

BELGISCHE KAMER VAN
VOLKSVERTEGENWOORDIGERS

7 november 2000

**ONTWERP VAN ALGEMENE
UITGAVENBEGROTING**
voor het begrotingsjaar 2001

BELEIDSNOTA
voor de begroting van de staatsschuld 2001 (*)

CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS
DE BELGIQUE

7 novembre 2000

**PROJET DE BUDGET GÉNÉRAL
DES DÉPENSES**
pour l'année budgétaire 2001

NOTE DE POLITIQUE GÉNÉRALE
pour le budget de la dette publique 2001 (*)

Voorgaande documenten :

DOC 50 **0905/..** :
001 tot 006 : Beleidsnota's.
007 : Ontwerp van algemene uitgavenbegroting.
008 en 009 : Beleidsnota's.

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

Documents précédents :

DOC 50 **0905/..** :
001 à 006 : Notes de politique générale.
007 : Projet de budget général des dépenses.
008 et 009 : Notes de politique générale.

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

AGALEV-ECOLO	:	Anders gaan leven / Ecologistes Confédérés pour l'organisation de luttes originales
CVP	:	Christelijke Volkspartij
FN	:	Front National
PRL FDF MCC	:	Parti Réformateur libéral - Front démocratique francophone-Mouvement des Citoyens pour le Changement
PS	:	Parti socialiste
PSC	:	Parti social-chrétien
SP	:	Socialistische Partij
VLAAMS BLOK	:	Vlaams Blok
VLD	:	Vlaamse Liberalen en Democraten
VU&ID	:	Volksunie&ID21

Afkortingen bij de nummering van de publicaties :		Abréviations dans la numérotation des publications :	
DOC 50 0000/000:	Parlementair document van de 50e zittingsperiode + het nummer en het volgnummer	DOC 50 0000/000 :	Document parlementaire de la 50e législature, suivi du n° et du n° consécutif
QRVA	: Schriftelijke Vragen en Antwoorden	QRVA	: Questions et Réponses écrites
HA	: Handelingen (Integraal Verslag)	HA	: Annales (Compte Rendu Intégral)
BV	: Beknopt Verslag	CRA	: Compte Rendu Analytique
PLEN	: Plenum	PLEN	: Séance plénière
COM	: Commissievergadering	COM	: Réunion de commission

Officiële publicaties, uitgegeven door de Kamer van volksvertegenwoordigers		Publications officielles éditées par la Chambre des représentants	
Bestellingen :		Commandes :	
Natieplein 2		Place de la Nation 2	
1008 Brussel		1008 Bruxelles	
Tel. : 02/ 549 81 60		Tél. : 02/ 549 81 60	
Fax : 02/549 82 74		Fax : 02/549 82 74	
www.deKamer.be		www.laChambre.be	
e-mail : alg.zaken@deKamer.be		e-mail : aff.generales@laChambre.be	

DAMES EN HEREN,

Het beheer van de staatsschuld wordt gevoerd overeenkomstig de algemene richtlijnen. Deze beschrijven op cijfermatige manier de structuur van de referentieportefeuille die doelstellingen en risicogrenzen vastlegt (herfinancieringsrisico, renterisico en wisselrisico), welke de globale indicatoren van het financiële beheer uitmaken. Het wisselrisico wordt gemeten via de respectievelijke verhoudingen van de schuld in munten van de eurozone en de schuld in andere deviezen. Het renterisico wordt voornamelijk gemeten via de gemiddelde duratie en de gemiddelde looptijd van de schuld. Het herfinancieringsrisico wordt geraamd aan de hand van de spreiding van de vervaldagenkalender. De beheersdoelstellingen bestaan erin om de portefeuille van de schuld te houden binnen de flexibiliteitsgrenzen vastgesteld voor elk van deze indicatoren.

Inzake wisselrisico bestaat de in de algemene richtlijnen voor het jaar 2000 vastgelegde doelstelling er allereerst in het relatieve aandeel van de schuld in deviezen te verminderen en, op termijn, elk wisselrisico op de staatsschuld uit te schakelen. Overeenkomstig deze doelstelling en ondanks een moeilijke context — de zwakke euro — heeft de Schatkist in de loop van de eerste negen maanden van het jaar 2000 bedragen van 65 miljard Japanse yen en 200 miljoen Zwitserse frank, hetzij respectievelijk 20 % en 2,6 % van het kapitaal in omloop in deze deviezen, geherfinancierd in euro. Zij is eveneens, via *swap*verrichtingen, overgegaan tot de conversie in euro van bestaande posities in US dollar ten belope van 14 % van het kapitaal in omloop in US dollar.

