferentieel dus negatief zijn. Deze situatie is bijzonder maar toch kenschetsend voor de laatste vijf jaar. Het is opvallend dat deze situatie niet werd opgenomen in het artikel van de NBB. Deze opmerkelijke situatie leidt ertoe dat het negatieve rentedifferentieel ervoor zorgt dat het primair saldo dat nodig is om de schuldgraad te stabiliseren daalt naarmate de schuldgraad stijgt.

In concreto betekent dit dat de overheid jaar na jaar iets meer geld mag uitgeven zonder dat de schuldgraad zal toenemen. Het primair surplus moet in 2020 slechts -0,75 % bedragen met een schuldratio van 112,7 % terwijl het primair surplus in 2019 -0,65 % moest bedragen bij een schuldratio ten belope van 98,7 % teneinde de schuldratio te stabiliseren.

Daarnaast geeft de spreker een aantal bemerkingen ten aanzien van de veilige schuldlimiet van 120 % van het bbp. Hij stelt vast dat de auteurs aangeven in het artikel dat België in een schuldveilige situatie verkeert zolang de schuldratio lager of gelijk is aan 120 %. Bovendien is het echter niet zo dat de auteurs beweren dat, indien de schuldratio hoger zou komen te liggen dan 120 %, de stabiliteit van België in het gedrang zou komen. Het is echter wel zo dat een hoge schuldratio van meer dan 120 % in combinatie met een zware asymmetrische schok die de banken en financiële instellingen zou treffen, aanleiding kan geven tot een zeer sterke rentesneeuwbal waarbij de schuldratio hals over kop toeneemt tot 140 à 150 % van het bbp.

Inzake de Maastrichtnormen waarbij de vooropgestelde schuldratio 60 % van het bbp moet bedragen, meent de spreker dat er binnen de Europese Unie een debat zal woeden over de houdbaarheid van deze parameter. Hetzelfde geldt trouwens voor de parameter betreffende het begrotingstekort dat niet meer dan 3 % van het bbp mag bedragen. Sinds de uitbraak van de coronacrisis zijn deze cijfers achterhaald en hebben zij geen voeling met de huidige economische en budgettaire situatie van de meeste Europese landen. De spreker kan zich moeilijk voorstellen dat deze normen onveranderd zullen blijven gezien de omstandigheden waarin de publieke financiën van de meeste Europese overheden zich thans bevinden waarbij de gemiddelde schuldratio rondom de 100 % cirkelt.

De spreker stipt echter aan dat de huidige hoge schuldratio op korte termijn en gezien de bijzonder gunstige renteomstandigheden geen reden tot paniek of ongerustheid mogen zijn. Hij benadrukt echter wel dat

en revanche sur le fait qu'une réduction durable du taux d'endettement à long terme est bel et bien indispensable, surtout lorsque l'on sait que c'est déjà la deuxième fois en dix ans qu'un choc économique important a eu lieu. Il importe dès lors de réduire le taux d'endettement à moyen et long termes de manière à disposer d'une plus grande marge de manœuvre en vue d'absorber la prochaine crise économique.

Le débat concernant la question de savoir jusqu'où le taux d'endettement peut s'élever n'est pas particulièrement pertinent dans le contexte actuel dans lequel les taux d'intérêt continueront à diminuer de manière systématique au cours des prochaines années et dans lequel la croissance nominale du PIB devrait toujours être minimum de 2,5 % par an. Il est en revanche plus pertinent d'examiner le niveau auquel le solde primaire doit se situer pour stabiliser le taux d'endettement. Ce solde primaire s'élevait en moyenne à 0,8 % au cours des 5 dernières années. Il est donc plus élevé que le solde primaire de -0,75 % qui est nécessaire pour stabiliser le taux d'endettement. Toutefois, le solde primaire sera négatif tant en 2020 (-8,4 %) qu'en 2021 (-3,7 %), de sorte qu'il sera insuffisant pour stabiliser le taux d'endettement au cours des années suivantes, lequel risque d'augmenter après 2021.

Le grand point d'interrogation à court terme est de savoir qu'elle sera l'ampleur de la reprise économique, laquelle aura un impact sur l'évolution du solde primaire. Plus vite l'économie pourra se remettre du choc économique, plus vite le solde primaire évoluera favorablement. L'ampleur des dommages économiques permanents se traduira également en partie dans le solde primaire.

Outre la croissance économique, l'inflation est également un élément important. On craint en effet que nombre de programmes de relance se traduiront par une poussée de l'inflation qui fera repartir les taux à la hausse. Les chiffres de l'inflation de ces quatre dernières années dans la zone euro indiquent une inflation moyenne égale ou inférieure à 1 %. Cette inflation relativement basse s'inscrit dans une période durant laquelle de nombreux stimulants monétaires de grande ampleur avaient déjà été mis en œuvre au sein du système économique. L'orateur fait observer que la grave récession qui sévira au cours des prochains mois entraînera une inflation négative ou déflation malgré les stimulants monétaires particulièrement puissants qui sont injectés actuellement dans le système économique-financier.

L'orateur souligne par ailleurs que les taux d'intérêt à long terme resteront bas à court terme. En effet, tant la Réserve fédérale américaine que la BCE, fût-ce de façon un peu moins nette, ont déjà indiqué qu'elles n'augmenteront pas nécessairement les taux d'intérêt

een duurzame verlaging van de schuldratio op de lange termijn echter wel een must is vooral gezien het feit dat er nu al de tweede keer binnen de 10 jaar een economische schok plaatsvindt. Vandaar dat het belangrijk is om op middellange tot lange termijn de schuldratio te verlagen teneinde meer ademruimte te hebben bij het opvangen van de volgende economische crisis.

In de huidige omstandigheden, waarbij de rente ook de komende jaren stelselmatig zal dalen en waarbij de nominale groei van het bbp toch wel steeds minimaal 2,5 % per jaar zal bedragen, is de discussie over hoe hoog de schuldratio mag zijn niet bijzonder relevant. Het is echter meer relevant om na te gaan hoe hoog het primair saldo moet bedragen teneinde de schuldgraad te stabiliseren. Dit primair saldo bedroeg de afgelopen 5 jaar gemiddeld 0,8 %. Dit saldo is dus hoger dan het primair saldo van -0,75 % dat nodig is om de schuldratio te stabiliseren. Het primair saldo zal echter zowel in 2020 (-8,4 %) als in 2021 (-3,7 %) negatief zijn waardoor het primair saldo in die jaren onvoldoende groot zal zijn om de schuldratio te stabiliseren waardoor de schuldratio opnieuw dreigt te stijgen na 2021.

Het grote vraagteken voor de nabije toekomst zal de mate van economisch herstel zijn die een impact zal hebben op de evolutie van het primair saldo. Hoe sneller de economie zich kan herstellen van de economische schok, hoe sneller het primair saldo gunstig zal evolueren. De mate van permanente economische schade zal zich ook gedeeltelijk vertalen in het primair saldo.

Naast de economische groei is ook de inflatie een belangrijk element. De vrees bestaat namelijk dat vele stimulusprogramma's aanleiding zullen geven tot een sterke stijging van de inflatie waardoor de rente opnieuw zal stijgen. De inflatiecijfers van de afgelopen 4 jaar wijzen binnen de eurozone op een gemiddelde inflatie van 1 % of minder. Deze relatief lage inflatie tekent zich af in een periode waarin er reeds veel grote monetaire stimuli actief waren binnen het economisch systeem. De spreker merkt op dat de zware recessie de komende maanden zal leiden tot een negatieve inflatie of deflatie ondanks de bijzonder sterke monetaire stimuli die thans in het financieel-economisch systeem gepompt worden.

Daarnaast wijst de spreker erop dat de langetermijnrente op korte termijn laag zal blijven aangezien zowel de *Federal Reserve* als de ECB, zij het iets minder uitgesproken, reeds hebben aangegeven dat zij de rente niet per sé zullen omhoogtrekken op het ogenblik dat

lorsque l'inflation commencera à atteindre 2 % ou plus. Le raisonnement est de compenser les "années perdues", caractérisées par une inflation particulièrement faible, par plusieurs années caractérisées par une inflation supérieure à 2 %. En d'autres termes, les banques centrales n'augmenteront pas les taux d'intérêt dès les premiers signes d'une hausse de l'inflation, de sorte que le contexte actuel de faibles taux d'intérêt ne changera pas à court terme, même en cas de tendance inflationniste.

L'orateur fait observer que la faiblesse persistante de l'inflation en dépit des incitants fiscaux particulièrement soutenus de la BCE suggère que la politique monétaire expansionniste de la BCE de ces dernières années a été le bon choix politique, de sorte que l'inflation n'a pas connu d'évolution négative et qu'il n'y a pas eu de période de déflation. Le taux d'intérêt négatif à long terme de la BCE de -0,50 % semble être un taux adéquat pour créer une certaine inflation dans un contexte économique mondial caractérisé par une faible inflation.

Enfin, l'orateur espère que l'article de la BNB initiera une discussion permettant de remplacer l'actuelle norme de 60 % relative à la dette publique, établie de manière plutôt arbitraire, par une nouvelle norme plus appropriée pour calculer la soutenabilité de la dette publique par rapport aux capacités budgétaires et économiques d'un pays. Si cette norme est néanmoins conservée et que les États membres sont tenus de réduire leurs niveaux d'endettement respectifs pour les rapprocher de 60 % du PIB, les États membres mettront en œuvre des programmes d'économies budgétaires qui auront à leur tour un impact négatif sur la croissance économique. Le même phénomène s'est produit lors de la crise de l'euro, le remède (réduction trop rapide de la dette) s'avérant finalement pire que le mal (augmentation de la dette publique). L'orateur pense que le débat sur cette question va être lancé en Europe et que la position va évoluer pour passer de la conception européenne de la dette vers la conception américaine ou japonaise.

