

CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS
DE BELGIQUE

24 mai 2024

État actuel de la dette publique belge

Audition de:

- M. Jean Deboutte, directeur de l’Agence fédérale de la Dette;
- M. Maric Post, directeur Trésorerie et Marchés de capitaux à l’Agence fédérale de la Dette

Rapport

fait au nom de la commission
des Finances et du Budget
par
M. Dieter Vanbesien

Sommaire Pages

I. Exposés introductifs	3
II. Questions des membres	10
III. Réponses des orateurs	17
IV. Répliques et réponses complémentaires des orateurs.....	24
Annexe: présentation	27

BELGISCHE KAMER VAN
VOLKSVERTEGENWOORDIGERS

24 mei 2024

De actuele toestand van de
Belgische staatsschuld

Hoorzitting met:

- de heer Jean Deboutte, directeur van het Federaal Agentschap van de Schuld
- de heer Maric Post, directeur Thesaurie en Kapitaalmarkten bij het Federaal Agentschap van de Schuld

Verslag

namens de commissie
voor Financiën en Begroting
uitgebracht door
de heer Dieter Vanbesien

Inhoud Blz.

I. Inleidende uiteenzettingen	3
II. Vragen van de leden	10
III. Antwoorden van de sprekers.....	17
IV. Replieken en bijkomende antwoorden van de sprekers	24
Bijlage: presentatie.....	43

**Composition de la commission à la date de dépôt du rapport/
Samenstelling van de commissie op de datum van indiening van het verslag**
Président/Voorzitter: Marie-Christine Marghem

A. — Titulaires / Vaste leden:

N-VA	Peter De Roover, Sander Loones, Wim Van der Donckt
Ecolo-Groen	Cécile Cornet, Dieter Vanbesien, Gilles Vanden Burre
PS	Hugues Bayet, Malik Ben Achour, Ahmed Laaouej
VB	Kurt Ravyts, Wouter Vermeersch
MR	Marie-Christine Marghem, Benoît Piedboeuf
cd&v	Wouter Beke
PVDA-PTB	Marco Van Hees
Open Vld	Vincent Van Quickenborne
Vooruit	Joris Vandenbroucke

B. — Suppléants / Plaatsvervangers:

Peter Buysrogge, Kathleen Depoorter, Michael Freilich, Tomas Roggeman
N. , Wouter De Vriendt, Stefaan Van Hecke, Albert Vicaire
Mélissa Hanus, Christophe Lacroix, Patrick Prévot, Sophie Thémont
Steven Creyelman, Erik Gilissen, Reccino Van Lommel
Emmanuel Burton, Florence Reuter, Vincent Scourneau
Hendrik Bogaert, Leen Dierick
Steven De Vuyst, Peter Mertens
Egbert Lachaert, Christian Leysen
Melissa Depraetere, Vicky Reynaert

N-VA	: Nieuw-Vlaamse Alliantie
Ecolo-Groen	: Ecologistes Confédérés pour l'organisation de luttes originales – Groen
PS	: Parti Socialiste
VB	: Vlaams Belang
MR	: Mouvement Réformateur
cd&v	: Christen-Democratisch en Vlaams
PVDA-PTB	: Partij van de Arbeid van België – Parti du Travail de Belgique
Open Vld	: Open Vlaamse liberalen en democraten
Vooruit	: Vooruit
Les Engagés	: Les Engagés
DéFI	: Démocrate Fédéraliste Indépendant
INDEP-ONAFH	: Indépendant – Onafhankelijk

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

MESDAMES, MESSIEURS,

La commission des Finances et du Budget a procédé à cette audition au cours de sa réunion du mardi 9 janvier 2024.

I. — EXPOSÉS INTRODUCTIFS

A. Évolution des taux d'intérêt et de l'inflation en 2022/2023

M. Maric Post, directeur Trésorerie et Marchés de capitaux à l'Agence fédérale de la dette, commente le contexte de marché pour l'année 2023.

Tout d'abord, l'orateur note qu'après avoir connu une forte tendance en 2022, les taux d'intérêt n'ont plus beaucoup varié en 2023 (diapositive 4). Tout au long de l'année 2023, le taux OLO à 10 ans s'est maintenu dans une fourchette comprise entre 3 et 3,5 %. À la fin de l'année 2023, le taux OLO à 10 ans est repassé sous la barre des 3 %. Le taux à court terme et le taux de la BCE ont encore connu une forte hausse en 2023, passant de 2,0 % à près de 4,0 %. Le taux à court terme ne devrait commencer à baisser qu'en 2024.

L'inflation a fortement augmenté en 2022 en raison de la hausse des prix de l'énergie, puis a de nouveau fortement diminué en 2023 (diapositive 5). L'inflation sous-jacente a nettement diminué au cours du second semestre 2023. La baisse de l'inflation, alliée à l'interprétation des déclarations de certaines banques centrales, a entraîné une modifications particulièrement marquée des attentes des marchés au second semestre. À la fin de l'année 2023, on s'attendait ainsi à une baisse importante du taux de dépôt de la BCE en 2024 et 2025.

Cette tendance s'est traduite presque intégralement par la baisse des taux d'intérêt à long terme (diapositive 6). Le taux OLO à 10 ans a diminué en 2023 en raison de la baisse des attentes d'inflation et des rendements réels.

La différentiel de taux d'intérêt avec la France et l'Allemagne s'est creusé en 2022 pour ensuite se réduire au second semestre 2023 (diapositive 7). La baisse constatée à la fin de 2023 s'explique par le succès de l'émission du bon d'État belge.

Malgré le manque d'une tendance claire, les marchés des capitaux ont été très volatils en 2023 (diapositive 7). Les mouvements journaliers des taux OLO à 10 ans ont été d'une ampleur pratiquement identique en 2023 et en 2022. Cette volatilité a été provoquée par les fortes variations des attentes des investisseurs en termes

DAMES EN HEREN,

De commissie voor Financiën en Begroting heeft deze hoorzitting gehouden tijdens haar vergadering van dinsdag 9 januari 2024.

I. — INLEIDENDE UITEENZETTINGEN

A. Evolutie van de rentevoeten en van de inflatie in 2022/2023

De heer Maric Post, directeur Thesaurie en Kapitaalmarkten bij het Federaal Agentschap van de Schuld, geeft toelichting bij de marktcontext in 2023.

Vooreerst stelt de spreker vast dat in tegenstelling tot de sterke trend van de rente in 2022, de rente in 2023 niet zoveel meer heeft bewogen (zie slide 4). Gedurende heel 2023 bleef de 10-jarige OLO-rente tussen 3 % en 3,5 %. Tegen eind 2023 is de 10-jarige OLO-rente opnieuw onder de grens van 3 % gezakt. De kortetermijnrente en de ECB-rente hebben in 2023 nog een stevige stijging doorgemaakt van 2,0 % naar bijna 4,0 %. De kortetermijnrente zal naar verwachting maar in 2024 beginnen af te nemen.

De inflatie is in 2022 sterk toegenomen wegens de stijgende energieprijzen; in 2023 is de inflatie dan weer sterk afgenomen (zie slide 5). De onderliggende inflatie is in de tweede helft van 2023 uitgesproken gedaald. Dalende inflatie, gecombineerd met de interpretatie van uitspraken van centrale bankiers, leidde in de tweede jaarhelft tot een bijzonder scherpe aanpassing qua marktverwachtingen. Zo werd eind 2023 een sterke daling van de ECB-depositorente verwacht voor 2024 en 2025.

Deze tendens kwam bijna één op één tot uiting in de daling van de langetermijnrentes (zie slide 6). De 10-jarige OLO-rente is in 2023 gezakt wegens lagere inflatieverwachtingen en lagere reële rendementen.

Het renteverskil met Frankrijk en Duitsland nam toe in 2022, gevolgd door een afname in de tweede jaarhelft van 2023 (zie slide 7). Die daling eind 2023 was het gevolg van de succesvolle uitgifte van de Belgische staatsbon.

Ondanks het ontbreken van een duidelijke trend zijn de kapitaalmarkten in 2023 heel volatiel geweest (zie slide 7). De dagelijkse rentebewegingen van de OLO op 10 jaar waren in 2023 bijna even groot als in 2022. Die volatiliteit werd veroorzaakt door de sterk veranderende verwachtingen van investeerders inzake de

d'évolution des taux d'intérêt. Cette volatilité n'a cependant pas eu d'impact sur la liquidité des instruments de la dette belge. C'est ainsi que le volume des transactions avec les clients sur le marché secondaire des OLO a augmenté de 19 % en 2023 par rapport à 2022.

B. Évolution du taux d'endettement et de la charge d'intérêt

M. Jean Deboutte, directeur de l'Agence fédérale de la Dette, constate que le scénario dans lequel le taux d'intérêt à long terme augmenterait pour atteindre 4 % voir plus, ne s'est heureusement pas produit, pour la raison que les marchés financiers ont anticipé le fait que les banques centrales abaisseraient rapidement leur taux directeur. Dans ses communications, la BCE s'efforce de tempérer quelque peu cette attente.

Après la révision d'octobre 2023, le taux d'endettement de la Belgique pour 2022 a été ramené à 104,3 % du PIB. Le taux d'endettement de notre pays a diminué de 7 % au cours de la période 2020-2022. Ce pourcentage correspond à la moitié de l'augmentation enregistrée au cours de la période 2019-2020. La différence avec le taux d'endettement de la zone euro est restée pratiquement constante au cours des dernières années (diapositive 10).

La nouvelle estimation de la BNB a pris comme point de départ le nouveau taux d'endettement de l'année 2022, qui était moins élevé (104,3 % du PIB), avec pour résultat un taux d'endettement s'élevant à 105,3 % du PIB à la fin de l'année 2023. Le succès du bon d'État a été tel que la dette à émettre que l'Agence pourrait annuler n'était pas suffisamment élevée et qu'il y a eu d'importants excédents de trésorerie à la fin de l'année. Toutefois, même si ces excédents ont fait l'objet d'un placement sûr, ils ne peuvent être déduits de la dette brute pour calculer le taux d'endettement. Tant le projet de budget que l'estimation de la BNB incluent, dans le calcul du taux d'endettement, l'excédent de trésorerie s'élevant à environ 1,5 % du PIB à la fin 2023. On considère que cet excédent aura disparu à partir de 2024. En réalité, le taux d'endettement net n'a pas augmenté en 2023. Pour 2024, la BNB table sur un taux d'endettement de 105,2 % du PIB.

En se basant sur les décisions budgétaires déjà prises dans le cadre du programme de stabilité, la BNB table sur un taux d'endettement, à politique inchangée, de respectivement 107,2 % et 109,6 % du PIB pour les années 2025 et 2026 (diapositive 11).

Même au regard de ce calcul plus favorable du taux d'endettement de la Belgique, l'écart avec le taux d'endettement de la zone euro se creusera. En effet, la Commission européenne part du principe que le taux

rentebewegingen. Ze heeft echter geen impact gehad op de liquiditeit van de Belgische schuldinstrumenten. Zo is het volume van de klantentransacties op de secundaire markt van OLO's in 2023 met 19 % gestegen ten opzichte van 2022.

B. Evolutie van de schuldgraad en de rentelasten

De heer Jean Deboutte, directeur van het Federaal Agentschap van de Schuld, merkt op dat het scenario waarbij de langetermijnrente zou stijgen tot 4 % of meer, zich gelukkig niet heeft gerealiseerd. Dat komt doordat de financiële markten erop hebben geanticipeerd dat de centrale banken de beleidsrente snel zouden doen dalen. De ECB tracht die verwachting in haar taalgebruik toch enigszins te nuanceren.

Na de herziening van oktober 2023 werd de schuldgraad van België voor 2022 afgeklopt op 104,3 % van het bbp. De Belgische schuldratio is in de periode 2020-2022 met 7 % afgenomen, wat overeenkomt met de helft van de stijging in de periode 2019-2020. Het verschil met de schuldgraad van de eurozone bleef nagenoeg constant in de voorbije jaren (zie slide 10).

De schatting van de NBB nam de nieuwe en lagere schuldgraad van 2022 als vertrekpunt (104,3 % van het bbp). Met die nieuwe schatting komt de schuldgraad eind 2023 uit op 105,3 % van het bbp. Door het grote succes van de staatsbon konden de uitgaven van schuld niet voldoende afgebouwd worden en waren er op het eind van het jaar grote kasoverschotten. De veilige beleggingen van die overschotten kunnen echter niet worden afgetrokken van de brutoschuld om de schuldgraad te berekenen. Zowel de schatting van de ontwerpbegroting als van de NBB houden rekening met het kasoverschot van +/- 1,5 % van het bbp per einde 2023, dat in de schuldgraad vervat zit. Vanaf 2024 wordt dat overschot verondersteld verdwenen te zijn. Netto is de schuldgraad in 2023 eigenlijk niet gestegen. Voor 2024 gaat de NBB uit van een schuldgraad van 105,2 % van het bbp.

Voor 2025 en 2026 gaat de NBB op basis van de reeds genomen budgettaire beslissingen in het kader van het stabiliteitsprogramma uit van een respectieve schuldgraad van 107,2 % en 109,6 % van het bbp bij ongewijzigd beleid (zie slide 11).

Zelfs met deze gunstigere inschatting van de Belgische schuldgraad zou het verschil met de schuldgraad van de eurozone toenemen. De Europese Commissie gaat er namelijk van uit dat de gemiddelde schuldgraad van

d'endettement moyen de la zone euro diminuera dans les années à venir. Ainsi, l'écart passera de 13,4 % en 2022 à 16,9 % en 2024 (diapositive 11).

Il était prévu que le déficit budgétaire serait de -3,9 % en mars 2023 mais, après révision par l'Institut des comptes nationaux en octobre, il n'était plus que de -3,5 %. En termes de déficit public, la Belgique a donc fait mieux, en 2022, que la zone euro (qui affichait un déficit public de -3.6 %) (diapositive 12).

Il était d'abord prévu que le déficit budgétaire de 2023 augmenterait fortement et passerait de -3,9 % à -5,1 %. Toutefois, les derniers chiffres de la BNB font état d'un déficit budgétaire moins marqué de -4,3 % pour 2023. Pour 2024, la BNB prévoit un résultat similaire de -4,4 %. Toutefois, le déficit budgétaire de la Belgique s'éloigne de plus en plus de la moyenne de la zone euro: alors que l'écart était de 0,1 % en 2022, il atteindra déjà -1,7 % en 2024 (diapositive 13). À cet égard, M. Deboutte relève cependant que la moyenne de la zone euro se serait fortement améliorée grâce à la réduction du déficit budgétaire de l'Italie, qui elle-même découle de l'imputation de subventions pour la rénovation de logements.

En se basant sur les mesures budgétaires déjà adoptées, la BNB prévoit un déficit budgétaire de -4,8 % pour 2025 et de -5.2 % pour 2026.

En termes nominaux, la dette brute de l'État fédéral a dépassé les 500 milliards d'euros pour s'établir à 504,79 milliards d'euros en 2023, soit une augmentation de 34,72 milliards d'euros par rapport à 2022 (diapositive 14). L'orateur souligne que ce chiffre est en partie influencé par les placements des excédents de trésorerie (résultant de l'émission du bon d'État), qui ne peuvent pas être déduits de la dette brute.

En termes nets, la dette de l'État fédéral s'élève à 486,87 milliards d'euros en 2023, soit une augmentation de 27,09 milliards d'euros par rapport à 2022 (+5,99 %). L'orateur souligne que l'inflation élevée a plus que probablement joué un rôle important, à l'instar des versements à d'autres entités et du financement alternatif de la sécurité sociale (diapositive 15).

M. Deboutte souligne que, pour la première fois depuis longtemps, la charge d'intérêt sur la dette fédérale est en forte augmentation depuis 2023 et a atteint 1,47 % du PIB, soit une augmentation de 1,6 milliard d'euros sur une base annuelle. Cette augmentation en termes nominaux (euros) doit cependant être nuancée parce qu'elle s'explique dans une large mesure par l'augmentation du PIB consécutive à la hausse de l'inflation (diapositive 16). En 2021, la charge d'intérêt sur la dette fédérale se situait à peu près au même niveau: 1,43 %

de eurozone de komende jaren zal dalen. Zo neemt het verschil toe van 13,4 % in 2022 naar 16,9 % in 2024 (zie slide 11).

Wat het begrotingstekort betreft, werd in maart 2023 nog uitgegaan van een cijfer van -3,9 %, maar dat is door het Instituut van de nationale rekeningen in oktober herzien tot -3,5 %. In 2022 heeft België het qua overheidstekort dus beter gedaan dan de eurozone, waar het overheidstekort -3,6 % bedroeg (zie slide 12).

Voor het begrotingstekort van 2023 werd eerst een forste stijging verwacht van -3,9 % naar -5,1 %. De laatste cijfers van de NBB spreken voor 2023 echter van een positiever begrotingstekort van -4,3 %. Voor 2024 voorspelt de NBB een gelijkaardig cijfer (-4,4 %). Het Belgische begrotingstekort wijkt wel steeds sterker af van het gemiddelde van de eurozone: in 2022 bedroeg het verschil 0,1 %, terwijl het in 2024 al zal evolueren naar -1,7 % (zie slide 13). De heer Deboutte merkt hierbij wel op dat het gemiddelde van de eurozone sterk verbeterd zou zijn door een verbetering van het Italiaans begrotingstekort, door de aanrekening van subsidies voor de renovatie van woningen.

Op basis van de reeds genomen begrotingsmaatregelen gaat de NBB uit van een begrotingstekort van -4.8 % voor 2025 en -5.2 % voor 2026.

Nominaal is de bruto Federale Staatsschuld boven de 500 miljard euro gestegen en voor 2023 uitgekomen op 504,79 miljard euro, of een stijging met 34,72 miljard euro ten opzichte van 2022 (zie slide 14). De spreker benadrukt dat dit cijfer deels wordt beïnvloed door de plaatsingen van de kasoverschotten (ten gevolge van de uitgifte van de staatsbon), die niet mogen worden afgetrokken van de bruto schuld.

Netto is de Federale Staatsschuld in 2023 geëindigd op 486,87 miljard euro, of een stijging met 27,09 miljard euro ten opzichte van 2022 (+5,99 %). De spreker stipt aan dat de hoge inflatie naar alle waarschijnlijkheid een belangrijke rol heeft gespeeld, maar ook de doorstorting naar andere entiteiten en de alternatieve financiering van de sociale zekerheid (zie slide 15).

Wat de federale rentelasten betreft, wijst de heer Deboutte erop dat die sinds 2023 voor het eerst sinds lang substantieel zijn toegenomen tot 1,47 % van het bbp, of een stijging met 1,6 miljard euro op jaarbasis. Die sterke stijging in nominale termen (euro's) wordt dus enigszins genuanceerd omdat zij in sterke mate te wijten is aan de stijging van het bbp ten gevolge van de oplopende inflatie (zie slide 16). In 2021 stonden de federale rentelasten ongeveer op hetzelfde niveau: 1,43 % van het bbp. De spreker wijst erop dat de kortetermijnschuld

du PIB. L'orateur souligne que l'augmentation très rapide du coût de la dette à court terme ne se produit que dans un premier temps. Le premier effet d'une hausse des taux est donc toujours le plus important.

En ce qui concerne les taux d'intérêt prévus pour les années à venir, l'Agence de la dette suppose que le taux à long terme diminuera de 50 à 60 points de base et que le taux d'intérêt à court terme diminuera même de 60 à 100 points de base (diapositive 17).

Si les attentes des marchés en matière de taux d'intérêt se concrétisent et que les banques centrales abaissent effectivement leur taux, l'augmentation de la charge d'intérêt sur la dette fédérale sera plutôt limitée dans les années à venir (diapositive 18). Lors de l'élaboration du budget pluriannuel, la charge d'intérêt pour 2024 était estimée à environ 10 milliards d'euros, contre 15 milliards d'euros pour 2028. Sur la base des prévisions actuelles en matière de taux d'intérêt, la charge d'intérêt atteindra 13,8 milliards d'euros en 2028.

En ce qui concerne les notations, l'année 2023 a apporté peu de changements. En mars 2023, l'agence de notation *Fitch* a assorti la note de la Belgique d'une perspective négative, qu'elle a ensuite confirmée en septembre 2023. Toutes les autres agences de notation ont décidé de maintenir la perspective "stable" de la Belgique. Ces agences réévalueront leur notation après les élections de juin 2024 (diapositive 19).

C. Stratégie de gestion de la dette

M. Deboutte indique que la durée de vie moyenne de la dette fédérale a encore légèrement augmenté pour atteindre 10,44 ans en 2023 (diapositive 21). À partir de 2024, la durée de vie moyenne devrait se stabiliser. La stratégie de prolongement de la durée de vie de l'Agence de la Dette se poursuit donc. Fin 2023, la durée moyenne était supérieure de 1,19 année au minimum prévu par les directives générales (9,25 ans).

L'Agence de la Dette est parvenue à combiner le prolongement de la durée de vie moyenne à une réduction du taux d'intérêt moyen du portefeuille de dette. Fin 2023, le taux d'intérêt moyen de la dette belge s'élevait 1,89 %. En 2022, le taux d'intérêt moyen était encore de 1,43 % (diapositive 21).

Par rapport aux autres États membres de l'Union européenne, la Belgique affiche une durée de vie moyenne de la dette relativement élevée. Il importe, en particulier pour les pays fortement endettés (tels que la Belgique), d'avoir une durée de vie moyenne de la dette élevée (diapositive 22).

zeer snel dunderd wordt, maar dat gebeurt maar één keer. Het eerste effect van een rentestijging is dus altijd het grootste.

Wat de verwachte rentes voor de komende jaren betreft, gaat het Agentschap van de Schuld uit van een rente op lange termijn die 50 tot 60 basispunten lager zal liggen; de rente op korte termijn zou zelfs 60 tot 100 basispunten lager uitvallen (zie slide 17).

Als de renteverwachtingen van de markten uitkomen en de centrale banken inderdaad de rente zullen verlagen, zal de stijging van de federale rentelasten de komende jaren veeleer beperkt zijn (zie slide 18). Bij de opstelling van de meerjarenbegroting werden de rentelasten voor 2024 geraamd op ongeveer 10 miljard euro, met een stijging tot 15 miljard euro in 2028. Op basis van de huidige renteverwachtingen worden de rentelasten voor de komende jaren ingeschat met een stijging tot 13,8 miljard euro in 2028.

Met betrekking tot de ratings heeft 2023 weinig verandering gebracht. In maart 2023 heeft het ratingagentschap *Fitch* België een negatief vooruitzicht gegeven, dat werd bevestigd in september 2023. Alle andere ratingagentschappen hebben zich volledig op de vlakte gehouden en hun rating stabiel gelaten. Die agentschappen zullen hun rating opnieuw evalueren na de verkiezingen van juni 2024 (zie slide 19).

C. Strategie van het schuldbeheer

De heer Deboutte geeft aan dat de gemiddelde duurtijd van de federale schuld in 2023 nog licht is toegenomen tot 10,44 jaar (zie slide 21). Vanaf 2024 zou de gemiddelde duurtijd stabiliseren. De strategie van het Agentschap van de Schuld om de duurtijd te verlengen wordt dus voortgezet. Eind 2023 lag de gemiddelde duurtijd 1,19 jaar hoger dan het minimum van de Algemene Richtlijnen (9,25 jaar).

Het Agentschap van de Schuld is erin geslaagd om de verlenging van de gemiddelde duurtijd te combineren met een verlaging van de gemiddelde rentevoet van de schuldportefeuille. Eind 2023 bedroeg de gemiddelde rentevoet van de Belgische schuld 1,89 %. In 2022 bedroeg de gemiddelde rentevoet nog 1,43 % (zie slide 21).

In vergelijking met de andere EU-lidstaten heeft België een relatief hoge gemiddelde duurtijd van de schuld. Zeker voor landen met een hoge schuldgraad (zoals België) is het van belang om een hoge gemiddelde duurtijd van de schuld te hebben (zie slide 22).