Ten opzichte van de flexibiliteitsgrenzen toegelaten door de referentieportefeuille blijft de stand van de schuld in Japanse yen en, bijgevolg, de globale stand van de schuld in deviezen niettemin nog overdreven. Voorzover de marktomstandigheden het toelaten zou de Schatkist echter tegen het einde van het jaar 2001 30 % van haar schuld in deviezen kunnen herfinancieren in euro. De verwezenlijking van deze doelstelling zou de portefeuille van de schuld in deviezen situeren binnen de op het vlak van het wisselrisico toegelaten zone.

Wat betreft het renterisico heeft de portefeuille van de schuld in munten van de eurozone, geanalyseerd op het einde van de maand september van het jaar 2000, een gemiddelde duratiecoëfficiënt van 3,99 jaar, of een niveau dat enigszins is gestegen sinds het begin van het jaar (3,80 jaar). Deze coëfficiënt bevindt zich binnen de door de referentieportefeuille voor het jaar 2000 toegelaten flexibiliteitsmarges (van 3,50 tot 4,50 jaar). In de huidige context van meer uitgesproken stijging van de korte-termijnrentevoeten en bijgevolg van vervlakking van de rentecurve, bestaat de strategie er meer dan ooit in de verhoging van de gemiddelde duratie van de schuld

MESDAMES, MESSIEURS,

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

En matière de risque de change tout d'abord, l'objectif fixé dans les directives générales de l'année 2000 consiste à réduire la part relative de la dette en devises et, à terme, à éliminer tout risque de change sur la dette publique. Conformément à cet objectif et malgré un contexte difficile — la faiblesse de l'euro — le Trésor a refinancé en euro, au cours des neuf premiers mois de l'année 2000, des montants de 65 milliards de yen et de 200 millions de francs suisses, soit respectivement 20 % et 2,6 % des encours libellés dans ces deux devises. Il a également procédé à la conversion en euro, au moyen d'opérations *swap*, de positions existantes en dollar dans une proportion de 14 % de l'encours en dollar.

La position de la dette en yen et, par voie de conséquence, la position globale de la dette en devises, demeure néanmoins encore excessive par rapport aux marges de flexibilité admises par le portefeuille de référence. Toutefois, pour autant que les conditions de marché le permettent, le Trésor pourrait refinancer en euro, d'ici la fin de l'année 2001, une part de 30 % de sa dette en devises. La réalisation de cet objectif situerait le portefeuille de la dette en devises dans la zone tolérée sur le plan du risque de change.

En ce qui concerne le risque de taux d'intérêt, le portefeuille de la dette domestique analysé à la fin du mois de septembre de l'année 2000 comporte un coefficient de duration moyenne de 3,99 années, soit un niveau qui a quelque peu augmenté depuis le début de l'année (3,80 années). Cet indice se situe dans la marge de flexibilité admise par le portefeuille de référence pour l'année 2000 (de 3,50 à 4,50 années). Dans le contexte actuel de hausse des taux d'intérêt davantage marquée pour le court terme et donc d'aplatissement de la courbe des taux, la stratégie consiste plus que jamais à poursuivre l'augmentation de la duration moyenne de la dette

in munten van de eurozone verder te zetten, rekening houdend met de hieraan verbonden begrotingskost.

Op het vlak van het herfinancieringsrisico evolueren de belangrijkste indicatoren gunstig : het relatieve aandeel van de op korte termijn uitgegeven schuld in de totale schuld is gezakt van 17 % eind 1998 naar 14 % op het einde van het jaar 1999 en zou tegen het einde van het jaar 2001 moeten afnemen tot 12 %. Deze tendens wordt uiteraard beïnvloed door de gunstige evolutie van de begrotingstoestand waardoor de Schatkist voortaan kan beschikken over een meer aanzienlijke manoeuvreerruimte om haar doelstellingen inzake het beheer van de schuld tot een goed einde te brengen.

Een andere indicator van dezelfde tendens, namelijk het aandeel van de binnen het jaar te herfinancieren schuld in euro (dat is de op korte termijn uitgegeven schuld en de op middellange en lange termijn uitgegeven schuld die haar eindvervaldag bereikt in de loop van de volgende twaalf maanden) zou tegen het einde van het jaar 2001 moeten afnemen tot 19 % tegen 23 % op het einde van 2000 en ongeveer 25 % op het einde van het jaar 1999.

De gunstige evolutie van deze *ratio's* getuigt van een versterking van de consolidatie van de schuld en dus van een vermindering van het risico verbonden aan de herfinanciering van de vervaldagen.

