

COMMISSION DES FINANCES ET DU BUDGET

COMMISSIE VOOR FINANCIËN EN BEGROTING

du

van

MERCREDI 12 FEVRIER 2020

WOENSDAG 12 FEBRUARI 2020

Matin

Voormiddag

La réunion publique de commission est ouverte à 10 h 21 et présidée par Mme Florence Reuter.
De openbare commissievergadering wordt geopend om 10.21 uur en voorgezeten door mevrouw Florence Reuter.

01 L'Agence de la Dette – Audition de MM. Jean Deboutte et Maric Post

01 Agentschap van de Schuld – Hoorzitting met de heren Jean Deboutte en Maric Post

La **présidente**: Chers collègues, nous entamons nos travaux par l'audition de l'Agence de la Dette. Je salue MM. Deboutte et Post venus nous faire leur présentation. Je vous propose de les écouter pour, ensuite, poser les questions nécessaires à la bonne compréhension de cette audition.

01.01 Jean Deboutte: Mevrouw de voorzitter, dames en heren, we zouden het in deze presentatie graag willen hebben over de strategie die het Agentschap van de Schuld gevolgd heeft voor het beheer van de staatsschuld, en de invloed ervan op de structuur en op de rentelasten van die staatsschuld. Nadien zouden wij ook bespreken wat ons concreet in 2020 wacht, wat het financieringsplan is en wat we hier moeten verwezenlijken. In een laatste hoofdstuk willen we meer in detail ingaan op de producten die we gebruiken, ook op het kasbeheer, waarvoor het Agentschap van de Schuld verantwoordelijk is, en misschien een aantal aspecten van liquiditeit van overheidsschuld bespreken.

Eerst en vooral stel ik ons graag voor.

Het Federaal Agentschap van de Schuld is een instelling van openbaar nut sinds begin 2017. Voorheen was het een departement van de Algemene Administratie van de Thesaurie. Ook al werden we in 2017 omgevormd tot een instelling van openbaar nut, we behielden eigenlijk grotendeels de interne structuur, die we voordien al hadden. Die structuur is gebaseerd op drie pijlers, waarvan de functies eigenlijk een beetje voor zich spreken.

Een eerste pijler, die wij de *front office* noemen en die geleid wordt door mijn collega Maric Post, houdt zich bezig met het verrichten van de operaties op de financiële markt, dus de leningen en de plaatsingen, ook met het sluiten van afgeleide producten en ook met het kasbeheer. We zullen dat straks wat uitdiepen, omdat het misschien minder bekend is, maar het agentschap doet ook het effectieve centrale kasbeheer van de federale Staat. In dat departement worden ook de relaties met de banken, die wij dealers noemen, beheerd. Natuurlijk worden daar de financiële markten van dichtbij opgevolgd. Dat is wat wij eigenlijk de *front office* noemen in het Agentschap van de Schuld.

Dan staat in het midden inderdaad de *middle office*. Daar ben ik specifiek verantwoordelijk voor. De *middle office* zal een strategie bepalen of voorstellen voor het beheer van de schuld, zal de risico's beheren en opvolgen en ook de begroting van de schuld eigenlijk indienen en berekenen en verder opvolgen. In de *middle office* wordt ook het juridische aspect behandeld. Ten slotte worden daar ook de producten ontwikkeld, de communicatie met de pers en de investeerders verzorgd, bijvoorbeeld door de roadshows waarmee wij effectief investeerders wereldwijd bezoeken.

Dan is er nog een derde afdeling, die eigenlijk de *back office* is, maar meer dan dat: niet alleen *back office*, maar ook systemen IT en HR. Dat zal onder leiding komen te staan van een nieuwe directeur, die wij gisteren pas aangeworven hebben. Op 16 maart zal Catherine Le Riche als directrice dat departement waarnemen. Die *back office* doet de betalingen uiteraard en alle validaties, en de controle op alle verrichtingen. Er is ook een IT- of systeemdepartement en uiteraard ook de HR. Sinds wij een organisme

van openbaar nut zijn, hebben wij ook een eigen HR-beleid nodig in het agentschap. En dan is er nog een secretariaat en een interne controle.

Alles samen hebben wij een kader van 38 medewerkers, waarvan er momenteel 35 aanwezig zijn. Wij zijn nog met verschillende aanwervingsprocedures bezig om dat kader op te vullen, want als men het in voltijdse equivalenten bekijkt, dan zijn er maar 33,7 medewerkers, want 2 medewerkers zijn bijna permanent gedetacheerd. Dus eigenlijk zijn er vandaag maar net iets meer dan 30 personen en dat is vrij krap, gelet op alle technische en gespecialiseerde functies, en op het feit dat we elke dag de zaken moeten bolwerken. De aanwervingen zijn volop aan de gang en wij denken dat wij heel binnenkort ons kader kunnen vervullen. Dat is een schets van het agentschap. Wij komen daarop terug wanneer we de schuld en de strategie wat ruimer hebben besproken.

Het agentschap is enkel verantwoordelijk voor de federale staatsschuld. De federale staatsschuld wordt altijd bekeken met een bril van overheidsschuld en schuldgraad. Het bredere alomvattend begrip van de schuld wordt meer bestudeerd dan de federale schuld. Vandaar dat wij als een eerste evolutie moeten bekijken hoe het zit met de overheidsschuld en met de schuldgraad. Wij hebben daar een tamelijk positief beeld van de voorbije jaren, omdat de Belgische schuldgraad de jongste vijf jaar, sinds de piek van 2014, is gedaald.

De vraag is tot welk niveau hij eind vorig jaar is gedaald. De Nationale Bank schoof in december 99,1 % als cijfer naar voren voor het einde van het jaar en de regering had het een aantal dagen geleden over 99,4 %. Beide cijfers zijn echter voorlopig, omdat het nog te vroeg is om een eerste officiële schatting te doen. Dat zal pas op 31 maart door het Nationaal Instituut voor de Statistiek aan Eurostat worden meegedeeld.

Wat volgens mij vrij zeker is, is dat er opnieuw een daling was in 2019 en dat wij daardoor voor de eerste keer sinds 2008 een schuldgraad met twee cijfers zullen krijgen, minder dan 100 %, wat altijd belangrijk is om te kunnen realiseren. Ik denk dat dit ongeveer vaststaat, maar hoeveel het precies is, zullen we pas over een paar maanden zien.

Er is dus sprake van een vijfjarige daling vanaf het niveau 107 %, dus bijna 8 %, iets sneller dan de stijging die wij in de vijf jaar voorafgaand aan 2014 hadden gezien. Daarmee zal de staatsschuld een kleine 15 % hoger blijven dan het gemiddelde van de eurozone. Dat staat ook op de grafiek.

De evolutie van de Belgische schuldgraad ten opzichte van die van de eurozone is tamelijk gelijklopend. Die van de eurozone is ook met ongeveer 7 % gedaald. Wij moeten ook daar wachten op wat het cijfer eind 2019 zal zijn, maar wij verwachten dat het verschil tussen de Belgische en de Europese schuldgraad tamelijk stabiel zal zijn gebleven en dat wij dus dezelfde evolutie kunnen tonen tot en met 2019.

We zien ook de projectie voor 2020 staan. Daar ziet u dat de trend blijkbaar zou doorbroken worden. Nogmaals, het zijn cijfers van de Nationale Bank van december 2019, die voor 2020 uitgingen van een stabilisatie. Dat wil zeggen dat het kan stijgen of dalen. Dat hangt af van een aantal factoren, die niemand onder controle heeft, zoals de inflatie. De kans bestaat dat we weer naar 100 % gaan. Ik hoop van niet, maar het kan.

Op basis van de huidige voorspellingen zou de schuldgraad niet meer dalen in 2020, maar we hebben dus een daling achter de rug, die niet alleen door de beleggers, maar ook door de ratingagentschappen, de Commissie en het EMF wel degelijk wordt geapprecieerd. Dat is de huidige situatie van de algemene schuldgraad in België.

Wij beheren slechts een deel van de schuld, maar het is een groot deel. Het is nog te vroeg om de cijfers van 2019 te kunnen geven, maar in 2018 was de schuld op het niveau van de federale overheid 82 % van de totale overheidsschuld. Er zit dus een redelijk groot pakket van de overheidsschuld bij de federale overheid. Eind 2018 was dat 391,7 miljard euro.

In het agentschap hebben wij eind 2018 389 miljard euro naar voren gebracht. Dat is niet exact hetzelfde cijfer. In de federale overheid zitten ook instellingen zoals Infrabel of APETRA, wier schuld wij niet beheren, maar ze behoren wel degelijk tot de federale overheid. Daarom is het bedrag van de schuld dat we zelf beheren iets kleiner.

Wij houden natuurlijk ook geen rekening met de consolidatie. Wij houden in onze cijfers ook geen rekening met wie de schuld aanhoudt. Eind 2018 konden wij zeggen dat wij 389 miljard euro aan schuld onder beheer

hadden. Het gaat om een schuld die gestegen is – dat cijfer hadden wij wel eind 2019 – tot 393,6 miljard euro schuld onder eigen beheer. Dat is opnieuw iets meer dan in 2018.

Wij zien in de grafiek dat de schuld op het niveau van de federale overheid nominaal gestegen is in de loop van de voorbije jaren. Ook de globale overheidsschuld is in nominale termen gestegen met enkele miljarden euro's per jaar.

De schuldgraad daalde wel degelijk, omdat het bbp gelukkig meer steeg dan de schuld. In 2018 zaten we aan 100 % bbp. Dat zal eind vorig jaar iets minder zijn: 99,1 % of 99,5 %.

Wij beheren dus het grootste deel van de schuld, maar het is niet alles.

Hoe kunnen wij spreken over die schuld? Hoe kunnen wij ze voorstellen? Het gaat om een fameux pak geld, maar wat betekent dat precies voor België qua risico's? Wat houdt een en ander in? Een van de traditionele manieren waarop de schuld kan worden voorgesteld en begrepen, is het bekijken van de vervaldagenkalender. Die kalender toont ons de momenten waarop wij een bepaalde schuld moeten terugbetalen.

Bijvoorbeeld, voor 2066, zijnde het laatste jaar dat wij hier op de grafiek tonen, staat een bedrag van ongeveer 5 miljard euro. Dat betekent dat beleggers ons tot en met 2066 geld ter beschikking hebben gesteld. Wij moeten dat bedrag dus niet terugbetalen vóór 2066. Zij kunnen ons niet verplichten die schulden terug te nemen. Wij beschikken over dat geld voor een periode van bijna vijftig jaar.

Ook belangrijk is dat wij voor dat stuk van de schulden tot in 2066 precies weten welke coupon wij op jaarbasis moeten betalen. Alle gemaakte schulden zijn immers van het vastrentende type. Wij hebben heel weinig schulden met een vlottende rente, wat ook betekent dat die schulden een vrij goede voorspelbaarheid van intrestlasten voor de komende jaren geven en soms zelfs op een deel van de schulden tot in 2057 of tot in 2066.

Natuurlijk zijn er de eerstkomende jaren wat meer vervaldagen. Dat komt, omdat wij ook soms schulden op vijf jaar uitgeven. Het gaat ook om iets dynamisch. In 2021 zal het schema enigszins anders worden, omdat wij nieuwe leningen zullen hebben uitgegeven.

U ziet ook dat de bedragen die de komende jaren moeten worden terugbetaald, qua langetermijnschulden tamelijk beperkt zijn. Voor 2020 is dat bijvoorbeeld 18 miljard euro. In 2021 is dat zelfs iets minder. Het piekt enigszins in 2022 met een bedrag van 30 miljard euro.