Dans l'EFC *Subcommittee on European Sovereign Debt Markets*, la durée de vie moyenne est mesurée sur la base de la dette brute. Les excédents de trésorerie investis à court terme ne sont donc pas déduits de la dette à court terme, ce qui réduit la durée moyenne par rapport à l'approche belge.

Le risque de refinancement correspond à la part de la dette arrivant à échéance dans les périodes de 12 et 60 mois. Le risque est de ne pas savoir à l'avance à quel taux d'intérêt on devra se refinancer. Le risque de refinancement à 12 mois n'a jamais dépassé le maximum de 17,5 % depuis 2018 et il se situait à 13,94 % fin 2023. Le risque de refinancement à 60 mois n'a jamais dépassé le maximum de 42,5 % depuis 2018 et il s'établissait à 40,64 % fin 2023 (diapositive 23). Une augmentation a toutefois été enregistrée pour le risque à 60 mois en raison de l'année 2028, au cours de laquelle de nombreuses dettes arriveront à échéance. M. Deboutte s'attend à peu de modifications en termes de risques de refinancement pour 2024.

En ce qui concerne l'échéancier de la dette à long terme, l'orateur souligne que les montants à refinancer annuellement restent sous contrôle. Au cours de la période 2024-2028, le refinancement de la dette à long terme s'élèvera en moyenne à 30,1 milliards d'euros, soit 5,0 % du PIB projeté pour 2024. L'année 2028 fera exception, avec près de 40 milliards d'euros de prêts à refinancer (diapositive 24).

L'Agence de la Dette s'étant délibérément concentrée sur le financement de la dette à très long terme, les montants à refinancer annuellement restent sous contrôle. Sans cet effort, ces montants auraient donc été beaucoup plus élevés. La moyenne internationale des montants à refinancer s'élève également à 5 % du PIB. Malgré une dette publique plus élevée que la moyenne, la Belgique est parvenue à limiter les montants à financer annuellement à la moyenne internationale grâce à des prêts à très longues échéances. Les agences de notation internationales saluent cet effort.

S'agissant de la stratégie pour 2024, l'orateur conclut en indiquant que le portefeuille de dette de 2023 est moins risqué que le maximum autorisé. Les limites de risques établies dans les directives générales restent également inchangées pour 2024: une durée de vie maximale de 9,25 ans, un risque maximal de refinancement sur 12 mois de 17,5 % et risque maximal de refinancement sur 60 mois de 42,5 %.

Selon M. Deboutte, le risque d'une forte inflation et des taux d'intérêt élevés qui en découlent est désormais

In het EFC *Subcommittee on European Sovereign Debt Markets* wordt de gemiddelde duurtijd gemeten op basis van de brutoschuld. De kasoverschotten die op korte termijn belegd zijn, worden daarom niet afgetrokken van de schuld op korte termijn, waardoor de gemiddelde duurtijd daalt tegenover de Belgische benadering.

Het herfinancieringsrisico is het deel van de schuld dat op vervaldag komt binnen de periode van 12 en 60 maanden. Het risico bestaat erin dat men niet op voorhand weet tegen welke rentevoet men zal moeten herfinancieren. Het herfinancieringsrisico op 12 maanden is sinds 2018 nooit hoger geweest dan het maximum van 17,5 % en bedroeg eind 2023 13,94 %. Het herfinancieringsrisico op 60 maanden is sinds 2018 nooit hoger geweest dan het maximum van 42,5 % en bedroeg eind 2023 40,64 % (zie slide 23). Er was wel een stijging voor het risico op 60 maanden wegens het jaar 2028, waarin veel schuld op vervaldag komt. Voor 2024 verwacht de heer Deboutte weinig wijzigingen wat de herfinancieringsrisico's betreft.

Wat de vervaldagkalender van de schuld op lange termijn betreft, wijst de spreker erop dat de jaarlijks te herfinancieren bedragen onder controle blijven. In de periode 2024-2028 bedraagt het gemiddelde te herfinancieren bedrag 30,1 miljard euro, of 5 % van het verwachte bbp van 2024. Het jaar 2028 wordt een uitschieter met ongeveer 40 miljard euro aan te herfinancieren leningen (zie slide 24).

Doordat het Agentschap van de Schuld bewust heeft ingezet op schuldfinanciering op zeer lange termijn, blijven de jaarlijks te herfinancieren bedragen onder controle. Zonder die inspanning zouden de jaarlijks te herfinancieren bedragen dus veel hoger zijn geweest. Het internationaal gemiddelde aan te herfinancieren bedragen bedraagt ook 5 % van het bbp. Ondanks zijn hoger dan gemiddelde staatsschuld is ons land er toch in geslaagd om de jaarlijks te financieren bedragen te beperken tot het internationaal gemiddelde, dankzij de zeer lange looptijden van de leningen. Die inspanning wordt geapprecieerd door de internationale ratingagentschappen.

Met betrekking tot de strategie van 2024 besluit de spreker dat de schuldportefeuille in 2023 minder risicovol was dan toegelaten volgens de maxima. De risicolimieten van de Algemene Richtlijnen blijven voor 2024 ook ongewijzigd: een maximale gemiddelde duurtijd van 9,25 jaar, een maximaal herfinancieringsrisico op 12 maanden van 17,5 % en een maximaal herfinancieringsrisico op 60 maanden van 42,5 %.

Het risico op hoge inflatie en de daaraan gekoppelde hoge rentevoeten is nu veel beperkter volgens de heer

réduit. Les marchés ne tablent en tout cas pas sur une forte augmentation de l'inflation. Compte tenu de ces observations, l'Agence de la Dette a décidé d'adopter une stratégie plus équilibrée entre le long terme et le moyen terme. La dette à court terme pourrait donc augmenter légèrement (par exemple à 5 ans). Les risques resteront donc pratiquement stables.

En termes de stratégie de financement, l'Agence de la Dette vise à se diversifier en combinant les bons d'État et les EMTN, et à planifier suffisamment de plages pour les émissions. L'Agence de la dette ne sera dès lors pas tenue d'émettre durant une mauvaise plage et elle pourra attendre les meilleures opportunités pour le faire.

D. Plan de financement 2023/2024

M. Maric Post, directeur Trésorerie et Marchés des Capitaux de l'Agence fédérale de la dette, indique que le solde net à financer pour 2023 était estimé à 27,54 milliards d'euros, soit un montant très proche du chiffre réalisé de 27,4 milliards d'euros (voir dia 27).

En septembre 2023, l'Agence de la Dette a annoncé la révision de son plan de financement suite au succès de l'émission du bon d'État à un an. Les remboursements sont restés inchangés. Eu égard au coût élevé des OLO à court terme, les rachats ont été effectués pour un montant plus réduit.

En ce qui concerne le financement à long terme, l'Agence de la dette est restée très prévisible. Le plan original prévoyait un financement de 47 milliards d'euros. Après la révision, ce montant a été ramené à 45 milliards d'euros.

Pour ce qui est du financement à court terme, une adaptation majeure a dû être apportée au plan de financement en raison du succès de l'émission du bon d'État à un an. Le bon d'État ayant rapporté un montant considérable, l'Agence de la dette s'est vue contrainte de revoir à la baisse les autres instruments de financement à court terme. Ainsi, l'émission des certificats de Trésorerie a été fortement réduite, à concurrence de 13,6 milliards d'euros. Le reste de la dette à court terme a été réduit et non augmenté, ce qui a permis d'accroître les surplus de caisse de 4,5 milliards d'euros (voir dia 27).

L'Agence de la dette a la réputation d'être toujours très prévisible quant à l'émission de la dette à long terme. Cette prévisibilité apporte également la transparence nécessaire aux marchés financiers. Il était donc important de concentrer les adaptations résultant du succès

Deboutte. De markten gaan in ieder geval niet uit van een sterk stijgende inflatie. Op basis van die vaststellingen heeft het Agentschap van de Schuld besloten om een meer uitgebalanceerde strategie tussen de lange en middellange termijn te volgen. Er zal dus iets meer schuld op korte termijn (bijvoorbeeld op 5 jaar) worden uitgegeven. Daarmee zullen de risico's nagenoeg stabiel blijven.

Op het vlak van de financieringsstrategie streeft het Agentschap van de Schuld naar diversificatie door staatsbons te combineren met EMTN. Er worden voldoende momenten gepland voor de uitgifte. Zodoende is het agentschap niet verplicht om op een slecht moment een uitgifte te doen en kunnen de betere momenten worden afgewacht.

D. Financieringsplan 2023/2024

De heer Maric Post, directeur Thesaurie en Kapitaalmarkten bij het Federaal Agentschap van de Schuld, geeft aan dat het geraamde netto te financieren saldo voor 2023 27,54 miljard euro bedroeg, zeer dicht dus bij het gerealiseerde cijfer van 27,4 miljard euro (zie slide 27).

Het Agentschap van de Schuld heeft in september 2023 een herziening van het financieringsplan aangekondigd ingevolge de succesvolle uitgifte van de staatsbon op 1 jaar. De terugbetalingen zijn gelijk gebleven. Door de dure kortlopende OLO's werd voor een beperkter bedrag teruggekocht.

Wat de langetermijnfinanciering betreft, is het Agentschap van de Schuld heel voorspelbaar gebleven. In het initiële plan zaten financieringsmiddelen voor 47 miljard euro. Dat is na de herziening teruggebracht tot 45 miljard euro.

Wat de kortetermijnfinanciering betreft, moest het financieringsplan fors worden bijgestuurd ingevolge de succesvolle uitgifte van de staatsbon op 1 jaar. Omdat de staatsbon zoveel opbracht, was het Agentschap van de Schuld genoodzaakt om de andere financieringsinstrumenten op korte termijn naar beneden te herzien. Zo werd de uitgifte van schatkistcertificaten zeer sterk teruggedrongen, met 13,6 miljard euro. In plaats van de overige kortetermijnschuld te doen toenemen, werd die afgebouwd waardoor de kasoverschotten zijn toegenomen met 4,5 miljard euro (zie slide 27).

Het Agentschap van de Schuld heeft de reputatie om altijd heel voorspelbaar te zijn in de uitgifte van langetermijnschuld. Die voorspelbaarheid biedt de financiële markten ook de nodige transparantie. Het was bijgevolg van belang om de aanpassingen ten gevolge van de

de l'émission du bon d'État sur le financement à court terme afin que le plan de financement à long terme puisse être mis en œuvre comme prévu.

Depuis l'année de pandémie 2020, les programmes de financement à long terme ont connu une nette augmentation, passant d'une moyenne de 30 milliards d'euros à des programmes compris entre 43 et 49 milliards d'euros. Pour 2024, les émissions de dette à long terme sont estimées à 45 milliards d'euros (voir dia 28).

M. Post revient sur ce qui a été l'événement de l'année pour l'Agence de la dette, à savoir l'émission du bon d'État à un an, qui a eu lieu le 4 septembre 2023. Cette émission a permis de lever 21,89 milliards d'euros (voir dia 29). Un tiers des inscriptions ont été effectuées par le service des Grands-Livres via une application en ligne sur le site de l'Agence de la dette. Près d'un demi-million d'inscriptions ont eu lieu, dont environ 44 % directement via l'Agence de la dette.

L'émission du bon d'État à un an s'est révélée très avantageuse pour l'Agence de la dette. En effet, pour un financement à un an, le marché international réclamait en date du 4 septembre 2023 3,64 %, alors que le bon d'État à un an a permis à l'Agence de la dette de se financer à 3,14 %, soit un demi pour cent de moins. Un autre avantage est que cet argent est versé aux épargnants belges et non aux marchés financiers internationaux.

L'émission du bon d'État à un an a permis de réduire l'écart de taux d'intérêt (*spread*) avec la France et l'Allemagne de 3 à 4 points de base. L'émission étant plus importante que prévu, l'Agence de la dette a été confrontée à un surplus de caisse systématique de 9 milliards d'euros. L'Agence de la dette a pu placer ce montant à un taux d'intérêt avantageux de 3,76 %. On estime que l'impact total de l'émission du bon d'État à un an correspondra à une amélioration du solde de financement de 2024 à concurrence d'environ 150 millions d'euros.

Le résultat du bon d'État n'a pu être utilisé que dans une mesure limitée pour le financement du déficit. Le solde a été utilisé pour une réduction du montant des certificats de Trésorerie (13,46 milliards d'euros) et d'autres dettes à court terme, et pour une augmentation du surplus de caisse. Cette réduction s'est faite de manière à ne pas compromettre la liquidité de ces instruments (voir dia 30).

M. Post a souligné que les besoins de financement pour 2024 augmenteront en raison du nombre croissant d'échéances de la dette à long terme. En 2023, 21 milliards d'euros de dette à long terme sont arrivés à

succesvolle uitgifte van de staatsbon te concentreren op de kortetermijnfinanciering, zodat het financieringsplan op lange termijn kon worden uitgevoerd zoals gepland.

Sinds het coronajaar 2020 zijn de financieringsprogramma's op lange termijn duidelijk toegenomen: van gemiddeld 30 miljard is dat opgelopen tot programma's die zich tussen en 43 en 49 miljard euro situeren. Voor 2024 wordt de uitgifte van langetermijnschuld geraamd op 45 miljard euro (zie slide 28).

Voorts staat de heer Post stil bij het evenement van het jaar voor het Agentschap van de Schuld, namelijk de uitgifte van de eenjarige staatsbon op 4 september 2023. Daarmee werd 21,89 miljard euro opgehaald (zie slide 29). Een derde van de inschrijvingen is gebeurd via de dienst van de Grootboeken, via een onlinetoepassing op de website van het Agentschap van de Schuld. Er waren bijna een half miljoen inschrijvingen, waarvan ongeveer 44 % rechtstreeks via het Agentschap van de Schuld.

De uitgifte van de eenjarige staatsbon was voor het Agentschap van de Schuld heel voordelig. Voor een eenjarige financiering vroeg de internationale markt 3,64 % op 4 september 2023, terwijl de eenjarige staatsbon aan het Agentschap van de Schuld de mogelijkheid bood om zich te financieren tegen 3,14 %, dus een half procent lager. Het bijkomende voordeel is dat het geld wordt uitbetaald aan de Belgische spaarder en niet aan de internationale financiële markten.

Door de uitgifte van de eenjarige staatsbon daalde het renteverskil (*spread*) met Frankrijk en Duitsland met 3 à 4 basispunten. Door de groter dan verwachte uitgifte werd het Agentschap van de Schuld geconfronteerd met een systematisch kasoverschot van 9 miljard euro. Het heeft die kasoverschotten kunnen beleggen tegen een gunstige rentevoet van 3,76 %. De totale impact van de uitgifte van de eenjarige staatsbon wordt geraamd op een verbetering van het vorderingensaldo 2024 met ongeveer 150 miljoen euro.

De opbrengst van de staatsbon kon maar beperkt worden aangewend om het tekort te financieren. Het saldo werd opgevangen door een afname van het bedrag aan schatkistcertificaten (13,46 miljard euro) en andere kortetermijnschulden en een toename van het kasoverschot. De afbouw is gebeurd op een manier die de liquiditeit van die instrumenten niet in gevaar heeft gebracht (zie slide 30).

Wat de financieringsbehoeften voor 2024 betreft, wijst de heer Post erop dat die zullen toenemen wegens de sterke toename van de vervaldagen van de langetermijnschuld. In 2023 is er 21 miljard euro langetermijnschuld op

échéance tandis que pour 2024, ce chiffre s'élèvera à 29 milliards d'euros (voir dia 31).

Ces besoins de financement seront principalement couverts par des OLO (41 milliards d'euros) et pour une part limitée par des EMTN et des Schuldscheine (2 milliards d'euros) ainsi que par des bons d'État à long terme (2 milliards d'euros).

Une augmentation des moyens de financement à court terme est prévue pour 2024. La réserve de liquidités sera affectée en 2024 au financement de la dette à court terme. Par ailleurs, une hausse de l'émission des certificats de Trésorerie est attendue. Des bons d'État à un an seront également émis en 2024. Si le bon d'État à un an peut être réémis avec un avantage fiscal, l'Agence de la dette estime le résultat de l'émission à 13 milliards d'euros.

II. — QUESTIONS DES MEMBRES

M. Peter De Roover (N-VA) estime qu'en émettant le bon d'État à un an, l'Agence de la dette s'est aventurée aux limites de son champ de compétences et a utilisé un instrument politique. Le bon d'État a coûté 3,14 %, mais les surplus de caisse ont été investis à un taux de 3,76 %, ce qui a permis d'améliorer le solde de financement d'environ 150 millions d'euros. En agissant de la sorte, l'Agence de la dette n'a-t-elle pas fait elle-même ce qui est reproché aux banques, à savoir générer des bénéfices avec l'argent collecté? Le bon d'État n'aurait-il pas pu rapporter davantage aux citoyens si les 150 millions d'euros n'avaient pas été transférés aux autorités publiques?

L'intervenant souligne que le bon d'État constitue un instrument de financement à court terme des autorités publiques. Suite à l'initiative du ministre des Finances, il remplit désormais une deuxième fonction: encourager les banques à prévoir des taux plus élevés pour le compte d'épargne afin de stimuler la concurrence entre elles. Le problème réside dans le fait que la stimulation du secteur bancaire ne relève pas de la compétence de l'Agence de la dette. Cette dernière a en réalité été instrumentalisée par le ministre à des fins politiques.

L'émission du bon d'État a en fait résulté en un test de résistance de grande ampleur pour le système bancaire belge. Quelque vingt-deux milliards d'euros ont tout simplement été transférés des banques vers les autorités publiques. Cette sortie de capitaux a fortement porté préjudice aux banques.

vervaldag gekomen, terwijl dat voor 2024 29 miljard euro zal zijn (zie slide 31).

De middelen voor die financiering bestaan voornamelijk uit OLO's (41 miljard euro) en voor een klein deel uit EMTN en Schuldscheine (2 miljard euro) en langlopende staatsbons (2 miljard euro).

Voor 2024 wordt een toename van de financieringsmiddelen op korte termijn verwacht. De aangelegde kasbuffer zal in 2024 gebruikt worden als financieringsbron voor de schuld op korte termijn. Tevens zullen er meer schatkistcertificaten worden uitgegeven. Ook in 2024 zullen eenjarige staatsbons worden uitgegeven. Indien dat opnieuw kan met een fiscaal voordeel, raamt het Agentschap van de Schuld de opbrengst van de uitgifte op 13 miljard euro.

II. — VRAGEN VAN DE LEDEN

De heer Peter De Roover (N-VA) is van mening dat het Agentschap van de Schuld zich met de uitgifte van de eenjarige staatsbon op de grenzen van haar bevoegdheid heeft begeven en een politiek instrument heeft gebruikt. De staatsbon heeft 3,14 % gekost maar de kasoverschotten werden tegen een rente van 3,76 % belegd, waardoor het vorderingensaldo met ongeveer 150 miljoen euro kon worden verbeterd. Heeft het Agentschap van de Schuld hiermee zelf niet gedaan wat de banken wordt verweten: namelijk winst maken met opgehaald geld? Had de staatsbon niet meer kunnen opbrengen voor de burgers, als de 150 miljoen euro niet naar de overheid was gevloeid?

De spreker benadrukt dat de staatsbon een instrument voor de kortetermijnfinanciering van de overheid is. Door het initiatief van de minister van Financiën heeft de staatsbon nu een tweede functie gekregen, namelijk de banken stimuleren om een hogere spaarrente te geven op het spaarboekje en daarmee de concurrentie tussen de banken aan te zwengelen. Het probleem zit erin dat het stimuleren van de bankensector geen taak is van het Agentschap van de Schuld. Dat heeft zich eigenlijk door de minister voor de politieke kar laten spannen.

De uitgifte van de staatsbon heeft eigenlijk geleid tot een grote stresstest voor het Belgische bankensysteem. Zomaar even 22 miljard euro is van de banken naar de overheid gevloeid. Die kapitaaluitstroom heeft de banken serieus geschaad.

Selon le ministre, l'émission du bon d'État a entraîné une baisse de la différence de taux d'intérêt entre la Belgique, d'une part, et la France et l'Allemagne, d'autre part. M. De Roover souligne non seulement le caractère très limité de cette baisse, mais aussi sa brièveté. L'incidence du bon d'État sur la différence de taux d'intérêt a donc été relativement faible.

De plus, grâce au succès de l'émission du bon d'État, la Belgique a dû émettre pour 13,5 milliards d'euros de certificats de Trésorerie en moins. Cela signifie qu'il y avait beaucoup moins de certificats de Trésorerie pour les investisseurs professionnels. Comment ces derniers ont-ils dès lors investi leur argent? Quel a été l'impact de l'émission du bon d'État sur ces professionnels qui investissent normalement dans les certificats de Trésorerie?

À cet égard, l'intervenant fait observer que ces certificats ne peuvent pas être acquis par des particuliers, sauf sur le marché secondaire. Que pense l'Agence de la dette de la mise à disposition de certificats de Trésorerie sur le marché primaire pour les investisseurs particuliers?

L'intervenant conclut en soulignant que l'Agence de la dette prévoit également l'émission d'un bon d'État à un an pour 2024, à concurrence de 13,5 milliards d'euros (compte tenu d'un précompte mobilier réduit de 15 %). L'émission du bon d'État en 2024 pourra-t-elle être couronnée de succès sans réduction du précompte mobilier?

M. Sander Loones (N-VA) exprime tout d'abord son respect et sa reconnaissance à l'égard de l'Agence de la Dette, une institution qui joue le rôle de balise et de point de repère en ces temps troublés.

L'intervenant indique ensuite que l'exposé oral des représentants de l'Agence semble plus optimiste que ce que l'on peut voir sur les diapositives. Le message de l'Agence semble être *grosso modo* que tout rentrera finalement dans l'ordre; or, les faits indiquent le contraire. La dette publique poursuit sa progression, les charges d'intérêt sont passées de 8,5 à 14 milliards d'euros et ce, alors que la dette publique des autres États membres est en baisse. Par conséquent, l'écart avec ces États se creuse encore davantage.

En outre, les prévisions de taux ont quelque peu évolué ces derniers jours. Les nombreuses baisses des taux attendues pour 2024 semblent à présent prématurées et les derniers signaux de la BCE montrent que le taux pourrait se maintenir au niveau actuel plus longtemps que prévu. C'est encore une mauvaise nouvelle pour les pays endettés comme la Belgique.

Volgens de minister heeft de uitgifte van de staatsbon geleid tot een daling van het renteverschil van België met Frankrijk en Duitsland. De heer De Roover merkt op dat die daling niet alleen erg beperkt was maar bovendien ook kortstondig. De impact van de staatsbon op het renteverschil is dan ook vrij gering geweest.

De succesvolle uitgifte van de staatsbon heeft er ook toe geleid dat België voor 13,5 miljard euro minder schatkistcertificaten heeft moeten uitgeven. Er zijn dus heel wat minder schatkistcertificaten naar professionele investeerders gegaan. Waar is hun geld dan naartoe gegaan? Welke impact heeft de uitgifte van de staatsbon gehad op de professionele investeerders, die normaal in schatkistcertificaten investeren?

De spreker maakt daarbij de bedenking dat schatkistcertificaten niet kunnen worden aangekocht door particulieren, tenzij op de secundaire markt. Wat denkt het Agentschap van de Schuld van het ter beschikking stellen van schatkistcertificaten op de primaire markt aan particuliere investeerders?

Tot slot merkt de spreker op dat het Agentschap van de Schuld ook voor 2024 een uitgifte van een staatsbon op 1 jaar plant ten belope van 13,5 miljard euro (rekening houdend met een lagere roerende voorheffing van 15 %). Kan de uitgifte van de staatsbon in 2024 een succes worden zonder een verlaagde roerende voorheffing?

De heer Sander Loones (N-VA) drukt vooreerst zijn respect en erkenning uit voor het Agentschap van de Schuld, als instelling die een baken en houvast vormt in deze woelige tijden.

Daarnaast stipt de spreker aan dat de mondelinge toelichting van de vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld optimistischer klonk dan de feiten die op de slides vermeld stonden. De boodschap lijkt erop neer te komen dat alles uiteindelijk wel goed zal komen terwijl de feiten dat tegenspreken. De staatsschuld loopt op, de rentelasten nemen toe van 8,5 miljard euro naar 14 miljard euro, terwijl de staatsschuld in de andere EU-lidstaten daalt en de kloof met die landen dus toeneemt.