De stabiele structuur van de schuld, uitgedrukt in termen van duratie (3,99 jaar) of in termen van consolidatie, en bevestigd door de gemiddelde looptijd (6,25 jaar per einde september 2000), vloeit voort uit een financieringsbeleid dat voornamelijk gericht is op uitgaven van lineaire obligaties op middellange en lange termijn via de aanvoer van nieuwe fondsen of via omruilingsverrichtingen van effecten en, voor het overige, op uitgaven van Staatsbons. Aldus zou in 2000 het totale opgehaalde bedrag via obligatie-uitgaven op middellange en lange termijn in euro 32,3 miljard euro (1 303 miljard Belgische frank) moeten bereiken, wat, rekening houdend met geraamde bruto financieringsbehoeften (zonder terugbetalingen van leningen in deviezen) ten bedrage van 26,6 miljard euro (1 073 miljard Belgische frank), een marge overlaat van ongeveer 5,7 miljard euro voor de consolidatie van de schuld op korte termijn en de vermindering van de schuld in deviezen. De marge waarover de Schatkist voor dezelfde beheersdoelstellingen in 2001 zou kunnen beschikken, zou volgens de weerhouden financieringshypothese ongeveer 5 miljard euro bedragen.

Zoals vorig jaar reeds het geval was, werd de opening van een nieuwe OLO-lijn op 10 jaar (referentielening) in 2000 verricht via een gesyndiceerde uitgifte voor een bedrag van 5 miljard euro. Het beroep op deze uitgifte-techniek heeft tot doel de nieuwe « *benchmark* » vlug een hoge graad van liquiditeit op de secundaire markten te waarborgen en het internationaliseren van het houderschap van de schuld toe te laten om een tegen-

domestique, en prenant en compte le coût budgétaire qui y est lié.

Sur le plan du risque de refinancement, les principaux indicateurs évoluent favorablement : la part relative de la dette émise à court terme dans la dette totale est passée de 17 % fin 1998 à 14 % à la fin de l'année 1999 et devrait tomber à 12 % d'ici la fin de l'année 2001. Cette tendance est bien sûr influencée par l'évolution favorable de la situation budgétaire qui permet désormais au Trésor de disposer d'une marge de manoeuvre plus importante pour mener à bien ses objectifs en matière de gestion de la dette.

Autre indicateur de la même tendance, la part de la dette en euro à refinancer endéans l'année (soit la dette émise à court terme et la dette émise à moyen et long terme venant à échéance au cours des douze mois à venir) devrait tomber à 19 % à la fin de l'année 2001, contre 23 % fin 2000 et 25 % environ à la fin de l'année 1999.

L'évolution favorable de ces *ratios* témoigne du renforcement de la consolidation de la dette et donc de la diminution du risque lié au refinancement des échéances.

La structure stable de la dette, exprimée en termes de duration (3,99 années) ou en termes de consolidation et confirmée par la durée moyenne (6,25 années), résulte d'une politique de financement axée en ordre principal sur les émissions d'obligations linéaires à moyen et long terme, par appel d'argent frais ou via les opérations d'échange de titres, et, de manière plus résiduelle, sur les émissions de bons d'État. Ainsi, le montant global récolté en 2000 par voie d'émissions obligataires à moyen et long terme en euro devrait atteindre 32,3 milliards d'euros (en francs belges : 1 303 milliards) ce qui, compte tenu des besoins bruts de financement estimés, hors remboursements des emprunts en devises, à 26,6 milliards d'euros (en francs belges : 1 073 milliards), laisse une marge de l'ordre de 5,7 milliards d'euro pour la consolidation de la dette à court terme et la réduction de la dette en devises. Suivant les hypothèses de financement retenues, la marge dont disposerait le Trésor en 2001 pour ces mêmes objectifs de gestion serait de l'ordre de 5 milliards d'euros.

Comme ce fut déjà le cas l'année précédente, l'ouverture en 2000 d'une nouvelle ligne d'OLO à 10 ans (ligne de référence) s'est opérée au moyen d'une émission syndiquée qui a porté sur un montant de 5 milliards d'euros. Le recours à cette technique d'émission a pour but d'assurer rapidement au nouveau « *benchmark* » un degré élevé de liquidité sur les marchés secondaires et de permettre une internationalisation de la détention de

gewicht te vormen voor de diversificatie van de binnenlandse investeerders ten gevolge van de Economische en Monetaire Unie.

Er moet ook worden gewezen op de belangrijke rol van de omruilingsverrichtingen binnen het beheer van de rente- en herfinancieringsrisico's; deze verrichtingen verzekeren voor het einde van de looptijd en op regelmatige wijze de herfinanciering, op lange of middellange termijn, van meer dan 50 % van de effecten die binnen het jaar vervallen.

