

BELGISCHE KAMER VAN
VOLKSVERTEGENWOORDIGERS

22 oktober 2001

**ONTWERP VAN ALGEMENE
UITGAVENBEGROTING**
voor het begrotingsjaar 2002

BELEIDSNOTA

BEGROTING VAN DE RIJKSSCHULD 2002

Voorgaande documenten :

Doc 50 **1448/ (2001/2002)** :
001 tot 004 : Beleidsnota's.

CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS
DE BELGIQUE

22 octobre 2001

**PROJET DE BUDGET GÉNÉRAL
DES DÉPENSES**
pour l'année budgétaire 2002

NOTE DE POLITIQUE GÉNÉRALE

BUDGET DE LA DETTE PUBLIQUE 2002

Documents précédents :

Doc 50 **1448/ (2001/2002)** :
001 à 004 : Notes de politique générale.

AGALEV-ECOLO	:	Anders gaan leven / Ecologistes Confédérés pour l'organisation de luttes originales
CD&V	:	Christen-Democratisch en Vlaams
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.A	:	Socialistische Partij Anders
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 + basisnummer en volgnummer	DOC 50 0000/000 :	Document parlementaire de la 50e législature, suivi du n° de base et du n° consécutif
QRVA :	Schriftelijke Vragen en Antwoorden	QRVA :	Questions et Réponses écrites
CRIV :	Integraal Verslag, met links het definitieve integraal verslag en rechts het vertaald beknopt verslag van de toespraken (op wit papier, bevat ook de bijlagen)	CRIV :	Compte Rendu Intégral, avec à gauche, le compte rendu intégral et, à droite, le compte rendu analytique traduit des interventions (sur papier blanc, avec les annexes)
CRIV :	Voorlopige versie van het Integraal Verslag (op groen papier)	CRIV :	Version Provisoire du Compte Rendu intégral (sur papier vert)
CRABV :	Beknopt Verslag (op blauw papier)	CRABV :	Compte Rendu Analytique (sur papier bleu)
PLEN :	Plenum (witte kaft)	PLEN :	Séance plénière (couverture blanche)
COM :	Commissievergadering (beige kaft)	COM :	Réunion de commission (couverture beige)

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

Het in december 2000 geactualiseerde Belgische stabiliteitsprogramma stelt het jaar 2001 voor als een echt keerpunt in de evolutie van de Belgische openbare financiën. Het beleid van budgettaire sanering, dat sinds meer dan een decennium werd toegepast, maakt immers eindelijk plaats voor een situatie van begrotings-evenwicht en zelfs -overschot. De normen van het stabiliteitsprogramma, die gebaseerd zijn op een trend-groei van de economie van 2,5 %, voorzien voor het jaar 2001 een begrotingsoverschot van zo'n 0,2 % van het BBP voor de gezamenlijke overheid en een schuldgraad van 105,8 % van het BBP. Hoewel deze cijfers, ondermeer als gevolg van de huidige vooruitzichten van groeivertraging, in minder gunstige zin – begrotings-evenwicht en schuldgraad van 106,8 % - werden herzien, weerspiegelen ze toch het belang van de afgelegde weg wanneer men bedenkt dat het jaar 1995 werd afgesloten met een begrotingstekort van 4,4 % en met een schuldgraad van 133,9 % van het BBP.

In 2002 zijn de doelstellingen in dit verband een begrotingsevenwicht voor de gezamenlijke overheid en een schuldratio van 103,7 %. De tijdens de laatste jaren vastgestelde en voor de volgende jaren voorziene gunstige begrotingsevolutie is de resultante van de daling van de primaire uitgaven (uitgedrukt als % van het BBP) en van het omgekeerde sneeuwbaaleffect van de rente-uitgaven op de staatsschuld.

Het vooruitzicht van de realisatie van begrotingsoverschotten in de loop van de volgende jaren maakt het natuurlijk mogelijk om een meer actief beleid dan in het verleden te overwegen in verschillende domeinen van het openbaar beheer. Het maakt het met name mogelijk om een versnelde afbouw van de staatsschuld na te streven.