IV. — RÉPLIQUES ET RÉPONSES COMPLÉMENTAIRES

M. Sander Loones (N-VA) tient à remercier les représentants de l'Agence de la dette pour leurs interventions, au cours desquelles ils se sont exprimés librement, quoique dans le cadre de leur mandat, permettant ainsi de mener un débat plus approfondi au sein de cette commission.

de l'inflation commence à augmenter de 2 % ou plus. Le raisonnement est de compenser les "années perdues" par un certain nombre d'années caractérisées par une inflation supérieure à 2 %. En d'autres termes, les banques centrales ne vont pas augmenter les taux d'intérêt dès les premiers signes d'une hausse de l'inflation, de sorte que le contexte actuel de faibles taux d'intérêt ne changera pas à court terme, même en cas de tendance inflationniste.

De spreker merkt op dat het feit dat de inflatie ondanks de bijzonder grote fiscale stimuli van de ECB laag blijft erop wijst dat het expansieve monetaire beleid van de ECB doorheen de afgelopen jaren een juiste beleidskeuze was waardoor de inflatie geen negatieve ontwikkeling kende en er geen periode van deflatie is opgetreden. De negatieve langetermijnrente van de ECB ten belope van -0,50 % blijkt een adequate rentestand om alsnog enige inflatie te creëren in een mondiale economische context die door een lage inflatie wordt gekenmerkt.

Tot slot hoopt de spreker dat het artikel van de NBB een discussie op gang zal brengen waardoor de huidige 60 % – norm inzake de staatsschuld, die op een vrij arbitraire wijze tot stand is gekomen, plaats zal maken voor een nieuwe meer adequate norm om de houdbaarheid van de staatsschuld ten opzichte van de budgettaire-economische draagkracht van een land te berekenen. Indien deze norm echter wel overeind blijft staan en de lidstaten verplicht worden om hun respectieve schuldgraden af te bouwen in de richting van 60 % van het bbp, dan zullen deze lidstaten budgettaire besparingsprogramma's implementeren die op hun beurt een negatief effect zullen hebben op de economische groei. Hetzelfde fenomeen heeft zich voorgedaan ten tijde van de eurocrisis waarbij de remedie (te snelle schuldafbouw) uiteindelijk erger leek dan de kwaal (oplopende staatsschuld). De spreker vermoedt dat het debat hieromtrent binnen Europa op gang zal komen en dat het standpunt zal opschuiven in de richting van een Amerikaanse of Japanse visie op schuld in plaats van de Europese visie.

IV. — REPLIEKEN EN BIJKOMENDE ANTWOORDEN

Sander Loones (N-VA) wenst de vertegenwoordigers van het Agentschap voor de Schuld te bedanken voor hun tussenkomsten waarin zij vrijuit, weliswaar binnen hun mandaat, het woord hebben genomen waardoor het debat binnen deze commissie op een meer grondige wijze kan gevoerd worden.

En ce qui concerne le principe de la soutenabilité de la dette, l'intervenant espère que le prochain gouvernement ne tirera pas trop sur la corde budgétaire. Il constate que son collègue M. Christian Leysen a déjà lancé un appel sur Twitter pour que le prochain gouvernement fasse preuve de rigueur et tienne compte des économies nécessaires.

Par ailleurs, le membre revient sur l'arrêt de la Cour constitutionnelle allemande et sur la réponse de la BCE aux préoccupations exprimées par ladite Cour. La question reste de savoir si cette réponse de la BCE va apaiser les tensions ou si une autre personne ou institution va verser de l'huile sur le feu? L'intervenant cite l'actuel ministre des Finances, qui a déclaré ce qui suit à l'occasion de la Journée de l'Europe en 2020: "Nous avons donc besoin maintenant d'une Cour suprême allemande qui nous place devant l'évidence suivante: une banque centrale ne peut jamais remplir le rôle de Trésor, ni mener la politique économique. Il n'appartient pas à la banque centrale de faire de la politique". Il se demande si le ministre et son parti se conformeront à cette position dans les mois et les années à venir.

M. Wouter Vermeersch (VB) demande, aux représentants de l'Agence de la dette, des précisions sur l'impact économique d'un éventuel *Brexit* dur.

M. Jean Deboutte, président du comité exécutif de l'Agence de la dette, indique que le *Brexit* entraînera une perte de 1 à 1,5 % du PIB durant plusieurs années. Il suppose que le Bureau fédéral du plan (BFP) a intégré cet élément dans ses prévisions de développement économique pour 2021. L'éventualité d'un *Brexit* sans accord est un élément qui pourrait avoir un impact négatif supplémentaire sur les prévisions. Il souligne que les prévisions restent extrêmement volatiles en ce qui concerne l'impact tant de la crise du coronavirus que du *Brexit*. L'Agence de la dette suit également de près les mouvements des exportations et des importations en rapport avec le Royaume-Uni. Pour l'instant, ces mouvements restent constants, mais, en janvier 2021, la situation pourrait être complètement différente de ce qu'elle est aujourd'hui.

M. Marco Van Hees (PVDA-PTB) revient sur sa question relative à la composition des créanciers de la dette publique belge. Il demande des informations complémentaires au sujet de la composition de la partie de cette dette détenue par des créanciers belges.

Inzake het principe van de houdbaarheid van de schuld, hoopt de spreker dat de volgende regering op dit punt de begrotingselastiek niet te ver zal openrekken. Hij stelt vast dat zijn collega, met name de heer Christian Leysen, alvast via Twitter oproept dat de volgende regering de vinger op de knip zal moeten houden en oog zal moeten hebben voor de nodige besparingen.

Daarnaast komt de spreker terug op het arrest van het Duitse Grondwettelijk Hof waarbij er een antwoord werd geformuleerd door de ECB op de bezorgdheden die het Hof had geformuleerd. De vraag blijft of dit antwoord van de ECB de spanningen zal doen afnemen of zal er een andere persoon of instelling olie op het vuur gieten? De spreker citeert hierbij de huidige minister van Financiën die hieromtrent het volgende zei naar aanleiding van de Europadag in 2020: "Nu hebben we dus een Duits hooggerechtshof nodig dat ons met de neus op de evidentie drukt: een centrale bank kan nooit de rol van schatkist vervullen noch een economisch beleid voeren. Het is niet aan de centrale bank om aan politiek te doen." Hij vraagt zich af of de minister en zijn partij zullen vasthouden aan dit standpunt in de loop van de komende maanden en jaren.

De heer Wouter Vermeersch (VB) wil graag nog meer duiding van de vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld met betrekking tot de economisch impact van een eventuele harde *brexit*.

De heer Jean Deboutte, voorzitter van het uitvoerend comité van het Agentschap van de Schuld, merkt op dat de *brexit* aanleiding zal geven tot een verlies van 1 tot 1,5 % van het bbp in de loop van een aantal jaren. Hij vermoedt dat het Federaal Planbureau (FPB) dit element heeft opgenomen in haar prognoses betreffende de economische ontwikkeling in 2021. Een eventuele *no-deal brexit* is een element dat voor een extra negatieve impact op de prognoses kan zorgen. Hij wijst erop dat de voorspellingen bijzonder volatiel blijven zowel voor wat betreft de impact van de coronacrisis als de impact van de *brexit*. Het Agentschap van de Schuld houdt ook de vinger aan de pols met betrekking tot de export- en importbewegingen met het Verenigd Koninkrijk. Voorlopig blijven deze bewegingen constant maar de situatie kan in januari 2021 volledig anders zijn dan zij vandaag het geval is.

De heer Marco Van Hees (PVDA-PTB) herinnert aan zijn vraag over de samenstelling van de schuldeisers van de Belgische overheidsschuld. Hij had graag bijkomende informatie gekregen betreffende de samenstelling van het gedeelte van deze schuld dat in handen is van Belgische schuldhouders.

M. Jean Deboutte, président du comité exécutif de l'Agence de la dette, répond que la partie de la dette publique belge détenue par des investisseurs privés belges, par exemple par des banques belges, a systématiquement diminué ces dernières années. Durant la même période, en revanche, la part de la BNB, qui achète de la dette belge pour le compte de la BCE, a régulièrement augmenté pour atteindre environ 15 %. La part de la dette publique belge détenue par les créanciers belges, y compris la BNB, reste constante à un niveau qui se situe entre 40 et 44 %. Cela signifie qu'un peu plus de la moitié de la dette publique belge est détenue par des créanciers étrangers, principalement de l'Union européenne, du Royaume-Uni et des États-Unis. Pour l'heure, les titres de créance belges attirent du reste suffisamment l'attention des investisseurs étrangers et constituent donc un produit d'investissement intéressant.

M. Christian Leysen (Open Vld) indique que son appel à ne pas exclure d'éventuelles mesures d'économies visait non seulement le niveau fédéral mais aussi celui des entités fédérées, dont les dettes ont également fortement augmenté ces derniers mois.

L'intervenant souhaite par ailleurs connaître l'avis des représentants de l'Agence de la dette au sujet du choix d'un certain nombre d'entités fédérées de ne plus inclure les investissements dans le budget, ce qui fausse leurs résultats budgétaires.

