

CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS
DE BELGIQUE

3 novembre 2003

NOTE DE POLITIQUE GÉNÉRALE

sur la dette publique 2004 (*)

BELGISCHE KAMER VAN
VOLKSVERTEGENWOORDIGERS

3 november 2003

ALGEMENE BELEIDSNOTA

Rijksschuld 2004 (*)

Documents précédents :

Doc 51 **0325/ (2003/2004)** :

001 à 004 : Notes de politique générale.

005 : Budget général des Dépenses I.

006 : Budget général des Dépenses II.

Voorgaande documenten :

Doc 51 **0325/ (2003/2004)** :

001 tot 004 : Beleidsnota's.

005 : Algemene Uitgavenbegroting I.

006 : Algemene Uitgavenbegroting II.

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

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

Le Gouvernement a déposé cette note politique le 3 novembre 2003.

Le «bon à tirer» a été reçu à la Chambre le 3 novembre 2003.

De Regering heeft deze beleidsnota op 3 november 2003 ingediend.

De «goedkeuring tot drukken» werd op 3 november 2003 door de Kamer ontvangen.

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

Abréviations dans la numérotation des publications :

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

Afkortingen bij de nummering van de publicaties :

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

Publications officielles éditées par la Chambre des représentants
Commandes :
Place de la Nation 2
1008 Bruxelles
Tél. : 02/ 549 81 60
Fax : 02/549 82 74
www.laChambre.be
e-mail : publications@laChambre.be

Officiële publicaties, uitgegeven door de Kamer van volksvertegenwoordigers
Bestellingen :
Natieplein 2
1008 Brussel
Tel. : 02/ 549 81 60
Fax : 02/549 82 74
www.deKamer.be
e-mail : publicaties@deKamer.be

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

I. — LA GESTION DES RISQUES FINANCIERS

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

1) Le risque de refinancement

Le risque de refinancement est le risque pour le Trésor de devoir se refinancer à un taux d'intérêt sensiblement plus élevé que le taux du marché, par exemple en période de pénurie sur les marchés financiers. Ce risque constitue donc une composante du risque de taux d'intérêt (cfr le point 2), mais doit être examiné et géré distinctement de celui-ci. Il est évalué par la part relative de la dette échéant au cours d'une période déterminée, une part relative peu élevée signifiant une grande dispersion des échéances et donc un risque de refinancement modéré. Les Directives Générales pour 2003 stipulent que la dette en euro à refinancer endéans les douze mois ne peut dépasser 22,5% de la dette totale. Un pourcentage de 60% est également fixé pour la dette échéant dans les 60 mois. Ces normes devaient être reconduites en 2004.

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

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

I. — HET BEHEER VAN DE FINANCIËLE RISICO'S

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

1) Herfinancieringsrisico

Het herfinancieringsrisico is het risico dat de Schatkist loopt om zich te moeten herfinancieren tegen een rentevoet die gevoelig hoger is dan de marktrentevoet, bijvoorbeeld wegens schaarste op de financiële markten. Dit risico vormt dus een element van het renterisico (cfr. punt 2), maar dient los hiervan te worden onderzocht en beheerd. Het wordt ingeschat aan de hand van het relatieve aandeel van de schuld dat vervalt in de loop van een bepaalde periode, waarbij een relatief beperkt aandeel overeenkomt met een grote spreiding van de vervaldagen en een matig herfinancieringsrisico. De Algemene Richtlijnen voor 2003 bepalen dat de binnen de twaalf maanden te herfinancieren schuld in euro niet meer mag bedragen dan 22,5 % van de totale schuld. Voor de schuld die vervalt binnen de 60 maanden werd tevens een percentage van 60 % vastgelegd. Deze maatstaven zullen in 2004 waarschijnlijk worden behouden.

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

l'ordre de 1 à 1,5 milliards EUR par année et, de manière générale, standardisation des maturités pour la plus grande partie des montants émis (5 et 10 ans pour les OLO, 5 et 8 ans pour les bons d'Etat).

La gestion du risque de refinancement est également basée sur une politique de rachats de titres échéant dans les 12 mois à venir, voire au-delà. Depuis décembre 2002, le Trésor rachète ponctuellement des titres dont la maturité résiduelle est de cinq ans ou plus. Les rachats sont opérés directement par l'Agence de la dette créée au sein de l'Administration de la trésorerie, soit de manière continue par des interventions au jour le jour dans le marché, soit de manière plus ponctuelle par des opérations de type adjudications inversées. Les rachats réalisés au cours des neuf premiers mois de l'année 2003 ont permis de refinancer avant terme des emprunts venant à échéance en 2004 et au-delà à concurrence de 4,2 milliards EUR, ce qui représente 62% de l'objectif fixé pour l'ensemble de l'année. Les rachats prévus en 2004 s'élèvent à un montant global de 10,8 milliards EUR, dont 5,3 milliards portent sur des emprunts venant à échéance de remboursement en 2005.