Bovendien zijn de rentevoorzichten de laatste dagen enigszins gewijzigd. De verwachte veelvuldige rentedalingen voor 2024 lijken voorbarig te zijn en de meest recente signalen vanuit de ECB wijzen erop dat de rente weleens langer dan verwacht op het huidige niveau zou kunnen blijven. Dat is dan weer slecht nieuws voor de schuldzieke landen zoals België.

En ce qui concerne le risque de refinancement, l'intervenant souligne que celui-ci dépasse l'estimation faite l'an dernier par l'Agence de la Dette. Dans leur exposé oral, les représentants de l'Agence avaient en effet indiqué que ce risque était sous contrôle. Or, les faits montrent clairement qu'il s'est accru.

L'intervenant fait ensuite observer que l'Agence de la Dette indique pour la première fois que la durée de la dette ne doit pas nécessairement être allongée. Il s'agit d'une situation inédite. L'intervenant constate, également pour la première fois, que l'allongement de la durée de la dette n'est pas poursuivi, contrairement à la situation qui prévalait ces dernières années. Est-ce un choix politique délibéré de ne pas poursuivre l'allongement de la durée de la dette?

Enfin, l'intervenant souligne qu'il est très peu probable qu'une nouvelle politique soit menée en 2024. Aucune mesure supplémentaire ne sera dès lors prise pour éviter le heurt inévitable contre le mur de l'endettement. On se retrouvera donc face à une politique inchangée et il faut espérer que des discussions pourront être menées au cours des mois de septembre/octobre 2024 en vue de la confection du budget 2025.

Tous ces éléments constituent un véritable casse-tête pour l'intervenant et sont en totale contradiction avec le ton adopté par les représentants de l'Agence de la Dette lors de leur intervention. Ceux-ci se sont en effet montrés plutôt rassurants, voire optimistes.

Au cours de leur intervention, ils ont souvent utilisé le mot "prévisibilité". Il s'agit d'une notion importante en cette période d'intense instabilité. L'intervenant a toutefois le sentiment que l'émission d'un bon d'État à un an en septembre n'était pas prévisible. Il souhaiterait que les représentants de l'Agence de la Dette confirment cet élément.

Le produit escompté des bons d'État, tel qu'il a été présenté en mars 2023 au sein de cette commission, est insignifiant en comparaison avec le montant de 22 milliards d'euros qui a finalement été levé. Ces bons d'État ont en outre été émis sans débat démocratique. Dans quelle mesure la forte imprévisibilité du déroulement de l'émission des bons d'État à un an a-t-elle eu des répercussions sur la réputation et l'image de l'Agence de la Dette? Serait-il également possible d'obtenir un aperçu du profil des personnes et/ou des institutions qui ont investi dans ces bons d'État à un an? L'intervenant a entendu que la Banque centrale européenne (BCE) avait contacté le ministre belge des Finances au cours

Betreffende het herfinancieringsrisico, stipt de spreker aan dat dit groter is dan vorig jaar werd ingeschat door het Agentschap van de Schuld. In hun mondelinge toelichting gaven de vertegenwoordigers van het agentschap aan dat dit risico onder controle is, terwijl de feiten duidelijk aantonen dat het risico is gestegen.

Vervolgens merkt de spreker op dat het Agentschap van de Schuld voor het eerst aangeeft dat de looptijd van de Schuld niet verder hoeft te stijgen. Dat is een primeur. De spreker stelt ook voor het eerst vast dat de looptijd van de schuld niet voort toeneemt, in tegenstelling tot de afgelopen jaren. Is het een bewuste beleidskeuze om die looptijd niet verder te doen stijgen?

Tot slot merkt de spreker op dat in 2024 hoogstwaarschijnlijk geen nieuw beleid gevoerd zal worden, waardoor er geen extra maatregelen zullen komen om de onvermijdelijke knal tegen de schuldenmuur af te wenden. Bijgevolg rest er niets anders dan ongewijzigd beleid, met de hoop dat er mogelijk in de maanden september/oktober 2024 gesprekken zullen lopen voor de begrotingsopmaak 2025.

De optelsom van bovenvermelde elementen bezorgen de spreker de nodige kopbrekens en dat staat in schril contrast met de toon van de betogen van de vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld, die veeleer sussend en zelfs optimistisch was.

In hun betogen hebben de vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld vaak het woord "voorspelbaarheid" in de mond genomen. Dat is een belangrijk element in deze sterk volatiele tijden. Het komt de spreker echter voor dat de eenjarige staatsbon in september niet voorspelbaar was. Hij zou graag hebben dat de vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld dat hierbij dan ook bevestigen.

De verwachte opbrengst zoals in maart 2023 in deze commissie voorgesteld, verdwijnt in het niets ten opzichte van het uiteindelijk opgehaalde bedrag van 22 miljard euro. De uitgifte van deze staatsbon is bovendien verlopen zonder democratisch debat. In welke mate heeft de grote onvoorspelbaarheid van het verloop van de eenjarige staatsbon een impact gehad op de reputatie en het imago van het Agentschap van de Schuld? Kan daarnaast een overzicht bezorgd worden van het profiel van de mensen en/of instellingen die erin belegd hebben? De spreker heeft vernomen dat de Europese Centrale Bank (ECB) de minister van Financiën van België heeft gecontacteerd tijdens de

de la période de souscription mouvementée des bons d'État à un an. La BCE a-t-elle également contacté l'Agence de la Dette?

Dans le cadre de l'exercice de refinancement annuel, l'Agence de la Dette a relevé le niveau de la moyenne quinquennale, passant de 25 milliards d'euros l'année dernière à 30 milliards d'euros, comme le montrent les diapositives. L'Agence de la Dette donne ainsi l'impression que 2024 sera une année normale alors qu'il faudra récolter 5 milliards d'euros supplémentaires dans le cadre du refinancement de la dette. Les représentants de l'Agence de la Dette pourraient-ils fournir plus de précisions à ce sujet, ainsi qu'en ce qui concerne le montant de 22 milliards d'euros qui a été levé grâce aux bons d'État à un an et qui devra être refinancé en septembre 2024?

L'intervenant conclut en demandant aux représentants de l'Agence de la Dette quel sens ils donnent au mot "succès" dans le cadre du succès des bons d'État à un an émis en septembre dernier. La manière dont ce bon d'État a été organisé est-elle conforme aux objectifs de l'Agence de la Dette?

L'intervenant ajoute que les 22 milliards d'euros en question ont servi à financer la dette publique. Il aurait été préférable d'investir cette coquette somme dans l'économie réelle. Comment les représentants de l'Agence de la Dette voient-ils les choses?

M. Dieter Vanbesien (Ecolo-Groen) fait observer que les représentants de l'Agence de la Dette n'ont pas évoqué un éventuel effet boule de neige des charges d'intérêt au cours de cet exposé, alors qu'ils l'avaient fait lors de leur passage au sein de cette commission l'année dernière.

Cet effet boule de neige dépend de la différence entre le taux d'intérêt implicite et le taux de croissance nominal du PIB. Dans son avis sur le budget 2024, la Cour des comptes présente l'évolution de cette différence entre 2023 et 2028 sous forme de tableau. Cette évolution n'est pas favorable, mais reste malgré tout négative jusqu'en 2028, étant entendu qu'une valeur négative est l'objectif recherché. Dès que la valeur devient positive, on parle d'un effet boule de neige des charges d'intérêt. Cette valeur devrait évoluer de -3,1 % en 2023 à -0,7 % en 2028.

Bien entendu, cette valeur dépend notamment des taux d'intérêt attendus. La tendance étant à la baisse, le membre souhaiterait savoir si l'Agence de la Dette dispose d'une actualisation de l'évolution attendue de

woelige inschrijvingsperiode. Heeft de ECB ook contact opgenomen met het Agentschap van de Schuld?

In het kader van de jaarlijkse herfinancieringsoefening heeft het Agentschap van de Schuld het niveau van het vijfjaarlijks gemiddelde verhoogd. Dat niveau bedroeg vorig jaar 25 miljard euro en bedraagt thans in de slides 30 miljard euro. Daardoor wekt het Agentschap van de Schuld evenwel de indruk dat 2024 een normaal jaar is, terwijl er 5 miljard euro meer moet opgehaald worden dan voorheen in het kader van de herfinanciering van de schuld. Kunnen de vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld hierbij meer duiding verschaffen, alsook met betrekking tot het opgehaalde bedrag ten belope van 22 miljard euro van de staatsbon op 1 jaar, die in september 2024 opnieuw moet gefinancierd worden?

Tot slot wil de spreker graag van de vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld vernemen hoe zij het woord "succes" definiëren in het kader van het succes van de staatsbon op 1 jaar die afgelopen september werd gelanceerd. Is de manier waarop die staatsbon werd georganiseerd, in lijn met de doelstellingen van het Agentschap van de Schuld?

Daarnaast stipt de spreker aan dat 22 miljard euro werd aangewend om de staatsschuld te financieren. Dat grote geldbedrag had beter geïnvesteerd kunnen worden in de reële economie. Hoe kijken de vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld daar tegenaan?

De heer Dieter Vanbesien (Ecolo-Groen) merkt op dat de vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld tijdens deze uiteenzetting, in tegenstelling tot hun passage in deze commissie vorig jaar, niet gesproken hebben over een eventuele rentesneeuwbal.

Die eventualiteit betreft het verschil tussen de impliciete rente en de nominale groei van het bbp. Het Rekenhof beschrijft in zijn advies over de begroting 2024 de evolutie van dat verschil in een tabel die de periode tussen 2023 en 2028 bestrijkt. Die evolutie is niet goed, maar blijft wel nog negatief tot 2028. Voor alle duidelijkheid: een negatieve waarde is hier gewenst. Zodra de waarde positief is, spreken we van een rentesneeuwbal. De waarde evolueert van -3,1 % in 2023 tot -0,7 % in 2028.

Die waarde hangt natuurlijk onder andere af van de rente die verwacht wordt. De tendens is daar dalend. De vraag is: beschikt het Agentschap van de Schuld over een update van de verwachte evolutie van die

cette valeur. En d'autres termes, le risque d'un effet boule de neige est-il significativement réduit à l'heure actuelle?

Dans sa présentation (dia 5), l'Agence de la Dette retrace l'évolution attendue des taux d'intérêt de la BCE. L'intervenant comprend que ce graphique correspond aux attentes des marchés financiers. Les représentants de l'Agence de la Dette laissent toutefois entendre que les marchés se montrent un rien trop positifs. Rejettent-ils dès lors les résultats de ce graphique? Quelles sont leurs attentes en la matière?

L'intervenant aborde ensuite les bons d'État à un an qui ont été émis en septembre dernier. Cette opération a permis à l'Agence de la Dette de lever plus de fonds qu'il n'en fallait à ce moment-là, à savoir 22 milliards d'euros. Les représentants de l'Agence ont déclaré que cette opération s'était donc soldée par un excédent de caisse.

L'intervenant a compris qu'un autre bon d'État à un an serait émis en mars. L'Agence de la Dette espère ainsi lever 13,5 milliards d'euros.

L'Agence de la Dette pourrait-elle réexpliquer pourquoi cette opération est nécessaire, étant donné qu'elle a levé une trop grosse somme il y a trois mois, générant ainsi un excédent de caisse? Lorsque l'Agence de la Dette parle d'un produit escompté de 13,5 milliards d'euros, s'agit-il selon ses représentants d'un plafond qu'elle entend fixer ou plutôt d'une estimation qui pourra être dépassée au cours de la période d'émission?

M. Marco Van Hees (PVDA-PTB) constate que les représentants de l'Agence de la Dette ont toujours une présentation relativement rassurante en comparaison des discours catastrophiques de certains. Même si, bien sûr, ils ne cachent pas que le remboursement de la dette coûte plus cher avec des taux d'intérêt élevés.

Ensuite, l'orateur se demande pourquoi les estimations de dette/PIB de la BNB sont plus basses que dans la trajectoire budgétaire. Qu'est-ce qui explique que ces estimations sont finalement plus basses que prévu?

Le but du bon d'État n'était pas de financer la dette mais d'encourager les grandes banques à relever le taux de rémunération de l'épargne, ce qui a échoué. Sans ce problème bancaire, le bon d'État n'aurait pas été dans les plans de l'Agence de la Dette. On peut donc se poser des questions sur cet instrument-surprise. Ce

waarde? En is met andere woorden het risico op een rentesnieuwbal momenteel significant verlaagd?

In de presentatie van het Agentschap van de Schuld staat op slide 5 de verwachte evolutie van de rentevoeten van de ECB. De spreker begrijpt dat dat de verwachting is van de financiële markten. De vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld doen uitschijnen dat zij menen dat de markten iets te positief zijn. Zijn zij het dan niet eens met deze grafiek? Wat zijn hun verwachtingen?

Vervolgens haakt de spreker in op de uitgifte van de staatsbon op 1 jaar afgelopen september. Het Agentschap van de Schuld heeft tijdens die operatie meer geld opgehaald dan op dat ogenblik nodig was, met name 22 miljard euro. De vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld hebben aangegeven dat er ten gevolge daarvan nu een kasoverschot is.

De spreker heeft begrepen dat er in maart opnieuw een staatsbon met een looptijd van 1 jaar zal worden uitgegeven, waarbij het Agentschap van de Schuld beoogt om 13,5 miljard euro op te halen.

Kan het Agentschap van de Schuld nog eens toelichten waarom dat precies nodig is, aangezien zij drie maanden geleden nog te veel geld heeft opgehaald en een kasoverschot heeft gegenereerd? Als het Agentschap van de Schuld spreekt over een beoogd bedrag van 13,5 miljard euro, wil de spreker graag vernemen of het daarop een plafond zal zetten. Of is het de inschatting van de vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld dat het opgehaald bedrag niet zal worden beperkt, indien het zou worden overschreden tijdens de uitgifteperiode?

De heer Marco Van Hees (PVDA-PTB) stelt vast dat de vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld er in hun presentatie voortdurend een vrij geruststellende toon op na houden, zeker vergeleken met de rampspoed die sommigen prediken. Al kunnen ook zij er niet naast dat de hogere rentes het duurder maken om schulden af te lossen.

De spreker vraagt zich vervolgens af waarom de NBB de verhouding schuld/bbp lager inschat dan in het begrotingstraject. Hoe vallen die lager dan verwachte ramingen te verklaren?

De staatsbon diende niet om de schuld te financieren, wel om de grootbanken ertoe aan te zetten de rente op spaarboekjes op te trekken. Dat is mislukt. Zonder die bankenkwestie had het Agentschap geen staatsbon overwogen. Er valt dus een en ander te zeggen over dit "drukkingsmiddel". Deze staatsbon zou de staatskas netto

bon d'État serait une bonne affaire pour les caisses de l'État à hauteur d'un montant de 150 millions d'euros: est-ce un calcul définitif? Sinon, le résultat final pourrait-il être négatif?

L'orateur explique que le bon d'État représente 0,43 milliard d'euros en tant que "moyen de financement" de 2023. Comment l'orateur doit-il interpréter ce chiffre vu que le bon d'État a récolté un montant énorme qui s'élève à 22 milliards d'euros?

En plus, l'orateur constate qu'il reste un excédent de caisse de 9 milliards d'euros en 2024. Cela a-t-il un sens d'avoir un tel excédent? Comment seront investis les 9 milliards d'euros "excédentaires"? Les représentants de l'Agence de la Dette sauraient-ils fournir des détails sur le type d'investissement prévu pour ce montant? En tant qu'agence responsable de la gestion de la dette, les représentants de l'Agence de la Dette trouvent-ils souhaitable que l'État continue avec cette stratégie de se substituer aux banques par le biais de nouvelles émissions de bons d'État? Quels sont les avantages et inconvénients d'un bon d'État par rapport aux OLO? Pourquoi cet instrument a-t-il été utilisé à certaines époques et pas à d'autres?

Christine Lagarde a déclaré explicitement que la BCE mène sa politique de taux élevés au détriment de la croissance économique. Cela a donc un double impact négatif sur le ratio dette/PIB: hausse du numérateur et baisse du dénominateur. Peut-on calculer l'impact total de la politique de la BCE? En sortant un peu de leur fonction, les représentants de l'Agence de la Dette ont-ils un avis sur cette politique de la BCE?

Le nouveau cadre budgétaire européen vient d'être approuvé par le Conseil. Pour la Belgique, le nouveau cadre prévoit une trajectoire de réduction de la dette de 1 % du ratio dette/PIB par an en moyenne pour les sept prochaines années (outre la règle de réduction du déficit).

Parmi les règles et exceptions, il semblerait aussi que les charges de la dette entraînées par l'augmentation récente des taux d'intérêt seront déduites de ce déficit. Cette déduction est valable jusqu'en 2027. Les représentants de l'Agence de la Dette ont-ils déjà pu estimer, avec les données disponibles à ce jour, à combien s'élèverait cette déduction? Quel est son impact sur le déficit de la Belgique et sur la charge de la dette d'ici à 2027?

M. Wouter Beke (cd&v) relève que l'Agence de la dette s'attend à une baisse des taux. Est-il dès lors opportun de réduire l'échéance de la dette?

150 miljoen euro opleveren. Is dat bedrag definitief? Zo niet, kan het eindresultaat dan ook negatief zijn?

De heer Van Hees stipt aan dat deze staatsbon als financieringsmiddel in 2023 goed was voor 0,43 miljard euro. Hoe moet dat bedrag worden geïnterpreteerd? Met de staatsbon was toch een enorm bedrag van 22 miljard euro opgehaald?

De spreker stelt ook vast dat er in 2024 een kasoverschot van 9 miljard euro is. Heeft een dergelijk overschot wel zin? Hoe zal de "overtollige" 9 miljard euro worden geïnvesteerd? Kunnen de vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld meer details geven over hoe ze dit bedrag denken te beleggen? Vinden zij het, als vertegenwoordigers van een agentschap dat instaat voor het schuldbeheer, raadzaam dat de Staat nieuwe staatsbons blijft uitgeven om zich op te werpen als alternatief voor de banken? Wat zijn de voor- en nadelen van een staatsbon ten opzichte van OLO's? Waarom wordt dat instrument de ene keer wel en de andere keer niet gebruikt?

Christine Lagarde heeft uitdrukkelijk gezegd dat het hogere rentebeleid van de ECB ten koste van de economische groei gaat. Dat sorteert een dubbel negatief effect op de verhouding schuld/bbp: de teller van die breuk stijgt, terwijl de noemer daalt. Valt de totale impact van het ECB-beleid te berekenen? Wat is de kijk van de vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld op dat ECB-beleid, hun functie even buiten beschouwing gelaten?

De Raad heeft zopas het nieuwe Europese begrotingskader goedgekeurd. Dat nieuwe kader bepaalt dat België zijn schulden ten opzichte van het bbp de komende zeven jaar met gemiddeld 1 % per jaar moet verlagen (los van de verplichte afbouw van het begrotingstekort).

Uit de regels en uitzonderingen valt ook op te maken dat de interestlasten die de recente stijging van de rentevoeten met zich meebrengt, worden afgetrokken van dat tekort. Die aftrek geldt tot 2027. Heeft men bij het Agentschap van de Schuld op basis van de huidige gegevens al kunnen ramen hoeveel die aftrek zou bedragen? Wat is de impact ervan op het tekort van België en op onze interestlasten tegen 2027?

De heer Wouter Beke (cd&v) merkt op dat het Agentschap van de Schuld een daling van de rente verwacht. Is het bijgevolg opportuun om de looptijd van de schuld in te korten?

L'intervenant constate ensuite que l'Agence de la dette entend lever 13,5 milliards d'euros en un an au travers d'une émission de bons d'État.

Au cours des cinq prochaines années, les besoins annuels moyens en termes de refinancement s'élèveront à environ 30 milliards d'euros. Selon l'intervenant, ce montant n'est pas exagérément élevé dès lors que la dette globale s'élève à 500 milliards d'euros. Cette analyse est-elle correcte?

L'intervenant évoque ensuite les agences de notation. Au début de l'année 2023, l'Agence de la dette craignait que celles-ci dégradent la note de la Belgique en raison du déficit budgétaire élevé, de l'augmentation de la dette publique et de la forte hausse des taux d'intérêt à long terme. À l'heure actuelle, il n'est plus question d'assortir la note de la Belgique de perspectives négatives. Dans quelle mesure ce constat réjouissant s'explique-t-il par le succès qu'a connu l'émission du bon d'État à un an, en septembre 2023?

L'intervenant évoque ensuite le double message adressé à la Belgique dans les rapports des agences de notation, à savoir la nécessité pour notre pays de mettre en œuvre les réformes nécessaires et d'éviter que la formation d'un gouvernement s'étende dans le temps. Comment les représentants de l'Agence de la dette évaluent-ils ces risques?

En 2024, la Commission européenne durcira sa politique de surveillance du budget des États membres, et ceux-ci seront tenus de réduire leur déficit budgétaire et leur dette publique. Pour un pays comme la Belgique, dont la dette publique représente plus de 90 % du PIB, il sera nécessaire de réduire cette dette chaque année à concurrence de 1 % du PIB, ce qui correspond à un montant compris entre cinq et six milliards d'euros par an. Les représentants de l'Agence de la dette peuvent-ils indiquer comment, concrètement, cet objectif pourrait être atteint? Quelles mesures proposent-ils?

L'intervenant aimerait par ailleurs obtenir davantage d'informations sur les perspectives d'évolution de la dette publique des différentes entités fédérées ainsi que sur les différences entre celles-ci en matière de taux d'intérêt et de primes de risque. Au regard de l'évolution de la dette publique globale, il apparaît que c'est la dette de l'État fédéral qui a augmenté le moins rapidement mais que celle-ci représente tout de même 85 % de l'ensemble de la dette. L'évolution de la dette dans les entités fédérées suscite toutefois des inquiétudes et, en conséquence, certains signaux d'alarme se sont déjà déclenchés.

Vervolgens stelt de spreker vast dat het Agentschap van de Schuld aan de hand van een uitgifte van de Staatsbon op 1 jaar 13,5 miljard euro wil ophalen.

De komende vijf jaar bedragen de gemiddelde jaarlijkse herfinancieringsbehoeften ongeveer 30 miljard euro. Volgens de spreker is dat geen al te groot bedrag aangezien de totale schuld 500 miljard euro bedraagt. Is dat een correcte inschatting van de spreker?

Daarnaast haakt de spreker in op de ratingagentschappen, waarbij het Agentschap van de Schuld begin 2023 vreesde dat zij weleens een ratingverlaging zouden kunnen uitvoeren voor België wegens het hoge begrotingstekort, de stijgende staatsschuld en de sterk gestegen langtermijnrente. Thans is er geen sprake meer van mogelijke negatieve vooruitzichten voor de rating van België. In welke mate heeft de succesvolle uitgifte in september 2023 van de staatsbon van 1 jaar daarbij een positieve rol gespeeld?

Vervolgens stipt de spreker aan dat de rapporten van de ratingagentschappen een tweeledige boodschap bevatten voor België, met name de nood aan de nodige hervormingen en het voorkomen van een lange regeringsvorming. Hoe schatten de vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld deze risico's in?

In 2024 zal de Europese Commissie haar beleid inzake de opvolging van de begrotingen van de EU-lidstaten verstrengen, waarbij zowel de begrotingstekorten als de staatsschuld moeten worden teruggedrongen. Voor een land als België, met een staatsschuld van meer dan 90 % van het bbp, betekent dat een jaarlijkse schuldafbouw van 1 % van het bbp of omgerekend 5 tot 6 miljard euro per jaar. Kunnen de vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld aangeven op welke manier zij concreet die doelstelling zouden realiseren? Welke maatregelen stellen zij voor?