Ik kan u ook meegeven dat wij instrumenten hebben om een en ander te egaliseren. De terugbetaling hoeft niet zo volatiel te zijn als het hier lijkt. Er is een bepaalde volatiliteit. Gemiddeld komen wij voor de komende tien jaar aan ongeveer 22 miljard euro aan langetermijnschuld, die wij moeten herfinancieren.

Ik heb het onmiddellijk over herfinanciering. Misschien ga ik nu iets te snel, maar overheidsschulden zijn anders dan schulden van een gezin. Wanneer een privépersoon of een gezin schulden maakt, wordt ervan uitgegaan dat de terugbetaling wordt gedaan, dat men daar op een bepaald moment ook van afgeraakt en dat de schulden zullen verdwijnen. Wie bijvoorbeeld op het einde van zijn carrière met pensioen gaat, wil schuldenvrij zijn.

Bij een overheid is dat meestal niet het geval. Dat geldt niet alleen voor België, maar ook voor andere landen. Wij gaan ervan uit dat wij het grootste deel van de schulden die op hun vervaldag komen, zullen moeten herfinancieren. Bijvoorbeeld, in 2020 komen er schulden voor een bedrag van 18 miljard euro aan hun vervaldag. Het is geen geheim dat wij geen overschot van 18 miljard euro op onze begroting hebben. Wij hebben 9 miljard euro en dat bedrag is bovendien een tekort. Wij zijn dus 27 miljard euro verwijderd van de doelstelling om alle schulden voor 2020 te kunnen terugbetalen. Dat betekent dat wij net als de vorige jaren alle schulden die op hun vervaldag komen, zullen moeten herfinancieren. Dat is ook het lot van de meeste andere landen, waar de meeste schuld zal worden geherfinancierd.

Wat betekent dat voor ons? Het schema geeft onmiddellijk een idee van het risico dat er is, want als men moet herfinancieren, stelt men zich bloot aan eventueel hogere rentevoeten, die men niet kent en die misschien wel zeer slecht zouden kunnen zijn op dat moment. Het feit dat wij de duurtijd hebben gespreid, is natuurlijk wel belangrijk voor de risico's, zoals wij straks zullen zien.

Ik heb nog niet gesproken over het grote blok van kortetermijschuld dat er ook op staat en dat ook volledig in het jaar 2020 wordt vernieuwd. Wij zijn globaal actief op twee markten: de markt van de langetermijnschulden en de markt van de kortetermijschulden. Kortetermijschulden zijn schulden op minder dan 12 maanden. Dat noemt men ook de geldmarkt. Dit is een apart segment van de financiële markt, waar zeer liquide instrumenten worden verhandeld. Er is heel veel handel in die instrumenten en wij krijgen daar ook zeer lage rentevoeten. De laagste rentevoeten zijn meestal voor de instrumenten op zeer korte termijn. Wij zijn ook actief op die markt, omdat die bepaalde voordelen biedt. Het is ook interessant om niet altijd op hetzelfde product te rekenen: diversificatie is ook een kwestie van risicobeheer. Wij zitten momenteel met zo'n 38 miljard euro aan kortetermijschuld, die voortdurend wordt geherfinancierd: sommige van die schulden staan enkele dagen uit, sommige enkele maanden.

Er is dus altijd wel een soort kortetermijschuld die wordt 'overgerold' naar de volgende jaren. Wij nemen natuurlijk mee in onze risicoberekeningen dat wij dit zullen moeten doen, ook al weten wij dat wij die schuld zeer waarschijnlijk zullen herfinancieren door nieuwe kortetermijschuld. Dat is niet verplicht: wij kunnen een stuk herfinancieren op de lange termijn of wij kunnen ook de kortetermijschuld doen stijgen, maar die is globaal gezien vrij constant gebleven tussen 30 en 40 miljard euro in de voorbije jaren. Dat is eigenlijk het totale beeld van onze schuld, wat u een idee geeft waarmee wij geconfronteerd zullen worden.

Veel van de risico's die wij meten en opvolgen, hebben dus te maken met dat schema van herfinanciering. De eerste, meest intuïtieve maat die wij hebben om ons risico te meten, is dan ook de gemiddelde terugbetalingstijd of de gemiddelde duurtijd van de schuld, zoals wij dat noemen. Die loopt over het hele schema en zal dus eigenlijk het gewogen gemiddelde van de tijd meten waarop wij moeten terugbetalen. Momenteel is dat bijna tien jaar. Volgens de richtlijnen van de minister van Financiën moeten wij die boven negen jaar houden. Wij zullen trouwens zien dat de gemiddelde duurtijd de voorbije jaren flink verlengd geweest is en dat wij dus qua risicobeheer in een betere positie zitten dan vroeger. De gemiddelde duurtijd van terugbetaling geeft dus een eerste intuïtieve en directe meting van het risico dat wij lopen met de staatsschuld.

Dat is echter niet voldoende. Men kan zich immers een situatie inbeelden waarin het gemiddelde op zich comfortabel lang is, maar dat wij toch met zeer zware vervaldagen zitten op bepaalde momenten, bijvoorbeeld in de eerstkomende jaren.

Daarom gaan we daarnaast ook het deel van de schuld dat we op korte termijn, 12 maanden, en op middellange termijn, 5 jaar, moeten herfinancieren als percentage volgen. Ook daar zijn er limieten gesteld. Op 12 maanden hebben we een absolute limiet van 17,5 %. Inclusief de kortetermijschuld mag er dus niet meer dan 17,5 % van de totale schuld hernieuwd worden in 12 maanden. Voor de termijn van 5 jaar is de limiet 42,5 %. Dat zijn de drie voornaamste parameters die we structureel volgen en ook voorspellen. De strategie is er natuurlijk op gericht om daaraan te voldoen. We kunnen dat dynamisch beheren, ook via de algemene richtlijnen van de minister.

Ik geef nu even de evolutie van de gemiddelde duurtijd die gedurende de laatste jaren redelijk veel becommentarieerd werd. De gemiddelde duurtijd ligt nu iets onder de tien jaar, maar dat is niet altijd zo geweest. We komen van een gemiddelde duurtijd van zes jaar of zelfs iets minder, vlak na de financiële en economische crisis van 2008 en 2009. Dit betekende dat na zes jaar de helft van de schuld geherfinancierd moest worden. Dat lijkt uiteraard minder comfortabel, want het geeft het idee dat men blootgesteld is aan een aantal risico's. Het feit dat die duurtijd zo laag was geworden, onder meer door de crisis, inspireerde ons om vanaf dan te werken aan een verlenging van de gemiddelde duurtijd. Die verlenging was eerder substantieel, aangezien we nu met een gemiddelde van bijna tien jaar twee derde hoger zitten.

Het feit dat we dit verlengd hebben, ging ook samen met een verlaging van de gemiddelde kostprijs van de schuld. De lijn die u daar ziet, is de gemiddelde rentevoet die betaald werd op de totale uitstaande schuld van 2009 tot nu. We zien daar dat we bijna een halvering kennen van de gemiddelde kostprijs. Waarschijnlijk zullen we pas dit jaar aan een echte halvering komen, maar in 2009 betaalden we nog gemiddeld 3,81 % op de totale schuld. Vorig jaar was dat gezakt tot een gemiddelde rente van 2 %.

Elk van deze evoluties apart zou al zeer goed nieuws betekend hebben. Nu hebben we immers een veel minder risicovolle positie en tegelijkertijd is de prijs bijna gehalveerd. Er is dus een verlenging van de duurtijd met bijna twee derde en tegelijkertijd is de kostprijs bijna gehalveerd. Dat is iets wat niet elke tien jaar zal lukken, maar de afgelopen tien jaar heeft dat zich wel voorgedaan, wat uiteraard bijzonder positief was.

Het is misschien ook interessant om de gemiddelde duurtijd in een internationale vergelijking te bekijken. Zo kan men de schuldratio van elk land van de eurozone ten opzichte van de gemiddelde duurtijd plaatsen. In theorie kunnen de landen met de meeste schulden, waaronder België, het best de risico's op hun schuld in het oog houden en proberen die te verminderen door de duurtijd te verlengen. Dat is wat men theoretisch zou verwachten en dat wordt ook bevestigd door de cijfers.

Zo blijkt uit de cijfers van vorig jaar dat er een zekere statistische correlatie is tussen de schuldgraad en de duurtijd. Landen als Luxemburg of Estland hebben een zeer lage schuldgraad en hebben een duurtijd van ongeveer vier jaar. Landen met een schuldgraad die 60 tot 70 % benadert, zoals Ierland of Oostenrijk, hebben een algemene duurtijd van negen à tien jaar. België heeft een duurtijd van bijna tien jaar voor een schuldgraad van 100 %. Daarmee zitten wij perfect op de berekende statistische regressielijn.

Wij zien ook dat voor de categorie van landen met een hoge schuldratio de ambitie of de mogelijkheid om de duurtijd te verlengen wat moeilijker geworden is, of misschien wil men die gewoon niet verlengen. Zo blijven Portugal en Italië een beetje achterop. Zij combineren een hoge schuldgraad met minder duurtijd. Cyprus heeft een schuldgraad als België en zit op zes jaar. Dat was het niveau waarop wij tien jaar geleden zaten. Als wij daaraan niets gedaan zouden hebben, dan zaten wij nu op het niveau van Cyprus, met een schuldgraad van 100 %, en dan zouden wij toch wel uit de toon vallen, want de grootste risico's bevinden zich daar waar een hoge schuldgraad gecombineerd wordt met een lage duurtijd. De beste situatie is de omgekeerde. De meeste landen liggen daartussen, maar er is wel degelijk een relatie op dat vlak.

Momenteel plannen wij niet om de duurtijd verder te verlengen. Dat was ook niet ons advies. De minister heeft de richtlijnen ook niet aangepast. Tien jaar is meer dan goed genoeg. Wij zitten sowieso al bij de betere in de eurozone.

Er is vorig jaar wat discussie geweest na het verschijnen van een studie van de Nationale Bank over de kostprijs van die strategie, want als men op lange termijn leent, dan betaalt men bijna altijd extra kosten. Dat is logisch. Beleggers geven immers alleen maar geld op langere termijn als men daar een hogere rente tegenover plaatst. Het is dus evident dat er wel degelijk een kostprijs was. Die hadden wij vooraf als zeer beperkt ingeschat. Wij waren dan ook wat verwonderd dat de Nationale Bank met de simulatie van een andere strategie, namelijk niets doen en op een duurtijd van zes jaar blijven, tot een bepaalde hoge kostprijs kwam die wij niet verwacht hadden. Daarom hebben wij bekeken wat er in de realiteit gebeurd is. Het is interessant om te zien dat in een Europees perspectief, qua jaarlijkse kostprijs van de schuld in de begroting, de afname in België wel degelijk zeer belangrijk geweest is. Wij zijn van 3,6 % naar 2,1 % gegaan.

Wij spreken hier wel degelijk over de volledige overheidsschuld, omdat er geen cijfers beschikbaar zijn van de andere landen met betrekking tot de centrale of federale schuld, dus nemen we even alles mee. In de cijfers van Eurostat kunt u zien dat wij van 3,6 % interestkosten gezakt zijn naar 2,1 %. Dat is dus 1,5 %. In vergelijking met de tien grootste economieën van de eurozone doen wij het op dat niveau zeer goed. Alleen Duitsland heeft een reductie gekend die iets groter is, namelijk 1,6 %.

Dit soort grafieken hangt natuurlijk niet alleen af van de rente die wij betalen of van de strategie, maar ook van het feit of men veel of weinig schuld heeft, want dan betaalt men natuurlijk veel interestkosten. Het is gemakkelijker om hier een mooi resultaat te tonen voor België dan voor Finland, dat niet eens 1,5 % betaalde aan het begin van de rit. Wij moeten daarmee dus voorzichtig omspringen.