2) La gestion du risque de taux d'intérêt.

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

3) La gestion du risque de change.

L'objectif exprimé dans les directives générales pour l'année 2003 est la poursuite de la diminution progres-

totaal bedrag van ongeveer 1 à 1,5 miljard euro per jaar en, meer algemeen, een standaardisatie van de maturiteiten voor het grootste deel van de uitgaven (5 en 10 jaar voor de OLO's, 5 en 8 jaar voor de Staatsbons).

Het beheer van het herfinancieringsrisico is eveneens gebaseerd op een beleid van terugkopen van effecten die binnen de komende 12 maanden – of zelfs later – vervallen. Sinds december 2002 koopt de Schatkist doelgericht effecten terug waarvan de resterende looptijd vijf jaar of meer is. De terugkopen worden rechtstreeks uitgevoerd door het binnen de Administratie der thesaurie opgerichte Agentschap van de schuld, hetzij doorlopend via dagelijkse tussenkomsten op de markt, hetzij op een meer gerichte wijze via omgekeerde aanbestedingen. De terugkopen die werden gerealiseerd in de loop van de eerste negen maanden van het jaar 2003 hebben het mogelijk gemaakt om een bedrag van 4,2 miljard euro aan leningen die vervallen in 2004 of later vóór hun vervaldag te herfinancieren. Dit vertegenwoordigt 62 % van de voor het gehele jaar vastgelegde doelstelling. De in 2004 voorziene terugkopen stijgen tot een globaal bedrag van 10,8 miljard euro, waarvan 5,3 miljard euro betrekking heeft op leningen die worden terugbetaald in 2005.

2) Het beheer van het renterisico

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

3) Het beheer van het wisselkoersrisico

De in de Algemene Richtlijnen voor het jaar 2003 weergegeven doelstelling is de voortzetting van de pro-

sive de la dette en devises pour autant que les conditions de marché soient favorables. Cet objectif devrait être maintenu en 2004.

Au 31 août 2003, la dette en devises représentait 2,19% de la dette totale.

II. — LA COUVERTURE DES BESOINS DE FINANCEMENT AU COURS DES ANNÉES 2003 ET 2004

Le niveau des besoins bruts de financement devrait être de l'ordre de 29,5 milliards EUR en 2003. Outre le solde net à financer, ce montant couvre le refinancement des emprunts venant à échéance dans l'année à hauteur de 17,7 milliards EUR ainsi que les rachats anticipés d'emprunts échéant en 2004 et au-delà pour 7,9 milliards EUR. Les besoins bruts de financement devraient être couverts à raison de 81% environ par des émissions à moyen et long terme, essentiellement des OLO (dont 64% à 10 ans et plus de maturité) et pour le solde, soit 19%, par les recettes non-fiscales versées au Fonds de vieillissement (7,05 milliards EUR dont 2,65 milliards EUR provenant de la vente des actifs de CREDIBE et 3,6 milliards EUR de la reprise par l'Etat du fonds de pension de Belgacom). Les recettes non fiscales destinées au Fonds de vieillissement, et particulièrement les recettes provenant des opérations « CREDIBE » et « Belgacom », ont eu, pour conséquence, notamment une révision à la baisse du programme normal d'émissions à moyen et long terme, de l'ordre de 2,2 milliards EUR et une majoration des rachats de titres échéant normalement en 2004 et au-delà, à concurrence de 2,2 milliard EUR. Par ailleurs, la bonne tenue du franc suisse au cours des huit premiers mois de l'année 2003 n'a pas permis de refinancer en euro, au cours de cette période, les échéances de remboursement dans cette devise.

En 2004, le niveau des besoins bruts de financement est estimé à 31,7 milliards EUR, dont 22,3 milliards EUR pour le refinancement des dettes venant à échéance et 5,8 milliards EUR à titre de rachats anticipés. Le programme de financement pour 2004 se situe dans la continuité par rapport aux années précédentes dans la mesure où il reste axé en ordre principal sur l'émission d'OLO (27,9 milliards EUR) et plus accessoirement sur les bons d'Etat (1 milliard EUR). Si l'on y ajoute le versement par Belgacom, à titre de recettes non fiscales pour le Fonds de vieillissement, d'un montant de 1,4 milliard EUR représentant le solde de son fonds de pensions, les moyens de financement à moyen et long terme en euro devraient se situer à 30,3 milliards EUR. Pour rappel, les recettes non fiscales versées au Fonds de vieillissement sont réinvesties par ce dernier dans des instruments à long terme de la

gressieve vermindering van de schuld in deviezen voorzover de marktvoorwaarden gunstig zijn. Deze doelstelling zal in 2004 waarschijnlijk worden behouden.

Op 31 augustus 2003 vertegenwoordigde de schuld in vreemde munt 2,19 % van de totale schuld.