M. Jean Deboutte, président du comité exécutif de l'Agence de la dette, souligne que M. Leysen évoque une discussion très ancienne, qui était déjà d'actualité au cours de l'élaboration des normes de Maastricht en 1992. La fameuse norme des 3 % renvoie en fait à la capacité des États membres de réaliser des investissements à hauteur de 3 % du PIB, avec un budget qui, en réalité, devrait être en équilibre. Le problème est qu'à l'époque, aucun consensus n'avait été atteint sur la définition de la notion d'investissement, ni sur le type d'investissements et donc de dépenses pouvant s'inscrire dans le cadre de cette définition. Finalement, il a alors été convenu d'interpréter la norme de 3 % comme un déficit budgétaire maximum.

L'orateur espère cependant que la discussion en cours sur l'inclusion ou non des investissements publics dans le budget apportera la clarté nécessaire, et délimitera sans ambiguïté le type d'investissements qui seront et ne seront pas repris dans le budget. Les institutions telles que l'Agence de la dette et la BNB seront ainsi en

De heer Jean Deboutte, voorzitter van het uitvoerend comité van het Agentschap van de Schuld, antwoordt dat het gedeelte van de Belgische staatsschuld dat in handen is van Belgische privéinvesteerders, zoals bijvoorbeeld Belgische banken, de afgelopen jaren stelselmatig is afgenomen. Daartegenover staat dat het aandeel van de NBB, die in naam van de ECB Belgisch schuld papier opkoopt, de afgelopen jaren gestaag is toegenomen tot ongeveer 15 %. Het aandeel van de Belgische staatsschuld dat in handen is van Belgische schuldhouders, inclusief de NBB, blijft constant op een niveau van 40 à 44 %. Dit impliceert dat iets meer dan de helft van de Belgische staatsschuld in handen is van buitenlandse schuldhouders die hoofdzakelijk afkomstig zijn uit de Europese Unie, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten. Het Belgisch schuld papier kan thans trouwens rekenen op voldoende aandacht van buitenlandse investeerders en is dus een aantrekkelijk investeringsproduct.

De heer Christian Leysen (Open Vld) merkt op dat zijn oproep om eventuele besparingen niet uit te sluiten niet enkel gericht was op het federale beleidsniveau maar ook op het niveau van de deelstaten waar de schulden de afgelopen maanden ook sterk zijn toegenomen.

Daarnaast wil de spreker graag de mening kennen van de vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld ten aanzien van de keuze van een aantal deelstaten om de investeringen niet langer op te nemen in de begroting waardoor er een vertekend beeld optreedt op budgettair vlak.

De heer Jean Deboutte, voorzitter van het uitvoerend comité van het Agentschap van de Schuld, stipt aan dat de heer Leysen een heel oude discussie aanraakt die reeds opspeelde bij de opmaak van de Maastrichtnormen in 1992. De beruchte 3 % – norm verwijst eigenlijk naar de mogelijkheid van de lidstaten om ten belope van 3 % van het bbp investeringen te verrichten met daarbij een begroting die eigenlijk in evenwicht moet zijn. Het probleem op dat ogenblik bestond erin dat er geen consensus werd bereikt over de definitie van investeringen en welk type investeringen en dus uitgaven daaronder konden geplaatst worden. Uiteindelijk heeft men toen afgesproken om de 3 % – norm te interpreteren als een maximaal begrotingstekort.

De spreker hoopt echter wel dat de huidige discussie over het al dan niet opnemen van publieke investeringen in de begroting voor de nodige duidelijkheid zal zorgen waarbij er een ondubbelzinnige afbakening zal komen van welk type investeringen wel en welk type investeringen niet in de begroting zullen opgenomen worden. Op die

mesure de procéder à une évaluation plus adéquate de la situation financière des autorités publiques.

M. Christian Leysen (Open Vld) fait observer que beaucoup de choses restent à faire pour clarifier les règles budgétaires et leur application. En outre, des efforts importants devront également être déployés pour améliorer la qualité des comptes.

Le rapporteur,

Benoît PIEDBOEUF

La présidente,

Florence REUTER

manier kunnen instellingen zoals het Agentschap van de Schuld en de NBB op een meer adequate manier een inschatting maken van de financiële toestand van een publieke overheid.

De heer Christian Leysen (Open Vld) stelt vast dat er nog heel veel werk aan de winkel is om eenduidigheid te creëren ten aanzien van de begrotingsregels en de toepassing hiervan. Bovendien moet er ook sterk ingezet worden op het verbeteren van de kwaliteit van de rekeningen.

De rapporteur,

Benoît PIEDBOEUF

De voorzitter,

Florence REUTER



Kingdom of Belgium - Debt Agency

Dette de l'Etat fédéral

Présentation à la
Commission des Finances et du Budget

29 septembre 2020

www.debtagency.be 



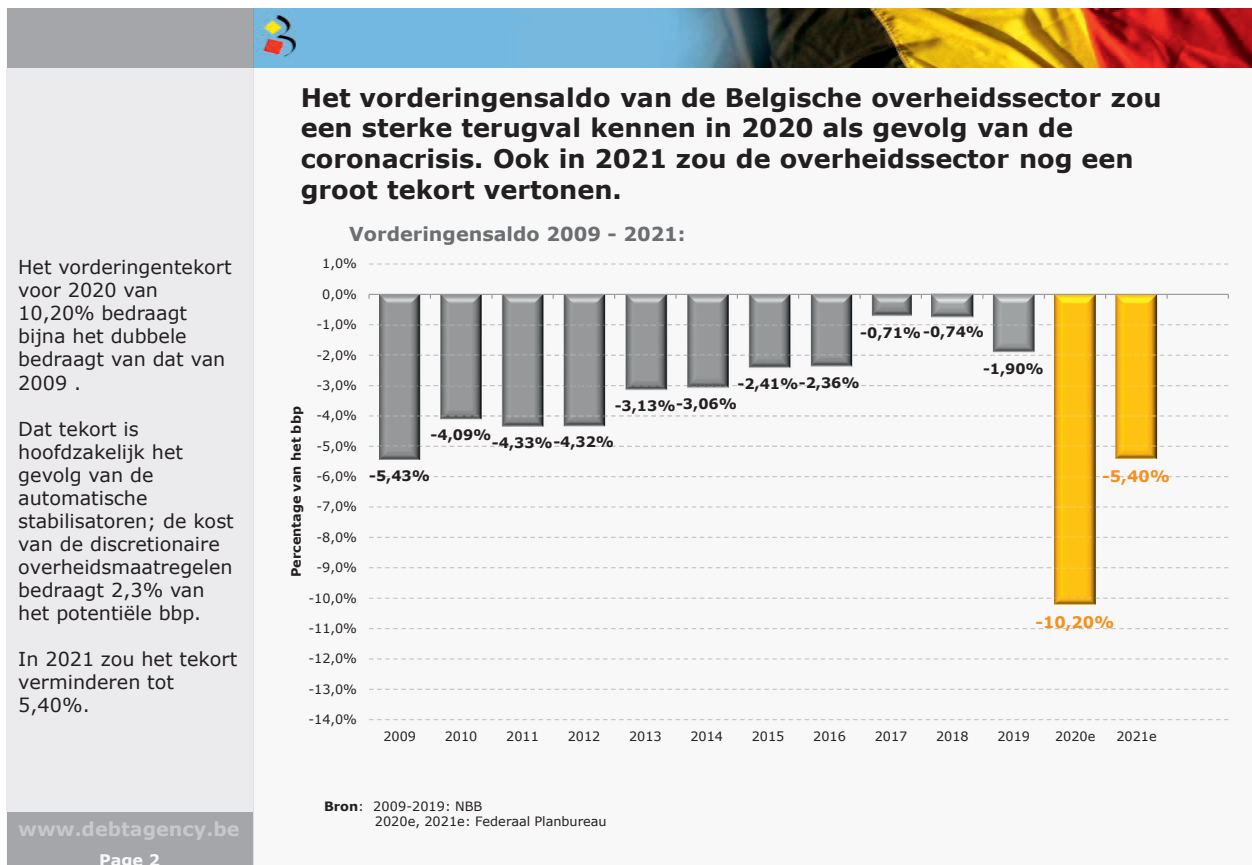
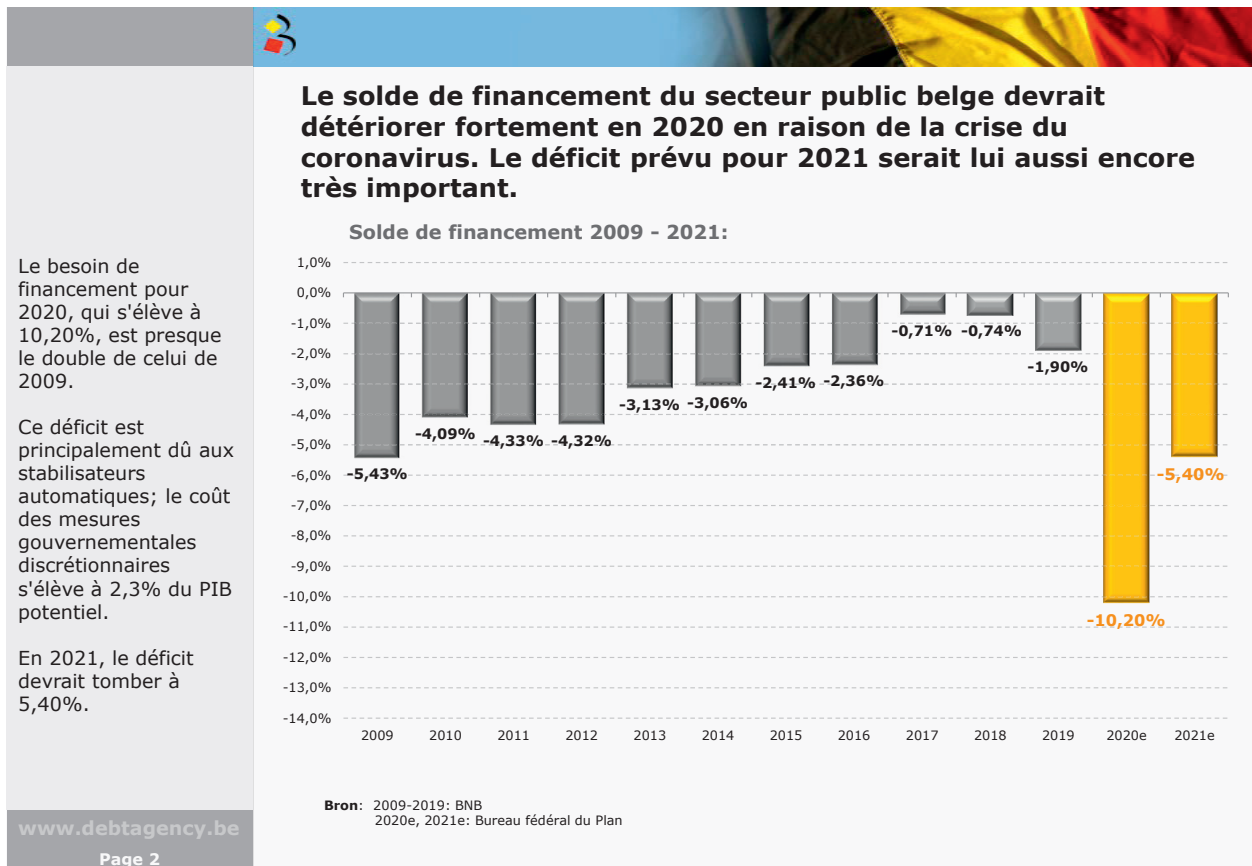
Kingdom of Belgium - Debt Agency