Een eerste vaststelling is dat in elk geval de strategie die wij gevolgd hebben, die gericht was op het verminderen van risico's en die inderdaad een bepaalde kostprijs had, ons niet heeft verhinderd om een zeer sterke daling van budgettaire rentekosten te hebben de voorbije tien jaar.

Om het helemaal te kunnen vergelijken met andere landen, hebben wij niet alleen de rentelasten vergeleken maar ook de rentevoeten zelf. Voor elk land kan men op basis van de cijfers van Eurostat, die zowel de schuldgraad als de rentelasten geven, achteraf gaan berekenen wat eigenlijk de gemiddelde rente was die dat land betaalde op zijn overheidsschuld.

Voor ons gaat het terug om 3,6 % en 2,1 %, omdat wij bij toeval aan 100 % staatsschuld zaten. De rentelast komt dus overeen met de rentevoet. Voor andere landen is dat niet zo. Dat geeft echt de mogelijkheid om te vergelijken, om te bekijken wat de kostprijs is geweest. Andere landen hebben immers ook voor een stuk hun duurtijd verlengd, maar niet zoveel als België. Men zou dus kunnen verwachten dat op dit vlak die

kostprijs naar voren komt. Blijkt nu dat dit niet zo is.

Wel blijkt dat heel veel landen een zeer gelijkaardige daling van de gemiddelde rente gezien hebben op hun schuld. Voor de meeste landen is de rentevoet gedaald met 1,4 à 1,5 %. Het lijkt op een ex aequo, omdat het afgerond is op één cijfer na de komma. Als men twee cijfers na de komma neemt, staat België terug op de tweede plaats, na Duitsland. Duitsland had een gemiddelde rentevoet die met 1,8 % gedaald is in tien jaar tijd. In België is het 1,5 %, net evenveel als in Oostenrijk en Nederland, maar beter dan bijvoorbeeld Frankrijk, met een daling van 1,3 %. Frankrijk heeft die verlenging van de duurtijd dus niet in die mate gerealiseerd ten opzichte van België.

Deze grafiek bevestigt wat wij vooraf dachten, namelijk dat de kostprijs van de strategie waarmee wij de schuld veel veiliger gemaakt hebben, toch wel zeer beperkt was. Wij hadden het over 0,1 % van het bbp en niet over het cijfer dat de Nationale Bank publiceerde. Dit zijn de reële cijfers van de voorbije jaren en die wilden wij hier zeker ook nog even presenteren.

Die vermindering van rentelasten was natuurlijk alleen maar mogelijk omdat de rentevoeten op de markt bijzonder laag geworden zijn. De rentevoeten hebben in augustus vorig jaar opnieuw historische records gebroken. Sindsdien was er, zoals u ziet, een lichte stijging van de rentevoeten in het vierde kwartaal van vorig jaar, maar die ging niet heel ver. De absolute niveaus bleven zeer laag.

Dit jaar hadden wij eerst het effect van het coronavirus dat zich op de markt liet voelen, maar de markt heeft zich zeer snel hersteld. Dat geldt trouwens ook voor de andere markten. Nu hebben wij opnieuw rentevoeten zoals in het vierde kwartaal van vorig jaar.

Dat betekent dat zelfs nu nog altijd de helft van onze staatsobligaties aan een negatieve rente genoteerd wordt. Dat is de realiteit waar wij vandaag mee geconfronteerd worden. De tienjarige rente is negatief, – 0,04 %, ook vandaag nog. Alle rentes op kortere termijnen dan tien jaar zijn nog lager. Voor positieve rentes moet men al naar termijnen boven tien jaar gaan.

Dat is de situatie tot vandaag, een zeer positieve situatie.

In vergelijking met andere landen hebben wij het eigenlijk zeer goed gedaan in de voorbije maanden. Zeker ten opzichte van Frankrijk hebben wij een bijna gelijke rente, terwijl die van ons begin 2019 toch wat hoger was. De performance van België wordt door de beleggers dus zeker geapprecieerd. Naarmate de rente daalt, stijgt de prijs van onze obligaties. Voor hen is dat zeer positief.

Kortom, wat de rentespreads betreft, zit België zeer goed tegenover andere landen, bijvoorbeeld tegenover Duitsland, waarmee de spread minder dan 30 basispunten bedraagt. Dat is bijna het minimum van de waarden die wij sinds 2008 gezien hebben.

Wij zijn niet het enige land dat het goed doet. Zelfs Italië heeft zeer lage renteversillen met Duitsland. De situatie is voorlopig dus zeer goed.

Om dit luik te beëindigen, wil ik even vooruitkijken. Wij hebben geprojecteerd wat de verwachting is voor de rentelasten.

Een eerste projectie, hier in het blauw, houdt rekening met de *forward* rentes, die soms als een voorspelling voor de toekomstige rentes gezien worden. Die *forward* rentes zijn licht stijgend. Maar dat betekent niet dat de rentelasten niet meer zouden dalen. Zelfs al houden wij rekening met stijgende rentes, dan nog zouden de rentelasten in nominale termen de volgende vijf jaar kunnen dalen met ongeveer 2 miljard euro. In procentpunten van het bbp zou dit 0,6 % kunnen betekenen.

Hier zitten wij opnieuw op het niveau van onze eigen federale staatsschuld. Waar wij vorig jaar 1,77 % van het bbp betaalden aan rentes, zou dit kunnen zakken naar 1,18 % volgens deze projectie, die een paar maanden geleden gemaakt werd.

Een andere projectie is die waarin de rentevoeten constant gehouden worden. Als wij de rentevoeten van september, die bijzonder laag waren, onveranderd zouden laten voor de volgende jaren, zou de daling geen 2 miljard maar 3 miljard euro aan jaarlijkse rentelasten bedragen. Dat is dan een daling in procentpunten van het bbp van 0,80%.

Wij zouden zodoende eigenlijk niveaus van iets minder dan 1 % van het bbp bereiken voor de federale staatsschuld, wat voor de overheidsschuld waarschijnlijk nog altijd iets meer betekent, namelijk 1,1 % tot 1,2 % van het bbp, maar dat blijft bijzonder en ook historisch laag in dat scenario.

Zelfs in het scenario van de *forwards*, met wat veiligheidsmarges die wij gebruiken om de begrotingsberekeningen voor te stellen, zit er nog een substantiële daling, vooral vanaf 2022. Dat heeft te maken met de hoge vervaldagen in die periode. Ondanks het feit dat de duurtijd van de schuld lang is, komen er nog heel wat rentedalingen aan, dus zelfs in het scenario van iets hogere rentes.

Dat is het grote verhaal van de rentelasten en de strategie.

Ik stel voor dat wij nu overgaan naar de uiteenzetting over de tactische uitdagingen van het Agentschap van de Schuld, dat mijn collega zal presenteren.

01.02 **Maric Post:** Mevrouw de voorzitter, geachte Kamerleden, mijn collega Jean Deboutte heeft het bredere kader geschetst van de voorbije jaren. Ik zal inderdaad wat verder ingaan op de praktische invulling van onze financiering.

Heel concreet bekijk ik wat we dit jaar te doen hebben. Het cijfer van onze bruto financieringsbehoeften is al vermeld en u ziet dat in de bovenkant van de tabel. Daar staat het groot bedrag van 18,46 miljard euro. Dat is de terugbetaling van langetermijnschuld die dit jaar op vervaldag komt. Dat is een eerste, en uiteindelijk het belangrijkste, te herfinancieren element in 2020.

Ook datgene wat wij de *pre-funding* noemen, werd al aangehaald en die wil ik hier meteen aan toevoegen. Het staat er juist onder in de tabel. Het gaat over de terugkoop van toekomstige langetermijnschuld die op vervaldag komt. Waarom doen wij dat? Het heeft te maken met het terugbetalingsschema dat wij daarnet hebben getoond. In sommige jaren zijn er grote pieken, grotere bedragen terug te betalen dan in andere jaren. In de jaren met kleinere terugbetalingen profiteren wij ervan om ineens al een deel van de toekomstige schuld van de jaren met grotere terugbetalingen terug te kopen. Op die manier beheren wij enigszins onze vervaldagkalender. Daartoe voorzien wij dit jaar in een kleine 3 miljard euro, die wij nodig zullen hebben als financieringsnood.

Dan is er natuurlijk het netto te financieren saldo. Voor dit jaar gaat het om 9,60 miljard euro. Voor een heel belangrijk stuk bestaat dat uit rentelasten. In die 9,60 miljard zit voor een heel groot stuk rentelasten die wij dit jaar moeten terugbetalen. Dat betekent eigenlijk dat er van de andere staatsinkomsten en -uitgaven geen positief primair kassaldo overblijft om de rentebetalingen dit jaar terug te betalen.

Dat maakt dat wij dit jaar, als wij de som maken van die elementen, in totaal 31,46 miljard verwachten te moeten financieren.

Elk jaar stellen wij een planning op van wat wij daar tegenover zetten en hoe wij die bedragen in het komend jaar zullen financieren. Welnu, wij voorzien in uitgiftes van langetermijnschuld ten belope van 30 miljard. Dat ziet u in de onderste helft van de tabel. Grotendeels zal dat worden bereikt door de uitgifte van ons meest liquide instrument, met name de OLO's. Dan is er nog in een kleine enveloppe voorzien, zoals elk jaar, voor meer flexibele producten. Dat zijn de EMTN of Schuldscheine die wij kunnen uitgeven. Het gaat ook om obligaties, maar die kunnen wij meer op maat van bepaalde investeerders uitgeven en dat zijn dus niet onze meest liquide instrumenten.

Dan kom ik tot het saldo, tot datgene wat wij eigenlijk te financieren hebben, aan de bovenkant, en wat wij gaan uitgeven als nieuwe langetermijnschuld. Wij voorzien dat op te vangen door een stijging van de kortetermijnschuld. In de grafiek, in het staafdiagram, hebt u het gele staafje gezien, die de uitstaande kortetermijnschuld weergeeft. Welnu, wij denken die dit jaar iets te laten oplopen om er de totale financieringsbehoefte van 31,46 miljard mee te financieren.

Het is belangrijk hierbij op te merken dat dit bedrag van 31,46 miljard dat moet worden gefinancierd een pak hoger is dan we de voorbije jaren hadden geanticipeerd. We hadden eigenlijk verwacht – en we hebben dat de afgelopen jaren ook aangekondigd – dat het te financieren bedrag in 2020 wellicht ergens in de grootteorde van 23 miljard zou liggen. We zitten echter een pak hoger.

Belangrijk voor ons is dat we ondanks die wellicht tegenvallende begrotingsrealisatie in 2020 toch een financieringsplan kunnen voorleggen dat eigenlijk in de lijn blijft liggen van de voorgaande jaren. We moeten niet ineens veel meer gaan financieren op de financiële markten. U ziet dat we vorig jaar ook zo'n 30 miljard hebben gefinancierd via de uitgifte van langetermijnschuld. Welnu, eigenlijk doen we dit jaar exact hetzelfde. De reden dat we dat kunnen doen, is natuurlijk de verlenging van de gemiddelde looptijd van de schuld die we de voorbije jaren hebben doorgevoerd. De vermindering van de herfinancieringsrisico's laat ons toe om een tegenvallend jaar in termen van begrotingsresultaat, zoals we er nu een hebben, op te vangen zonder dat er een significant groter bedrag op de markt moet worden gefinancierd.

Meer positief nieuws is dat we het jaar goed zijn begonnen wat dat betreft. We hebben onze eerste transactie van langetermijnschuld intussen in januari gedaan en we hebben daarbij meteen 6 miljard euro kunnen ophalen. Dat is dus al 20 % van het bedrag aan langetermijnschuld dat we dit jaar wensen te realiseren. We hebben dat kunnen doen aan de rente van het spaarboekje, aan 0,11 %. Zo hebben we onze eerste financieringstransactie van dit jaar kunnen doen. Dat is dus een meevaller aan het begin van het jaar.