Met betrekking tot de evolutie van de staatsschuld wil de spreker graag meer informatie over de vooruitzichten van de evolutie in de verschillende deelstaten alsook over de verschillen qua rentevoeten en risicopremies. In het kader van de evolutie van de totale staatsschuld blijkt dat de schuld van de federale overheid het minst snel is gestegen, maar dat zij in totaal wel 85 % van de totale staatsschuld bedraagt. De schuldevolutie in de deelstaten baart echter zorgen en een aantal knipperlichten zijn reeds aangeschakeld.

Enfin, l'intervenant relève que la dette d'un pays comporte toujours deux composantes, à savoir la dette publique et la dette privée. Ces deux dimensions sont liées, comme l'a clairement démontré la crise financière, économique et bancaire de 2008. Quelle est l'ampleur de la dette privée de la Belgique par rapport à celle d'autres pays de l'UE? Quelle est l'analyse des représentants de l'Agence de la dette à cet égard? L'intervenant se réfère, à ce propos, à un rapport récemment publié par la BNB sur les inégalités de revenus, qui contient également quelques éléments et explications concernant la dette privée.

M. Benoît Piedboeuf (MR) constate que les avis divergent fortement en ce qui concerne l'émission du bon d'État à un an de septembre dernier. S'agit-il ou non d'un outil adéquat, auquel il conviendrait de recourir encore plus fréquemment à l'avenir (jusqu'à quatre fois par an)? Il souligne à cet égard que cette opération rapportera des recettes nettes de 150 millions d'euros au Trésor public. Il importe de prendre cet élément en compte dans le cadre de la gestion de la dette et de l'objectif de réduction de celle-ci.

Par ailleurs, l'intervenant fait observer que la majeure partie de l'augmentation de la dette publique globale est due à l'accroissement de la dette des entités fédérées. Quel est le taux d'endettement des entités fédérées? De quels éléments cette dette se compose-t-elle et comment est-elle répartie entre les différentes entités fédérées?

Enfin, l'intervenant souhaite que les représentants de l'Agence de la dette expliquent dans quelle mesure ils utilisent déjà des applications d'IA dans le cadre de leur travail.

III. — RÉPONSES DES ORATEURS

M. Jean Deboutte, directeur de l'Agence fédérale de la dette, fait observer que l'émission d'un bon d'État à un an n'est pas un instrument exceptionnel et qu'à l'instar des OLO et des certificats de Trésorerie, elle fait partie de l'arsenal habituel des instruments dont dispose l'Agence de la dette pour financer et gérer la dette publique sur une base annuelle.

L'orateur souligne que cette émission a pu faire l'objet d'un traitement fiscal différencié – taux de précompte mobilier réduit – à la suite d'une décision politique à laquelle l'Agence de la dette n'a nullement pris part. Il indique que cet élément a joué un rôle dans le succès massif et inattendu de l'émission de bons d'État à un an de septembre dernier. Toutefois, ce succès n'est pas un phénomène nouveau. Il touche également d'autres

Tot slot merkt de spreker op dat de schuld van een land steeds twee componenten bevat: de overheids-schuld en de private schuld. Beide dimensies zijn met elkaar verbonden, zoals de financieel-economische en bankencrisis van 2008 duidelijk heeft aangetoond. Hoe staat België ervoor op het gebied van de private schuld ten opzichte van andere EU-landen? Welke analyse schuiven de vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld hierbij naar voren? De spreker verwijst in dat opzicht naar een recent rapport van de NBB betreffende de inkomensongelijkheid, dat ook een paar elementen en verklaringen met betrekking tot de private schuld.

De heer Benoît Piedboeuf (MR) stelt vast dat de meningen over de uitgifte van de staatsbon op 1 jaar van afgelopen september bijzonder sterk uiteenlopen. Is die eenjarige staatsbon een goed instrument dat in de toekomst nog frequenter (tot vier keer per jaar) moet worden ingezet? Hij wijst hierbij op het feit dat de uitgifte de staatskas een netto-opbrengst van 150 miljoen euro zal opleveren. Dat is een belangrijk element om mee te nemen in het kader van het beheer van de schuld en de doelstelling om die schuld te verminderen.

Daarnaast stelt de spreker vast dat de toename van de totale staatsschuld voor het merendeel toe te schrijven is aan de toename van de schuld van de deelstaten. Wat is de omvang van de schuldgraad van de deelstaten? Hoe is die schuld samengesteld en hoe is ze verdeeld tussen de verschillende deelstaten?

Tot slot wil de spreker graag van de vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld vernemen in welke mate zij reeds een beroep doen op AI-toepassingen in het kader van hun werkzaamheden.

III. — ANTWOORDEN VAN DE SPREKERS

De heer Jean Deboutte, directeur van het Federaal Agentschap van de Schuld, merkt op dat de uitgifte van een eenjarige staatsbon geen bijzonder instrument is en deel uitmaakt van een gebruikelijk arsenaal aan instrumenten, zoals ook OLO's en schatkistcertificaten, waarover het Agentschap van de Schuld beschikt om de staatsschuld jaarlijks te financieren en te beheren.

Hij geeft aan dat er een verschillende fiscale behandeling was via een verlaagd roerende-voorheffings-tarief, maar dat was een politieke beslissing waarin het Agentschap van de Schuld geen enkele rol heeft gespeeld. Hij geeft aan dat dit element wel een rol heeft gespeeld bij het onverwacht overdonderend succes van de uitgifte van de eenjarige staatsbon afgelopen september. Dat succes is echter geen nieuw fenomeen

agences de la dette, principalement lorsqu'elles proposent des instruments comme le bon d'État au détail, ce qui leur permet de s'adresser à un public très large. Il s'ensuit que les résultats d'une telle opération sont assez imprévisibles et que, parfois, tout est possible dans un sens comme dans l'autre. L'orateur évoque également le bon Leterme, qui a connu un succès important à l'automne 2011.

Il reconnaît que le timing et le succès important de l'émission de bons d'État à un an de septembre 2023 ont donné naissance à un excédent que l'Agence de la dette investira du mieux qu'elle pourra. Toutefois, de tels excédents peuvent également apparaître à l'occasion de l'émission d'autres produits de la dette tels les OLO, auquel cas l'Agence de la dette mène une politique visant à faire disparaître l'excédent au cours de l'année en question.

L'orateur souligne que l'émission du bon d'État à un an s'inscrit parfaitement dans la mission de l'Agence de la dette. Les conditions dans lesquelles cette émission s'est déroulée – sur lesquelles l'Agence de la dette n'a eu aucune prise –, telles que l'octroi d'un avantage fiscal et la forte volonté politique de stimuler la concurrence entre les banques belges, ont permis de générer des recettes plus importantes que prévu. Les excédents qui en ont résulté ont pu être investis par l'Agence de la dette de manière adéquate et en veillant à limiter les coûts.

En ce qui concerne le résultat de 150 millions d'euros de l'émission du bon d'État à un an en septembre 2023, l'orateur souligne que le bénéfice est moins dû à la différence de taux d'intérêt (3,76 % (taux d'intérêt pour les placements interbancaires) contre 3,64 % (taux d'intérêt du bon d'État + commissions)) lors du placement des surplus de caisse qu'aux nombreuses inscriptions (44 % du total des inscriptions et 32 % du montant total levé) effectuées par l'intermédiaire du Grand Livre de l'Agence de la dette, auquel aucune commission ne doit être versée.

Le traitement fiscal est un autre facteur important de ce résultat. Le précompte mobilier a été réduit de moitié, passant de 30 % à 15 %. L'hypothèse est que beaucoup d'argent provient de comptes d'épargne sur lesquels aucun précompte n'est prélevé en raison de l'exonération de 980 euros par personne. Les banques ont récemment indiqué que la contribution des comptes d'épargne "exonérés" était plus élevée que prévu, si bien que le résultat de 150 millions d'euros constitue une estimation prudente.

L'orateur évoque également, à ce propos, la baisse de 4 points de base du taux d'intérêt des OLO, qui, pendant

en komt ook voor bij andere schuldagentschappen en vooral bij instrumenten die, zoals de staatsbon, via retail aangeboden worden en dus een zeer breed publiek kunnen bereiken. Dat betekent dat er een zekere onvoorspelbaarheid is en dat het soms alles of niets is. Hij brengt hierbij ook de Letermebon in herinnering die in het najaar van 2011 een groot succes was.

Hij erkent dat er door de timing en het grote succes van de uitgifte van de eenjarige staatsbon in september 2023 een overschot ontstond dat het Agentschap van de Schuld zo goed mogelijk zal beleggen. Dergelijke overschotten kunnen echter ook voorkomen bij de uitgifte van andere schuldproducten, zoals OLO's, en het Agentschap van de Schuld voert dan een beleid om dat overschot in de loop van het desbetreffende jaar weg te werken.

De spreker stipt aan dat de uitgifte van de eenjarige staatsbon perfect past binnen de rol van het Agentschap van de Schuld. De randvoorwaarden, waarop het Agentschap van de Schuld helemaal geen invloed heeft uitgeoefend (zoals het fiscaal voordeel en de sterke politieke wil om de concurrentie tussen de Belgische banken aan te zwengelen), hebben voor een grotere opbrengst gezorgd dan aanvankelijk verwacht. De overschotten die daarvan het gevolg waren, heeft het Agentschap van de Schuld op een adequate en kostenbesparende wijze kunnen beleggen.

Betreffende de opbrengst van 150 miljoen euro naar aanleiding van de uitgifte van de eenjarige staatsbon in september 2023 stipt de spreker aan dat de winst niet zozeer toe te schrijven is aan het renteverstil (3,76 % (rente voor interbancaire beleggingen) tegenover 3,64 % (rente staatsbon + commissies)) bij het beleggen van de kasoverschotten, als wel aan de vele inschrijvingen (44 % van de totale inschrijvingen en 32 % van het totale opgehaalde bedrag) via het grootboek van het Agentschap van de Schuld, waarbij geen commissie betaald moet worden.

Een andere grote factor in de opbrengst is de fiscale behandeling. De roerende voorheffing werd gehalveerd van 30 naar 15 %. De hypothese bestaat erin dat heel wat geld werd opgehaald bij spaarboekjes die geen voorheffing betalen, gezien de vrijstelling ten belope van 980 euro per persoon. Uit recente berichten van de banken blijkt dat de inbreng vanuit de "onbelaste" spaarboekjes groter is dan verwacht, waardoor de opbrengst van 150 miljoen euro een voorzichtige inschatting is.

De spreker brengt hierbij ook de rentedaling van de OLO's ten belope van 4 basispunten in kaart, die

une semaine, a souligné clairement et sans aucune ambiguïté l'impact du succès du bon d'État à un an sur l'évolution des taux d'intérêt et sur l'écart de taux avec l'Allemagne. De plus, les marchés ont gardé en mémoire ce succès du bon d'État, qui continue actuellement à influencer l'évolution globale des taux d'intérêt.

Ensuite, l'orateur fait observer qu'aucun contact n'a eu lieu entre la BNB ou la BCE, d'une part, et l'Agence de la dette, d'autre part, par exemple en raison du risque potentiel que la stabilité des banques soit mise sous pression durant la période d'émission du bon d'État à un an. La durée de cette période d'émission a été pleinement respectée, mais l'orateur reconnaît néanmoins que si le montant levé avait dépassé 22 milliards d'euros pour atteindre, par exemple, 50 milliards d'euros, la stabilité des banques aurait pu être mise en péril.

En ce qui concerne les préoccupations relatives à l'attitude des investisseurs en certificats de Trésorerie, l'orateur reconnaît que certaines préoccupations ont été émises car il s'agit principalement d'investisseurs internationaux et institutionnels. L'orateur ajoute qu'il a toutefois reçu peu de commentaires négatifs concernant la baisse imprévue des émissions de certificats de Trésorerie en 2023 en raison du rendement élevé du bon d'État à un an. En outre, il s'agit d'un marché très liquide, où les investisseurs peuvent se tourner vers des produits similaires également proposé par d'autres États membres de l'Union européenne tels que l'Allemagne, la France et l'Espagne.

Les changements sont mieux acceptés pour les placements à court terme que pour les placements à long terme. C'est pourquoi la prévisibilité du volume d'OLO émises est beaucoup plus importante. À cet égard, l'orateur cite l'exemple du Portugal, dont un instrument comparable au bon d'État belge à un an émis en septembre dernier a également remporté un certain succès qui a contraint l'agence portugaise à intervenir dans l'émission de produits de la dette à long terme. Les investisseurs internationaux ont toutefois reproché ce choix politique à l'agence portugaise.

En ce qui concerne l'émission du nouveau bon d'État à un an, l'orateur indique que le montant prévu de 13,5 milliards d'euros correspond à une hypothèse de travail. En outre, les dates d'émission des bons d'État à un an en 2024 et leur fréquence (au maximum quatre fois par an) ne sont pas encore connues. L'Agence de la dette tient compte du fait que le résultat de cette (ces) émission(s) pourrait être inférieur à l'hypothèse de travail. Dans ce cas, des fonds pourraient être levés à titre

gedurende een week de impact van het succes van de eenjarige staatsbon op het renteverloop en de rentespread met Duitsland duidelijk en ondubbelzinnig heeft aangetoond. Bovendien zijn de markten dit succes niet vergeten en werkt het succes van de staatsbon thans nog steeds door op de algemene rente-evolutie.

Daarnaast merkt de spreker op dat er geen contact heeft plaatsgevonden tussen de NBB of de ECB enerzijds en het Agentschap van de Schuld anderzijds, bijvoorbeeld wegens het potentiële risico dat de stabiliteit van de banken onder druk zou komen te staan tijdens de uitgifteperiode van de eenjarige staatsbon. De termijn van deze uitgifteperiode werd volledig gerespecteerd maar de spreker erkent dat indien het bedrag dat werd opgehaald veel hoger zou geweest zijn dan 22 miljard euro, zeg pakweg 50 miljard euro, er mogelijk wel problemen zouden zijn ontstaan met de stabiliteit van de banken.

Met betrekking tot de houding van de investeerders in schatkistcertificaten erkent de spreker dat er wel enige bezorgdheid is geweest, aangezien het vooral internationale en institutionele beleggers betreft. Hij geeft evenwel aan dat hij weinig negatieve commentaren heeft ontvangen betreffende de niet-voorzien minderuitgifte van schatkistcertificaten in 2023 wegens de hoge opbrengst van de eenjarige staatsbon. Het betreft trouwens een zeer liquide markt waardoor beleggers kunnen uitwijken naar vergelijkbare producten die ook door andere EU-lidstaten worden aangeboden, zoals Duitsland, Frankrijk en Spanje.

Veranderingen worden makkelijker geaccepteerd voor beleggingen op korte termijn dan voor beleggingen op lange termijn. Vandaar de veel grotere voorspelbaarheid van het volume aan OLO's dat wordt uitgegeven. Hij geeft hierbij het voorbeeld van Portugal, dat ook succes heeft geboekt met een product dat vergelijkbaar was met de Belgische eenjarige staatsbon van afgelopen september en waardoor het Portugese agentschap wel verplicht was om te morrelen aan de uitgifte van langlopende schuldproducten. Die beleidskeuze werd het Portugese agentschap echter wel kwalijk genomen door de internationale beleggers.

Inzake de uitgifte van de nieuwe eenjarige staatsbon geeft de spreker aan dat het vooropgestelde bedrag van 13,5 miljard euro een werkhypothese is. Het is thans trouwens nog niet duidelijk wanneer en hoe vaak (tot maximaal vier keer per jaar) er in 2024 een eenjarige staatsbon zal worden uitgegeven. Het Agentschap van de Schuld houdt er rekening mee dat de opbrengst van die uitgifte(s) lager kan zijn dan de vooropgestelde hypothese. In dat geval kan ter compensatie geld worden

compensatoire au moyen de certificats de Trésorerie, de *Euro Commercial Paper* (ECP), de prêts interbancaires ou du marché repo.

Ensuite, l'orateur indique que le discours tenu cette année par l'Agence de la dette est plus optimiste qu'il y a un an. En effet, l'année dernière, les mauvaises nouvelles se sont enchaînées, notamment un déficit budgétaire attendu important qui a atteint pas moins de 5 % du PIB, des taux d'intérêt qui semblaient être en hausse constante et une inflation obstinément élevée. Depuis lors, la hausse attendue des taux d'intérêt ne s'est pas poursuivie et les taux ont baissé. Les marchés sont particulièrement positifs et s'attendent à de multiples baisses des taux en 2024.

Les représentants de l'Agence de la dette estiment toutefois que les marchés sont trop optimistes et écoutent attentivement les commentaires et les signaux des banques centrales, qui indiquent principalement que les taux d'intérêt ne baisseront pas significativement du jour au lendemain, mais qu'il s'agira plutôt d'un processus très lent et progressif. En revanche, le risque que les taux d'intérêt remontent semble plutôt écarté. Actuellement, personne ne table sur une hausse des taux de la BCE.

La tendance à la hausse des taux d'intérêt s'étant légèrement inversée, le risque d'un effet boule de neige a diminué. Actuellement, la dette belge diminue encore de manière endogène car le taux d'intérêt moyen sur la dette est de 1,89 %. Au fil des années, ce taux d'intérêt moyen augmentera et la marge par rapport à la croissance nominale (croissance économique + inflation) deviendra de plus en plus faible. Compte tenu de l'évolution la plus récente des taux d'intérêt, l'orateur estime que dans cinq ans, cette marge, bien que plus faible, subsistera.

Pour ce qui est de l'évolution des taux d'intérêt à court terme, les représentants de l'Agence de la dette estiment que ces taux baisseront, mais à un rythme moins soutenu que le rythme actuellement estimé par le marché. À ce propos, l'orateur souligne qu'une pression accrue à la baisse s'exercera quoi qu'il en soit sur les taux d'intérêt en raison de la faible croissance économique et du risque de récession dans certains États membres de l'Union européenne.

En ce qui concerne la gestion de la dette, l'orateur souligne que le risque de refinancement pour 2024 n'augmente que très légèrement à raison de 0,5 %. Concernant la maturité de la dette, l'orateur rappelle que la durée minimale est de 9,25 ans. Actuellement, la maturité moyenne de la dette est plus élevée mais il devient de plus en plus difficile de continuer à prolonger

opgehaald via schatkistcertificaten, *Eurocommercial Paper* (ECP), interbankleningen of de repomarkt.

Vervolgens geeft de spreker aan dat het discours van het Agentschap van de Schuld dit jaar optimistischer is dan vorig jaar. Toen was er een tsunami aan slechts nieuws zoals een groot verwacht begrotingstekort van maar liefst 5 % van het bbp, een rente die alleen maar leek te stijgen en een hardnekkig hoge inflatie. Intussen heeft de verwachte renteklim zich niet doorgezet en zijn de rentes intussen gedaald, waarbij de markten bijzonder positief zijn en veelvuldige rentedalingen in 2024 verwachten.

De vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld menen echter dat het marktsentiment te positief is en zij luisteren aandachtig naar de commentaren en signalen vanuit de centrale banken, met vooral de boodschap dat de rente niet snel hard zal dalen maar dat dit veeleer een zeer traag en geleidelijk proces zal zijn. Het risico op een rentestijging daarentegen lijkt veeleer van de baan te zijn. Thans houdt niemand rekening met een verhoging van de ECB-rente.

Het feit dat de renteklim zich heeft omgebogen tot een licht dalende trend zorgt ervoor dat het risico op een rentesneeuwbol verminderd is. Op dit ogenblik verkeert België nog steeds in de situatie waarbij de schuld op endogene manier afneemt doordat de gemiddelde rente van de schuld 1,89 % bedraagt. Naarmate de jaren zullen vorderen, zal die gemiddelde rente toenemen en zal de marge met de nominale groei (economische groei + inflatie) kleiner en kleiner worden. Op basis van de meest recente rente-evolutie meent de spreker dat deze marge binnen vijf jaar nog steeds zal bestaan, al zal ze kleiner zijn.

Inzake de rente-evolutie op korte termijn menen de vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld dat de kortetermijnrente zal dalen, maar niet zo fel als het huidige marktsentiment de evolutie inschat. De spreker wijst er in dat verband op dat wegens de zwakke economische groei en het risico op een recessie in een aantal EU-lidstaten sowieso de druk opgevoerd zal worden om de rente te doen dalen.

Met betrekking tot het schuldbeheer stipt de spreker aan dat het herfinancieringsrisico voor 2024 slechts zeer licht toeneemt, ten belope van 0,5 %. Wat de looptijd betreft, stipt de spreker aan dat 9,25 jaar het minimum is. Thans is de gemiddelde looptijd van de schuld hoger, maar het wordt steeds moeilijker om de looptijd van de schuld, die thans al relatief hoog is, te blijven verlengen.

la durée de la dette, qui est déjà relativement longue aujourd'hui. Autrement dit, il faut émettre beaucoup de dette à long terme pour maintenir cette maturité à un niveau élevé.

Actuellement, dès lors que les taux à trois, quatre et cinq ans sont les moins chers du marché, les émissions à ces échéances sont intéressantes. De plus, la maturité de la dette belge est l'une des plus élevées au monde, et cette situation est appréciée par différents acteurs tels que les agences de notation et les organisations internationales telles que le FMI et l'OCDE. En outre, l'allongement permanent de la maturité de la dette aura également un coût.

La maturité de la dette a connu une forte augmentation au cours des onze dernières années, passant de 6 à 10,5 ans. L'Agence de la dette estime qu'une maturité de dix ans est largement suffisante, de sorte qu'une marge est disponible pour faire légèrement baisser cette durée. L'orateur dément toutefois catégoriquement que l'Agence de la dette aurait l'ambition ou l'objectif de ramener, dans les prochaines années, la maturité aux durées connues précédemment, par exemple six ou sept ans, tout en reconnaissant qu'il est absurde de laisser cette maturité s'allonger à tout prix.

La prévisibilité de la politique de l'Agence de la dette est importante et elle a été exemplaire en 2023 en ce qui concerne l'émission de la dette à long terme. S'agissant de l'émission de la dette à court terme, la prévisibilité n'a pas du tout été présente, mais l'imprévisibilité pour les émissions à court terme est davantage acceptée par les investisseurs institutionnels. Pour autant, il est également nécessaire d'augmenter les volumes dans ce domaine. C'est pourquoi l'Agence a choisi de porter le volume des certificats de Trésorerie à cinq milliards d'euros en 2024.

L'orateur explique par ailleurs que la hausse de la moyenne quinquennale de la dette à refinancer chaque année n'est pas un choix délibéré, mais une augmentation mécanique résultant de la prise en compte de l'année 2028 pour le calcul de cette moyenne quinquennale. En effet, un montant de près de 40 milliards d'euros devra être refinancé cette année-là, de sorte que la moyenne quinquennale passera de 25 à 30 milliards d'euros. L'orateur précise à cet égard que le montant total sera toutefois plus élevé, dès lors qu'il conviendra également de prendre en compte le déficit budgétaire annuel. C'est la raison pour laquelle l'orateur s'attend, pour les prochaines années, à une dette moyenne annuelle à refinancer de l'ordre de 40 à 45 milliards d'euros.

En ce qui concerne l'émission du bon d'État à un an, une décision sera prise dans le courant du mois de février. Ce bon d'État peut en principe être émis

Dat betekent dat zeer veel langetermijnschuld uitgegeven moet worden om die hoge looptijd te behouden.

Thans zijn de drie-, vier- en vijfjarige rente de goedkoopste rentes op de markt, waardoor het interessant is om ook uitgiftes te doen tegen die looptijden. Bovendien beschikt de Belgische schuld over een van de hoogste looptijden van de wereld en dat wordt geapprecieerd door verschillende spelers, zoals de ratingagentschappen en internationale organisaties als het IMF en de OESO. Daarnaast zal het blijvend verlengen van de looptijd van de schuld ook een kostprijs hebben.

De afgelopen 11 jaar is de looptijd van de schuld sterk toegenomen van 6 naar 10,5 jaar. Het Agentschap van de Schuld meent dat een looptijd van 10 jaar ruimschoots voldoende is, waardoor er ruimte is om die looptijd lichtjes te laten zakken. De spreker stelt echter stellig dat het niet de ambitie noch de bedoeling is van het Agentschap van de Schuld om de komende jaren de looptijd opnieuw in te korten naar eerdere termijnen, zoals zes of zeven jaar, maar het heeft ook geen zin om die looptijd koste wat het kost voort te laten lopen.