De oprichting van het Zilverfonds kadert in deze logica, via een dubbele doelstelling : enerzijds, de opbouw van reserves bestemd om vanaf 2010 de toename van de lasten van de openbare pensioenstelsels te dekken en, anderzijds, de toewijzing intussen van deze reserves aan de vermindering van de staatsschuld. Bij het begin van het jaar 2002 zal het bedrag aan reserves, dat ter beschikking van het Zilverfonds wordt gesteld en dat bijgevolg wordt bestemd voor de vermindering van de schuld, ongeveer 620 miljoen EUR bedragen.

De verbetering van de begrotingscontext komt ook tot uiting in het operationele beheer van de schuld in die zin dat de Schatkist over een grotere bewegingsvrijheid dan vroeger beschikt voor het gebruik van strategieën die bepaalde aspecten, zoals de financiële kost

Le programme de stabilité de la Belgique actualisé en décembre 2000 présente l'année 2001 comme un véritable tournant dans l'évolution des finances publiques de la Belgique, dans la mesure où la politique d'assainissement budgétaire, qui était de mise depuis plus d'une décennie, cède enfin le pas à une situation d'équilibre et même d'excédent budgétaire. Les normes du programme de stabilité, basées sur une croissance tendancielle de l'économie de 2,5%, prévoyaient pour l'année 2001 un excédent budgétaire de l'ordre de 0,2% du PIB pour l'ensemble des pouvoirs publics et un taux d'endettement de 105,8% du PIB. Bien que ces chiffres soient revus dans un sens moins favorable – équilibre budgétaire et ratio d'endettement de 106,8% – entre autres en raison des perspectives actuelles de ralentissement de la croissance, ils reflètent néanmoins l'importance du chemin parcouru si l'on se rappelle que l'année 1995 s'était soldée par un déficit budgétaire de 4,4% et par un taux d'endettement de 133,9% du PIB.

En 2002, les objectifs en la matière sont l'équilibre budgétaire pour l'ensemble des pouvoirs publics et un ratio d'endettement de 103,7%. L'évolution budgétaire favorable observée ces dernières années et prévue pour les prochaines années est la résultante, à la fois du recul des dépenses primaires (exprimées en % du PIB) et de l'effet boule de neige inversé des dépenses d'intérêts de la dette publique.

La perspective de réaliser des excédents budgétaires au cours des prochaines années permet bien sûr d'envisager des politiques plus actives que par le passé dans différents domaines de la gestion publique. Elle permet notamment d'envisager un démantèlement accéléré de la dette publique.

La création du Fonds de vieillissement s'inscrit dans cette logique, au travers d'un objectif qui est double: d'une part, la constitution de réserves destinées à couvrir l'augmentation de la charge des régimes publics des pensions à partir de 2010 et d'autre part, l'affectation entretemps de ces réserves à la diminution de la dette publique. Au départ de l'année 2002, le montant des réserves mises à la disposition du Fonds de vieillissement et, par voie de conséquence, affectées à la réduction de la dette, sera de l'ordre de 620 millions d'euro.

L'amélioration du contexte budgétaire se marque également dans la gestion opérationnelle de la dette dans la mesure où le Trésor dispose d'une marge de manœuvre plus importante que précédemment pour la mise en oeuvre de stratégies plaçant davantage au

van de verrichtingen, de indekking van risico's op middellange en zelfs op lange termijn, de doeltreffendheid en de liquiditeit van de secundaire markten, meer op de voorgrond plaatsen en dit natuurlijk met oog voor de begrotingskost.

Beheer van het herfinancieringsrisico en ontwikkeling van de secundaire markten.

Sinds dit jaar geeft het beleid dat wordt gevoerd inzake de spreiding van de vervaldagenkalenders de voorkeur aan de terugkoopverrichtingen van effecten – rechtstreekse terugkopen in de markt of terugkopen via aanbesteding – boven de omruilingen van effecten. Deze nieuwe strategische oriëntatie maakt het mogelijk om twee doelstellingen te koppelen. Een eerste doelstelling blijft uiteraard het beheer van het herfinancieringsrisico. Een secundaire, maar niettemin belangrijke doelstelling in termen van financieringskost, bestaat in het volume geven aan de OLO-referentielijnen («benchmark» – OLO's op 10 en op 5 jaar) om de liquiditeit ervan te ontwikkelen. In dit verband dient men te weten dat de terugkopen in contanten worden gefinancierd, rechtstreeks of onrechtstreeks via normale uitgaven van OLO's – dus via de «benchmarks», terwijl de omruilingen van effecten tegen effecten zich op het merendeel van de andere lijnen richten. Deze aanpak wordt voor het jaar 2002 behouden en zou zich kunnen uitbreiden naar de terugkoop van effecten die nog meer dan twaalf maanden van hun eindvervaldag verwijderd zijn.