Federale Staatsschuld

Presentatie aan de
Commissie voor Financiën en Begroting

29 september 2020

www.debtagency.be 





La crise du coronavirus provoque un important ralentissement économique. Dans sa dernière estimation, le Bureau fédéral du Plan arrive à de meilleurs chiffres mais il s'agit toujours d'une récession de 7,4 %.

La récession en 2020 est principalement causée par une baisse des dépenses du secteur privé et des investissements.

Les résultats pour les investissements et pour la contribution des exportations nettes se sont améliorés dans l'estimation de septembre.

La croissance prévue pour l'année prochaine ne suffirait pas à compenser la perte de PIB.

	2019	Prévisions pour 2020		Prévisions pour 2021	
	Avril 2020, ICN 1 ^{ère} estimation	Juillet 2020 Bureau fédéral du Plan	Sept 2020 Bureau fédéral du Plan	Juillet 2020 Bureau fédéral du Plan	Sept 2020 Bureau fédéral du Plan
Croissance du PIB Y/Y	1.4%	-10.5%	-7.4%	8.2%	6.5%
Dépenses du secteur privé Y/Y	1.1%	-8.8%	-8.7%	7.5%	9.0%
Dépenses publiques Y/Y	1.8%	3.2%	0.4%	-0.1%	2.4%
Investissements Y/Y	3.2%	-18.0%	-11.5%	17.2%	11.2%
Contribution exportations nettes	0.1%	-1.7%	-0.4%	0.6%	-1.2%
<i>Taux d'épargne</i>	<i>13.0%</i>	<i>18.9%</i>	<i>20.1%</i>	<i>15.2%</i>	<i>14.7%</i>

www.debtagency.be

Page 3



De coronacrisis veroorzaakt immers een sterke economische terugval. In hun meest recente schatting komt het Federaal Planbureau tot betere cijfers, maar het gaat nog altijd om een recessie van 7,4%.

De recessie in 2020 wordt vooral veroorzaakt door een terugval van de bestedingen van de privésector en van de investeringen.

De resultaten voor de investeringen en voor de bijdrage van de netto uitvoer verbeterden in de schatting van september.

De verwachte groei van volgend jaar zou niet volstaan om het verlies aan bbp goed te maken.

	2019	2020 voorspelling		2021 voorspelling	
	April 2020 INR, 1 ^{ste} schatting	Juli 2020 Federaal Planbureau	Sept 2020 Federaal Planbureau	Juli 2020 Federaal Planbureau	Sept 2020 Federaal Planbureau
bbp-groei j/j	1.4%	-10.5%	-7.4%	8.2%	6.5%
Bestedingen privésector j/j	1.1%	-8.8%	-8.7%	7.5%	9.0%
Overheidsbesteding en j/j	1.8%	3.2%	0.4%	-0.1%	2.4%
Investeringen j/j	3.2%	-18.0%	-11.5%	17.2%	11.2%
Bijdrage netto-uitvoer	0.1%	-1.7%	-0.4%	0.6%	-1.2%
<i>Spaarquote</i>	<i>13.0%</i>	<i>18.9%</i>	<i>20.1%</i>	<i>15.2%</i>	<i>14.7%</i>

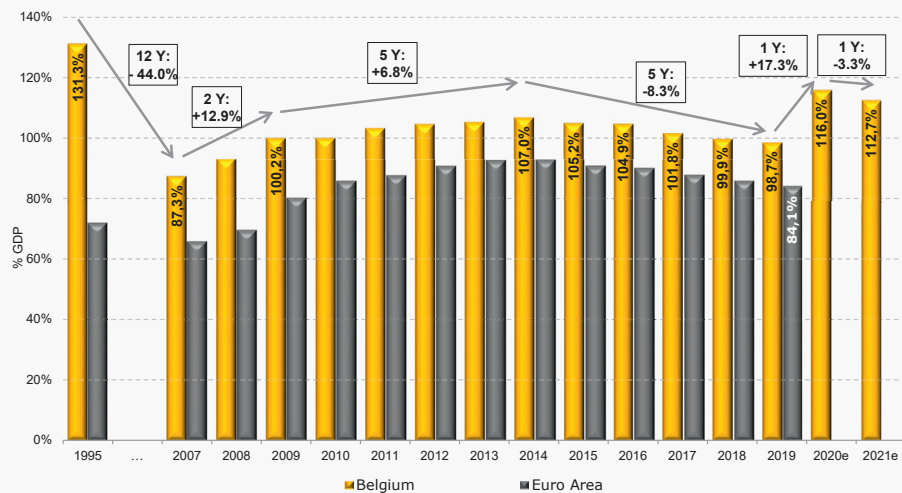
www.debtagency.be

Page 3

Le taux d'endettement de la Belgique devrait ainsi passer à 116,0% en 2020, soit une augmentation de 17,3% par rapport à 2019.

En 2021, la forte croissance économique devrait dépasser un déficit public encore important, entraînant une baisse de 3,3% du taux d'endettement qui passerait ainsi à 112,7%.

Cette combinaison d'un déficit public important et d'une baisse significative du PIB provoque une très forte augmentation du taux d'endettement en 2020.



Sources: 1995-2019: Eurostat
2020e, 2021e: Agence, sur base du budget économique

Hypothèses	2020	2021
Croissance économique	-7.4%	6.5%
Déflateur du PIB	0.7%	1.6%
Solde de financement	-10.2%	-5.4%

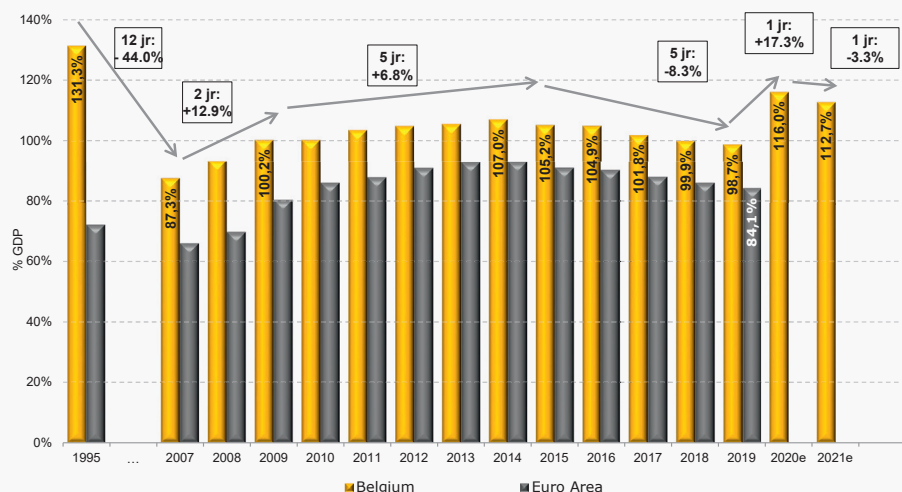
www.debtagency.be

Page 4

De schuldratio van België zou zo tot 116,0% stijgen in 2020, wat een stijging met 17,3% inhoudt tegenover 2019.

In 2021 zou de sterke economische groei het halen op het nog altijd grote overheidstekort, waardoor de schuldratio zou dalen met 3,3% tot 112,7%.

Die combinatie van een groot overheidstekort en een belangrijke terugval van het bbp doet de schuldratio in 2020 sterk toenemen.



Bronnen: 1995-2019: Eurostat
2020e, 2021e: Agentschap, op basis van economische begroting

Hypothesen	2020	2021
Economische groei	-7.4%	6.5%
bbp deflator	0.7%	1.6%
Vorderingensaldo	-10.2%	-5.4%

www.debtagency.be

Page 4



Le plan de financement initial de l'Agence pour 2020 a été révisé à deux reprises

Les nouvelles estimations du solde net à financer ont fait que le plan de financement a dû être ajusté en avril et en juin.