In het kader van de doelstelling tot ontwikkeling van de secundaire markten, waarvan twee belangrijke elementen het vergroten van de liquiditeit van de instrumenten van de schuld en de transparantie van de markten zijn, heeft de Schatkist in de loop van de laatste twee jaren belangrijke initiatieven genomen : het beroep op de techniek van syndicatie bij het openen van nieuwe OLO-lijnen, de deelneming van de Staat in een elektronisch *tradings*stelsel voor de effecten van de staatschuld en hun afgeleide producten, alsook de herschikking van de uitgiftekalendar van de OLO's en de schatkistcertificaten met als doel het aantal lijnen te verminderen en tegelijkertijd het volume ervan te verhogen. Wat dit laatste punt betreft, zouden er in de loop van de volgende maanden nog bepaalde aanpassingen worden doorgevoerd, zodat twee op het eerste gezicht tegenstrijdige doelstellingen van het beheer van de schuld beter worden verzoend, namelijk enerzijds de vermindering van de schuld op korte termijn ingevolge de daling van de financieringsbehoeften en ingevolge het consolidatiebeleid en anderzijds de toename van de liquiditeit van de lijnen van de schatkistcertificaten.

Samengevat zullen de in 2000 nagestreefde basisdoelstellingen voor het strategisch beheer van de schuld worden voortgezet in 2001. Zij betreffen de hierboven reeds aangehaalde punten, namelijk :

- het beheer van het wisselrisico door de voortzetting van de vermindering van de schuld in deviezen, in het bijzonder de schuld in yen;
- het beheer van het renterisico door de portefeuille van de schuld in munten van de eurozone te behouden binnen de door de referentieportefeuille vastgestelde flexibiliteitszone inzake duratie;
- het beheer van het herfinancieringsrisico door de versterking van de consolidatie van de schuld en het egaliseren van de jaarlijkse vervaldagenkalendar van de te herfinancieren volumes.

Deze laatste twee punten worden in het bijzonder verantwoord in het kader van de vervlakking van de rentecurve die op dit ogenblik wordt vastgesteld.

Ten slotte dient nog de regeringsbeslissing te worden vermeld om de schuld van de sociale zekerheid van de werknemers en de zelfstandigen voor een bedrag van ongeveer 57 miljard Belgische frank op te nemen in de rijksschuld van de federale overheid. De lasten van deze

la dette afin de contrebalancer la diversification des investisseurs domestiques suite à l'Union économique et monétaire.

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

Dans le cadre de l'objectif de développement des marchés secondaires, dont deux éléments majeurs sont l'accroissement de la liquidité des instruments de la dette et la transparence des marchés, le Trésor a, rappelons-le, pris des initiatives importantes au cours des deux dernières années : le recours à la technique de la syndication lors de l'ouverture des nouvelles lignes d'OLO, la participation de l'État à un système électronique de *trading* des titres de la dette publique et de leurs instruments dérivés ainsi que le réaménagement des calendriers d'émission des OLO et des certificats de trésorerie de manière à réduire le nombre de lignes et, dans le même temps, accroître le volume de chacune d'entre elles. Ce dernier point devrait encore faire l'objet de certaines adaptations au cours des prochains mois de manière à concilier davantage deux objectifs *a priori* antagonistes de la gestion de la dette à savoir, d'une part, la réduction de la dette à court terme suite à la réduction des besoins de financement et suite à la politique de consolidation et, d'autre part, l'accroissement de la liquidité des lignes de certificats de trésorerie.

En résumé, les objectifs fondamentaux de la gestion stratégique de la dette poursuivis en 2000 seront reconduits en 2001. Ils visent les points déjà évoqués plus haut, soit :

- la gestion du risque de change, par la continuation de la réduction de la dette en devises, en particulier de la dette en yen;
- la gestion du risque de taux, par le maintien du portefeuille de la dette domestique dans la zone de flexibilité fixée en matière de duration par le portefeuille de référence;
- la gestion du risque de refinancement par le renforcement de la consolidation de la dette et le lissage de l'échéancier annuel des volumes à refinancer.

Ces deux derniers points se justifient particulièrement en raison de l'aplatissement de la courbe des taux d'intérêt constaté actuellement.

Enfin, il y a lieu de mentionner la décision du gouvernement de reprendre dans la dette publique du pouvoir fédéral la dette de la sécurité sociale des travailleurs salariés et des indépendants pour un montant de l'ordre de 57 milliards de francs belges. Les charges de cette

schuld worden zo vanaf het jaar 2001 overgeboekt op de begroting van de rijksschuld.

dette sont ainsi transférées au budget de la dette publique à partir de l'année 2001.