II. — HET DEKKEN VAN DE FINANCIERINGSBEHOEFTEEN IN 2003 EN 2004

De bruto financieringsbehoeften zouden in 2003 ongeveer 29,5 miljard EUR bedragen. Naast het netto te financieren saldo dekt dit bedrag de herfinanciering van leningen die dit jaar vervallen ten bedrage van 17,7 miljard EUR, alsook vervroegde terugkopen van leningen die vervallen in 2004 en later voor 7,9 miljard EUR. De bruto financieringsbehoeften zouden voor ongeveer 81 % moeten gedekt worden door uitgiften op middellange en lange termijn – hoofdzakelijk van OLO's (waarvan 64 % met een maturiteit van 10 jaar en meer) – en voor het saldo, nl. 19 %, door niet-fiscale ontvangsten gestort aan het Zilverfonds (7,05 miljard EUR, waarvan 2,65 miljard EUR afkomstig van de verkoop van de activa van Credibe en 3,6 miljard EUR van de overname van het pensioenfonds van Belgacom door de Staat). De niet-fiscale ontvangsten bestemd voor het Zilverfonds, en meer in het bijzonder de ontvangsten afkomstig van de «Credibe»- en «Belgacom»-verrichtingen, hebben met name tot gevolg gehad een vermindering van het normale uitgifteprogramma op middellange en lange termijn met ongeveer 2,2 miljard EUR en een toename van de terugkopen van effecten die vervallen in 2004 of later met zo'n 2,2 miljard EUR. Daarenboven heeft de sterkte van de Zwitserse frank in de loop van de eerste acht maanden van het jaar 2003 het niet toegelaten om in de loop van die periode de vervaldagen inzake terugbetaling in deze munt te herfinancieren in euro.

In 2004 worden de financieringsbehoeften geschat op 31,7 miljard EUR, waarvan 22,3 miljard EUR voor de herfinanciering van schulden die vervallen en 5,8 miljard EUR voor de vervroegde terugkopen. Het financieringsprogramma is een voortzetting van dat van de vorige jaren in die zin dat het hoofdzakelijk gericht blijft op de uitgifte van OLO's (27,9 miljard EUR) en in bijkomende orde op de Staatsbons (1 miljard EUR). Voegt men hierbij de storting door Belgacom van een bedrag van 1,4 miljard EUR, dat het saldo van haar pensioenfonds vertegenwoordigt, als niet-fiscale ontvangst voor het Zilverfonds, dan zouden de financieringsmiddelen op middellange en lange termijn in euro 30,3 miljard EUR moeten bedragen. Ter herinnering, de niet-fiscale ontvangsten gestort aan het Zilverfonds worden door deze laatste opnieuw geïnvesteerd in instrumenten van de Staatsschuld op lange termijn. Volgens

dette publique. Suivant le schéma de financement retenu, la dette à court terme en euro devrait augmenter de 1,4 milliard EUR en 2004.

La dette publique du pouvoir fédéral s'élevait à 262,8 milliards EUR à la fin de l'année 2002, en ce compris 1,1 milliard EUR envers le Fonds de vieillissement. Compte tenu des réalisations après neuf mois en 2003 d'une part et des hypothèses de financement pour la suite de l'année 2003 et pour l'année 2004 d'autre part, elle devrait augmenter de l'ordre de 9,4 milliards EUR sur l'ensemble des deux années. Ce chiffre tient compte des titres de la dette publique souscrits ou à souscrire par le Fonds de vieillissement en 2003 et en 2004 (8,45 milliards EUR).

Enfin, il est à signaler que le Trésor franchira, en 2004, un pas supplémentaire sur la voie de la dématérialisation des titres de la dette publique en ouvrant aux particuliers le marché primaire des OLO. Cette mesure ne signifie cependant pas l'abandon des émissions de bons d'Etat selon le calendrier habituel.

Le ministre des Finances,

Didier REYNERS

het behouden financieringsschema zou de schuld op korte termijn in euro in 2004 toenemen met 1,4 miljard EUR.

De openbare schuld van de federale overheid bedroeg op het einde van het jaar 2002 262,8 miljard euro, hierin begrepen 1,1 miljard EUR tegenover het Zilverfonds. Rekening houdend met, enerzijds, de realisaties na acht maanden in 2003 en, anderzijds, de hypothesen inzake financiering voor het vervolg van het jaar 2003 en voor het jaar 2004, zou zij over de beide jaren heen moeten toenemen met zo'n 9,4 miljard EUR. Dit cijfer houdt rekening met de door het Zilverfonds in 2003 en 2004 onderschreven of te onderschrijven effecten van de openbare schuld (8,45 miljard EUR).

Tenslotte dient te worden aangestipt dat de Schatkist in 2004 een bijkomende stap zal nemen op de weg van de dematerialisatie van de effecten van de openbare schuld door de primaire markt van de OLO's open te stellen voor de particulieren. Deze maatregel leidt echter niet tot het opgeven van de uitgifte van Staatsbons volgens de gebruikelijke kalender.

De minister van Financiën,

Didier REYNERS