De voorspelbaarheid van het beleid van het Agentschap van de Schuld is belangrijk en was in 2023 exemplarisch wat de uitgifte van de langetermijnschuld betreft. Inzake de uitgifte van kortetermijnschuld was die voorspelbaarheid er helemaal niet, maar onvoorspelbaarheid voor uitgiftes op korte termijn wordt meer geaccepteerd door de institutionele beleggers. Desalniettemin is er ook op dat vlak de noodzaak om de volumes te vergroten; vandaar de keuze om het volume van de schuldcertificaten ten belope van vijf miljard euro in 2024 uit te breiden.

Daarnaast legt de spreker uit dat de verhoging van het vijfjaarlijks gemiddelde van de jaarlijks te herfinancieren schuld geen bewuste keuze is, maar een mechanische verhoging doordat thans het jaar 2028 mee in rekenschap wordt genomen voor de berekening van dat vijfjaarlijks gemiddelde. In dat jaar moet een bedrag van bijna 40 miljard euro schuld geherfinancierd worden, waardoor het vijfjaarlijks gemiddelde stijgt van 25 miljard euro naar 30 miljard euro. De spreker specificeert hierbij dat het totale bedrag echter hoger zal uitvallen, aangezien ook het jaarlijkse begrotingstekort mee in rekenschap gebracht moet worden. Vandaar dat de spreker voor de komende jaren een totale gemiddelde jaarlijks te herfinancieren schuld verwacht van 40 tot 45 miljard euro.

Betreffende de uitgifte van de staatsbon op 1 jaar zal in de loop van de maand februari een beslissing vallen. Deze staatsbon kan in principe vier keer per jaar worden

quatre fois par an (mars, juin, septembre et décembre). Aucun prélèvement n'est prévu à ce stade, ni en ce qui concerne le nombre d'émissions, ni en ce qui concerne les conditionnalités (traitement fiscal).

Les perspectives en ce qui concerne la gestion de la dette et sa soutenabilité sont moins négatives que l'année dernière (réduction du déficit budgétaire en 2023 et fin de la hausse des taux), bien que les perspectives soient moins positives pour l'avenir. À politique inchangée, les budgets risquent de continuer à déraiper en 2025 et 2026 et de dépasser les 5 % du PIB, ce qui aura pour effet d'encore creuser la dette publique. Compte tenu de la modification des règles budgétaires, la Belgique pourrait dès lors être rappelée à l'ordre et sanctionnée, d'autant plus que la tendance a été inversée dans les autres États membres de l'Union européenne, où le déficit budgétaire et la dette publique sont en baisse.

En ce qui concerne l'impact de l'émission du bon d'État à un an en septembre 2023 sur l'évolution des taux d'intérêt des comptes d'épargne, l'orateur indique qu'il ne souhaite pas se prononcer à ce sujet. Il constate toutefois que les taux des comptes d'épargne ont augmenté depuis cette émission, ce qui montre notamment que la transmission monétaire de la politique des taux de la BCE se répercute lentement mais sûrement sur le niveau des taux d'intérêts sur les comptes d'épargne.

En ce qui concerne le montant de 0,43 milliard d'euros que le bon d'État est censé collecter, l'orateur précise qu'il s'agit du montant que l'Agence s'attend à collecter avec les bons d'État à trois, cinq ou huit ans qui seront également émis en 2024. L'émission de ces bons d'État est indépendante de celle du bon d'État à un an.

Les excédents dont dispose actuellement l'Agence de la dette sont investis dans des placements interbancaires et des repos, ainsi que dans l'acquisition, par exemple, d'obligations de l'État français. Il s'agit chaque fois de placements sûrs offrant une liquidité suffisante.

Pour l'orateur, le bon d'État à un an reste un produit intéressant malgré sa faible prévisibilité et la dimension "tout ou rien" prononcée de ce produit. L'Agence de la dette dispose d'un grand savoir-faire basé sur une longue tradition concernant l'émission de tels produits liés à la dette, et elle n'exclut certainement pas l'émission de bons d'État à un an à l'avenir.

En ce qui concerne la politique des taux de la BCE, l'orateur fait observer que cette politique est historiquement assez élevée, mais elle a pour objectif et pour mission de maintenir l'inflation autour de 2 %. Une forte inflation est très néfaste, en particulier pour les ménages

uitgegeven (maart, juni, september en december). Er is geen enkele voorafname op dit ogenblik, noch qua aantal uitgiftes, noch qua randvoorwaarden (fiscale behandeling).

De vooruitzichten voor het schuldbeheer en de houdbaarheid van de schuld zijn minder negatief dan vorig jaar (minder groot begrotingstekort in 2023 en een rente die niet verder stijgt), maar de vooruitzichten zijn dan weer minder positief. Bij ongewijzigd beleid dreigen de begrotingen in 2025 en 2026 verder te ontsporen en boven de 5 % van het bbp uit te klimmen, waardoor de staatsschuld ook verder zal toenemen. Dat kan betekenen dat België in het licht van de aanpassing van de begrotingsregels op de vingers getikt zal worden en op het strafbankje zal belanden, zeker omdat de tendens in de andere EU-lidstaten omgekeerd is – met name een vermindering van de begrotingstekorten alsook van de staatsschuld.

Met betrekking tot de impact van de uitgifte van de eenjarige staatsbon in september 2023 op de evolutie van de rentevoeten van de spaarboekjes geeft de spreker aan dat hij zich hierover niet wenst uit te spreken. Hij stelt echter vast dat de rente op de spaarboekjes sinds de uitgifte van de staatsbon gestegen is, waaruit onder meer ook blijkt dat de monetaire transmissie van het rentebeleid van de ECB zich langzaam maar zeker doorzet op het niveau van de rente op de spaarboekjes.

Betreffende het bedrag van 0,43 miljard euro dat met de staatsbon zou worden opgehaald, stipt de spreker aan dat dit het verwachte bedrag is dat zal worden opgehaald met de drie-, vijf- of achtjarige staatsbon die ook in 2024 zal worden uitgegeven. Die staatsbon staat los van de uitgifte van een eenjarige staatsbon.

De overschotten waarover het Agentschap van de Schuld thans beschikt worden belegd in interbancaire beleggingen en repo's, alsook in de aankoop van bijvoorbeeld Franse staatsobligaties. Het gaat hierbij steeds om veilige beleggingen met voldoende liquiditeit.

De eenjarige staatsbon blijft voor de spreker een interessant product, ondanks de mindere voorspelbaarheid en het hoge alles-of-nietsgehalte. Het Agentschap van de Schuld beschikt over een lange traditie en knowhow inzake de uitgifte van dergelijke schuldproducten en sluit de uitgifte van eenjarige staatsbonnen in de toekomst zeker niet uit.

Met betrekking tot de rentepolitiek van de ECB merkt de spreker op dat de beleidsrente van de ECB historisch gezien relatief hoog is, maar die heeft tot doel en taak om de inflatie rond de 2 % te houden. Een hoge inflatie is zeer nefast, zeker voor de gezinnen en huishoudens met een

qui disposent d'un revenu et d'un pouvoir d'achat faibles. Un éventuel ralentissement de la croissance économique n'est pas à exclure, mais il s'agit d'un dommage collatéral inévitable et nécessaire pour garantir la stabilité des prix.

L'orateur indique par ailleurs que la dette des entités fédérées a augmenté. Il ne dispose pas de chiffres concrets, mais l'écart avec le taux d'endettement reste constant et atteint 30 à 40 points de base au-delà du taux belge sur dix ans. Jusqu'à présent, les entités fédérées n'ont pas non plus rencontré de difficultés particulières pour refinancer leur dette.

En ce qui concerne l'utilisation d'applications fondées sur l'intelligence artificielle, l'orateur indique que l'Agence de la dette n'utilise actuellement pas ce type d'applications.

Concernant la gestion de la dette et la diminution du taux d'intérêt à court terme, l'orateur souligne l'importance du respect des minima au niveau de la maturité de la dette et des risques de refinancement. Il convient à cet égard de conserver une marge suffisante afin que ces objectifs minimums soient toujours respectés, y compris durant des périodes troublées.

L'Agence de la dette émet toutefois chaque année également des produits à court terme et la baisse éventuelle du taux d'intérêt à court terme offrira indéniablement des opportunités pour émettre ces titres à un coût moins élevé. L'orateur indique d'ailleurs qu'une augmentation de l'émission de produits à court terme jusqu'à 3,79 milliards d'euros était déjà prévue en 2023, et que cette hausse se poursuivra en 2024 pour atteindre un montant de 7,92 milliards d'euros.

En ce qui concerne les agences de notation, il semble qu'elles aient appuyé provisoirement sur le bouton "pause" dans l'attente de l'évolution politique en cette année électorale 2024. L'orateur souligne néanmoins que l'agence Fitch maintient sa perspective négative pour la Belgique et que ce serait une très mauvaise chose si Fitch décidait de procéder à un abaissement de la note, faisant ainsi perdre à la Belgique sa note AA auprès de cette agence de notation. Une telle dégradation de la note augmenterait instantanément le *spread* avec l'Allemagne et la France, ce qui générerait immédiatement un surcoût sur le plan du financement de la dette. Jusqu'à présent, aucune dégradation de la note n'a eu lieu, mais rien ne garantit qu'il n'y en aura pas en 2024.

L'orateur aborde ensuite la question des nouvelles règles fiscales européennes. Aucun accord n'a encore été trouvé au sein du Conseil ni du Parlement européen, mais il est certain que ces règles arriveront tôt ou tard. L'orateur souligne en outre que si l'on se base sur les

laag inkomen en weinig koopkracht. Een economische-groeivertraging en/of economische recessie is hierbij niet uitgesloten, maar dat is de onvermijdelijke nevenschade die nodig is om de prijsstabiliteit te garanderen.

Daarnaast geeft de spreker aan dat de schuld van de deelstaten toegenomen is. Hij beschikt echter niet over concrete cijfers, maar de spread met de rente blijft constant en bedraagt 30 tot 40 basispunten boven op de Belgische tienjaarsrente. Tot op heden ondervinden de deelstaten ook nog geen specifieke moeilijkheden om hun schuld te herfinancieren.

Voorts stipt de spreker aan dat het Agentschap van de Schuld thans geen gebruik maakt van AI-toepassingen.

In het kader van het schuldbeheer en de daling van de kortetermijnrente benadrukt de spreker het belang van het respecteren van de minima inzake de looptijd van de schuld alsook inzake de herfinancieringsrisico's. Hierbij moet voldoende marge worden behouden, opdat die minimumdoelen steeds gerespecteerd worden – ook in woelige tijden.

Desalniettemin geeft het Agentschap van de Schuld elk jaar ook schuld uit op korte termijn en de eventuele daling van de kortetermijnrente biedt ontegensprekelijk een aantal opportuniteiten om de schuld tegen een lagere kostprijs uit te geven. Hij wijst er trouwens op dat reeds in 2023 een stijging verwacht was van de kortetermijnschuld ten belope van 3,79 miljard euro, terwijl de stijging van de uitgifte van de kortetermijnschuld in 2024 zich doorzet met een bedrag van 7,92 miljard euro.

Voorts lijkt het erop dat de ratingagentschappen voorlopig de pauzeknop hebben ingedrukt, in afwachting van de politieke evolutie in het verkiezingsjaar 2024. Desalniettemin wijst de spreker erop dat Fitch een negatieve outlook heeft voor België; het zou een zeer slechte zaak zijn indien Fitch zou beslissen om over te gaan tot een ratingdaling, waardoor België bij dat ratingagentschap zijn AA-status zou verliezen. Een dergelijke ratingdaling zou de spread met Duitsland en Frankrijk per direct doen toenemen, waardoor de financiering van de schuld onmiddellijk duurder zou worden. Tot op heden heeft er nog geen ratingdaling plaatsgevonden, maar dat verhindert niet per se dat dit in 2024 alsnog zou gebeuren.

Vervolgens haakt de spreker in op de nieuwe Europese begrotingsregels. Voorlopig is daarover nog geen akkoord bereikt in de Raad en het Europees Parlement, maar die regels komen er sowieso aan. Bovendien respecteert België op dit ogenblik zelfs de huidige regels

chiffres du budget 2024, la Belgique ne respecte même pas les règles actuelles. Il estime que la réduction proposée de la dette publique à hauteur de 1 % du PIB par an n'est pas un objectif impossible. Entre 1993 et 2008, la dette publique de la Belgique a en effet diminué de 50 % du PIB.

L'orateur évoque, enfin, la situation de la dette privée en Belgique. Pour l'instant, il n'y a pas de problème significatif en Belgique, bien que les dettes privées aient augmenté, comme c'est également le cas dans d'autres États membres de l'UE. Il est normal que lorsque les taux d'intérêt sont extrêmement bas, les ménages et les entreprises contractent davantage de dettes. La croissance économique plus élevée que prévu en Belgique (1,5 % en 2023) constitue donc une très bonne nouvelle dans ce contexte, et a également joué un rôle dans la réduction du *spread* avec l'Allemagne.

IV. — RÉPLIQUES ET RÉPONSES COMPLÉMENTAIRES DES ORATEURS

M. Sander Loones (N-VA) revient sur l'émission du bon d'État à un an en septembre 2023 et aimerait que l'orateur lui dise s'il aurait procédé à cette émission s'il avait pu en décider seul.

M. Jean Deboutte, directeur de l'Agence fédérale de la Dette, souligne que l'on ne saura jamais si l'Agence de la Dette aurait eu l'idée d'émettre un bon d'État à un an. Il existait déjà des bons d'État à trois, cinq, huit et dix ans.

L'Agence de la Dette aurait toutefois pu arriver à la conclusion qu'un tel instrument pouvait être un outil de financement intéressant, dès lors qu'il permet aux ménages d'obtenir un intérêt supérieur à celui offert par les banques commerciales sur des produits d'épargne équivalents, tout en permettant à l'État de financer sa dette à moindre coût. Il aurait donc été logique que l'Agence de la Dette imagine cette possibilité.

L'orateur indique par ailleurs qu'un certain nombre d'investisseurs avaient déjà suggéré à l'Agence de la Dette d'émettre un tel instrument, étant donné que d'autres États membres de l'UE, tels que le Portugal et l'Italie, avaient déjà émis des produits de ce type. Il fait toutefois observer que l'Agence de la Dette n'a eu aucune influence sur la décision politique de modifier le traitement fiscal du nouveau bon d'État, mais indique qu'elle aurait été davantage encline à offrir un taux d'intérêt légèrement inférieur afin d'atteindre au

niet, afgaande op de begrotingscijfers voor 2024. De vooropgestelde daling van de staatsschuld ten belope van 1 % van het bbp per jaar is volgens de spreker geen onmogelijke opdracht. In de periode tussen 1993 en 2008 is de staatsschuld van België gedaald met 50 % van het bbp.

Tot slot gaat de spreker in op de toestand van de private schuld in België. Op dit ogenblik levert die geen noemenswaardig probleem op, hoewel de private schulden gestegen zijn zoals dat ook het geval is in ander EU-lidstaten. Het is normaal dat wanneer de rente extreem laag is, meer schulden worden aangegaan bij de huishoudens en bij de ondernemingen. De meer dan verwachte economische groei in België (1,5 % in 2023) betekent in deze context dan ook heel goed nieuws en heeft eveneens een rol gespeeld bij het dichten van de spread met Duitsland.

IV. — REPLIEKEN EN BIJKOMENDE ANTWOORDEN VAN DE SPREKERS

De heer Sander Loones (N-VA) haakt verder in op de uitgifte van de eenjarige staatsbon in september 2023 en wil graag van de spreker vernemen of hij die uitgifte had gedaan indien hij daarover op zijn eentje had kunnen beslissen.

De heer Jean Deboutte, directeur van het Federaal Agentschap van de Schuld, stipt aan dat men nooit zal weten of het Agentschap van de Schuld op het idee gekomen zou zijn om een staatsbon op 1 jaar uit te geven. Er bestond reeds een staatsbon op drie, vijf, acht en tien jaar.

Het Agentschap van de Schuld had erachter kunnen komen dat een dergelijk instrument een interessant financieringsinstrument kan zijn omdat de gezinnen aldus meer rente kunnen krijgen dan bij de commerciële banken op vergelijkbare spaarproducten, en omdat de Staat zijn schuld aldus goedkoper zou kunnen financieren. Het zou dus logisch geweest zijn indien het Agentschap van de Schuld deze optie had bedacht.

De spreker geeft trouwens aan dat een aantal beleggers het Agentschap van de Schuld hadden gepord met de suggestie om een dergelijk instrument uit te brengen, aangezien ook andere EU-lidstaten zoals Portugal en Italië reeds dergelijke schuldproducten hadden uitgegeven. Hij merkt op dat het Agentschap van de Schuld geen invloed heeft gehad op de politieke beslissing om de fiscale behandeling aan te passen, maar geeft wel aan dat het Agentschap van de Schuld bij het vastleggen van de rente veeleer geneigd zou

mieux sa mission première, à savoir la recherche d'un financement bon marché. Mais comme l'orateur l'a déjà souligné précédemment, il s'agit là d'un exercice mental purement hypothétique. Le financement a finalement eu lieu, laissant heureusement le cadre opérationnel intact, avec un résultat positif pour le budget de l'État et pour le rayonnement international de la Belgique.

M. Maric Post, directeur Trésorerie et Marchés des Capitaux de l'Agence fédérale de la Dette, souligne que l'Agence de la Dette avait organisé une concertation avec les établissements placeurs au début de l'année 2023 afin d'aborder la question du *retail banking*. L'Agence de la Dette avait constaté une augmentation des taux d'intérêt sur les marchés internationaux et, sachant qu'il y a une certaine quantité d'épargne en Belgique, elle a organisé une concertation avec les banques afin de recueillir leur sentiment quant au lancement éventuel d'un nouveau produit de dette.

Par la suite, c'est en dehors de l'Agence de la Dette qu'est née l'idée de lancer un bon d'État à un an, mais cela ne change rien au fait qu'une réflexion était déjà en cours au sein de l'Agence, selon laquelle il ne fallait pas sous-estimer l'intérêt du bon d'État comme produit de dette, surtout lorsque les circonstances rendent difficile l'accès aux marchés monétaires mondiaux.

M. Sander Loones (N-VA) constate toutefois qu'il n'a pas été question de l'émission d'un bon d'État à un an lors de l'audition précédente des représentants de l'Agence de la Dette, en mars 2023.

Par ailleurs, l'intervenant aimerait savoir si, au cours de la période d'émission de bons d'État à un an de septembre 2023, l'Agence de la Dette a attiré l'attention du ministre des Finances sur l'opportunité d'assortir le montant pouvant être levé par cette opération d'un plafond ou d'une limite, lorsqu'il est apparu que ce montant serait trop élevé.

M. Jean Deboutte, directeur de l'Agence fédérale de la Dette, répond que des concertations ont eu lieu quotidiennement avec le cabinet du ministre des Finances pendant la période d'émission du bon d'État à un an. L'orateur fait par ailleurs remarquer qu'il n'aurait pas été aisé de réduire la durée de l'émission alors que celle-ci était encore en cours, en raison de l'énorme succès que les conditions attrayantes de cette opération lui ont permis de rencontrer. Il est impossible de mettre fin brutalement à une opération qui rencontre un tel succès, *a fortiori* au regard des réactions possibles de la population et

zijn geweest om een iets lagere rente aan te bieden teneinde haar kernopdracht, met name het zoeken van goedkope financiering, maximaal te vervullen. Maar zoals de spreker reeds eerder heeft aangegeven, is dat een louter hypothetische denkoefening. De financiering heeft uiteindelijk plaatsgevonden, waarbij het operationele kader gelukkig overeind gebleven is met een positief resultaat voor de staatsbegroting en voor de internationale uitstraling van België.

De heer Maric Post, directeur Thesaurie en Kapitaalmarkten bij het Federaal Agentschap van de Schuld, merkt op dat het Agentschap van de Schuld begin 2023 overleg heeft georganiseerd met de plaatsende instellingen om te spreken over retail. Het Agentschap van de Schuld had vastgesteld dat de rentes op de internationale markten gestegen waren. Het agentschap weet dat er in België een bepaalde hoeveelheid spaargeld beschikbaar is; vandaar het overleg met de banken om te zoeken naar input in het kader van de lancering van een eventueel nieuw schuldproduct.

Vervolgens is buiten het Agentschap van de Schuld om het idee ontstaan om een staatsbon op 1 jaar te lanceren, maar dat neemt niet weg dat reeds binnen het Agentschap van de Schuld een denkoefening bezig was waarbij het belang van de staatsbon als schuldproduct niet onderschat kan worden – zeker wanneer door omstandigheden de toegang tot de internationale geldmarkten moeilijk wordt.

De heer Sander Loones (N-VA) stelt echter vast dat er in maart 2023, tijdens de vorige hoorzitting met de vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld, geen sprake was van de uitgifte van een staatsbon op 1 jaar.

Daarnaast wil de spreker graag vernemen of het Agentschap van de Schuld tijdens de uitgiftetermijn in september 2023 het signaal heeft gegeven aan de minister van Financiën om een plafond of "cap" te plaatsen op het bedrag dat via deze eenjarige staatsbon kon opgehaald worden, omdat het bedrag dat opgehaald zou kunnen worden te omvangrijk bleek te zijn.

De heer Jean Deboutte, directeur van het Federaal Agentschap van de Schuld, antwoordt dat dagelijks overleg heeft plaatsgevonden met het kabinet van de minister van Financiën tijdens de uitgifteperiode van de eenjarige staatsbon. Hierbij merkt de spreker op dat het ook niet evident zou geweest zijn om tijdens de uitgifteperiode de termijn in te korten wegens het overdonderend succes ten gevolge van de aantrekkelijke voorwaarden. Het is onmogelijk om een dergelijke succestrein plots tot stilstand te brengen, zeker wanneer men de eventuele reacties van de bevolking mee in rekening neemt alsook

des engagements pris avec les banques qui ont joué un rôle dans la distribution du produit.

M. Sander Loones (N-VA) prend acte de la réponse du représentant de l'Agence de la Dette et relève que les experts de celle-ci n'ont, à aucun moment, appelé le ministre des Finances à raccourcir la période d'émission.

Pour terminer, l'intervenant aimerait savoir si l'Agence de la Dette estime opportun de plafonner les prochaines émissions de bons d'État à un an.

M. Jean Deboutte, directeur de l'Agence fédérale de la Dette, indique que l'instauration d'un tel plafond sera encore discutée et que, le cas échéant, elle fera l'objet d'une communication préalable.

Le rapporteur,

Dieter Vanbesien,

Le président,

Benoît Piedboeuf

de engagementen die zijn aangegaan met de banken die een rol speelden in de distributie van het product.

De heer Sander Loones (N-VA) neemt akte van het antwoord van de vertegenwoordiger van het Agentschap van de Schuld en stipt aan dat de experts van het agentschap op geen enkel moment het signaal aan de minister van Financiën hebben gegeven om de uitgifte-termijn in te korten.

Tot slot wil de spreker graag vernemen of het Agentschap van de Schuld een "cap" zou plaatsen op de uitgifte van een toekomstige eenjarige staatsbon.

De heer Jean Deboutte, directeur van het Federaal Agentschap van de Schuld, stipt aan dat de invoering van een dergelijke "cap" nog besproken zal worden en dat over een eventuele "cap" ook op voorhand gecommuniceerd zal worden.