Het beleid van terugkopen in de markt heeft zich grotendeels ontwikkeld dankzij het elektronische handelsplatform «MTS Belgium». «MTSB» vormt, na meer dan een jaar werking, het praktische instrument van een actief beheer op de secundaire markten en een middel om een betere transparantie van de markten te verzekeren. De gevoelige verhoging van het volume op MTSB verhandelde OLO's, opgetekend sinds een jaar, getuigt van de doeltreffendheid van het systeem.

Nog altijd op het vlak van de secundaire markten, dient ook herinnerd te worden aan andere punten van de strategie m.b.t. de OLO's en de schatkistcertificaten, die sinds een jaar of meer bijdragen tot de verhoging van de liquiditeit van de instrumenten van de schuld. In de eerste plaats gaat het, wat betreft de OLO's, achtereenvolgens om het beroep op de techniek van de syndicatie bij de opening van nieuwe «benchmark»-lijnen (deze uitgiftetechniek maakt het mogelijk onmiddellijk een voldoende liquiditeit te bereiken), om de beperking van het aantal aanbestedingen van OLO's tot vier of vijf per jaar, alsook om het hoofdzakelijk toespitsen van de aanbestedingen op de twee «benchmarks» op 10 en op 5 jaar. Dit uitgifteplan zou

premier plan certains aspects tels que le coût financier des opérations, la couverture des risques à moyen, voire à long terme, l'efficacité et la liquidité des marchés secondaires, cela bien sûr sous contrôle du coût budgétaire.

Gestion du risque de refinancement et développement des marchés secondaires.

Depuis cette année, la politique menée en matière de lissage des échéanciers privilégie les opérations de rachats de titres - rachats directs dans le marché ou rachats par adjudication - par rapport aux échanges de titres. Cette nouvelle orientation stratégique permet de coupler deux objectifs, à savoir l'objectif premier qui reste bien entendu la gestion du risque de refinancement et un objectif secondaire mais néanmoins important en termes de coût de financement, qui est de donner du volume aux lignes OLO de référence (OLO « benchmark » à 10 et à 5 ans) de manière à en développer la liquidité. Il faut savoir à cet égard que les rachats sont financés en espèces, directement ou indirectement par les émissions normales d'OLO, donc par les « benchmarks », alors que les échanges titres contre titres visent la plupart des autres lignes. Pour l'année 2002, cette approche est maintenue et pourrait s'étendre au rachat de titres se trouvant à plus de 12 mois de leur échéance de remboursement.

La politique de rachats dans le marché s'est développée en grande partie grâce à la plate-forme électronique de trading « MTS Belgium ». Après plus d'un an de fonctionnement, « MTSB » constitue l'outil pratique d'une gestion active sur les marchés secondaires et un moyen d'assurer une meilleure transparence des marchés. La hausse sensible du volume des OLO négociées sur MTSB, enregistrée depuis un an, témoigne de l'efficacité du système.

Toujours dans le registre des marchés secondaires, il y a lieu de rappeler d'autres points de la stratégie relative aux OLO et aux certificats de trésorerie, qui contribuent depuis un an ou plus à l'augmentation de la liquidité des instruments de la dette. En ce qui concerne les OLO tout d'abord, il s'agit, successivement, du recours à la technique de la syndication lors de l'ouverture des nouvelles lignes « benchmark », cette technique d'émission permettant d'atteindre immédiatement une liquidité suffisante, de la limitation des adjudications d'OLO à un nombre de quatre ou cinq sur l'année, ainsi que du ciblage des adjudications principalement sur les deux « benchmarks » à 10 et à 5 ans. Ce schéma d'émission devrait être reconduit en 2002.

moeten worden voortgezet in 2002. Wat betreft de schatkistcertificaten, gaat het om de herschikking van de uitgiftekalender in de zin van een beperking van de vervaldagen en een uitbreiding van de fungibiliteit van de lijnen, wat het volume van de lijnen zou moeten bevorderen. De hervorming van de uitgiftekalender van de schatkistcertificaten wordt verantwoord door de evolutie van de begrotingscontext die de Schatkist ertoe brengt a priori tegenstrijdige gegevens van schuldbeheer te verzoenen, met name, enerzijds, de daling van de financieringsbehoeften en de hierop volgende daling van de schuld op korte termijn en, anderzijds, de eisen m.b.t. de liquiditeit op de markt van de schatkistcertificaten.