Voor de rest van het jaar voorzien we inzake verdere financiering nog eenmaal in een nieuwe OLO-lijn. Hier betrof het een nieuwe OLO op 10 jaar. We hebben aangekondigd dat de OLO die we nog wensen uit te geven een looptijd tussen 15 en 20 jaar zal hebben. De rest van het bedrag zullen we vooral ophalen met de uitgifte van bestaande OLO-lijnen. We zullen die opnieuw openen in zogenaamde aanbestedingen waarbij we de bestaande OLO-lijnen zullen vergroten. Op die manier willen we de rest van die 28 miljard die we via OLO's hopen te financieren ophalen.

Ik vermeld nog even dat een van de OLO's die we dit jaar ook zullen verhogen onze groene OLO is. U weet dat we twee jaar geleden voor het eerst een groene obligatie hebben uitgegeven. We plannen dit jaar de verhoging van het uitstaand bedrag daarvan.

Ik zou u nog kort willen leiden door de dagelijkse praktijk van het agentschap en hoe dat eruitziet. Men beslist natuurlijk niet van de ene op de andere dag om 30 miljard euro te financieren. Dat gaat in kleine stappen. Daarom is het misschien interessant om de werking van het beheer van de Staatskas te schetsen, wat uiteindelijk door het agentschap gebeurt.

De Staatskas beheren is uiteindelijk niets anders dan de centrale rekening van de federale Staat bij de Nationale Bank beheren, sturen op een zodanige manier dat die op elk moment, op elk einde van de dag een niet-negatief saldo heeft. Dat moet dus altijd met een positief saldo sluiten.

Die centrale rekening bij de Nationale Bank van de federale Staat wordt beïnvloed door de transacties die wij doen. Als wij geld gaan lenen, komt dat geld binnen op die rekening. Als wij rente moeten betalen, zal dat van die rekening gaan.

Die wordt ook nog door andere zaken beïnvloed. Ze wordt beïnvloed door alle federale ontvangsten en alle federale uitgaven. Dat verloopt via een apart rekeningstelsel dat wordt beheerd bij bpost, de financiële post, het zogenaamde 679-rekeningstelsel.

Dat werkt in een systeem van *zero balancing*. Alle gelden die 's avonds op dat stelsel staan, worden naar de centrale rekening bij de Nationale Bank gecentraliseerd, zodat we op elk moment alle gelden van de federale overheid binnen het agentschap beheren.

Dit geeft u een overzicht doorheen de tijd van de realisatie van een financieringsplan. Wat we hier tonen, zijn alle uitgaven die we daarstraks hebben gezien in de verschillende categorieën van de verschillende componenten van ons financieringsplan.

De grote oranje blokken zijn de terugbetalingen van langetermijnschuld, zoals ze zich doorheen het jaar realiseren. De blauwe vlakken daarboven zijn de rentebetalingen die we moeten doen. Dan ziet u de groene blokjes daarboven. Dat is de realisatie van de Staatskas buiten het financiële beheer om. Dat zijn de inkomsten van de Staat en de betalingen van de Staat doorheen het jaar. Dat is een notie van een primair kassaldo.

De groene balans eindigde vorig jaar nog net in het positief, zoals u ziet. Dit jaar, op basis van de voorlopige begroting zoals ze is ingediend, is dat nul. We zullen uitkomen op nul voor de groene vakjes. Dat betekent dat we dit jaar onze rentelasten volledig moeten betalen plus onze terugbetalingen van onze schuld plus,

wat we daaronder hebben staan, de terugkopen van effecten van langetermijnschuld.

Zo zou de evolutie van onze kas doorheen het jaar eruitzien als wij niets zouden doen en die kas niet zouden beheren. Het beheer dat wij daar tegenover stellen, is uiteraard de spiegel van de uitgaven die wij daarnet hebben getoond.

Dat beheer bestaat opnieuw uit twee componenten: enerzijds de langetermijnschuld die wij aangaan, zijnde de blauwe blokken, en, anderzijds, het beheer op korte termijn van de staatskas.

U ziet dat op het einde van het jaar ongeveer alle schuld die wij doorheen het jaar accumuleren, in langetermijnschuld is geconsolideerd. U ziet dat wij in 2019 in totaal ongeveer 35 miljard euro moesten financieren. Ruim 32 miljard euro van dat bedrag hebben wij door de verkoop van langetermijnschuldinstrumenten ontvangen.

Dat is de paradox die ik hier even wilde vermelden. In ons dagelijks beheer bestaat het beheer van de staatskas en van de schuld voor een heel groot deel uit transacties op heel korte termijn. Veruit het grootste deel van de financiële transacties in de opvolging van de staatskas, waarmee wij dagelijks bezig zijn, is eigenlijk van heel korte duur. Het gaat heel vaak om het doorrollen of herfinancieren van kortetermijnschulden of het gaat om plaatsingen op heel korte termijn. Uiteindelijk gaat het bij slechts zowat 3 % van de totale transacties die wij op jaarbasis sluiten over transacties op lange termijn.

Zoals wij daarstraks al kort hebben aangehaald, zijn er twee delen in ons beheer. Er zijn, enerzijds, de geldmarkttransacties, die de meerderheid van het aantal transacties uitmaken. Er zijn, anderzijds, de transacties in schuldinstrumenten en schuldeffecten, die een beperkt deel van het aantal transacties uitmaken. Op het einde van het jaar maken zij echter wel bijna de quasi totaliteit van onze schulden uit.

Dat is de situatie voor het gedeelte van de schuld die het Agentschap van de Schuld beheert. U ziet dat de grote massa daarvan, namelijk 93 % van de schuldinstrumenten die wij beheren, onze gestandaardiseerde langetermijnproducten zijn, namelijk de lineaire obligaties of OLO's.

Het is belangrijk dat wij die volumes concentreren in die liquide instrumenten. Het belang daarvan is eigenlijk dubbel. Het is zo dat de overheidsschuld een belangrijke financieel actief is voor heel wat mensen die actief zijn op de financiële markten. Voor zulke spelers op de financiële markten heeft staatsschuld één heel belangrijk kenmerk, namelijk de liquiditeit ervan. Liquiditeit in die zin dat het heel gemakkelijk is om staatsschuld te kopen en te verkopen. Dat gaat gepaard met een zeer beperkte kostprijs, die heel belangrijk is voor de investeerders.

Voor ons is het van belang om die schuld liquide te houden omdat dit ons toelaat om de kostprijs van de schuld te beperken. Hoe liquider het instrument is, hoe minder de investeerders een premie gaan vragen voor de illiquiditeit van dat instrument en hoe goedkoper wij ons gaan kunnen financieren. Het geeft ons ook een grote transparantie inzake de prijsstelling van nieuwe schuld, die ons toelaat om de schuld uit te geven aan een rendement dat volledig in de lijn ligt van de andere uitstaande schuldinstrumenten.

Hoe verzorgen wij de liquiditeit van die schuld op de markten? Dit is een belangrijk punt. Dat gebeurt door een groep banken, die elk jaar door ons worden aangeduid, de zogenaamde *primary dealers*. Die verzorgen de liquiditeit op de markt door permanent prijzen te maken voor de investeerders voor die schuld, aankooprijzen en verkooprijzen.

Zij doen dat zeer succesvol, want de omzet van de Belgische schuld, de turn-over die wij zien op de financiële markten van onze schuld, is de voorbije jaren sterk toegenomen. De Belgische schuld is zodanig liquide dat het volledig bedrag aan uitstaande OLO's elk jaar meer dan 1,25 keer van hand wisselt. Heel die uitstaande staatsschuld wordt dus minstens één keer per jaar verhandeld tussen klanten of tussen klanten en banken. Die volumes zijn bijzonder groot. Die liquiditeit is net zo belangrijk voor de investeerders als voor ons.

Ik wil nog één ding zeggen over die groep van *primary dealers*. Een fenomeen dat de laatste jaren rijst, is dat die groep kleiner wordt. Niet alleen in België maar ook internationaal zien wij dat er een concentratie aan het optreden is die te maken heeft met de zeer belangrijke investeringen die nodig zijn om die activiteit te kunnen blijven ondersteunen, omdat dit zeer grote investeringen in technologie vergt. Tegenwoordig gebeurt die handel in schuldeffecten immers voor een groot deel door *artificial intelligence*, dat zijn machines die

permanent prijzen maken en die reageren op hetgeen gebeurt op de markt.

Heel die infrastructuur die nodig is om die liquiditeit te kunnen bieden en die investeringen te kunnen ondersteunen, maakt dat er wel een concentratie aan het optreden is in die groep van *primary dealers*.

Dat is een aandachtspunt voor ons binnen het Agentschap van de Schuld. Welke kant gaat dat op, gaan er zich daarin nieuwe spelers ontwikkelen, wordt dat op de duur niet een te kleine groep? Dat zijn vragen die wij in de toekomst ook in het oog moeten houden.

Ik wil het daarbij laten. Wij staan open voor uw vragen over deze onderwerpen.

01.03 Benoît Piedboeuf (MR): Messieurs, je vous remercie pour votre présentation à la fois éloquente par rapport à la qualité du travail mené et très instructive.

Ma question est liée aux finances de l'État d'une certaine manière. Je suppose que vous êtes au fait du rapport de la Cour des comptes annonçant que si elle devait certifier les comptes de la Belgique, elle ne le ferait pas.

Pensez-vous qu'une non-certification ou une certification avec réserve peut avoir un impact sur vos opérations? Cela pourrait-il renchérir la dette belge ou bien les opérateurs qui font ce type de financements des États ne tiennent pas compte de ce genre de – pardonnez-moi l'expression – "détails"?

01.04 Christian Leysen (Open Vld): Geachte heren, ik wens u te feliciteren, want het gebeurt niet elke dag dat ik een overheidsinstelling zie die zo goed presteert. Spijtig genoeg hebben wij dat niet in excessen kunnen omzetten: u sprak van 1,5 % minder op 10 jaar. Dat is toch 5 à 6 miljard euro. Gelet op waar u mee bezig bent, betekent dat voor de volgende jaren nog 2 à 3 miljard euro.

Ik maak hierbij graag een algemene bedenking: structuren van de overheid die zeer professioneel, beperkt en goed gestructureerd zijn. Het herinnert mij er ook aan dat het goed is, zoals gezegd, dat wij onze boekhoudnormen aanpassen aan de tijd, want het heeft weinig zin dat de Staat sale-and-lease-backoperaties opzet, waarop hij dan veel hogere interestvoeten contractueel vastlegt en meesleept over verschillende jaren.

Ik heb een specifieke vraag. U zei dat u werkt met een aantal beleidslijnen. Als ik het goed heb verstaan, bent u jaarlijks niet verplicht 17 % te vernieuwen en 42 % op vijf jaar tijd. Kunt u dat plaatsen ten opzichte van de politiek die in andere landen wordt gevoerd? Ik beperk mij vandaag tot die vraag.

01.05 Dieter Vanbesien (Ecolo-Groen): Geachte heren, ik dank u hartelijk voor de heel duidelijke uiteenzetting en de goede documentatie.

Ik heb twee heel kleine, punctuele vraagjes.

Wij hebben twee weken geleden de mensen van Febelfin gehoord. De bankensector maakt zich zorgen over de Europese rentepolitiek en de lage rente. Daar waar dat voor de banken een eerder negatief aspect is, lijkt mij dat voor u eerder positief. Hoe ziet u dat in het algemeen? Hoe zou de rentepolitiek volgens u moeten evolueren in de toekomst?

U sprak daarnaast over het aantal dealers, waar er een concentratie bezig is. Creëert dat geen extra risico? Is er daar een bepaald risico op monopolievorming?