De rapporteur,

Dieter Vanbesien,

De voorzitter,

Benoît Piedboeuf



Aperçu

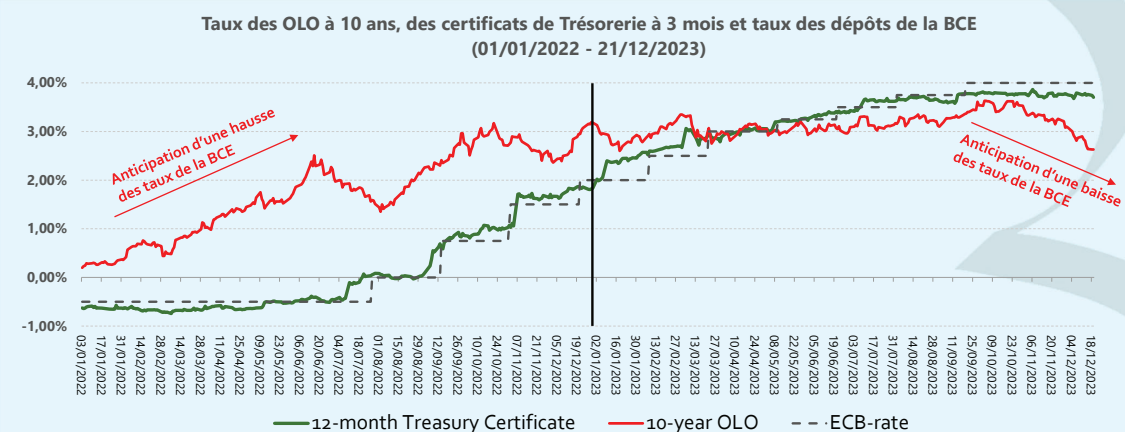
1. Évolution des taux d'intérêt et de l'inflation en 2022/2023
2. Évolution du taux d'endettement et des charges d'intérêts
3. Stratégie de gestion de la dette
4. Plan de financement 2023 / 2024



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

3

Nouvelle hausse des taux à court terme en 2023, mais pas des taux à long terme



- Sous l'influence de la hausse des taux d'intérêt de la BCE, le taux d'intérêt à 3 mois de la Belgique est passé de 2,00% au 01/01/2023 à +/- 3,80% en novembre 2023.
- Le rendement à 10 ans s'est situé entre 3,00 % et 3,50 % pendant la majeure partie de l'année et a maintenant commencé à baisser.

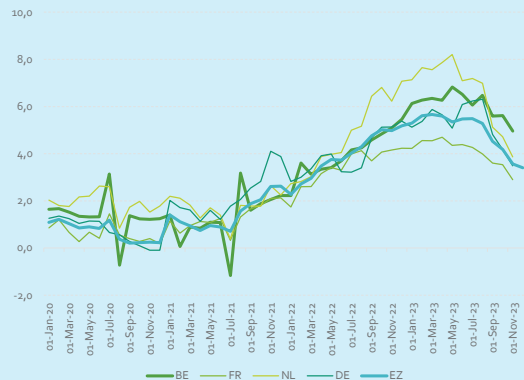


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

4

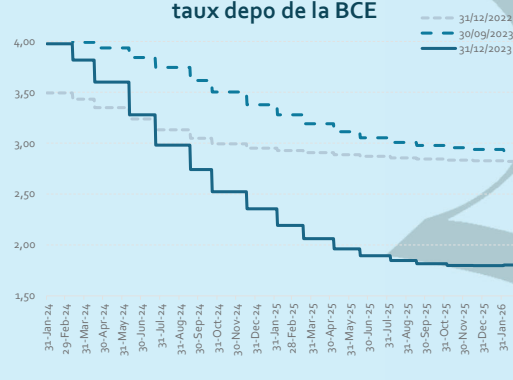
Le pic des taux se trouve-t-il derrière nous?

Core inflation HICP



La baisse de l'inflation, ensemble avec l'interprétation de la communication des banques centrales a résulté dans une révision très importante des attentes du marché au courant du deuxième semestre de 2024

Les attentes du marché en termes de taux de la BCE



Les investisseurs pensent en effet que les taux directeurs vont baisser avec 2% dans les 18 mois prochains...

1. Evolutive van de rentevoeten in 2022/2023

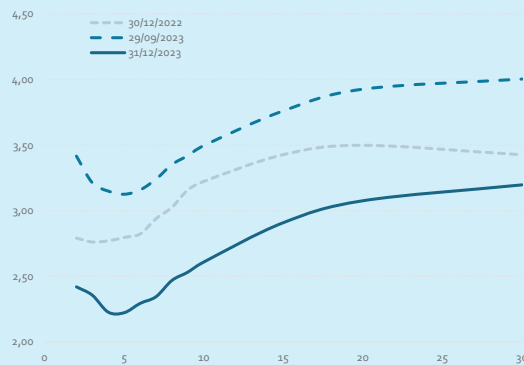


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

5

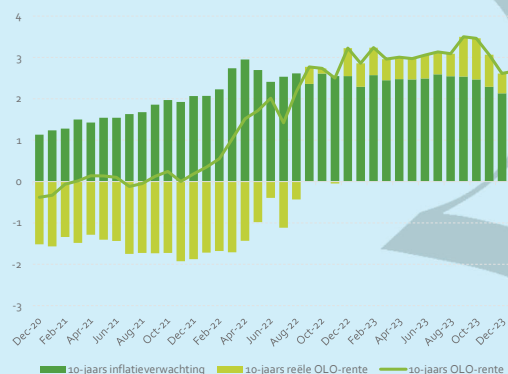
Les niveaux de taux étaient plus bas en fin d'année

Courbes des taux OLOs



... ce qui se traduisait presque en un à un dans une baisse des taux à long terme...

Evolution du taux OLO 10 ans
(influence des attentes d'inflation et taux réels)



... qui – en outre des attentes d'inflation moins élevées – étaient le résultat des taux d'intérêt réels plus bas.

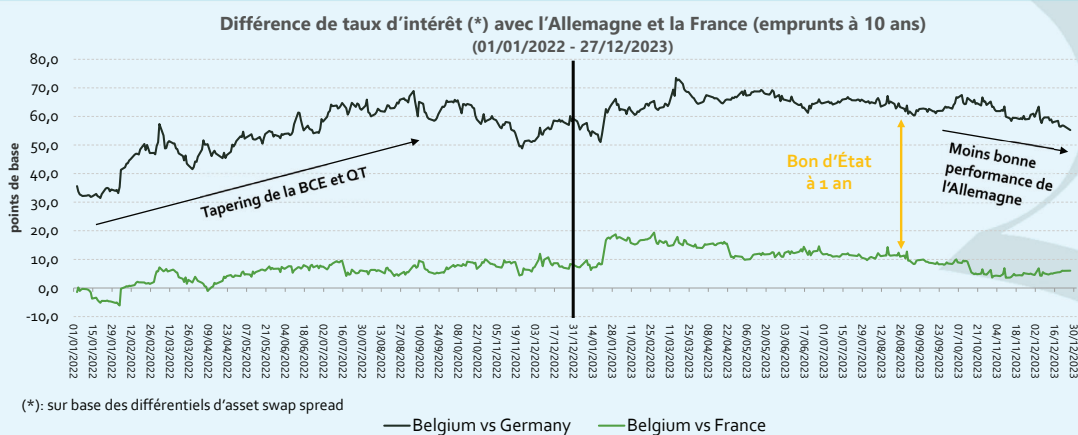
1. Evolutive van de rentevoeten in 2022/2023



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

6

L'écart de taux avec les autres pays de la zone euro s'est réduit au second semestre 2023



- L'augmentation en 2022 était due à la baisse des achats de la BCE, obligeant les investisseurs privés à acheter davantage.
- La baisse constatée fin 2023 est le résultat du bon d'État à 1 an et de l'image positive de l'économie belge par rapport à l'Allemagne, la France, etc.

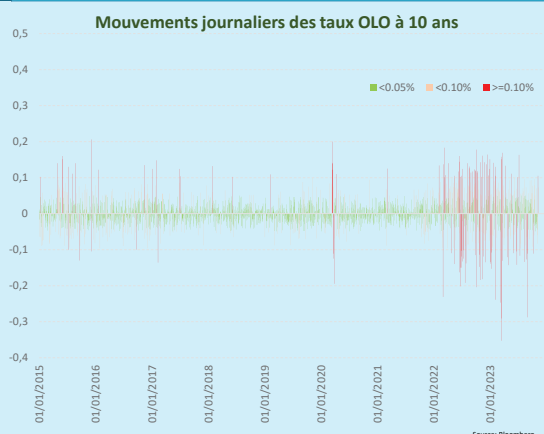


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

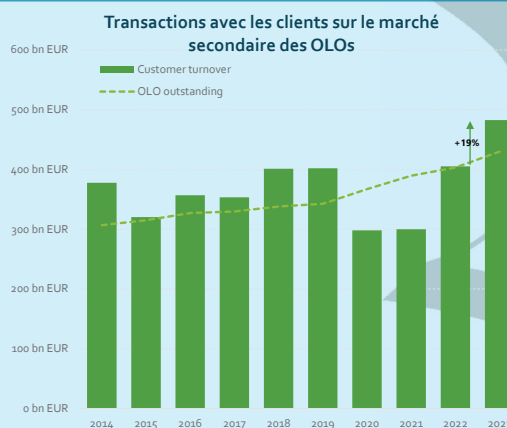
1. Évolution des taux d'intérêt en 2022/2023

7

Les marchés de capitaux sont restés très volatiles en 2023



L'année 2023 a été volatile pour les taux à long terme à cause des changements importants d'attentes de la part des investisseurs.



Cela n'avait pour autant pas de conséquences négatives pour la liquidité des instruments de dette belges.



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

1. Evoluție van de rentevoeten in 2022/2023

8

Aperçu

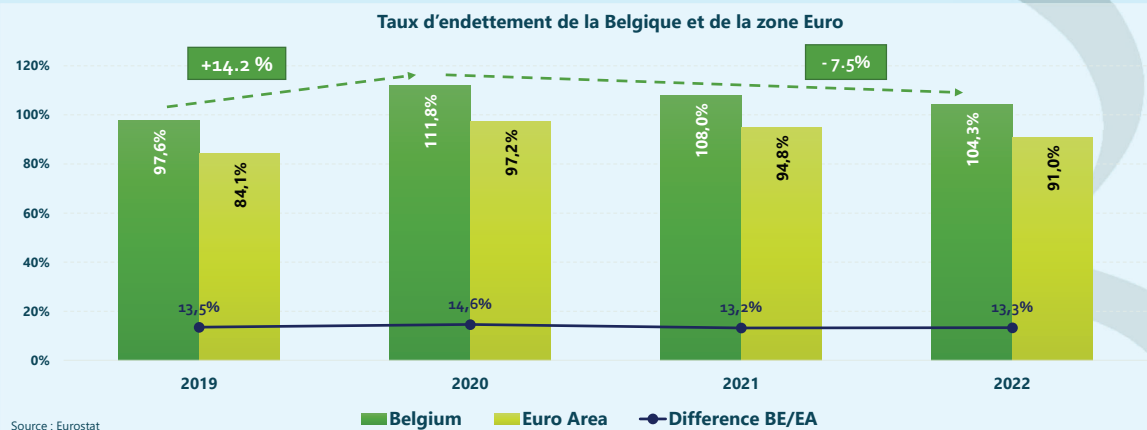
1. Évolution des taux d'intérêt et de l'inflation en 2022/2023
2. Évolution du taux d'endettement et des charges d'intérêts
3. Stratégie de gestion de la dette
4. Plan de financement 2024



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

9

Fin 2022, le taux d'endettement belge avait baissé de 7,5% par rapport à 2020.



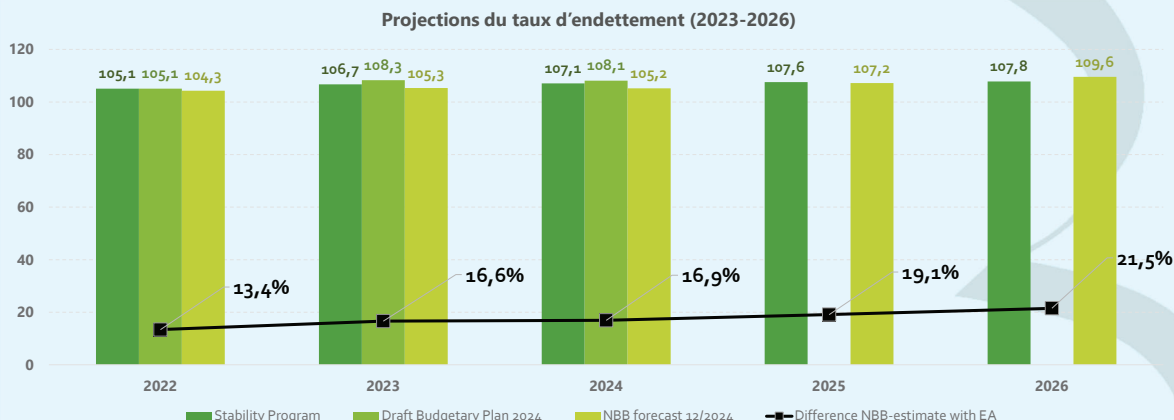
- Cette diminution correspond à un peu plus de la moitié de l'augmentation du taux d'endettement en 2020.
- L'écart avec le taux d'endettement de la zone euro est resté quasiment constant ces dernières années.



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

10

La Banque Nationale de Belgique est la plus positive quant à l'évolution du taux d'endettement (jusqu'en 2026)



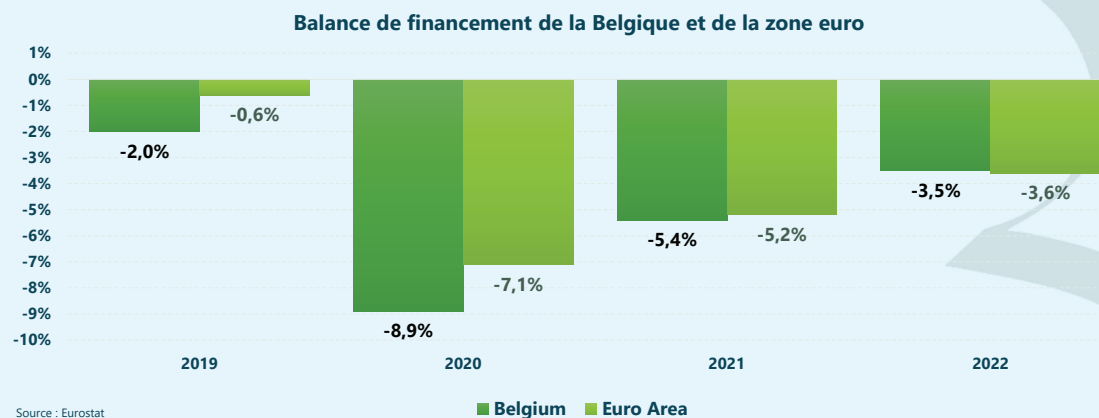
- L'estimation de la BNB a pris comme point de départ le nouveau (et plus faible) taux d'endettement de 2022. Mais même avec cette estimation, l'écart avec le taux d'endettement de la zone euro augmenterait.
- Tant le draft budgétaire que l'estimation de la BNB prennent en compte l'excédent de trésorerie de +/- 1,5% du PIB à fin 2023, qui est inclus dans le taux d'endettement. À partir de 2024, cet excédent devrait disparaître.



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

11

Le déficit public belge a diminué en 2021 et 2022, en ligne avec l'évolution de celui de la zone euro



Source : Eurostat

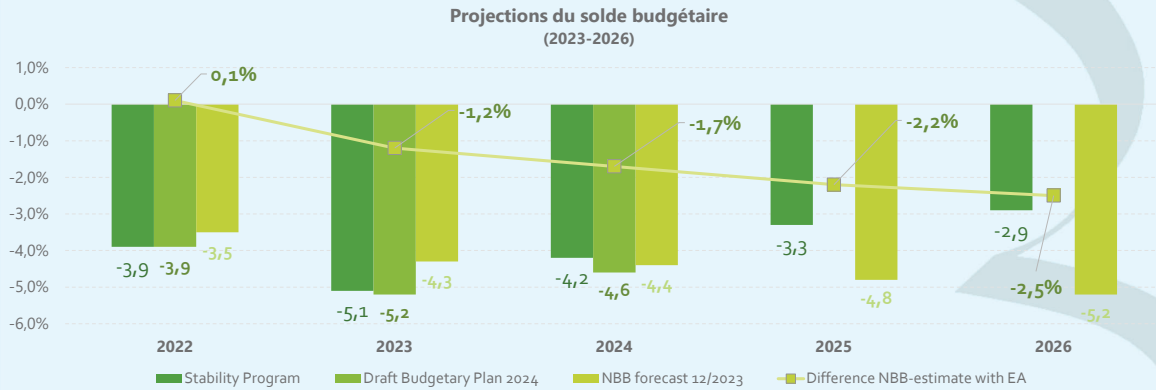
- En 2022, il était même légèrement inférieur à celui de la zone euro.



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

12

L'estimation de la BNB est également la plus positive concernant les déficits budgétaires (jusqu'en 2025)



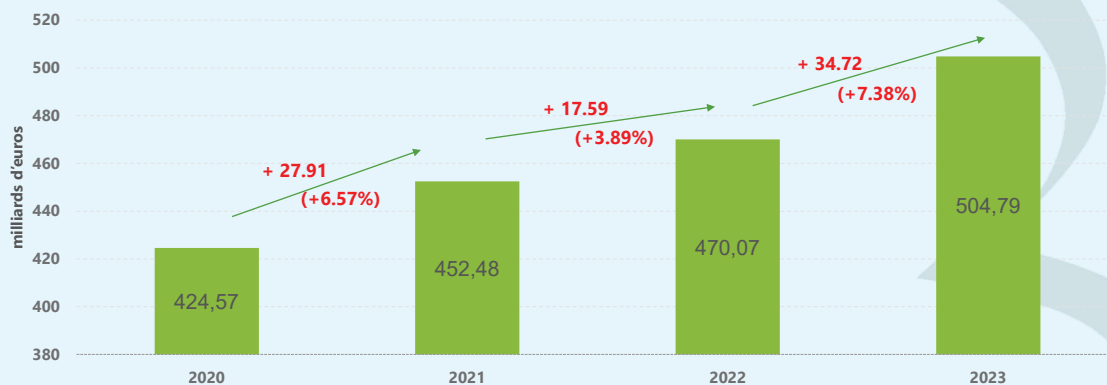
- La meilleure estimation de la BNB concernant le solde débiteur net pour 2023 aboutit toujours à un solde débiteur net inférieur de 1,2% à celui de la zone euro. La forte amélioration du solde italien (effet statistique de la suppression des aides à l'investissement) joue un rôle majeur dans cette évolution.
- La BNB table sur un scénario « sans changement de politique » pour les années suivantes.



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

13

En 2023, la dette fédérale brute gérée par l'Agence a dépassé les 500 milliards d'euros



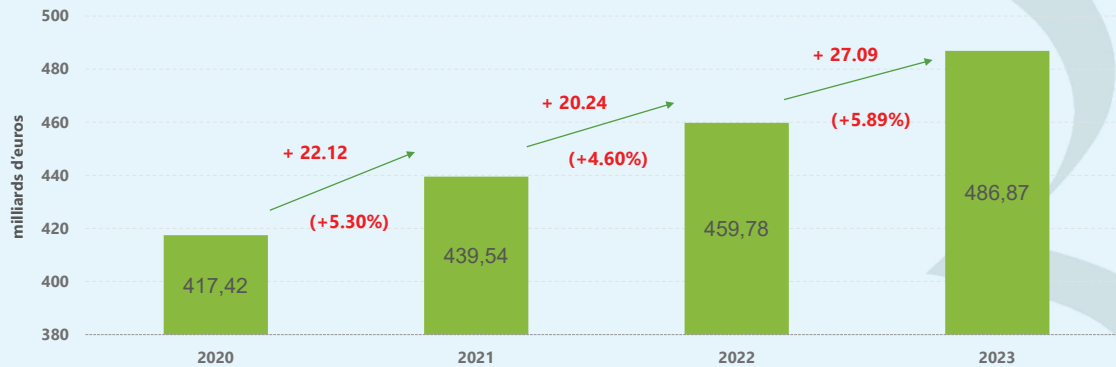
- L'augmentation est alors plus élevée que pendant les années récentes.
- Toutefois, les placements financiers de l'État – en ce compris les titres de la dette qu'elle détient elle-même – ne sont pas déduits de cette dette brute. Il est donc nécessaire d'étudier aussi l'évolution de la dette nette.



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

14

La dette fédérale nette gérée par l'Agence a augmenté de 27,09 milliards d'euros



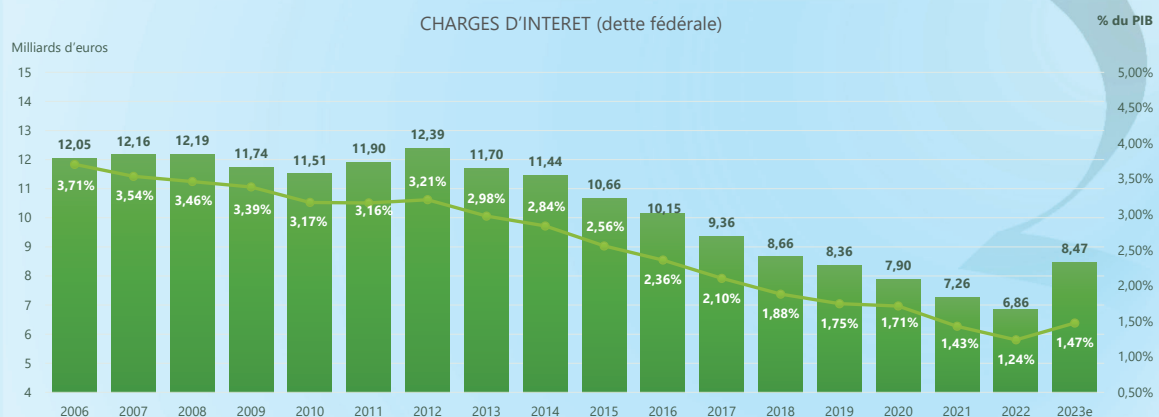
- Il s'agit d'une augmentation assez élevée par rapport aux années précédentes. L'inflation élevée de 2022 ('spillover effect') a probablement joué un rôle là-dedans.



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

15

Pour la première fois depuis longtemps, les charges d'intérêts ont augmenté considérablement



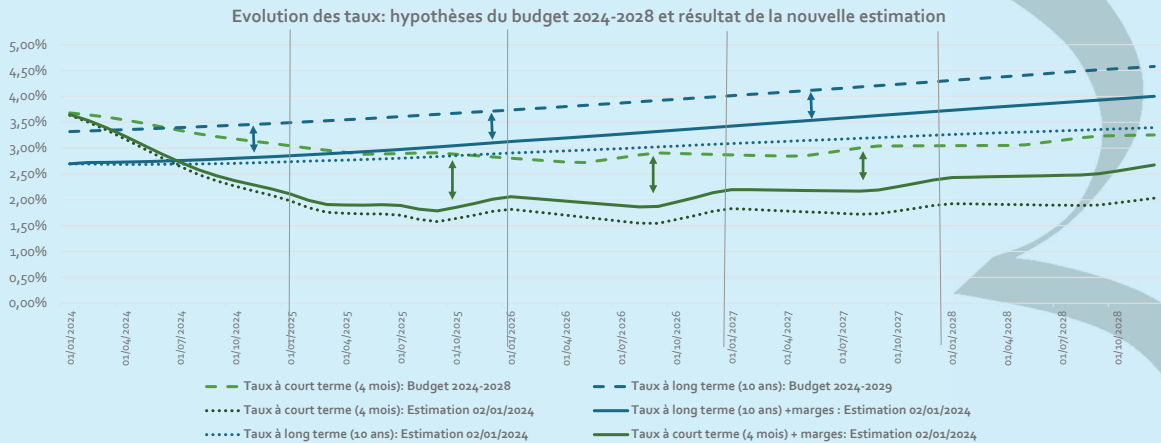
- L'augmentation en termes du PIB est substantielle (+ 0,23%), mais moins importante qu'en terme d'euros (+ 1,61 milliard).