Op het vlak van de goede werking van de secundaire markten is er een ander opvallend feit te vermelden, nl. de oprichting in april 2001 van een systeem van «repofacility». Dit systeem omvat «cessie-retrocessie»-verrichtingen waarlangs de Schatkist tijdelijk effecten van de staatsschuld ter beschikking stelt van de markthouders, wanneer deze laatsten niet de effecten in portefeuille hebben die nodig zijn voor de goede afloop van de verrichtingen, die zij moeten afsluiten, of wanneer zij ze niet hebben kunnen aankopen in de markt.

De evolutie van de rentevoeten.

In de loop van de eerste acht maanden van het jaar 2001 zijn de rentevoeten op lange termijn relatief stabiel gebleven, met evenwel een lichte tendens tot daling. Over dezelfde periode zijn de rentevoeten op korte termijn, in overeenstemming met de tendens aangegeven door de toonaangevende rentevoet van de Europese Centrale Bank, gedaald met ongeveer 50 basispunten. De ramp van 11 september en de onzekerheid die eruit voortvloeit voor de markten maken de vooruitzichten op dit vlak voor de komende maanden moeilijk. Sinds deze datum dalen de rentevoeten: een daling met ongeveer 15 basispunten voor de rentevoeten op lange termijn en een daling met ongeveer 60 basispunten voor de rentevoeten op korte termijn. Als de groeivertraging zich zou doorzetten, zou deze tendens in de loop van de komende maanden een vastere vorm kunnen aannemen.

De ramingen van de begroting voor 2002 werden opgesteld op basis van de «forward»-rentevoeten van 3 oktober 2001 : gemiddeld 3,4 % à 3,7 % voor korte termijn (3 maand en 1 jaar) en gemiddeld 4,7 % en 5,3 % voor de lange termijn (respectievelijk 5 jaar en 10 jaar). Vergeleken met de hypothesen in de begroting 2001 dalen de rentevoeten op korte termijn met ongeveer 110 basispunten; de rentevoeten op 5 jaar en op 10 jaar dalen met respectievelijk 41 en 14 basispunten.

Pour les certificats de trésorerie, il s'agit du réaménagement du calendrier d'émission dans le sens de la limitation des échéances et de l'extension de la fungibilité des lignes, ceci devant favoriser des lignes plus importantes en termes de volume. La réforme du calendrier d'émission des certificats de trésorerie trouve sa justification dans l'évolution du contexte budgétaire qui amène le Trésor à devoir concilier des données à priori antagonistes de la gestion de la dette soit, d'une part la diminution des besoins de financement et la diminution consécutive de la dette à court terme et, d'autre part les exigences de liquidité sur le marché des certificats de trésorerie .

Sur le plan du bon fonctionnement des marchés secondaires il est un autre fait marquant à mentionner, à savoir la mise en place, en avril 2001, d'un système de « repofacility ». Ce système couvre des opérations de cession-rétrocession par lesquelles le Trésor met temporairement des titres de la dette publique à la disposition des teneurs de marché lorsque ces derniers n'ont pas en portefeuille les titres nécessaires à la bonne fin des transactions qu'ils sont tenus de conclure ou qu'ils n'ont pas pu en acquérir dans le marché.

L'évolution des taux d'intérêt.

Au cours des huit premiers mois de l'année 2001, les taux longs sont restés relativement stables avec toutefois une légère tendance à la baisse. Sur la même période, suivant la tendance imprimée par le taux directeur de la banque centrale européenne, les taux d'intérêt à court terme ont diminué de l'ordre de 50 points de base. La catastrophe du 11 septembre et les incertitudes qui en découlent pour les marchés rendent difficiles les prévisions en la matière pour les mois à venir. Depuis cette date, les taux d'intérêt sont à la baisse: baisse de l'ordre de 15 points de base en ce qui concerne les taux à long terme et baisse de 60 points de base environ pour les taux courts. Si le ralentissement de la croissance devait se poursuivre, cette tendance pourrait se maintenir ou s'accroître au cours des mois à venir.