01.06 Wim Van der Donckt (N-VA): Geachte heren, namens de N-VA-fractie spreek ik mijn hartelijke dank uit voor uw aanwezigheid en uw zeer heldere uiteenzetting.

Wij hadden een tiental vragen voorbereid, maar ik zal er een aantal moeten schrappen omdat u ze al hebt beantwoord, wat voor u pleit. Het is ook een geruststelling dat onze staatsschuld bij u blijkbaar toch in goede handen is. Met de derde directeur erbij, mevrouw Le Riche, gaat het alleen maar beter. *What's in a name...*

Ik kom tot mijn concrete vragen.

U plant in 2020 een bedrag van 31,46 miljard te lenen. Dat is 2 à 3 miljard minder dan de voorzieningen.

Anderzijds waren de prognoses 23 miljard. Vanwaar komen die verschillen? Kunt u daarbij wat meer concrete uitleg geven?

U plant in 2020 een bedrag van ongeveer 28 miljard aan OLO's uit te geven, waarvan er reeds 6 miljard gerealiseerd is. Tegen welke rentevoet zal de rest uitgegeven worden, gelet op de huidige lage rentevoet? Kunt u wat nadere toelichting verschaffen over de zogenaamde groene OLO's?

Er is inderdaad een relatief grote daling van de brutostaatsschuld. Is die alleen het gevolg van de afschaffing van het Zilverfonds of hebben ook andere factoren daarin meegespeeld?

Ik sluit mij ook aan bij de vraag die door collega Dieter Vanbesien gesteld werd over het beleid van de ECB. De lage rentevoet houdt al enige tijd aan, maar het blijft toch een uitzonderlijke situatie. Welke maatregelen kunt u nemen of welke wapens hebt u in handen voor het geval dat de rentevoeten opnieuw zouden stijgen? Hoe zullen wij ons daartegen kunnen wapenen?

Wij hebben nog altijd een relatief hoge staatsschuld. Welke structurele maatregelen zijn er volgens u mogelijk om die effectief naar beneden te krijgen? Een daling van de staatsschuld zal uiteraard niet evident zijn, gelet op de beperkte budgettaire middelen. Welke suggesties kunt u eventueel doen aan de politiek om de 100 % staatsschuld in de richting van 60 % te laten evolueren, zoals Europa adviseert?

01.07 Jan Bertels (sp.a): Ik zal de vragen van de collega's niet herhalen. Ik heb er drie specifieke.

Ten eerste, eergisteren hebben wij kennism gemaakt met een nieuw ratingbureau waarvan ik nog nooit gehoord had, een Duits ratingbureau dat plots zegt dat er een verhoogd risico is. Hoe schat u dat in? Vanwaar komt dat? Ik had het nog nooit gehoord. Ik had van Scope Ratings nog nooit gehoord. Dat ligt waarschijnlijk aan mij? Plots is dat nieuws.

Ten tweede, wat de richtlijnen inzake de duurtijd betreft, zei u dat de gemiddelde minimale duurtijd 9 jaar bedraagt. De richtlijnen zijn bevestigd door de minister van Financiën, hoor ik? Welke criteria hanteert u daarvoor? Mijn buikgevoel zegt dat we beter naar een duurtijd van 12 jaar zouden gaan. Blijkbaar is dat buikgevoel juist. Dat zal wel juist zijn. Enfin, welke criteria hanteert u daarvoor?

Ten derde heb ik nog een heel specifieke vraag. Ik begrijp iets niet. Op bladzijde 7 geeft u de samenstelling van de geconsolideerde overheidsschuld, die u opsplitst. Welk concept van "sociale zekerheid" gebruikt u daar? Met de evenwichtsdotatie zouden wij ervan kunnen uitgaan dat de sociale zekerheid geen schuld meer opbouwt. Ik vermoed dat u een andere notie van "sociale zekerheid" gebruikt. Kunt u dat duiden?

01.08 Ahmed Laaouej (PS): Madame la présidente, je voudrais, tout d'abord, remercier les fonctionnaires de l'Agence de la Dette.

J'aurais voulu savoir quel est le profil de nos créanciers. Sur 100 créanciers, quelle est la part d'États étrangers, de fonds souverains, de banques belges ou étrangères, de particuliers qui auraient souscrit des emprunts – rappelons-nous l'emprunt Leterme –, voire d'opérateurs non identifiés mais présents sur les marchés internationaux? Quel est le profil des créanciers dans les grandes catégories? Des pays étrangers se distinguent-ils par l'acquisition d'obligations belges, comme cela a été le cas par le passé, avec notamment des pays pétroliers?

Quand on emprunte avec un taux négatif, comment cela se passe-t-il concrètement? Y a-t-il un discount sur le remboursement? Reçoit-on un chèque? Reçoit-on une réduction au niveau du remboursement? Pouvez-vous nous donner des précisions à ce sujet?

Qu'en est-il dans un contexte tel que celui-ci où les deux courbes se rejoignent? Je pense à la baisse des taux d'intérêt et à la réduction de la durée de remboursement.

Qu'en est-il des opérations de couverture? Autrement dit, quelle est votre politique actuelle en termes d'opérations de couverture? Y a-t-il des opérations de couverture de plus ou moins grande ampleur pour vous couvrir contre les risques liés aux taux d'intérêt, par exemple? Vu le rating et la faiblesse des taux d'intérêt, j'imagine qu'on n'est plus tellement confronté à une situation nécessitant la prise d'assurances de non-remboursement dans le chef de nos créanciers? D'une manière ou d'une autre, la Belgique n'est-elle plus facteur d'opérations collatérales permettant de couvrir un risque de non-remboursement, donc de non-

solvabiliteit de l'État belge?

Pour le reste, on vous pose des questions qui, selon moi, ne relèvent pas de vos attributions, comme celle qui a trait à la façon de réduire la dette. Cette question doit être posée à d'autres personnes.

01.09 Jean Deboutte: Merci pour toutes ces questions. Nous allons essayer de les prendre dans l'ordre. Si nous oublions une question, il faudra peut-être la poser après.

Toute première question. Personnellement, j'ai aussi vu passer ce message de la Cour des comptes, qui ne donne pas beaucoup confiance. Qu'est-ce que la non-certification? Je pense que mon collègue l'a vu aussi. Nous ne l'avons pas étudié à l'Agence. J'espère que ce n'est pas trop grave.

Est-ce quelque chose au niveau des comptes détaillés, des statistiques de la Belgique, que personne ne connaît et qui n'a pas d'influence sur les grands chiffres tels que le taux d'endettement, la croissance du PIB, le déficit? Là, à mon avis, ça peut passer sans problème. Je pense qu'on peut imaginer que dans les autres pays, il y a parfois... C'est quand même un défi d'avoir les comptes nationaux. Ce n'est pas évident de connaître le PIB. Par ailleurs, avouons que, de temps en temps, ça se précise et ça change aussi pour le passé. Tout le monde comprend que ce n'est pas un chiffre exact.

Ici, cela fait un peu peur. Mais je dois avouer que personne d'autre ne nous a appelés pour nous demander ce qu'il se passe. Au niveau des banques, des investisseurs, jusqu'à présent, il n'y a peut-être pas de problème.

Mais est-ce qu'il y a quelque chose qui va sortir? Si Eurostat, demain, publie "tout ce qu'on a dit sur la Belgique, ce n'est pas vrai, la dette était plus élevée", on peut penser à un scénario grec dans le pire des cas. On voit bien ce que ça a donné avec la Grèce. Ça peut être très fort.

L'ampleur, l'idée, quels comptes, comment, est-ce que c'est une simple requalification d'un poste à l'autre? Tant que le déficit reste ce qu'il est, tant que la dette reste la même, les investisseurs, voire même les agences de rating, voire même le FMI, ne vont pas faire de gros problèmes. Pour moi, c'est un point d'interrogation. Je ne sais pas si M. Post en sait plus.

01.10 Maric Post: Non, je n'en sais pas plus. Mais effectivement, je pense que les investisseurs regardent a priori les grands chiffres de l'économie, de la dette. Si cela reste plutôt quelque chose de détail, j'imagine qu'il n'y aura pas de grande réaction. Si cela sortait dans un rapport officiel, cela pourrait tout d'un coup requérir l'attention du marché, et cela pourrait alors réagir sur ce genre de détails, c'est sûr. Mais je n'en ai pas l'impression, a priori.

01.11 Jean Deboutte: Nadien hadden we een vraag van de heer Leysen, denk ik. Dank u voor de felicitaties trouwens, maar ik ben de eerste om te zeggen dat het ook het werk is van de ECB, die ons de grote rentedaling heeft geleverd. Dat heeft niets te maken met het agentschap; we proberen er natuurlijk gebruik van te maken op een bepaalde manier, die hopelijk de juiste was.

Waar komen de percentages 17,5 en 42 % juist vandaan? Een paar jaar geleden hadden wij op Europees niveau afgesproken om dat soort risicoparameters centraal op te volgen. Binnen de eurozone *sovereigns*, zoals we ze noemen, worden die risicoparameters een beetje opgevolgd, omdat er natuurlijk een direct verband is tussen de percentages van herfinanciering en de risico's die men loopt op de kostprijs van de schuld. Hoe meer men moet herfinancieren, hoe meer er risico's zijn.

Wij hebben eigenlijk vooraf berekend welke kostprijs gemoeid is met bepaalde risico's en wat de risico's zijn van de rentestijging die daarmee gepaard gaat. Daar kwamen die niveaus eigenlijk uit als maxima die we konden aanhouden en die, ook al zijn ze verminderd ten opzichte van vroeger, gelet op onze staatsschuld, toch nog altijd vrij hoog zijn.

Er is daarnet de vraag gesteld over het ratingbureau Scope. In het rapport van dat ratingbureau waarschuwt men toch voor een vergissing: zelfs na het schuldbeheer met de verlenging van de duurtijd, waarover men inderdaad positief is, blijft er nog altijd een belangrijk pakket dat elk jaar moet gefinancierd worden. Maar dat is dan eigenlijk veeleer het gevolg van het feit dat we zoveel schuld hebben en niet van de duurtijd. Dus nogmaals, de relatie tussen die duurtijd en de risico's is belangrijk. Aangezien we heel veel schuld hebben, moeten we wel degelijk op lange termijn werken. Dat resulteert uiteindelijk in een gemiddelde risicopositie.

Wat we hebben gedaan in termen van strategie, is nog niet eens overdreven. We zouden misschien zelfs nog verder kunnen gaan. We zullen straks antwoorden waarom we niet nog verder gaan, maar het was zeker niet overdreven om de duurtijd te verlengen en dus die risico's te noteren. Momenteel – we hebben de grafieken getoond – zitten we lager dan 17,5; we zitten aan 14 %. We zitten ook aan 59 % op vijf jaar. We staan eigenlijk ook op het laagste niveau ooit. We hebben eens nagekeken wat in de jaren negentig het herfinancieringsrisico was tegenover het bbp. We kwamen daar tot 40 % op 12 maanden. Men kan zich niet inbeelden wat voor risico dat toen was, in het begin van de jaren negentig. We komen dus van heel ver. De risico's worden eigenlijk over het algemeen wel aanvaard als zijnde normaal. In theorie zouden we nog wat verder kunnen gaan, maar we zijn zeker een beetje gecoördineerd. Dat zijn de parameters die gevolgd worden, ook Europees gezien, en waarmee we redelijk goed staan.

Dan hadden wij een vraag van de heer Vanbesien over Febelfin. Inderdaad, langs de bancaire kant, en misschien zelfs langs verzekeringskant – laten we die niet vergeten – worden wij geconfronteerd met lage renten. Wij zien al lang de signalen dat het voor hen moeilijk is. Tegelijkertijd zien we dat de rentemarges van de banken en de verzekeraars ondanks alles nog tamelijk comfortabel zijn. Ze zijn niet heel hoog meer, maar ze hebben het nog altijd min of meer goed. Wij hopen dat er daar geen problemen rijzen, want voor ons, voor dit deel van de overheid, is het uiteraard heel positief.