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

16

Toutefois, la méthode utilisée pour fixer les taux futurs à utiliser pour le budget donne des résultats bien moins élevés maintenant



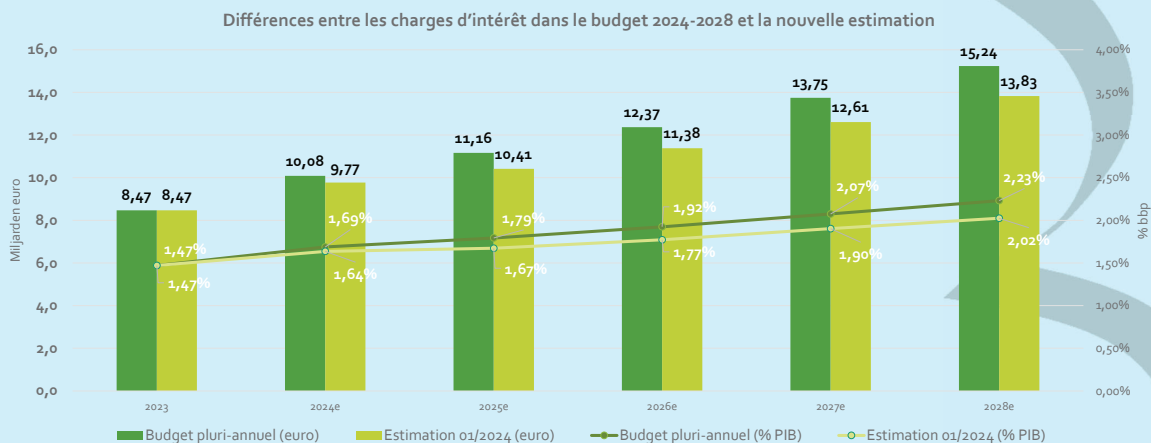
- Les taux à long terme pourraient être 50 à 60 pb plus bas, et les taux à court terme pourraient être 60 à 100 pb de moins
- Il est bien entendu possible que le marché se soit formé une idée trop positive de ce que les taux vont faire.



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

17

Sur base de ces estimations de taux, l'augmentation des charges d'intérêt sera plus limitée



- La différence augmenterait de 310 millions d'euros (0,05% PIB) en 2024 jusqu'au 1,41 milliard d'euro (0,21% PIB) en 2028



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

18

Un changement de perspectives mais aucun changement de rating en 2023

	Rating à long terme	Perspective	Dernier rapport	Prochains rapports
Standard & Poor's	AA	Stable	17 March 2023 (*)	26/04/2024 25/10/2024
Moody's	Aa3	Stable	02 November 2023 (**)	12/04/2024 11/10/2024
Fitch Ratings	AA-	Negative (03/2023)	01 September 2023	16/02/2024 16/08/2024
DBRS	AA	Stable	04 August 2023	26/01/2024 26/07/2024

(*): Standard & Poor's n'a pas organisé de rating committee en septembre 2023

(**): Moody's non plus en novembre, il s'agissait en novembre d'une simple update de leur credit opinion

- Fitch avait détérioré les perspectives du rating AA- en négatives le 10 mars 2023 et a maintenu cette appréciation en septembre.



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

19

Aperçu

- Évolution des taux d'intérêt et de l'inflation en 2022/2023
- Évolution du taux d'endettement et des charges d'intérêts

3. Stratégie de gestion de la dette

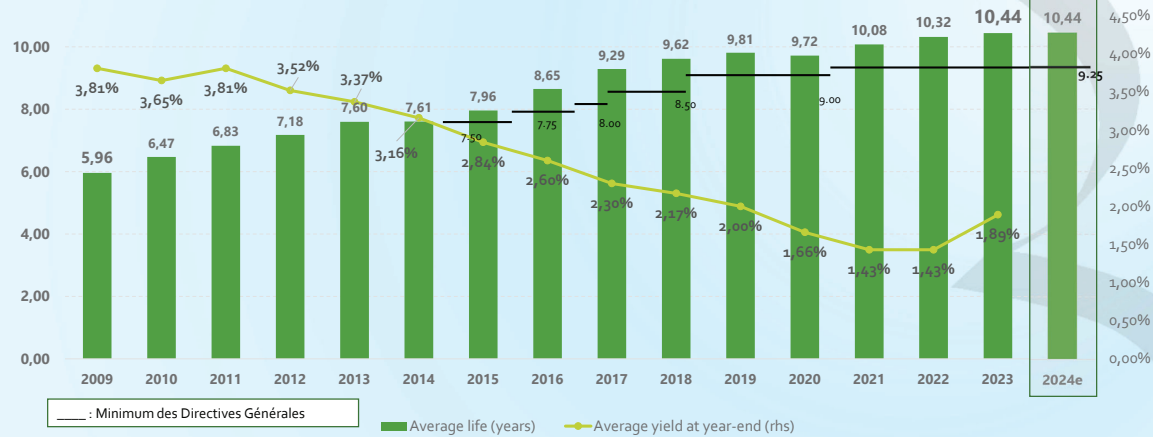
- Plan de financement 2024



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

20

La durée de vie moyenne de la dette fédérale a légèrement augmenté ; elle devrait se stabiliser en 2024.



- Fin 2023, la durée moyenne était supérieure de 1,19 année au minimum prévu par les Directives Générales (9,25 ans).
- Depuis 2009, la durée moyenne a augmenté presque continuellement. La différence par rapport à 2009 est désormais de 4,48 ans.

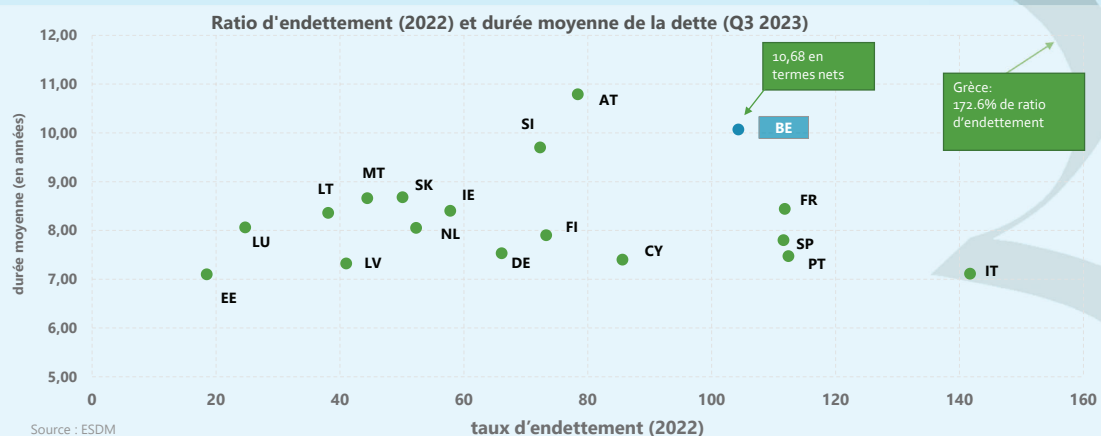


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

3. Stratégie de la gestion de la dette

21

La différence de durée moyenne avec les autres pays fortement endettés reste importante



- Dans l'EFC Subcommittee on European Sovereign Debt Markets, la durée de vie moyenne est mesurée sur la base de la dette brute. Les excédents de trésorerie investis à court terme ne sont donc pas déduits de la dette à court terme, ce qui réduit la durée moyenne par rapport à l'approche belge.

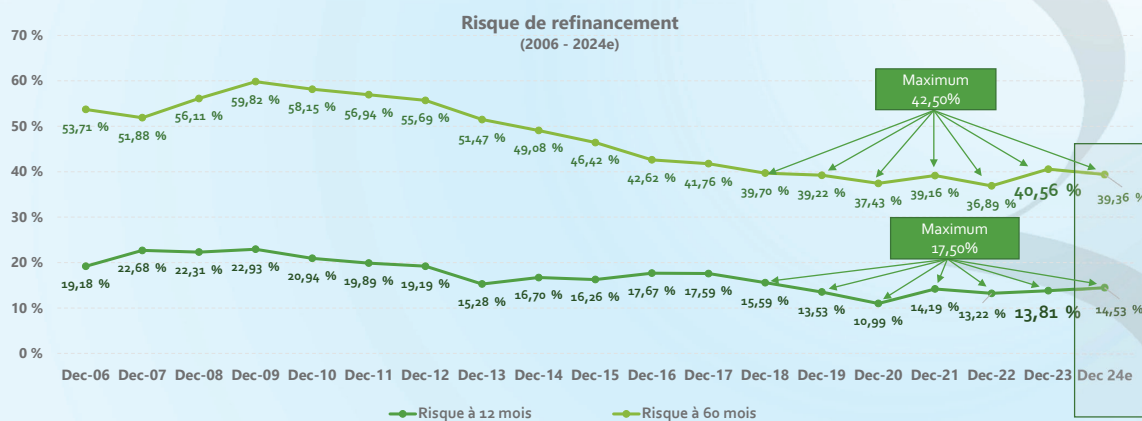


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

3. Stratégie de la gestion de la dette

22

Les risques de refinancement respectent les directives générales



- Le risque de refinancement correspond à la part de la dette arrivant à échéance dans les périodes de 12 et 60 mois.
- Une augmentation a toutefois été enregistrée pour le risque à 60 mois en raison de l'année 2028, au cours de laquelle de nombreuses dettes arriveront à échéance.

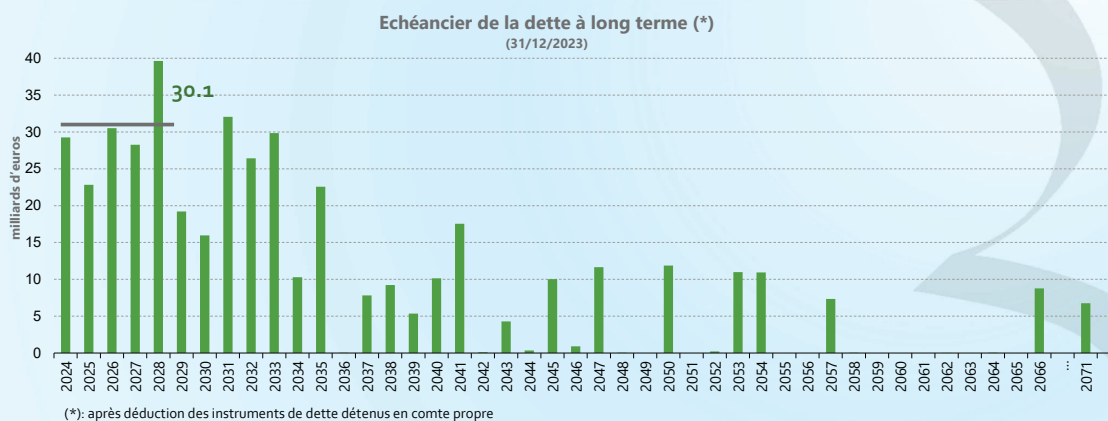


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

3. Stratégie de la gestion de la dette

23

Les montants à refinancer annuellement restent sous contrôle



- Au cours des cinq prochaines années, le refinancement de la dette à long terme s'élèvera en moyenne à 30,1 milliards d'euros, soit 5,0 % du PIB projeté pour 2024.



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

3. Stratégie de la gestion de la dette

24

Stratégie pour 2024

3. Stratégie de la gestion de la dette

- * Le portefeuille de dette est moins risqué que le maximum autorisé
- * Les limites de risques établies dans les directives générales ne sont pas modifiées
- * Le risque d'une forte inflation et des taux d'intérêt élevés qui en découlent est désormais réduit
 - Une stratégie plus équilibrée (long terme / moyen terme) est appropriée. La dette à court terme pourrait augmenter légèrement.
 - Les risques resteront donc pratiquement stables
- * Stratégie de financement
 - Diversification via les bons d'État et les EMTN
 - Planifier suffisamment de plages pour les émissions



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

25

Aperçu

1. Évolution des taux d'intérêt et de l'inflation en 2022/2023
2. Évolution du taux d'endettement et des charges d'intérêts
3. Stratégie de gestion de la dette
- 4. Plan de financement 2024**



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

26

En 2023, l'émission des Bons d'État à un an a entraîné une adaptation du plan de financement

Pour le reste, l'Agence a été très prévisible

(montants en milliards d'euros)	2023		
	Plan original	Plan révisé	Réalisations
Besoins de financement	51.07	49.07	49.04
Solde net à financer	27.54	27.54	27.40
Remboursements (LT)	21.13	21.13	21.13
Préfinancement (buy backs)	2.09	0.30	0.40
Autres	0.31	0.10	0.10
Moyens de financement	47.25	45.00	45.25
OLO	45.00	42.10	44.82
EMTN & Schuldscheine	2.00	2.00	0.00
Bons d'État	2.00	0.90	0.43
Modification de la dette à court terme	3.82	4.07	3.79
Certificats de Trésorerie	1.00	-13.46	-13.60
Bons d'État à 1 an	0.00	21.89	21.89
Autres instruments à court terme	2.82	-4.37	-4.51

Comme prévu

Comme prévu après l'adaptation du plan

Davantage d'OLO émises, pas d'EMTN

Comme prévu après l'adaptation du plan

4. Plan de financement 2023 / 2024

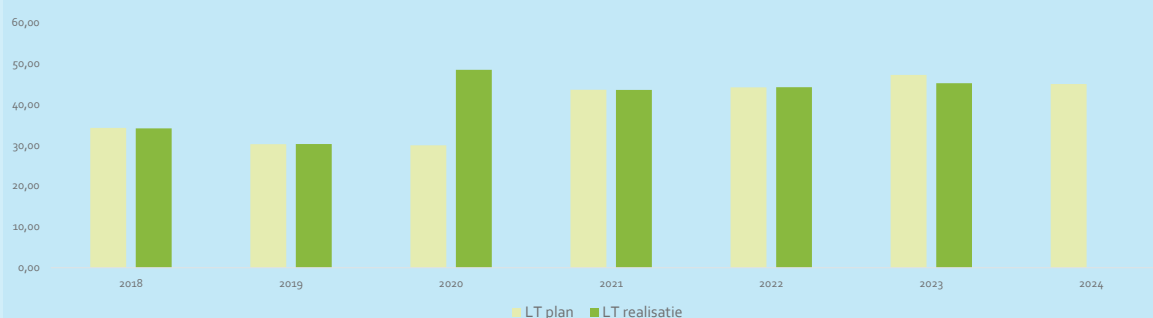


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

27

Cette prévisibilité existait déjà dans le passé

Financement à long terme: plan et réalisations



Le financement à moyen et à long terme a été très prévisible, à l'exception de l'année Covid-19 (2020). Les émissions dans les marchés de capitaux se situent entre 43 et 49 milliards d'euros pendant les dernières 4 années. Un tel montant est à nouveau prévu pour 2024.

En 2023, le plan a été revu légèrement à la baisse suite aux besoins de financement moindres et au succès du bon d'Etat. Pour le financement à court terme, des adaptations plus grandes étaient nécessaires.

4. Plan de financement 2023 / 2024



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

28

L'émission du bon d'Etat à 1 an était l'évènement de l'année

4. Plan de financement 2023 / 2024

Emission du bon d'Etat à 1 an le 4 septembre 2023

- Première émission de ce produit, portant un coupon de 3,30%, assujéti à un précompte mobilier de 15,0% (2,81% en net)
- Résultat de **21,89 milliards d'euros**, dont **7,09 milliards d'euros** (32,4%) via le Grand Livre (Agence)
- **542.671 inscriptions**, dont **238.565** (44,0%) via le Grand Livre (Agence)
- Coût de financement plus bas que les 3,64% qui étaient demandées par les marchés financiers internationaux en date du 4 septembre 2023 pour un financement à 1 an:
 $3,30\% + 0,20\% \text{ (commissions)} - 0,50\% \text{ (précompte mobilier)} + 0,14\% \text{ (perte de précompte mobilier estimée)}$
 $= \mathbf{3,14\%}$ ($< < < 3,64\%$) .
- De plus, la différence de taux avec la France / l'Allemagne a diminué de 3 à 4 pb
- Les surplus de caisse auront en outre été investis à un taux de +/- 3,76%
- → Amélioration du solde de financement 2024 avec environ **150 millions d'euros**

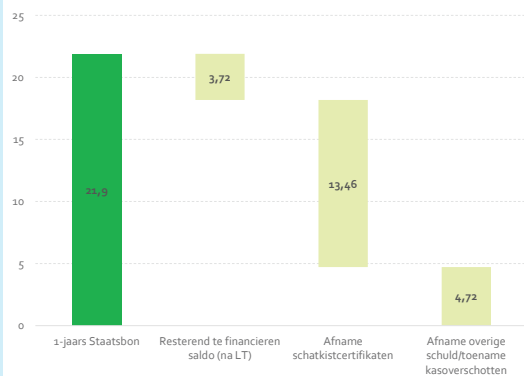
KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

29

Adaptations du plan de financement à court terme

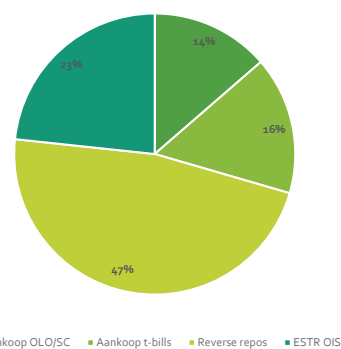
4. Plan de financement 2023 / 2024

Changements dans le financement à court terme



Le résultat du bon d'Etat n'a pas pu être utilisé complètement pour le financement des besoins. Le solde a été utilisé pour une réduction du montant des Certificats de Trésorerie émis et d'autres dettes à court terme, et une augmentation du surplus de caisse.

Couverture/investissement surplus de caisse structurel



Le risque de taux du surplus de caisse structurel - estimé à 9 milliards d'euros jusqu'au septembre 2024 - a été couvert avec des conditions favorables

KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

30

En 2024, les besoins de financement plus élevés requièrent une augmentation des émissions à long terme

(montants en milliards d'euros)	2023	2024
	31/12	Plan
Besoins de financement	49.04	52.92
Solde net à financer	27.40	21.48
Remboursements (LT)	21.13	29.27
Préfinancement (buy backs)	0.40	1.50
Autres	0.10	0.67
Moyens de financement	45.24	45.00
OLO	44.82	41.00
EMTN & Schuldscheine	0.00	2.00
Bons d'État	0.43	2.00
Évolution de la dette à court terme	3.79	7.92
Modification encours certificats de Trésorerie	-13.60	4.72
Modification encours Bons d'État à 1 an	21.89	-8.39
Modification encours autres instruments à court terme	-4.51	11.60

- Un solde net à financer moins élevé
- Des remboursements plus élevés
- Émissions à long terme stables
- Augmentation de la dette à court terme (CT + utilisation surplus de caisse)
- Émission des Bons d'État à 1 an de 13,50 milliards d'euros

4. Plan de financement 2023 / 2024



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

31



Inhoudstafel

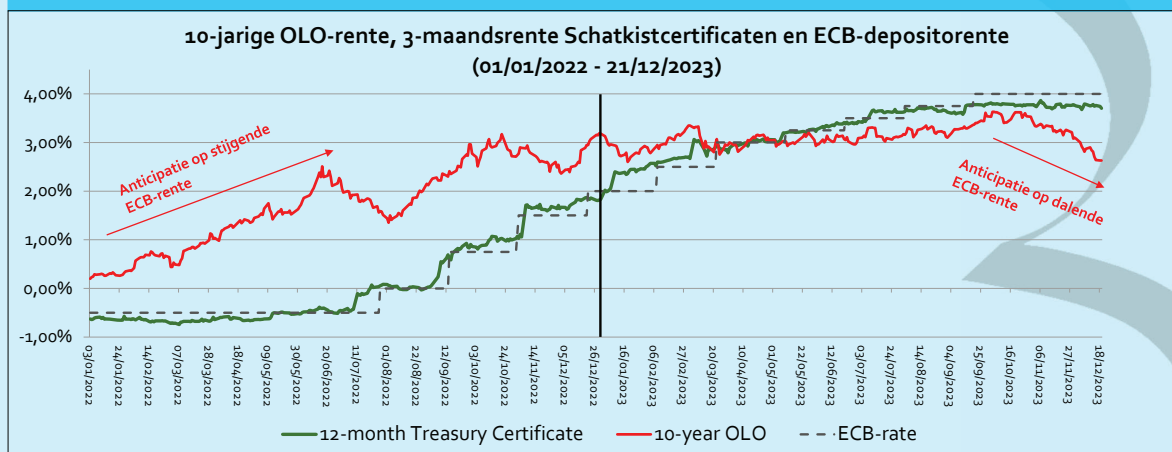
1. Evolutie van de rentevoeten en van de inflatie in 2022/2023
2. Evolutie van de schuldgraad en de rentelasten
3. Strategie van het schuldbeheer
4. Financieringsplan 2023 / 2024



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

3

Verdere stijging van de rente op korte termijn in 2023, maar niet van de rente op lange termijn



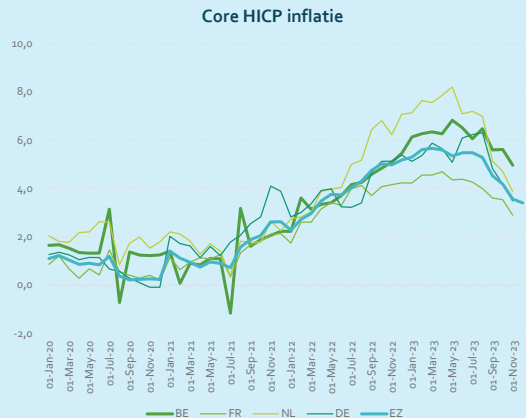
- Onder invloed van de stijgende ECB-rente nam de 3-maandsrente van België toe, van 2,00% op 01/01/2023 tot +/- 3,80% in 11/2023
- De 10-jarige rente noteerde tussen 3,00% en 3,50% gedurende het grootste deel van het jaar, en zette eind oktober een daling in



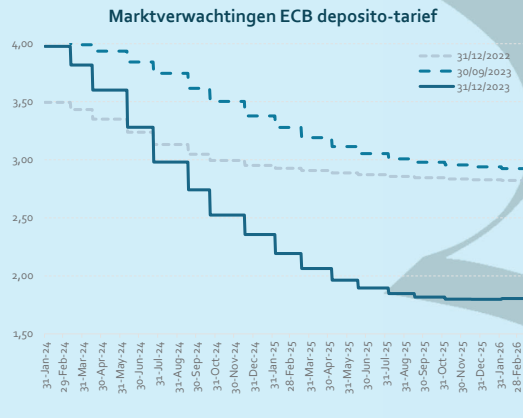
KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

4

Ligt de rentepiek inmiddels achter ons?



Dalende inflatie, gecombineerd met de interpretatie van uitspraken van centrale bankiers leidt in de tweede jaarhelft tot een bijzonder scherpe aanpassing in marktverwachtingen



De investeerders gaan nu inderdaad uit van ruim 2% daling van de beleidsrentes over de komende anderhalf jaar...

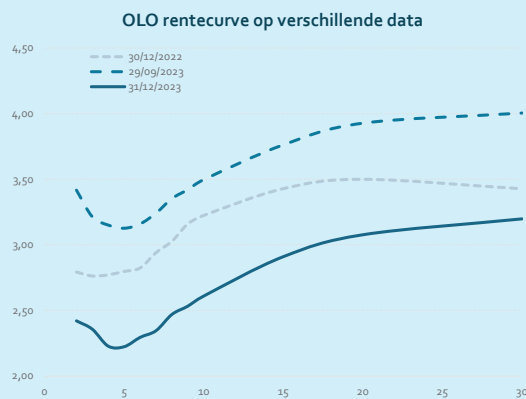


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

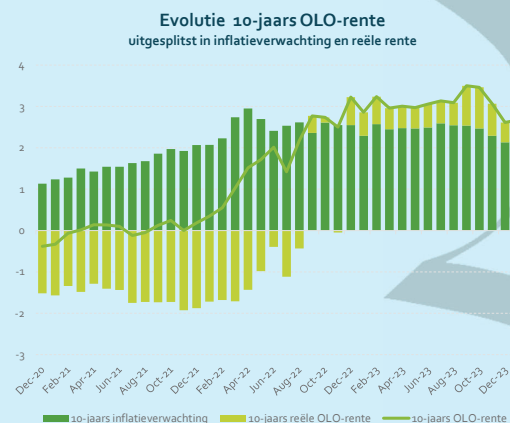
1. Evolutie van de rentevoeten in 2022/2023

5

De renteniveaus lagen op het einde van het jaar lager



... hetgeen zich bijna één op één vertaalde in daling van de lange termijnrentes...