Les deux tiers de l'augmentation des besoins de financement, atténués dans une certaine mesure par une diminution des rachats prévus (sur 2022), devraient être couverts par des émissions à long terme.

Ainsi, 86,12 % de ce plan a été réalisé entretemps.

Suite aux dernières estimations du Bureau du Plan, il est possible que l'Agence procède à un nouvel ajustement en termes de diminution des besoins.

www.debtagency.be

Page 5

(montants en milliards d'euros)	2019	2020			
		Plan initial	Plan modifié	Réalisations	
Besoins de financement	34.74	31.46	60.35		
Besoins nets de financement	7.43	9.60	39.89	14.91	→ (au 31 août)
Remboursements de dettes	23.37	18.46	18.98		
Préfinancement (buy backs)	3.94	2.90	0.98		
Autres besoins de financement	0.00	0.50	0.50		
Moyens de financement	30.30	30.00	49.00	42.20	= 86.12%
Emissions d'OLO	29.74	28.00	46.50	40.20	
Emissions d'EMTN & Schuldscheine	0.55	2.00	2.00	2.00	
Bons d'Etat	0.00	0.00	0.50	0.00	
Autres	0.00	0.00	0.00	0.00	
Variation de la dette en devises	0.01	0.00	0.00		
Variation de l'encours des certificats de Trésorerie	2.63	2.00	10.00		
Variation des autres dettes à court terme et des actifs financiers	1.80	-0.54	1.35		

Het oorspronkelijke financieringsplan van het Agentschap voor 2020 werd dan ook herzien

De nieuwe schattingen van het netto te financieren saldo leidden tot aanpassingen van het financieringsplan in april en in juni.

De verhoogde financieringsbehoeften, die enigszins getemperd werden door minder geplande terugkopen (op 2022) zouden voor 2/3 door uitgaven op lange termijn gedragen worden.

86,12% van dit plan werd ondertussen uitgevoerd.

Als gevolg van de meest recente schattingen van het Planbureau is het mogelijk dat het Agentschap een nieuwe aanpassing doet in de zin van lagere behoeften.

www.debtagency.be

Page 5

(bedragen in miljarden euro)	2019	2020			
		Initieel Plan	Gewijzigd Plan	Realisatie	
Financieringsbehoeften	34.74	31.46	60.35		
Netto financieringsbehoeften	7.43	9.60	39.89	14.91	→ (op 31 aug.)
Terugbetalingen van schulden	23.37	18.46	18.98		
Voorfinanciering (buy backs)	3.94	2.90	0.98		
Andere financieringsbehoeften	0.00	0.50	0.50		
Financieringsmiddelen	30.30	30.00	49.00	42.20	= 86.12%
OLO-uitgaven	29.74	28.00	46.50	40.20	
EMTN uitgaven & Schuldscheine	0.55	2.00	2.00	2.00	
Staatsbons	0.00	0.00	0.50	0.00	
Andere	0.00	0.00	0.00	0.00	
Verandering in schuld in deviezen	0.01	0.00	0.00		
Verandering in schatkistcertificaten	2.63	2.00	10.00		
Verandering in andere schuld op korte termijn en financiële activa	1.80	-0.54	1.35		

OLO: syndications, adjudications et "ORI"			
Date	Type	Résultat	Caractéristiques
15/01/2020	Syndication OLO 89	6.00 milliards	Nouveau 10 ans
14/02/2020	ORI	0.44 milliard	
18/02/2020	Syndication OLO 90	5.00 milliards	Nouveau 20 ans
23/03/2020	Adjudication	3.20 milliards	.
31/03/2020	Syndication OLO 91	8.00 milliards	Nouveau 7 ans
20/04/2020	Adjudication	3.22 milliards	.
15/05/2020	ORI	0.50 milliard	
18/05/2020	Adjudication	3.34 milliards	
22/06/2020	Adjudication	3.53 milliards	
27/07/2020	Adjudication	2.50 milliards	
14/08/2020	ORI	0.50 milliard	
24/08/2020	Adjudication	1.52 milliard	
21/09/2020	Adjudication	2.45 milliards	
16/10/2020	ORI		
19/10/2020	Adjudication		
23/11/2020	Adjudication		
11/12/2020	ORI		
Total		40.20 milliards	

L'Agence fédérale de la dette a déjà levé **40,20** milliards d'EUR sur les 46,50 milliards d'EUR prévus via les OLO.

19,00 milliards d'EUR ont été réalisés par le biais de trois syndications, 19,76 milliards d'EUR par le biais des adjudications et 1,44 milliard d'EUR par le biais des « Optional Reverse Inquiries » (ORI).

L'Agence a ainsi obtenu un taux d'intérêt moyen de **0,08%**. Les OLO émises avaient une durée moyenne de **13,2 années**.

www.debtagency.be
Page 6

OLO's: syndicates, aanbestedingen en 'ORIs'			
Datum	Type	Resultaat	Opmerking
15/01/2020	Syndicatie OLO 89	6.00 miljard	Nieuwe 10-jaar
14/02/2020	ORI	0.44 miljard	
18/02/2020	Syndicatie OLO 90	5.00 miljard	Nieuwe 20-jaar
23/03/2020	Aanbesteding	3.20 miljard	.
31/03/2020	Syndicatie OLO 91	8.00 miljard	Nieuwe 7-jaar
20/04/2020	Aanbesteding	3.22 miljard	.
15/05/2020	ORI	0.50 miljard	
18/05/2020	Aanbesteding	3.34 miljard	
22/06/2020	Aanbesteding	3.53 miljard	
27/07/2020	Aanbesteding	2.50 miljard	
14/08/2020	ORI	0.50 miljard	
24/08/2020	Aanbesteding	1.52 miljard	
21/09/2020	Aanbesteding	2.45 miljard	
16/10/2020	ORI		
19/10/2020	Aanbesteding		
23/11/2020	Aanbesteding		
11/12/2020	ORI		
Totaal		40.20 miljard	

Het Federale Agentschap van de Schuld haalde al **40,20** miljard euro van de geplande 46,50 miljard euro op via de OLO's.

19,00 miljard euro werd gerealiseerd via drie syndicates, 19,33 miljard euro via de aanbestedingen en 1,44 miljard euro via de Optional Reverse Inquiries (ORI).

De gemiddelde behaalde rente bedroeg **0,08%**. De uitgegeven OLO's hadden een gemiddelde duur van **13,2 jaar**.

www.debtagency.be
Page 6



L'Agence fédérale de la Dette s'appuie également sur les Euro Medium Term Notes et les Schuldscheine pour son financement à long terme.

La totalité du montant prévu a été réalisée.

Les taux d'intérêt vont de 0,04 % (emprunt en USD) à 0,90 % (Schuldschein à 100 ans).

EMTN et Schuldscheine en 2020

Date	Type	Résultat (en euros)	Caractéristiques
25/03/2020	Schuldschein	100 millions	Emprunt à 100 ans
28/05/2020	EMTN emprunt public en USD	1,378 milliard	Emprunt à 10 ans
07/07/2020	EMTN emprunt privé	250 millions	Emprunt à 60 ans
23/07/2020	EMTN emprunt privé	150 millions	Emprunt à 59 ans
24/09/2020	EMTN emprunt privé	120 millions	Emprunt à 57 ans
Total		2,00 milliards	

www.debtagency.be

Page 7



Het Federale Agentschap van de Schuld rekent ook op Euro Medium Term Notes en Schuldscheine voor zijn financiering op lange termijn.

Het volledige voorziene bedrag werd opgehaald.

De rentes varieerden van 0,04% (USD-lening) tot 0,90% (100-jarige Schuldschein)

EMTN en Schuldscheine in 2020

Datum	Type	Resultaat (in euro)	Opmerking
25/03/2020	Schuldschein	100 miljoen	100-jarige lening
28/05/2020	EMTN publieke USD-lening	1,378 miljard	10-jarige lening
07/07/2020	EMTN privé-plaatsing	250 miljoen	60-jarige lening
23/07/2020	EMTN privé-plaatsing	150 miljoen	59-jarige lening
24/09/2020	EMTN privé-plaatsing	120 miljoen	57-jarige lening
Totaal		2,00 miljard	

www.debtagency.be

Page 7



Jusqu'à présent, le solde net à financer est resté très éloigné de la trajectoire attendue.

En avril et mai 2020, le solde net à financer semblait sur le point d'atteindre le montant annuel de 39,9 milliards d'euros mentionné dans le plan de financement.

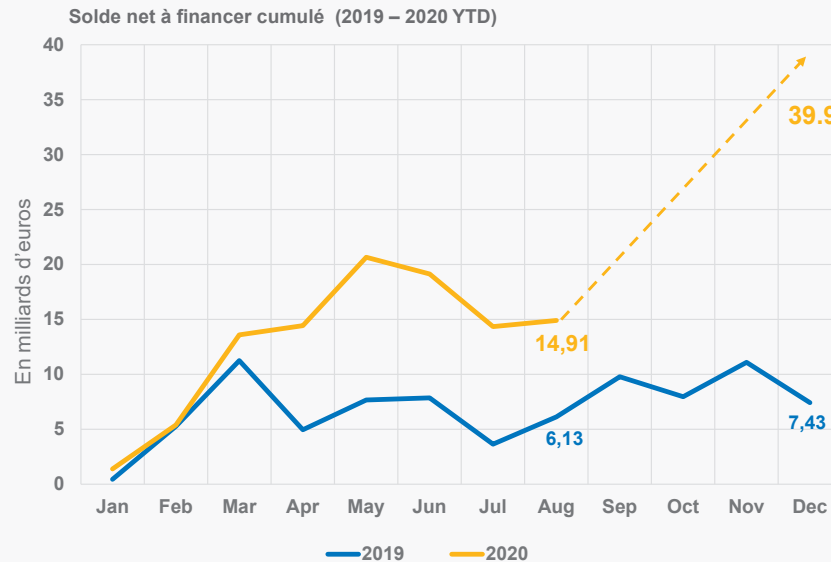
Cependant, il s'est amélioré dans les mois qui ont suivi.