Wij volgen dat van nabij op. Wij krijgen ook vragen van beleggers over de financiële sector. Ik kan alleen maar zeggen dat het oordeel van buitenlandse beleggers en van ratingbureaus over onze financiële sector positief is in vergelijking met ander landen. Dat was tien jaar geleden helemaal anders, omdat ons land toen heel hard en heel snel werd getroffen. Toen was het echt een negatief punt.

Ik heb de indruk dat de financiële sector van ons land momenteel veeleer als een positief punt wordt beschouwd door ratingbureaus en door beleggers, ondanks de moeilijke omgeving van de lage rente, die trouwens ook geldt in de meeste andere landen.

Wat dat betreft, zien wij het natuurlijk wel gebeuren en wij hopen dat het allemaal onder controle kan blijven. Ik neem aan dat de situatie moeilijk is, maar wij zien dat de marges wel wat blijven. De problemen van de financiële sector zijn waarschijnlijk ook groter dan alleen maar die lage rentes. Er is bijvoorbeeld ook de concurrentie van *fintech*, wat minstens een even groot probleem is. Wij volgen dat op, maar wij beseffen dat wat hier is gebeurd, niet voor iedereen even goed nieuws is als voor de staatskas.

De vraag naar het aantal dealers is een heel terechte vraag, die ik door de heer Post zal laten beantwoorden.

01.12 **Maric Post:** Dat is ook de reden waarom ik het onder de aandacht breng. Het punt heeft dit jaar trouwens al de internationale financiële pers gehaald, omdat het eigenlijk gaat om een bredere trend, die zich aan het voltrekken is.

Voor ons concreet heeft het nog niet zo heel veel impact gehad. Wij hadden een groep van 13 *primary dealers* en we zijn dit jaar teruggevallen op 12. Vorig jaar trok ING, toch ook een bank met sterke Belgische wortels, zich uit die activiteit terug. Wij zitten dus nog altijd met een groep van 12 internationale banken, die heel competitief voor ons werken, maar wij moeten daarvoor zeker aandachtig zijn: hoe klein wordt die groep en hoe groot is daarin de groep van Amerikaanse zakenbanken? Die zijn toch wel belangrijk en staan hierin heel sterk. Dat zijn elementen die wij mee opvolgen en waarvoor wij aandacht moeten hebben.

Het hangt ook een beetje samen met technologische ontwikkelingen, zoals ik al zei. Voor die activiteit zijn er namelijk heel veel investeringen nodig. Het is mogelijk dat er zich op dat vlak nieuwe spelers aandienen, bijvoorbeeld fondsbeheersers die zeer actief zijn in de financiële markt en die, als zij dat wensen, een soortgelijke rol zouden kunnen spelen. Het is een zaak die wij met het oog op de toekomst moeten opvolgen. Op dit moment is er geen reden tot zorgen, maar wij moeten het wel van nabij monitoren.

Daarbij denken wij wel na over de manier waarop die groep van banken vergoed wordt voor het werk dat zij leveren. De verloning van een dergelijke groep van banken bestaat er eigenlijk in dat zij een rol krijgen bij nieuwe obligaties die wij uitgeven. Telkens als wij een nieuwe OLO uitgeven, maken wij een selectie van een groep van banken, meestal vier of vijf. Die banken kunnen commissie-inkomsten verdienen op het werk dat zij op dat moment voor ons leveren. Dat brengt natuurlijk met zich mee dat de uitbetaling digitaal wordt. Of banken al dan niet deel uitmaken van die groep, bepalen wij op basis van een zeer nauwgezette rangschikking die wij bijhouden van die dealers. Dit betekent echter ook dat het risico bestaat dat sommige

banken meerdere jaren na elkaar niets krijgen. Sommige banken melden ons dan ook dat dit op termijn voor hen niet meer houdbaar is. Zij dragen namelijk wel mee de kosten van de investeringen, van het werk dat zij daarin moeten steken, maar zij hebben niet op regelmatige basis de inkomsten ervan. Daarover zijn wij ook aan het nadenken. Als grote uitgever kunnen wij mogelijk de manier van betaling van die commissie-inkomsten wijzigen, zodat iedereen daarin voor een stuk kan meestappen.

Ik denk dat ik daarmee een aantal elementen van antwoord heb gegeven op uw vraag.

01.13 Jean Deboutte: De N-VA-fractie stelde de vraag naar de evolutie van onze behoeften. Waar komt het vandaan dat wij opeens inderdaad meer hadden? Tot voor kort hadden wij zicht op een uiterst comfortabele situatie, bijna te comfortabel, want uiteindelijk moet men ook af en toe schuld uitgeven om in de markt te blijven en om de liquiditeit te kunnen verzekeren in de producten. Bankiers werden bijna ongerust dat wij niet genoeg hernieuwden of dat de duurtijd zo lang werd dat het op termijn contraproductief wordt. Dat is nu enigszins opgelost. Wij hebben nu toch blijkbaar wel wat meer behoeften. Zoals mijn collega al zei, dat bewijst eigenlijk dat de strategie van voorzichtigheid, waarvoor wij in het verleden een kleine prijs betaald hebben, toelaat om nu een en ander op te vangen zonder naar buiten te komen als een land met plots grotere financieringsbehoeften.

Het valt niet op. Dat is maar best ook, want wij kunnen het niet gebruiken dat wij opvallen in negatieve zin. Dat de begrotingsresultaten plots verslechterden, betekent toch een aantal miljarden die erbij komen. Dit heeft ons niet in de problemen gebracht omdat we net in een periode met zeer lage herfinancieringen zaten. Voor de toekomst kunnen wij ons van alles voorstellen, maar wij kunnen uiteraard niet uitsluiten dat wij iets meer zullen moeten lenen.

In het verleden zijn wij tot maximaal 48 miljard euro gegaan voor onze leningen op lange termijn. Wij zitten nu aan 30 miljard. Dat geeft een idee van de huidige situatie. Het is een feit dat de vraag naar overheidsobligaties vandaag, zelfs aan deze ongelooflijk lage rentes, bijzonder groot is. Alle landen hebben in de voorbije weken successen gerapporteerd inzake de uitgifte van obligaties. Wij hebben er zelfs voor 6 miljard kunnen uitgeven, wat een hoog bedrag is voor België. Maar andere landen geven soms nog meer obligaties uit. Iedereen komt met recordorderboeken.

Ik meen dat wij voor ogen moeten houden dat de behoeften in Europa, of in de eurozone, eigenlijk redelijk beperkt gebleven zijn. De financieringsprogramma's van vele landen zijn niet gegroeid. Natuurlijk, van land tot land kan dat verschillen. Maar in zekere zin kan men zeggen dat er misschien zelfs niet genoeg overheidsschuld is om aan de vraag van al die beleggers te voldoen, die obligaties moeten en willen hebben. Vandaar dat de rente zeer laag blijft.

Wij zitten daar gelukkig wel in een comfortabele situatie. Er is veel vraag. Wij hebben er voor onszelf voor gezorgd dat onze strategie veilig was en dat wij niet opvielen in negatieve zin.

Er is momenteel inderdaad sprake van 28 miljard euro aan OLO's, waarvan er voor 6 miljard zijn uitgegeven. Wij kunnen in de volgende weken overgaan tot een nieuwe lening. Wij kunnen de aanbestedingen waarvan de data vaststaan nu ook uitvoeren. De bedragen zien er allemaal haalbaar uit. Tegen welke rente dit zal gebeuren, weet niemand met zekerheid, maar het ECB-beleid van *forward guidance* heeft ons eigenlijk wel een bijna blanco cheque gegeven door te zeggen: u kunt erop rekenen dat de rente laag zal blijven. Ik meen dat wij er nog een aantal maanden op kunnen rekenen dat dit zo blijft.

Rente is één component. De rente is inderdaad zeer laag. Wil dat zeggen dat elk land op elk moment aan een zeer lage rente kan lenen? Daar speelt natuurlijk de individuele factor van een land. Dan komt men bij de vraag: hoe gaat het in België, wat doet België, hoe zit het met de regeringsvorming, hoe zit het met de begroting en dergelijke? Dat speelt ook wel mee. Men kan een situatie met heel lage Duitse rentes hebben, en toch hoge rentes in Italië, of in andere landen. Dat kan gebeuren.

Wij hopen op het beste. Op dit moment ziet het er goed uit. De nieuwe berekeningen voor dit jaar geven uiteraard weer een lagere rente dan wij eerst dachten. Op dit moment zit het goed. Daar kunnen wij mee werken. Het bedrag dat wij moeten herfinancieren blijft uiteindelijk beperkt. Zelfs scenario's met een schok in de rentes kunnen ons niet zoveel extra geld kosten. Dat blijft beperkt.

Er waren ook vragen over de groene OLO.

01.14 Maric Post: De groene OLO is in eerste instantie een OLO, een obligatie als een andere. Dat is heel belangrijk, omdat die liquiditeit biedt voor investeerders in groene obligaties. Met andere instrumenten hebben zij die minder gemakkelijk.

De bedragen die wij daarin op jaarbasis kunnen uitgeven, hangen af van de bedragen aan groene uitgaven die wij kunnen identificeren in de begroting en waarvan wij kunnen aantonen dat het nominale bedrag ook effectief naar de financiering van een aantal groene uitgaven is gegaan. Dat is dus een bijkomend werk dat wij sinds twee jaar doen bij het agentschap. Wij maken een rapportering over die groene uitgaven. In het geval van de Belgische federale Staat gaat het voornamelijk over infrastructuurinvesteringen bij de spoorwegen, de NMBS en Infrabel. Daarnaast zijn er nog enkele andere zaken, zoals de bijdrage van de federale Staat in de kostprijs voor windmolenparken. Die zaken kunnen daarmee worden gefinancierd.

Op basis van de bestaande uitgaven maken wij bij het begin van elk jaar een schatting van het bedrag dat wij in dat jaar zullen kunnen toewijzen. Dit jaar hebben wij die schatting opnieuw gemaakt. Het gaat om een bedrag van 2 à 2,5 miljard. Dat komt overeen met schattingen die wij ondertussen van Infrabel, de NMBS en de studiedienst van de FOD Financiën hebben gekregen. De studiedienst kan een aantal inschattingen maken van fiscale inkomsten en uitgaven.

01.15 Jean Deboutte: De volgende vraag ging over het Zilverfonds en de invloed ervan op de schuld. Op een bepaald ogenblik is er inderdaad op het niveau van de samenstelling van de schuld een en ander gewijzigd, omdat de schuld die wij hadden tegenover het Zilverfonds overgenomen werd, zodat wij schuldenaar werden van onszelf, wat uiteindelijk leidde tot een schuldvergelijking en het schrappen van die schuld.

Die schuld is nooit in de schuldgraad terechtgekomen. Beleggers vroegen zich af hoe zij die situatie moesten interpreteren. Ook in Denemarken en Nieuw-Zeeland bestonden interne schuldvorderingen. Op hen hebben die nooit veel indruk gemaakt, niet in positieve en niet in negatieve zin. Het verdwijnen ervan maakt het voor ons gemakkelijker om de cijfers te becommentariëren ten aanzien van iedereen. Wij hebben die dus gewoon meegenomen, maar er zijn geen economische gevolgen voor ons of voor wat men van ons denkt. Die situatie is voor ons achter de rug.

Er was ook de meer algemene vraag wat we kunnen doen om de schuld naar beneden te krijgen. Onze bijdrage bestaat erin de rentekosten laag te houden. Dat is iets wat meetelt, maar het is natuurlijk niet aan ons om dingen te suggereren voor de begroting. Daar moet ik voor passen.