Les estimations budgétaires pour 2002 sont établies sur base des taux d'intérêt forwards relevés le 3 octobre 2001: 3,4% à 3,7% en moyenne pour les taux à court terme (3 mois et 1 an) et 4,7% à 5,3% en moyenne pour le long terme (respectivement 5 ans et 10 ans). Comparés aux hypothèses prises dans le budget 2001, les taux courts sont en baisse de 110 points de base environ et les taux à 5 ans et à 10 ans sont en baisse de, respectivement, 41 et 14 points de base.

Op het vlak van het beheer van het renterisico, omvat de op het einde van de maand augustus 2001 geanalyseerde portefeuille van de schuld in munten van de eurozone een gemiddelde duratiecoëfficiënt van 4,15, een niveau dat boven de norm van de referentieportefeuille uit de algemene richtlijnen voor het jaar 2001 (4 jaar) ligt, maar ruimschoots binnen de flexibiliteitsmarges (van 3,70 tot 4,30 jaar). Als gevolg van de daling van de rentevoeten op korte termijn en ook van twee gesyndiceerde uitgiften, lag de gemiddelde duratie-index van de schuld in munten van de eurozone op het einde van de eerste vijf maanden van dit jaar boven 4,20, wat rekening houdend met de rentecurve een te grote afwijking vormde naar de bovengrens van de vork. Swaps van vaste rentevoet naar vlottende rentevoet voor een globaal bedrag van 5 miljard euro hebben deze situatie enigszins rechtgezet en hebben de index teruggebracht tot 4,15.

Een andere indicator van het renterisico, de gewogen gemiddelde looptijd van de schuld in munten van de eurozone, bedraagt op dit ogenblik 6,45, dus tegen de bovengrens van de toegelaten vork (6,30 à 6,50).

Rekening houdend met de huidige vooruitzichten inzake evolutie van de rentevoeten, gekenmerkt door een steilere rentecurve, zouden zowel de duratie als de gewogen gemiddelde looptijd zich meer in het onderste deel van de toegelaten flexibiliteitszone voor elk van deze indexen moeten bevinden. De Schatkist is van plan zich in de loop van de komende weken en maanden in te zetten voor deze doelstelling, en dit vooral via renteswaps.

Het beheer van het wisselrisico.

De in de algemene richtlijnen voor het jaar 2001 vastgelegde doelstelling bestaat erin door te gaan met de vermindering van de schuld in deviezen teneinde op termijn elk wisselrisico op de staatsschuld te elimineren. Deze doelstelling hangt uiteraard af van de gunstige evolutie van de euro tegenover de drie betrokken munten – Zwitserse frank, dollar en yen – wat gedurende de eerste acht maanden van dit jaar niet het geval is geweest wat betreft de dollar en wat op dit ogenblik niet meer het geval is voor de Zwitserse frank. Door in voorkomend geval zijn toevlucht te nemen tot afgeleide producten, heeft de Schatkist niettemin punctuele verbeteringen in de stand van de euro benut om in de loop van de voorbije acht maanden 18 % van haar schuld in Zwitserse frank en 21 % van haar schuld in yen te elimineren. Het aandeel van de schuld in vreemde munt in de totale schuld is daardoor geëvolueerd van 3,24 % bij het begin van het jaar 2001 tot 2,7 % nu, een niveau dat binnen de flexibiliteitsmarges van het model ligt (van 0 % tot 3 %). Met een relatief aandeel van 0,55 % is de yen de enige

Sur le plan de la gestion du risque de taux d'intérêt, le portefeuille de la dette domestique analysé à la fin du mois d'août 2001 comporte un coefficient de duration moyenne de 4,15, soit un niveau qui se situe au-dessus de la norme du portefeuille de référence contenue dans les directives générales pour l'année 2001 (4 années), mais largement à l'intérieur des marges de flexibilité (de 3,70 à 4,30 années). Suite à la baisse des taux courts et suite également aux deux émissions syndiquées, l'indice de duration moyenne de la dette domestique se situait au-delà de 4,20 au terme des cinq premiers mois de cette année, ce qui constitue une position trop décentrée vers le haut de la fourchette compte tenu de la courbe des taux. Des swaps du taux fixe vers le taux flottant, portant sur un montant global de 5 milliards d'euro, ont corrigé quelque peu cette situation, ramenant l'indice à 4,15.