La raison de cette évolution est que le système de sécurité sociale a largement financé ses propres déficits et que la majeure partie de la dotation d'équilibre doit encore être payée.

Mais il semble également que le SNF sera plus faible sur une base annuelle.

www.debtagency.be

Page 8



Source: BDA



Het netto te financieren saldo bleef tot nu toe ver achter ten opzichte van het traject dat verwacht werd.

In april en mei 2020 leek het netto te financieren saldo op weg te zijn naar het jaartotaal van 39,9 miljard euro dat in het financieringsplan vermeld wordt.

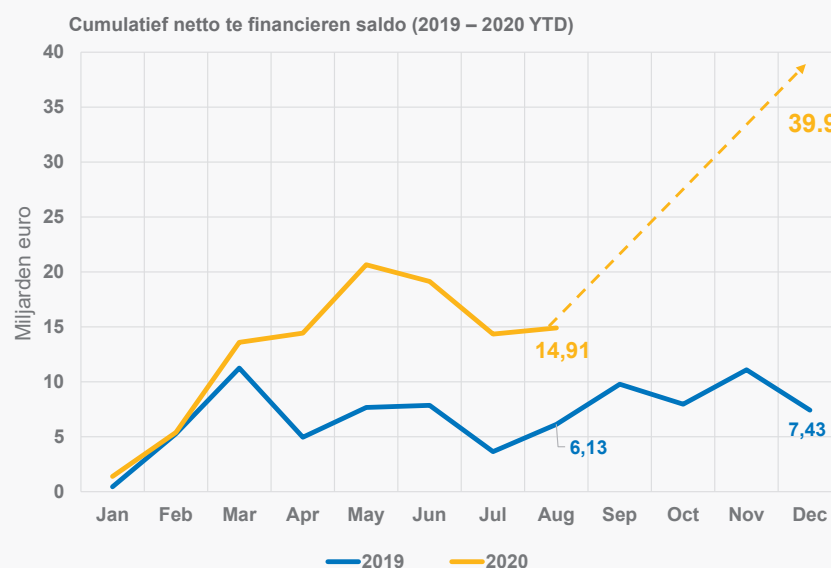
In de daaropvolgende maanden verbeterde het echter.

De reden voor dit verloop is dat de sociale zekerheid grotendeels zelf zijn tekorten gefinancierd heeft, en dat het grootste deel van de evenwichtsdotatie nog moet betaald worden.

Maar het ziet er bovendien ook naar uit dat het NFS op jaarbasis lager zal uitvallen.

www.debtagency.be

Page 8



Bron: BDA

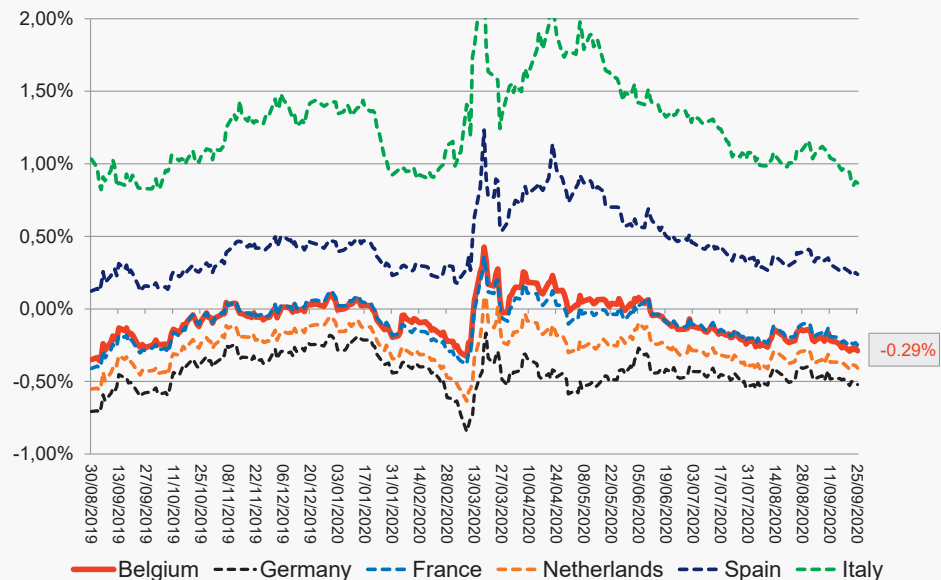


Les rendements dans la zone euro n'ont cessé de baisser depuis avril 2020 et sont désormais proches de leurs minima historiques

Rendements des obligations à 10 ans dans la zone euro (09/2019 – 09/2020)

Il y a eu une forte hausse des taux à la mi-mars. Après une nouvelle augmentation au début du mois d'avril, on constate ensuite une diminution progressive des taux.

Les différentiels de taux au sein de la zone euro se sont également resserrés. Le spread de taux avec l'Allemagne est ainsi actuellement de 0,24% pour la Belgique.



www.debtagency.be

Page 9

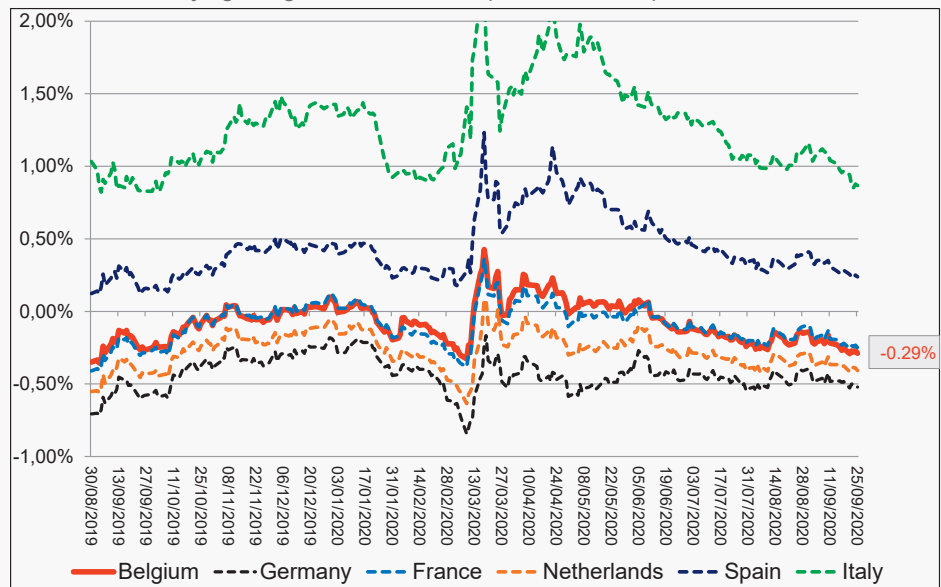


De rentes in de eurozone daalden gestaag sinds april 2020, en noteren nu dicht bij hun historische minima

Rentevoeten van 10-jarige obligaties in de eurozone (09/2019 – 09/2020)

Midden maart was er sprake van een scherpe toename. Daarna volgde een graduele daling.

Ook de renteversillen binnen de eurozone namen opnieuw af. Het renteverschil met Duitsland bedraagt momenteel 0,24% voor België.



www.debtagency.be

Page 9



Cette situation découle essentiellement des décisions de la BCE

Date	Décision
12 mars 2020	Achat supplémentaire de titres à concurrence de 120 milliards d'euros (jusque fin 2020)
18 mars 2020	Pandemic Emergency Purchase Program (750 milliards d'euros) (jusque fin 2020)
4 juin 2020	Augmentation de l'enveloppe PEPP jusqu'à 1.350 milliards d'euros (et prolongement jusqu'à au moins juin 2021)

La BCE a pris de nombreuses autres mesures: davantage de Long Term Refinancing Operations (LTRO), des conditions plus favorables pour les Targeted Long Term Refinancing Operations (TLTRO), ajout d'autres titres au Corporate Sector Purchase Program (CSPP), ...



Dat had veel, zo niet alles, te maken met de beslissingen van de ECB

Datum	Beslissing
12 maart 2020	Bijkomende aankoop effecten ten belope van 120 miljard euro (tot eind 2020)
18 maart 2020	Pandemic Emergency Purchase Program (750 miljard euro) (tot eind 2020)
4 juni 2020	Verhoging van de PEPP-enveloppe tot 1.350 miljard euro (en verlenging tot ten minste juni 2021)

De ECB nam nog heel wat andere maatregelen: meer Long Term Refinancing Operations (LTRO), voordeliger voorwaarden voor de Targeted Long Term Refinancing Operations (TLTRO), toevoeging van andere effecten aan het Corporate Sector Purchase Program (CSPP),...

A partir d'avril 2017, le programme PSPP a été progressivement supprimé mais il est à nouveau passé à la vitesse supérieure en novembre 2019. A partir de ce moment, la BCE a racheté des titres nets.