De meer relevante vraag is wat er gebeurt als de rente gaat stijgen en welke wapens we dan hebben. Momenteel is er weinig, we hebben daar geen echte derivatenoperaties voor. Ons antwoord was structureel, namelijk de duurtijd van de herfinanciering verlengen. Dat geeft immers een stabilisering van de rentekosten. Als u naar het verleden kijkt, naar de grote categorieën van inkomsten van de overheid, primaire uitgaven van de overheid en rentelasten, dan vormen de rentelasten eigenlijk de meest stabiele component van de begroting. De primaire uitgaven schommelen meer dan de rentelasten en dat geldt des te meer voor de inkomsten. Als het de bedoeling is om de begroting zo voorspelbaar mogelijk te houden, dan hebben we op het niveau van de globale rentelast met deze herfinancieringskalender een tamelijk grote stabiliteit. Ik weet niet of we dat verder moeten opdrijven.

Als de rente op een bepaald moment stijgt, dan zullen we dat natuurlijk moeten accepteren. We kunnen tijdelijk de duurtijd wel inkorten om de renteverhoging deels te absorberen, maar we moeten wel beseffen dat we in een zeer positieve omgeving zitten, met een rente die 0,1 % bedraagt op 10 jaar terwijl het bbp nominaal met 3 % stijgt. Dat is dus een zeer sterke negatieve rente. Misschien blijft dat duren, maar het is een enorme verbetering. In zekere zin zullen we een stijging wel moeten accepteren, maar ik denk niet dat het onbetaalbaar zal worden.

01.16 Ahmed Laaouej (PS): Avez-vous connaissance d'un problème qui concerne la gestion de trésorerie des secrétariats sociaux? Comme vous le savez, les secrétariats sociaux reçoivent des montants de leurs clients, c'est-à-dire les entreprises, pour payer les cotisations sociales et les précomptes professionnels. Les secrétariats sociaux se chargent de reverser ces montants vers les caisses publiques ou les caisses de sécurité sociale.

Le fait est qu'ils gardent, à certains moments, des sommes colossales, parce qu'ils ont un certain délai pour les reverser vers les caisses publiques. Dans l'intervalle, évidemment, ils placent cet argent, ce qui leur

rapporte des intérêts. Finalement, il y a un manque à gagner pour les caisses publiques. En effet, si vous les receviez plus tôt, vous pourriez faire bon usage de ces sommes par une gestion de trésorerie, et pourquoi pas, en dégager un certain profit.

Ce problème a déjà été signalé notamment à Mme De Block, pour ce qui la concerne, c'est-à-dire les cotisations sociales. Ce problème vous est-il inconnu ou connu? S'il vous est inconnu, seriez-vous prêt à l'analyser? Il y a là, me semble-t-il, pour la gestion de trésorerie que vous avez évoquée, une possibilité de dégager des recettes nouvelles ou en tout cas faire en sorte qu'il n'y ait pas une forme d'enrichissement indu dans le chef de ces intermédiaires que sont les secrétariats sociaux.

Je rappelle quand même que les cotisations sociales et le précompte professionnel se chiffrent en dizaines de milliards. Ce sont des sommes colossales. N'y a-t-il pas là un travail à faire, qui vous permettrait de récupérer plus rapidement une trésorerie qui est due à l'État? C'est le cas, qu'il s'agisse de la sécurité sociale ou de la trésorerie.

La **présidente**: J'aimerais permettre à nos orateurs de terminer. Si tout le monde rebondit, ils n'auront jamais la possible de terminer. S'il le faut, nous effectuerons une deuxième tour.

01.17 Jean Deboutte: Ik had net gezegd dat de rente kan stijgen op een bepaald moment. Dat moeten wij accepteren, maar wij hebben ons zo veilig mogelijk geplaatst.

Ik ga over naar de volgende vraag die daarmee rechtstreeks samenhangt: waar komen de richtlijnen inzake de duur en de herfinancieringsrisico's vandaan? Dat is de cruciale keuze die vooraf moet worden gemaakt over de toekomstige structuur. Wat zijn daar de mogelijkheden? Wij hebben daarvoor een eigen macro-economisch model ontwikkeld, dat heel wat toekomstscenario's schetst qua rentelasten en risico's afhankelijk van verschillende strategieën. De grote conclusie was dat de verlenging van de duurtijd in de huidige omstandigheden een zeer kleine kostprijs en heel veel voordelen had. Het moment was er de voorbije jaren en er is inderdaad ook een grote marktvraag. Door de lage rentes zijn wij geconfronteerd met investeerders die opschuiven en die meer en meer de duurtijd gebruiken om rentes te krijgen. Wij hadden dus het beste van alle werelden: een lage rente die dan weer een extra vraag naar overheidsobligaties op de lange termijn creëert. Wat wij wilden doen, was dus ook heel eenvoudig om te doen. Het zal natuurlijk niet altijd zo goed meevallen als de voorbije 10 jaar. Alles wees in de richting om de risico's en de limieten scherper te stellen.

De vraag kan worden gesteld of wij nog verder moeten gaan. Ik heb een grafiekje getoond waaruit blijkt dat wij heel goed zitten in vergelijking met andere landen, maar dat wil natuurlijk niet zeggen dat wij moeten stoppen. Het feit is dat wij op een bepaald moment ook problemen zullen genereren als wij het te ver drijven. Dat heeft te maken met liquiditeit. De heer Post heeft al gezegd dat liquiditeit zeer belangrijk is. Neem het voorbeeld van het Verenigd Koninkrijk, dat een gemiddelde duurtijd van 14 jaar heeft. Er zijn er dus die een nog langere duurtijd hebben dan België. Mochten wij dat in België willen doen, dan zouden wij met individuele OLO-obligaties met een omloop van enkele miljarden euro zitten, terwijl dat nu eerder 12 tot 15 miljard euro is. Daarmee prijst men zichzelf een beetje uit de markt. Als er niet meer genoeg volume in zo'n lening zit, zal men niet meer genoeg aantrekkingskracht hebben voor beleggers à la PIMCO of BlackRock, die grote pakketten van die lening willen kunnen kopen zonder dat de prijs verandert. Er is dus ergens een natuurlijke limiet. Men kan daar geen rekening mee houden, omdat men nog meer belangstelling heeft voor risicovermindering, en als de liquiditeit dan vermindert, is dat zo. Dat zal echter ook een prijs hebben en die prijs kan zeer hoog zijn. Het verschil in prijs tussen een liquide instrument en een illiquide instrument op de markt is gemakkelijk 30 à 40 basispunten. Dat is dus een serieuze extra rente die men zal betalen. Die afweging moet men ook maken.

Dat doet ons denken dat wij ver genoeg zijn gegaan. Wij krijgen geen kritiek meer van ratingbureaus op de schuldstructuur. Integendeel, zij beginnen die als iets positiefs te vermelden. Ook al waren er bij Scope globaal negatieve vooruitzichten, toch heeft men specifiek gewezen op het schuldbeheer als een sterk punt. Het is ook de eerste keer dat ik zie dat dit punt zo naar voren komt, dus het helpt voorlopig misschien om ergens te voorkomen.

Het is zeker goed. Wij moeten niet verder gaan dan dat. Wij hebben een vooruitzicht op een rentebudget dat de komende jaren sterk zal dalen en tegelijkertijd tamelijk goed bestand is tegen renteverhogingen die er omwille van allerhande redenen kunnen komen.

Wij moesten de keuze maken tot waar wij zouden gaan en wanneer wij zouden stoppen. Nu staan wij behoorlijk ver.

Vandaag weigeren wij de vragen van beleggers voor uitgifte op 70 of 100 jaar, die er zijn. U moet weten dat vandaag onze politiek is om niet meer verder te gaan, omdat een en ander toch extra kosten zal betekenen. Er zal voor de honderdjarige leningen in vergelijking met de vijftigjarige leningen altijd 15 of 20 basispunten meer worden gevraagd. Wij hebben de limiet voorlopig op vijftig jaar gelegd. Dat is de langste OLO die wij hebben.

Wij gaan niet verder dan dat, omdat wij al ver genoeg staan. Een paar jaar geleden zouden wij op die vragen zijn ingegaan. In zekere zin evalueerden wij en oordeelden wij dat wat wij hadden, al goed en haalbaar is, omdat wij daarmee een aantal schokken kunnen verwerken, zoals de huidige budgettaire schok of een andere schok. Wij zullen niet verder gaan omdat wij anders de prijs op een andere manier zullen betalen. Dat is de globale afweging die wij hebben gemaakt op basis van alle simulaties die wij voor de toekomst op lange termijn qua rentekosten en volatiliteit hebben gemaakt.

U had ook naar Scope gevraagd.

Er zijn een vijftigtal ratingbureaus in de wereld die aan België en andere landen een rating geven. Die markt is behoorlijk divers. De meeste bureaus kennen wij niet en kent u ook niet. Niemand kent ze eigenlijk. Wij zijn vooral geïnteresseerd in de bureaus die de investeerders kennen omdat wij hun oordeel moeten weten. Het gaat om de grote drie plus eventueel ook DBRS, dat komende vrijdag onze rating zal publiceren. Van DBRS kregen wij een dubbele A-high rating. Bij dat bureau staan wij dus op AA+, voorlopig met stabiele vooruitzichten. Het is ook voor ons afwachten wat vrijdagavond op de markt zal komen.

DBRS is meer gekend dan Scope. Dat weten wij ook. Mocht DBRS de vooruitzichten naar negatief wijzigen, dan zou er meer reactie komen en zouden er meer vragen komen. Dat hoeft echter niet noodzakelijk het geval te zijn.

Ik wil enkel aangeven dat er ook andere bureaus zijn, die wij wel kennen en die ons ook bezoeken, net zoals zij kabinetten en de Nationale Bank van België bezoeken. Het gaat om de grotere bureaus, namelijk de grote vier of de grote drie bureaus. Hen kennen wij beter.

Scope kwam echter inderdaad in het nieuws omdat het een beslissing in de richting van negatieve vooruitzichten had genomen. Het betreft dus nog geen nieuwe rating, wel negatieve vooruitzichten. Voor het overige kenden wij dat bureau ook niet.

Uw laatste vraag ging over de consolidatie van de sociale zekerheid. Waar komt dat vandaan? Wij hebben gewoon de cijfers genomen die wij in de statistieken van de Nationale Bank van België kunnen vinden.

01.18 Jan Bertels (sp.a): Mijnheer de voorzitter, mijnheer Deboutte, is dat naar TNR?

01.19 Jean Deboutte: Dat is inderdaad naar TNR.

Wij zijn ons natuurlijk bewust van het feit dat de sociale zekerheid allang niet meer door bijdragen wordt gefinancierd en dat een evenwichtsdotatie de zaak moet herstellen. In het andere geval zou er ter zake een veel grotere schuld ontstaan. Dat is waarschijnlijk opnieuw niet ideaal, omdat wij de schuld in één agentschap concentreren. Dat is waarschijnlijk de goedkoopste oplossing omdat de meeste van onze producten liquide zijn en dus veel goedkoper dan de andere producten zijn.

Dat zijn de cijfers die wij hebben genomen om het relatief belang van de federale overheid daarin aan te tonen.

01.20 Maric Post: Ik veronderstel dat u vrij snel de negatieve bijdrage daarvan op de consolidatie...

01.21 Jan Bertels (sp.a): (...)

01.22 Jean Deboutte: Cela fait pas mal de questions. Monsieur Laaouej, vous demandez qui détient la dette. Pour ce qui est des créanciers, il y a déjà ici une première analyse. On peut la reprendre.