Autre indicateur du risque de taux d'intérêt, la durée moyenne pondérée de la dette domestique se situe actuellement à 6,45, soit dans le haut de la fourchette admise (6,30 à 6,50).

Compte tenu des prévisions actuelles en matière d'évolution des taux d'intérêt, marquées par une courbe des taux plus pentue, tant la duration que la durée moyenne pondérée devraient se situer davantage dans la partie inférieure de la zone de flexibilité admise pour chacun de ces indices. Le Trésor entend bien s'employer à cet objectif au cours des semaines et des mois à venir, principalement par des swaps de taux d'intérêt.

La gestion du risque de change.

L'objectif fixé dans les directives générales de l'année 2001 consiste à poursuivre la réduction de la dette en devises de manière à éliminer, à terme, tout risque de change sur la dette publique. Cet objectif est bien entendu tributaire de la bonne tenue de l'euro par rapport aux trois monnaies concernées – francs suisses, dollar et yen – ce qui n'a pas été le cas au cours des huit premiers mois de cette année en ce qui concerne le dollar et ce qui n'est plus le cas actuellement pour le franc suisse. Recourant le cas échéant à des produits dérivés, le Trésor a néanmoins profité des améliorations ponctuelles de la position de l'euro pour éliminer, au cours des huit mois écoulés, 18% de sa dette en francs suisses et 21% de sa dette en yen. La part de la dette en monnaies étrangères dans la dette totale est ainsi passée de 3,24% au début de l'année 2001 à 2,6 % actuellement, soit un niveau se situant à l'intérieur des marges de flexibilité du modèle (de 0% à 3%). Avec une part relative de 0,55%, le yen est la seule des trois devises étrangères de la dette publique qui ne

van de drie vreemde munten van de staatsschuld die nog niet voldoet aan de opgelegde normen, in casu een maximum van 0,50 %. De doelstelling om op termijn de schuld in deviezen weg te werken blijft de komende maanden van toepassing.

Het financieringsbeleid.

De stabiele structuur van de schuld, uitgedrukt in termen van duratie (4,15) of in termen van gewogen gemiddelde looptijd (6,45 jaar), is in de allereerste plaats het resultaat van een financieringsbeleid dat in hoofdzaak is gericht op de uitgifte van OLO's op middellange en lange termijn, via de aanvoer van vers geld of via omruilingen van effecten, en voor het overige op de uitgifte van Staatsbons. Het bedrag van de bruto financieringsbehoeften van de Schatkist zou zo in 2001 voor 94% moeten gedekt worden via obligatie-uitgiften op middellange en lange termijn in euro, in hoofdzaak OLO's, voor 4 % door uitgiften op korte termijn in deviezen (strikt bestemd voor de terugbetaling van schuld in deviezen), en voor 2 % via uitgiften op korte termijn in euro. De Schatkist combineert dit financierings-schema met renteswap-verrichtingen van vaste rentevoet naar vlottende rentevoet om het juiste midden te houden tussen, enerzijds, het beheer van het renterisico en, anderzijds, de kans op begrotingswinsten op korte termijn, verbonden aan de daling van de rentevoeten op korte termijn.

Het voor het jaar 2002 geraamde financieringsplan is opgebouwd rond dezelfde principes.

satisfait pas encore aux normes prescrites, en l'occurrence une limite de 0,50% maximum.

L'objectif d'élimination à terme de la dette en devises reste de mise pour les mois à venir.

La politique de financement.

La structure stable de la dette, exprimée en termes de duration (4,15) ou en termes de durée moyenne pondérée (6,45 années), est en tout premier lieu le fruit d'une politique de financement axée en ordre principal sur les émissions d'OLO à moyen et à 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'Etat. Ainsi, le montant des besoins bruts de financement du Trésor en 2001 devrait être couvert à raison de 94% par voie d'émissions obligataires à moyen et long terme en euro, essentiellement des OLO, à concurrence de 4% par des émissions à court terme en devises (affectées strictement au remboursement de la dette en devises), et pour 2% par des émissions à court terme en euro. A ce schéma de financement le Trésor associe des opérations de swaps de taux d'intérêt, du taux fixe vers le taux flottant, de manière à garder un juste milieu entre, d'une part la gestion du risque de taux d'intérêt et, d'autre part l'opportunité de gains budgétaires à court terme liée à la baisse des taux courts.

Le plan de financement estimé pour l'année 2002 s'articule sur ces mêmes principes.