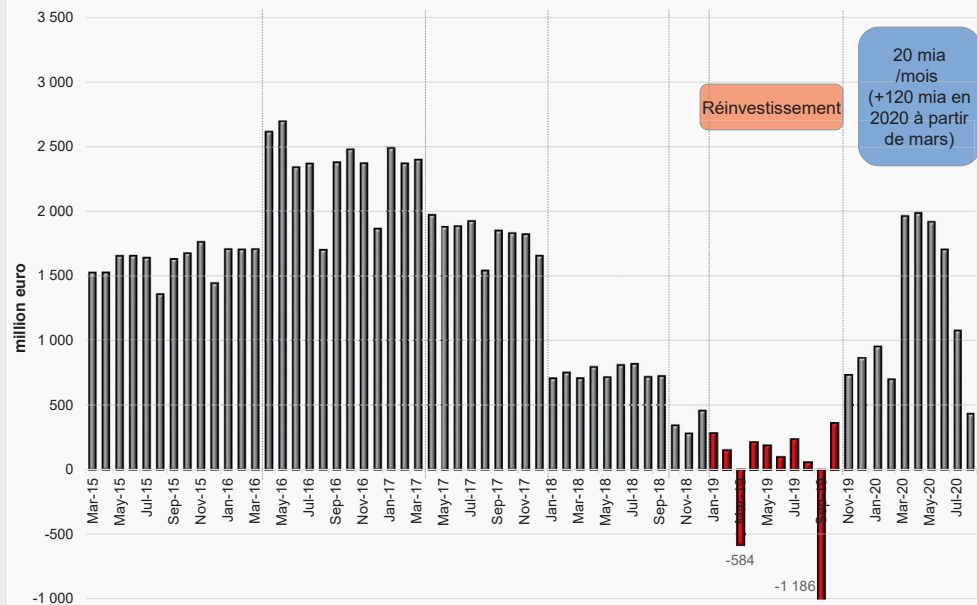
En mars 2020, l'impact des 120 milliards d'euros supplémentaires s'est clairement fait ressentir.

Au total, la BCE a déjà dépensé 85,5 milliards d'euros pour l'achat d'OLO au sein du PSPP. En 2020, le montant s'élevait à 10,76 milliards d'euros.

www.debtagency.be
Page 11



Les achats nets d'OLO dans le cadre du PSPP, qui avaient redémarré en novembre 2019, ont donc augmenté de manière significative à partir de mars 2020.



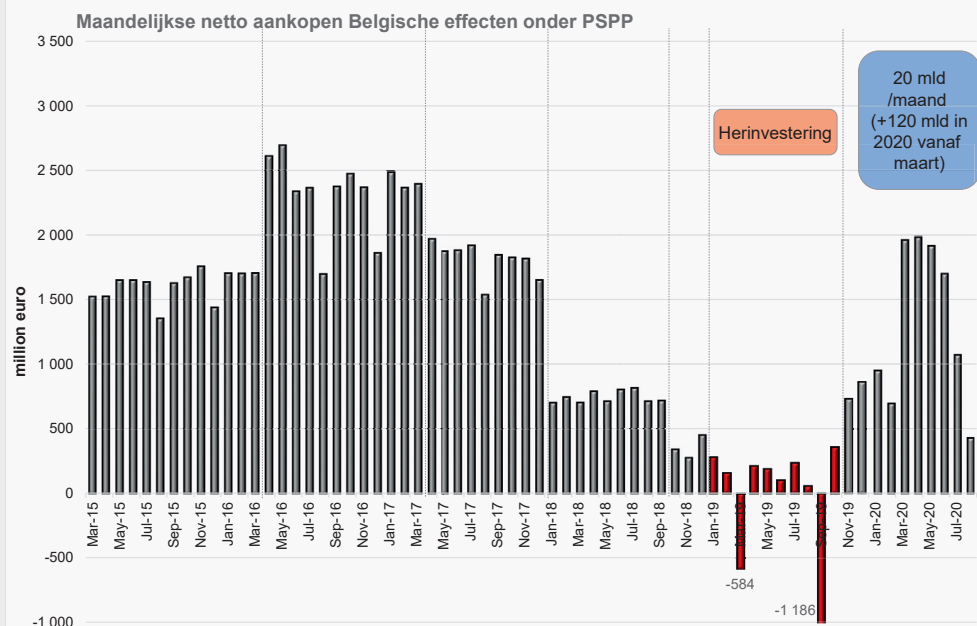
De netto-aankopen van OLO's binnen het PSPP, die opnieuw gestart waren in november 2019, verhoogden bijgevolg gevoelig vanaf maart 2020

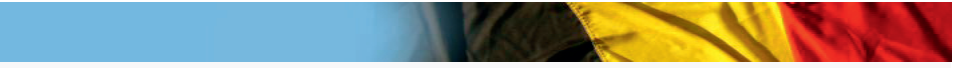
Vanaf april 2017 werd het PSPP-programma afgebouwd, maar het was opnieuw een versnelling hoger geschakeld in November 2019. Vanaf dan kocht de ECB terug netto effecten aan.

In maart 2020 is het effect van de 120 bijkomende miljarden euro duidelijk zichtbaar.

In totaal heeft de ECB nu al 85,5 miljard euro uitgegeven voor de aankoop van OLO's. In 2020 beliep het bedrag 10,76 mld.

www.debtagency.be
Page 11



En ce qui concerne le "Pandemic Emergency Purchase Program", les détails sur les achats de titres dans chaque pays ne sont fournis que tous les deux mois

Achats de titres belges dans le cadre du PEPP

PEPP	Mars-Mai 2020	Juin – Juillet 2020
(milliards d'euros)	6.39	6.46

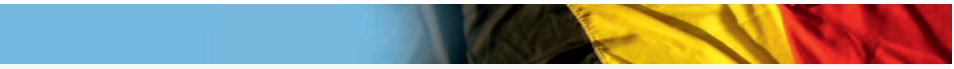
PSPP Jan.-Août.	10.76		Net à financer Jan.-Août.	14.91
PEPP Jan.-Juillet (T-bills inclus)	12.85		Brut à financer Jan.-Août	17.31
Total	23.61			

→ Part PSPP de la Belgique en 2020 YTD: 5,86%

→ Part PEPP de la Belgique en 2020 YTD: 3,33%

→ Part PSPP + PEPP de la Belgique YTD: 4,15%

www.debtagency.be
Page 12

Voor het Pandemic Emergency Purchase Program worden slechts om de twee maand details gegeven over de aankoop van effecten uit ieder land

Aankoop Belgische effecten in PEPP

PEPP	Maart-mei 2020	Juni – Juli 2020
(miljarden euro)	6.39	6.46

PSPP jan.-aug.	10.76		Netto te financieren jan.-aug.	14.91
PEPP jan.-juli (incl. T-bills)	12.85		Bruto te financieren jan.-aug.	17.31
Totaal	23.61			

→ PSPP-deel van België in 2020 YTD: 5,86%

→ PEPP-deel van België in 2020 YTD: 3,33%

→ PSPP- en PEPP- deel van België YTD: 4,15%

www.debtagency.be
Page 12

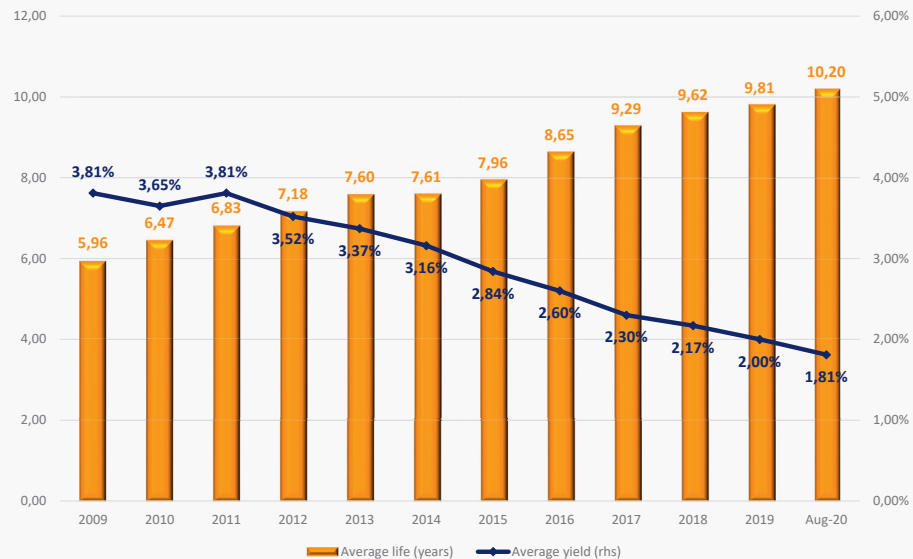


La crise du coronavirus ne semble donc pas avoir d'impact sur les principaux paramètres du portefeuille de dette

Le coût implicite de la dette a encore baissé pour atteindre 1,81% à la fin du mois d'août 2020 tandis que la durée moyenne a encore augmenté et est passée à 10,20 années.

Dans les mois prochains, la durée moyenne baissera sous l'effet de la disparition de la position nette de caisse.