01.23 Maric Post: Oui, effectivement sur l'OLO. C'est finalement assez proche de ce qu'on voit de manière générale. La détention se fait surtout en dehors de la Belgique mais principalement dans la zone euro. C'est vraiment là que se trouvent les obligations belges de manière générale. Quels clients détiennent-ils réellement la dette? Ce sont en grande partie des gestionnaires de fonds professionnels qui, eux, à leur tour, gèrent de l'argent pour d'autres, pour des fonds de pension ou pour des assureurs. C'est donc *in fine* très souvent de l'argent de fonds de pension, d'assurances, de fonds communs de particuliers, qui est géré par des professionnels. Voici donc le très grand groupe qui détient la dette. Ce sont les *assets managers* professionnels.

À côté de cela, il y a bien entendu les banques qui restent importantes et qui, cette année, ont repris une partie un peu plus importante de la dette. Par ailleurs, quelques assureurs ou fonds de pension en direct, qui ont leurs propres opérations et qui ont la taille nécessaire pour être actifs dans ce domaine, reprennent également une grande partie.

Et puis, il y a le *fast money*, les *hedge funds* qui représentent quand même aussi une partie importante des volumes traités dans le marché mais qui représentent, en termes de détention des obligations, une partie beaucoup plus faible. Il s'agit vraiment d'argent qui tourne très rapidement, ce qui permet d'avoir une certaine liquidité dans le marché. Dans ce sens, leur rôle peut être favorable. Ce sont souvent les *drivers* de nos adjudications d'obligations, puisqu'ils jouent sur les différences de prix relatifs, sur de très petites différences en grands volumes, ce qui permet d'émettre de la dette dans les adjudications quand même à grand taille. Souvent, cela se passe par ces *hedge funds*. Mais ils ne détiennent pas la dette ensuite. Souvent, cela retourne assez rapidement dans le marché.

En termes de pays, ce qui a été très frappant l'année dernière, c'est l'Asie qui a acheté une très, très grande partie de la dette belge, aussi bien dans le long terme que dans le court terme. Les zones géographiques étaient un peu différentes. Pour le long terme, c'était principalement le Japon. Les banques japonaises et gestionnaires de fonds japonais ont acheté énormément d'OLO. Pour le court terme, on a plutôt vu l'Asie de l'Ouest. La Turquie notamment a été très active dans l'achat de nos certificats de Trésor.

Ce sont des éléments récents que nous avons pu voir à travers les investissements dans notre dette. S'agissant de la détention de celle-ci, *in fine*, il s'agit vraiment, en grande partie, d'un produit zone euro et, dans une moindre mesure, asiatique.

Comment cela se passe-t-il très pratiquement pour les taux négatifs? Cela se fait en émettant de la dette, de sorte que les gens nous paient plus pour cette dernière que ce qu'ils vont recevoir. Ce peut être le cas des certificats de trésorerie, qui ne connaissent qu'un seul paiement à échéance. Par le passé, pour émettre une dette de 100, on touchait 99 en cash. Aujourd'hui, si l'on émet une dette de 100, on touche 101 en liquide. Bref, les gens nous paient pour acheter la dette.

C'est la même chose à long terme. Si, aujourd'hui, vous achetez une dette, même avec des coupons annuels de 4 %, vous allez payer plus que la somme de tous ces versements futurs que vous allez percevoir. Donc, vous réalisez un rendement négatif sur cet investissement dès le premier jour. C'est ainsi que cela se passe très pratiquement.

01.24 Jean Deboutte: Madame la présidente, nous n'avons pas encore terminé de répondre aux premières questions de M. Laaouej.

S'agissant des opérations de couverture SWAP que nous avons menées dans le passé avec des succès variables pour diverses raisons, nous n'en avons pas en cours. La seule chose que nous pourrions couvrir serait l'émission de devises avec des instruments à court ou à long terme. En ce cas, nous nous couvririons entièrement dès le premier jour. Aucun risque de change ne se pose. Là, nous sommes d'accord: cela n'a pas changé.

Cependant, en termes de couverture des taux, nous avons opté pour un travail structurel, qui consiste en l'allongement de la durée de la dette, plutôt que pour des opérations de couverture, qui sont toujours valables à un certain moment. Ensuite, quand la couverture est terminée, un risque se présente.

Comme il a été très difficile de déterminer un bon timing dans les marchés financiers, nous avons choisi une solution structurelle. Maintenant, les instruments existent. Et nous pouvons les utiliser, tout en sachant qu'il peut se révéler très compliquer d'y recourir au bon moment et à juste titre.

Pour l'instant, le *book* de SWAP est très limité, ce qui facilite la gestion des risques de crédit et du collatéral. De ce côté-là, c'est assez calme. Nous ne disposons pas de plan immédiat, parce que le risque de base est, heureusement, très limité.

Vous avez aussi posé la question des secrétariats sociaux.

J'étais personnellement au courant qu'une grosse somme d'argent était détenue en permanence, un fonds de roulement. Cela pourrait-il nous intéresser? Je ne pense pas qu'une grosse somme d'argent à placer à court terme soit un beau cadeau. En tout cas, pour le moment.

Dans le temps, c'était une source de revenus assez importante. Il en était de même pour les courtiers en assurances. Je savais que les courtiers en assurances avaient un gros poste de revenus, qui était le placement des primes avant qu'elles soient versées à l'assureur. C'est un peu la même chose. Le profit est, pour l'instant, différent.

Est-ce que cela nous intéresse? Je pense qu'il faut d'abord savoir si la contrepartie de cet argent est du secteur public ou encore du privé. Quand c'est privé, c'est intéressant car toutes les sources de financement que nous avons à côté des instruments disponibles sont intéressantes. Mais les taux que nous offrirons pour ces contreparties risquent de les décevoir. Car les taux actuels sont de - 0,60 % et même mieux sur le court terme alors que si ces mêmes institutions s'adressent aux banques, le taux qu'elles peuvent en obtenir sera proche de zéro. Je ne sais pas. C'est la discussion que nous avons.

01.25 Ahmed Laaouej (PS): Il y a un malentendu. Il ne s'agit pas de penser que les secrétariats sociaux pourraient vous proposer de la trésorerie ou un placement. Non, ce n'est pas ce dont il s'agit. C'est plutôt de dire que l'État est privé de trésorerie puisqu'ils gardent l'argent et qu'ils le placent vraisemblablement dans des produits de placement de trésorerie à court terme – il est vrai que la conjoncture aujourd'hui n'est pas bonne, mais par le passé, des choses intéressantes pouvaient être faites. L'État – et vous en tant qu'Agence Fédérale de la Dette – est privé de trésorerie. C'est-à-dire qu'il y a un manque à gagner pour l'État et un gain pour eux. C'est-à-dire que vous recevez moins vite de l'argent qui est, en principe, dû à l'État parce qu'il bénéficie de délais de reversement qui sont beaucoup trop longs.

Quand vous examinez les comptes de résultat des secrétariats sociaux, pas forcément cette année mais plutôt sur une période de dix ans, vous constaterez qu'il y a en produits de placement de trésorerie des montants considérables, montants qui devraient être un gain pour l'État belge. Car cet argent doit revenir à l'État belge, que cela soit le précompte professionnel ou les cotisations sociales. Sauf que cela tarde à arriver dans les caisses de l'État. En conséquence, vous êtes privés vous-mêmes de trésorerie.

01.26 Maric Post: Par rapport à cela, j'ajouterai qu'ils doivent nous payer à la date à laquelle le montant est dû. S'ils reçoivent l'argent de leurs clients avant, ils ne sont pas obligés de le verser avant la date due à notre trésorerie.

De plus, le degré de prévisibilité de notre trésorerie est très important pour nous. Il est important pour nous de savoir à quelle date auront lieu les rentrées. Si cela rentre chez eux au fur et à mesure, c'est plus difficile pour nous à gérer quand cela rentre petit à petit que si cela rentre à la date prévue. Il y a un peu des deux.

Dans la passé, cela a été une grande source de revenus pour les secrétariats sociaux. Aujourd'hui, ils sont plutôt à la recherche du 0 % pour ne pas perdre sur les placements.

01.27 Christian Leysen (Open Vld): Ik zal het kort houden. Het antwoord is al gegeven.

De sociale secretariaten werden fundamenteel verplicht – ik denk dat ze dat ook zullen blijven – om hun businessmodel te veranderen en niet hun inkomsten te halen uit intresten. In die zin is de opmerking volgens mij minder relevant, maar misschien is de vraag – ik weet niet of dat voor u is – om eens te bekijken hoe heel de financieringsstroom eruitziet. Is dat iets wat we aan u mogen vragen, met eventueel mogelijke pistes voor de toekomst? Het heeft geen zin dat tussenpersonen gelden blijven oppotten die in feite voor de Staat zijn.

Een andere vraag, die misschien te ver gaat, is dat we toch moeten uitweiden hier of bij een andere gelegenheid over de risico's die er zijn bij deze lage rentevoeten. De heer Laaouej is een groot voorstander

van *l'impôt sur les grandes fortunes*, maar nu krijgt iemand met een vermogen of een bedrijf een negatieve inkomstenfortuinbelasting. Zoals u gezegd hebt, gaat het over 2 tot 3 % inflatie en op tien jaar over 0,1 %. Daar zitten inherente risico's in op lange termijn. Misschien niet vandaag, maar bij een andere gelegenheid moeten we daarop toch nader ingaan.

01.28 Jan Bertels (sp.a): Even voor de sociale secretariaten. Daar is een heel specifieke regeling voor bij de RSZ als het gaat over de private sector. Er is iemand waar jullie mee in contact staan voor het beheer van de schuld. Er bestaat een regeling voor, die helemaal is uitgewerkt in reglementaire rekeningen. Dat kan men gerust vragen, want er is effectief wel een speling. Sommigen gebruiken dat eigenlijk en oneigenlijk. Nu wat minder, want het gaat minder.

In dezelfde orde. Ik weet niet of u het overzicht hebt. U hebt gesproken over de bpostrekening die wordt gebruikt voor de Thesaurie. Hebt u een overzicht, of is dat beschikbaar bij de Thesaurie, met betrekking tot alle instellingen van de overheid die verplicht moeten gebruikmaken van die thesaurierekening? Voornamelijk dan om te weten wie daar geen gebruik van moet maken. Ik weet niet of ik daarvoor bij u moet zijn of bij de Thesaurie.

01.29 Jean Deboutte: Het is niet het agentschap dat dit bijhoudt, het zijn de collega's van de Thesaurie inderdaad. Die dienst heet Consolidatie. Er is ook de wet van 2013 geweest, waarin inderdaad de verplichting werd opgelegd aan sowieso elke entiteit van de sector S13 om de gelden te plaatsen bij de Staat: hetzij het beschikbare geld bij bpost, hetzij op lange termijn met andere producten. Dat wordt door onze collega's opgevolgd. Er is ook een systeem van uitzonderingen die kunnen worden gevraagd en die door onze collega's van de Thesaurie worden toegekend op basis van goede argumenten. Dat loopt dus momenteel. Wij weten inderdaad wel wie dat is, maar de controle daarop komt ons niet echt toe; dat komt onze collega's toe.

Wat de vraag naar het sociaal secretariaat betreft, wij zijn zeker geïnteresseerd om te bekijken hoe die zaken verlopen, maar de vraag naar een officiële analyse moet komen via de minister van Financiën. Het strategisch comité kan ons inderdaad vragen om zaken te onderzoeken. Wij moeten afwachten wat die vraag dan precies zal zijn. Dat kan heel interessant zijn.

La **présidente**: Je vous remercie pour vos explications détaillées et précises. Un compte rendu intégral de cette audition sera bientôt disponible.

*La réunion publique de commission est levée à 12 h 02.
De openbare commissievergadering wordt gesloten om 12.02 uur.*