Durée moyenne et taux moyen



www.debtagency.be

Page 13

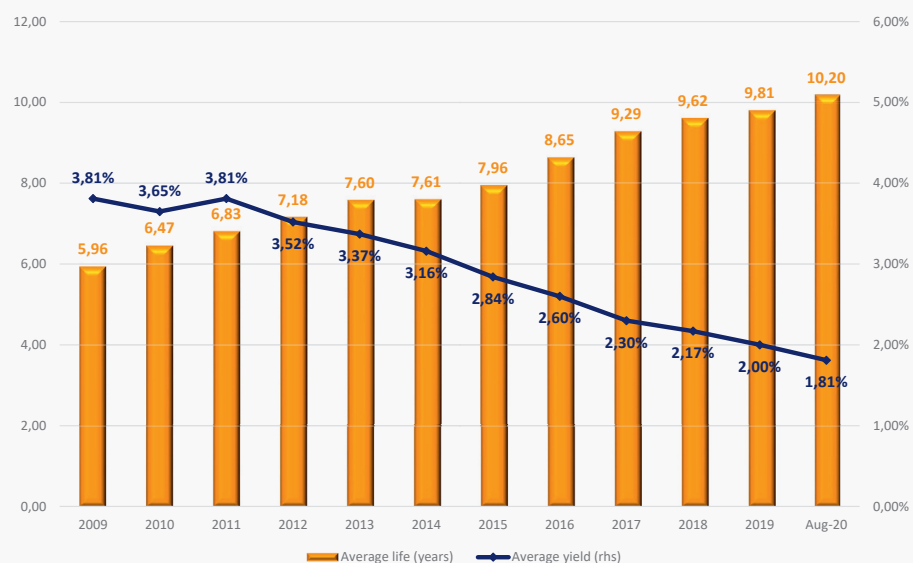


De coronacrisis heeft zo geen impact op de belangrijkste parameters van de schuldportefeuille

De impliciete kost van de schuld daalde verder tot 1,81% per eind augustus 2020, terwijl de gemiddelde duurtijd nog verder steeg tot 10,20 jaar.

Die laatste zal wel dalen in de komende maanden als gevolg van het verdwijnen van de netto kaspositie.

Gemiddelde duurtijd en gemiddelde rentevoet



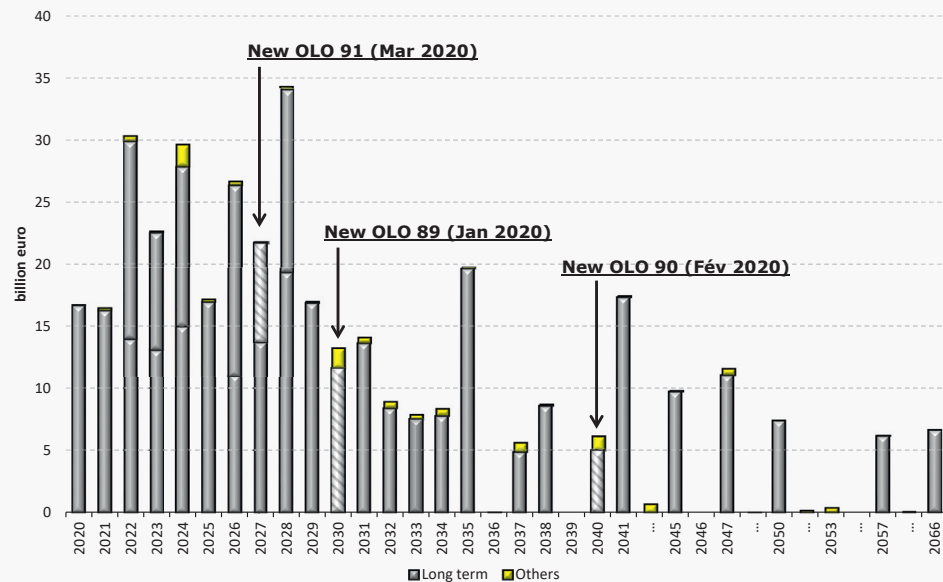
www.debtagency.be

Page 13



L'échéancier de la dette reste également réalisable en termes de refinancement annuel

Echéancier à fin août 2020



A nouveau, peu de titres arrivent à échéance finale en 2021.

Il n'y a pas eu de rachats en 2022 contrairement à ce que l'on avait initialement prévu de faire.

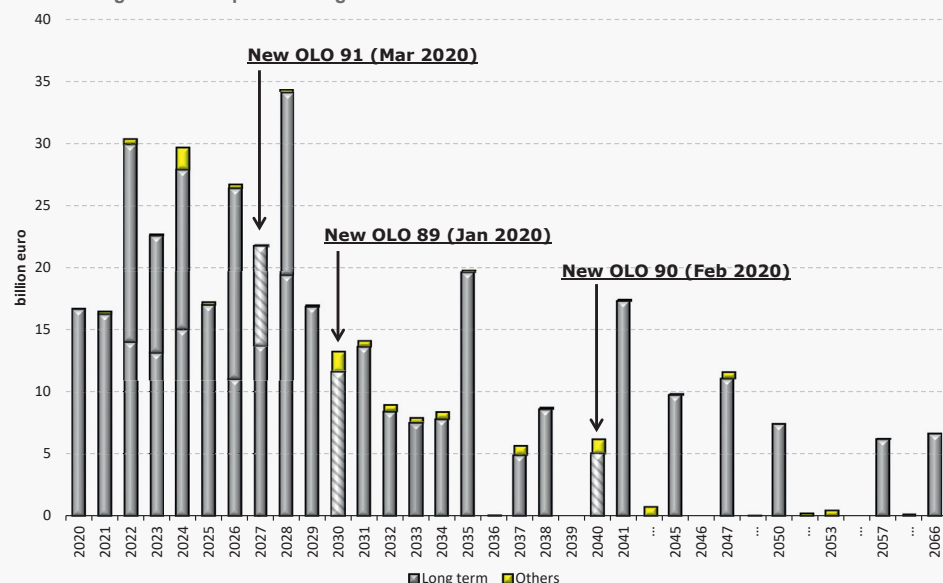
www.debtagency.be

Page 14



De vervaldagenkalender blijft ook haalbaar in termen van jaarlijkse herfinancieringen

Vervaldagenkalender per eind augustus 2020



In het jaar 2021 vervallen opnieuw bijzonder weinig effecten.

Wel werden geen terugkopen op 2022 verricht, wat oorspronkelijk de bedoeling was.

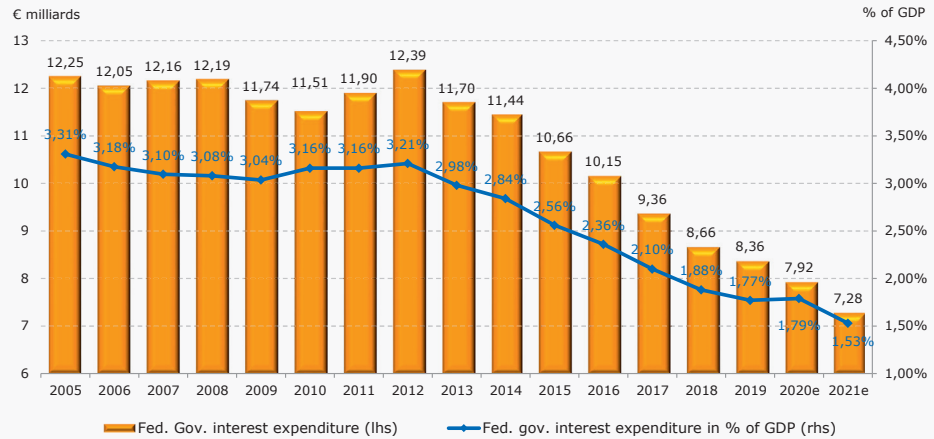
www.debtagency.be

Page 14



Et l'évolution des charges d'intérêt fédérales reste pratiquement inchangée.

Charges d'intérêt (dette fédérale)



Source: BDA

Hypothèses de taux

Année	2020	2021
Court terme	-0.55%	-0.38%
Long terme	-0.07%	0.01%

En 2020, la baisse de ces charges s'élève à +/- 400 millions d'euros en termes nominaux.

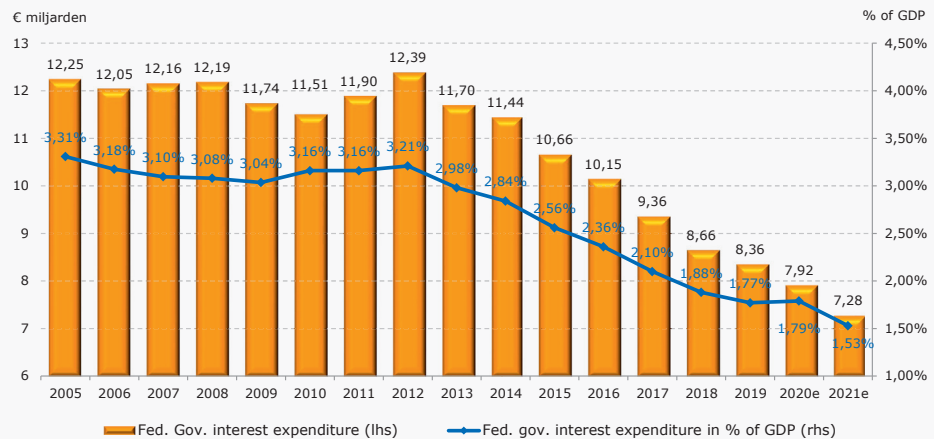
Toutefois, exprimées en points de pourcentage du PIB, elles devraient légèrement augmenter cette année.

www.debtagency.be
Page 15



En de evolutie van de federale rentelasten blijft quasi onaangeroerd

Interestkosten (federale schuld)



Bron: BDA

Hypothesen rentevoeten

Jaar	2020	2021
Korte termijn	-0.55%	-0.38%
Lange termijn	-0.07%	0.01%

De daling in nominale termen belooft +/- 400 miljoen euro in 2020.

In procentpunten van het bbp zouden ze dit jaar wel zeer licht stijgen.

www.debtagency.be
Page 15