... die – behalve door lagere inflatieverwachtingen – bovendien gedreven werd door lagere reële rendementen.

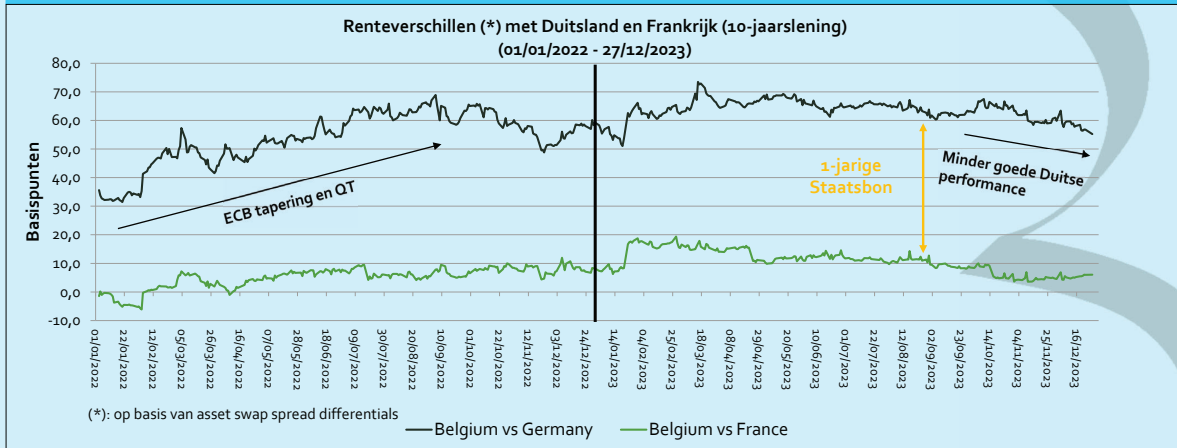


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

1. Evolutie van de rentevoeten in 2022/2023

6

Het renteverskil met andere landen van de eurozone verminderde in de 2de jaarhalf van 2023



- De stijging in 2022 was het gevolg van de afnemende aankopen door de ECB waardoor privé-beleggers meer moesten kopen
- De daling einde 2023 was het gevolg van de Staatsbon en van het positieve beeld over de Belgische economie tgo. DE, FR, ...

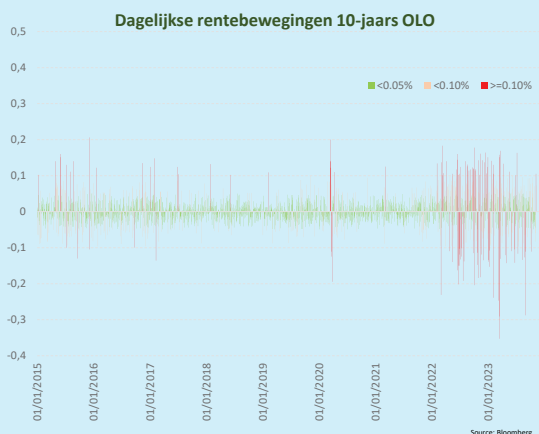


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

1. Evolutie van de rentevoeten in 2022/2023

7

Ook in 2023 bleven de kapitaalmarkten bijzonder volatiel



Door de sterk veranderende verwachtingen van investeerders was ook 2023 een bijzonder volatiel jaar voor de lange termijnrentes.

Klantenomzet op de secundaire OLO-markt



Ook dit jaar had dit echter zeker geen nadelige gevolgen voor de liquiditeit van de Belgische schuldinstrumenten.



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

1. Evolutie van de rentevoeten in 2022/2023

8

Inhoudstafel

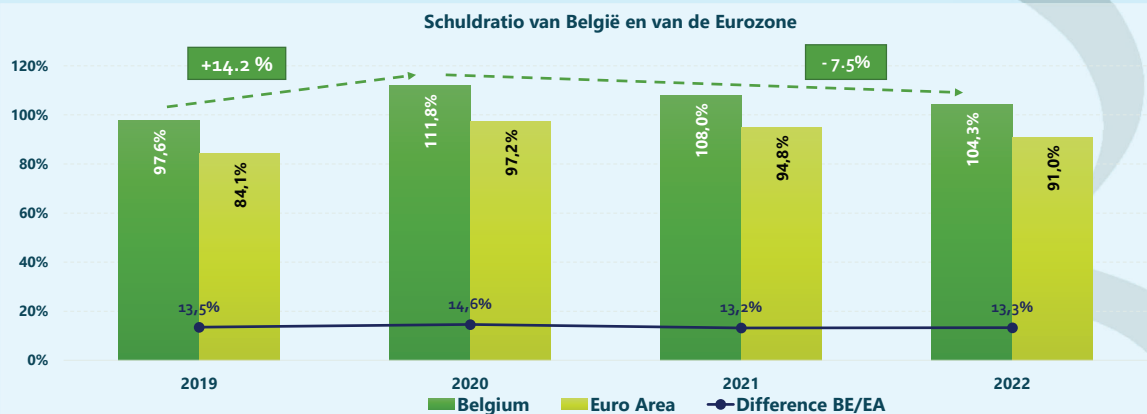
1. Evolutie van de rentevoeten en van de inflatie in 2022/2023
2. **Evolutie van de schuldgraad en de rentelasten**
3. Strategie van het schuldbeheer
4. Financieringsplan 2023 / 2024



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

9

De Belgische schuldratio was per einde 2022 met 7,5% gedaald tegenover 2020.



- Die daling correspondeerde met iets meer dan de helft van de stijging van de schuldgraad in het jaar 2020
- Het verschil met de schuldgraad van de Eurozone bleef nagenoeg constant in de voorbije jaren

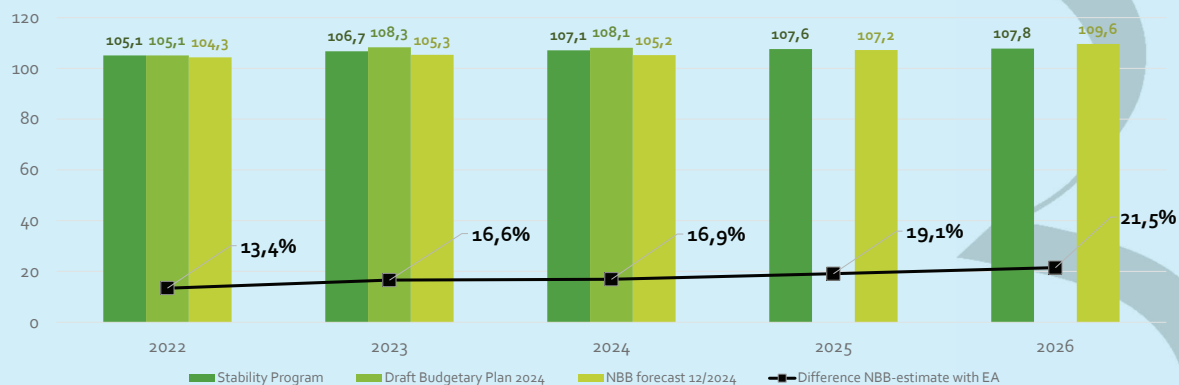


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

10

De Nationale Bank van België is het meest positief over de evolutie van de schuldgraad (tot in 2026)

Projecties schuldratio (2023-2026)



- De schatting van de NBB nam de nieuwe en lagere schuldgraad van 2022 als vertrekpunt. Maar zelfs met deze gunstigere inschatting zou het verschil met de schuldgraad van de eurozone toenemen.
- Zowel de schatting van de ontwerpbegroting als van de NBB houden rekening met het kasoverschot van +/- 1,5% bbp per einde 2023, dat in de schuldgraad vervat zit. Vanaf 2024 wordt dit overschot verondersteld verdwenen te zijn.

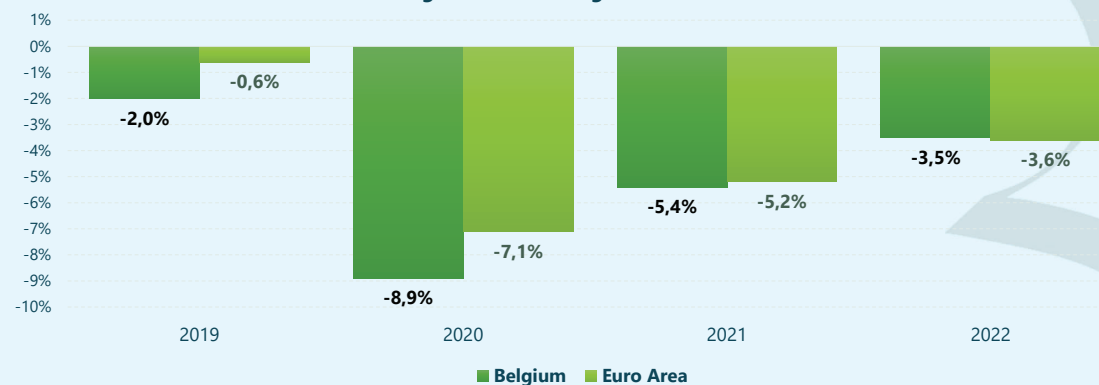


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

11

Het Belgische overheidstekort verminderde in 2021 en in 2022, in lijn met de evolutie in de eurozone

Vorderingensaldo van België en van de Eurozone



Bron : Eurostat

- In 2022 kwam het zo iets lager te liggen dan dat van de eurozone.

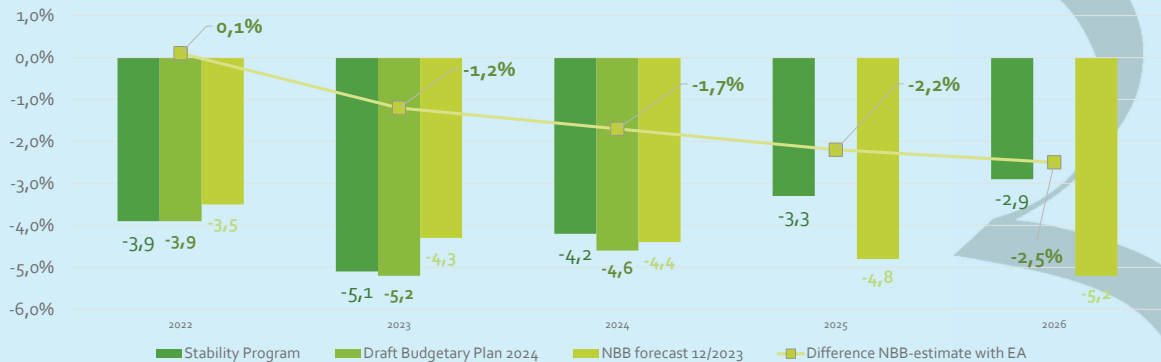


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

12

Ook voor de begrotingstekorten is de schatting van de NBB het meest positief (tot in 2025)

Projecties vorderingensaldo (2023-2026)



- De betere schatting voor het vorderingensaldo van 2023 vanwege de NBB levert nog altijd een vorderingensaldo op dat 1,2% slechter is dan dat van de Eurozone. De sterke verbetering van het Italiaanse saldo (statistisch effect schrapping investeringssteun) speelt daarin wel een grote rol
- De NBB gaat voor de verdere jaren uit van een 'no policy change' scenario.

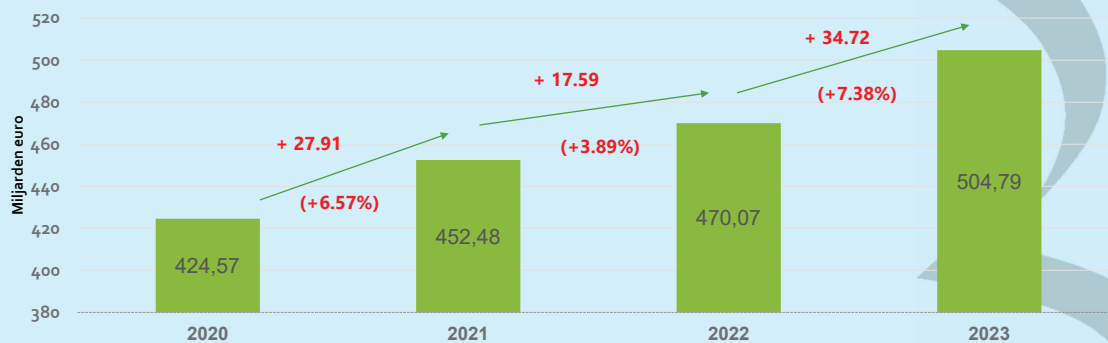


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

2. Evolutie van de schuldgraad en de rentelasten

13

In 2023 is de bruto federale staatsschuld die door het Agentschap beheerd wordt tot boven 500 miljard euro gestegen



- In 2023 was de verhoging meer uitgesproken dan in de vorige jaren
- De plaatsingen van kasoverschotten – inclusief de effecten die de Staat in eigen bezit heeft – worden niet afgetrokken van de bruto schuld. En die waren zeer hoog omwille van de Staatsbon van september. De evolutie van de schuld in netto termen is dus ook belangrijk.

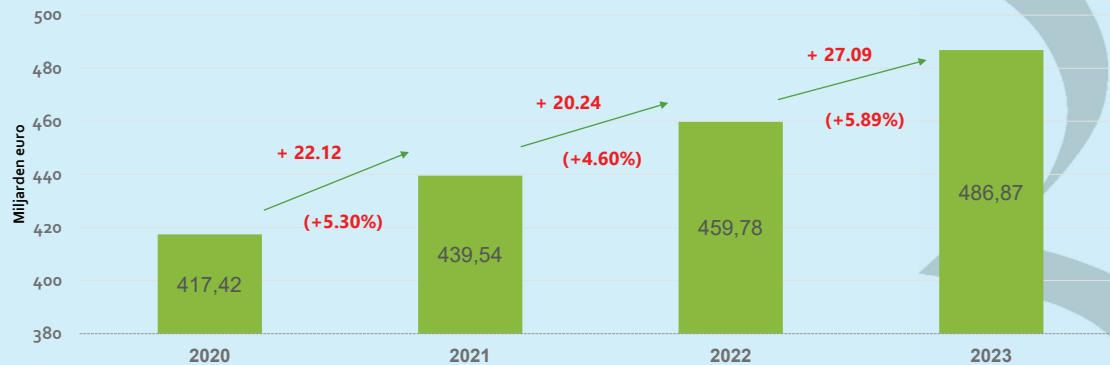


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

2. Evolutie van de schuldgraad en de rentelasten

14

In netto-termen gaat het om een verhoging van 27,06 miljard euro



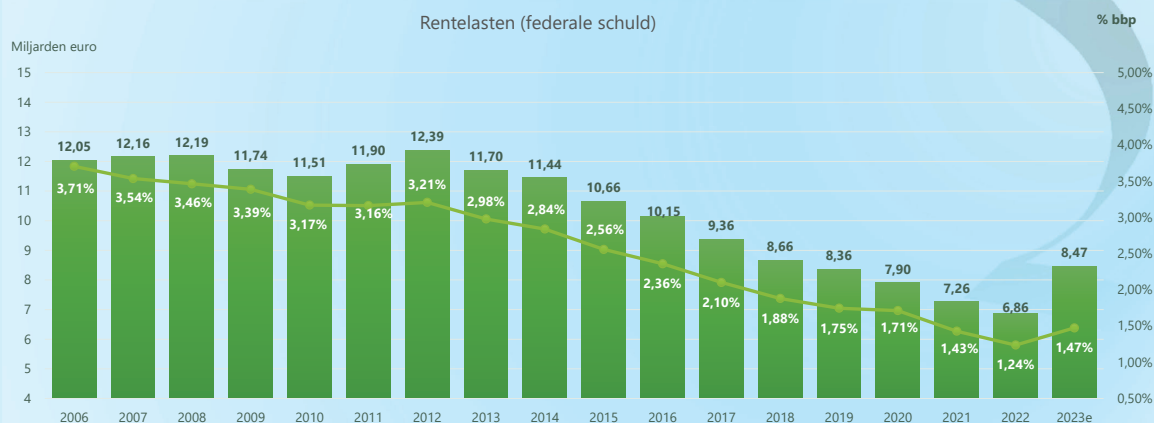
- Ook in netto-termen ging het om een vrij belangrijke verhoging in vergelijking met de voorbije jaren. Hierin speelde de hoge inflatie (van het jaar 2022, maar er is het overloop-effect) naar alle waarschijnlijkheid wel een rol.



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

15

De federale rentelasten namen in 2023 voor het eerst sinds lang op een substantiële wijze toe



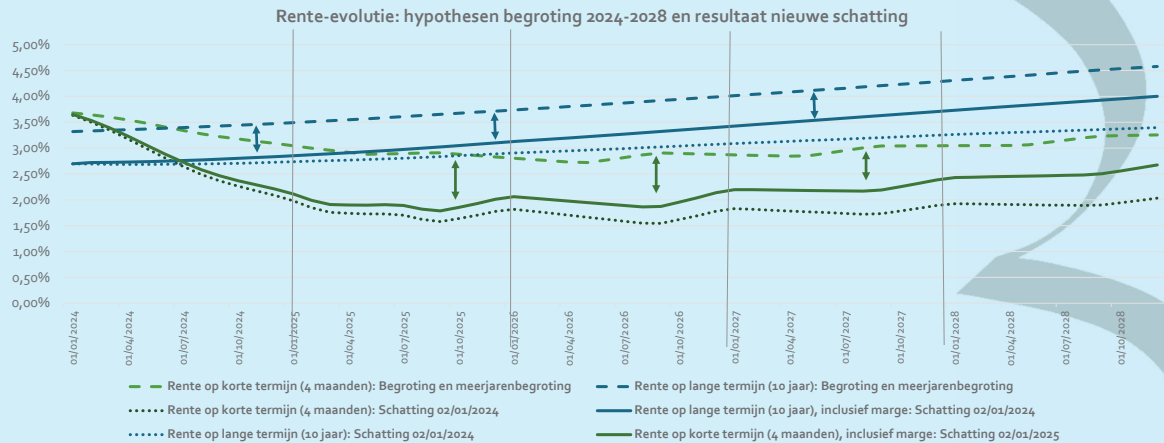
- De verhoging in termen van het bbp is substantieel (+ 0.23%), maar is lager dan de verhoging in termen van euro's (+ 1,61 miljard).



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

16

De methode waarmee de verwachte toekomstige rentes voor de begroting berekend worden geeft nu echter heel wat lagere resultaten



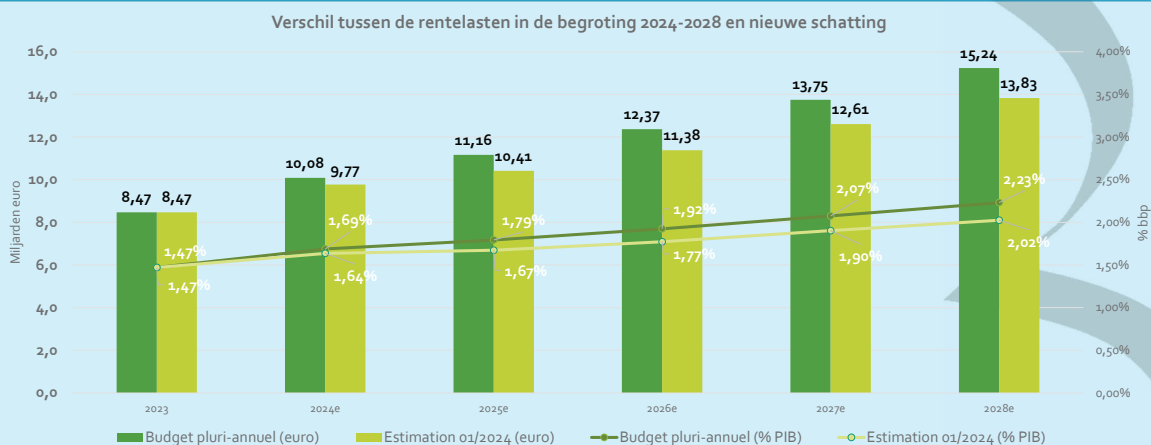
- De rente op lange termijn zou 50 tot 60 bp lager geschat worden, en de rente op korte termijn zou zelfs 60 tot 100 bp lager uitvallen
- Het is mogelijk dat de financiële markt de rente-evolutie te positief inschat



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

17

Met deze renteverwachtingen wordt de stijging van de rentelasten beperkt



- Het verschil loopt op van 310 miljoen euro in 2024 (0,05% bpb) tot 1,41 miljard euro (0,21% bpb) in 2028.



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

18

Geen verandering in de ratings in 2023, maar wel één verandering in de vooruitzichten

	Lange termijnrating	Vooruitzichten	Meest recente rapport	Volgend(e) rapport(en)
Standard & Poor's	AA	Stabiel	17 maart 2023 (*)	26/04/2024 25/10/2024
Moody's	Aa3	Stabiel	02 november 2023 (**)	12/04/2024 11/10/2024
Fitch Ratings	AA-	Negatief (03/2023)	01 september 2023	16/02/2024 16/08/2024
DBRS	AA	Stabiel	04 augustus 2023	26/01/2024 26/07/2024

(*) : Standard & Poor's heeft geen rating committee gehouden in september 2023

(**): Moody's ook niet (in november), ze publiceerden wel een update van hun credit opinion

- Fitch heeft de vooruitzichten op zijn rating naar negatief bijgesteld op 10 maart 2023. Ze hebben die behouden in september.



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

2. Evolutie van de schuldgraad en de rentelasten

19

Inhoudstafel

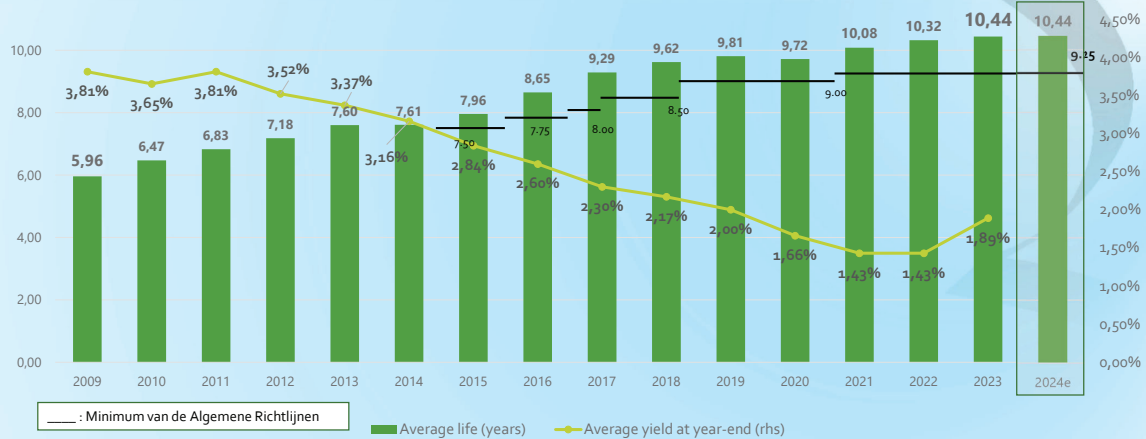
1. Evolutie van de rentevoeten en van de inflatie in 2022/2023
2. Evolutie van de schuldgraad en de rentelasten
3. **Strategie van het schuldbeheer**
4. Financieringsplan 2023 / 2024



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

20

De gemiddelde duurtijd van de federale schuld is nog licht toegenomen; hij zou stabiliseren in 2024



- Eind 2023 lag de gemiddelde duurtijd 1,19 jaar hoger dan het minimum van de Algemene Richtlijnen (9,25 jaar)
- Sinds 2009 is de gemiddelde duurtijd zo goed als voortdurend toegenomen. Het verschil met 2009 bedraagt nu 4,48 jaar.

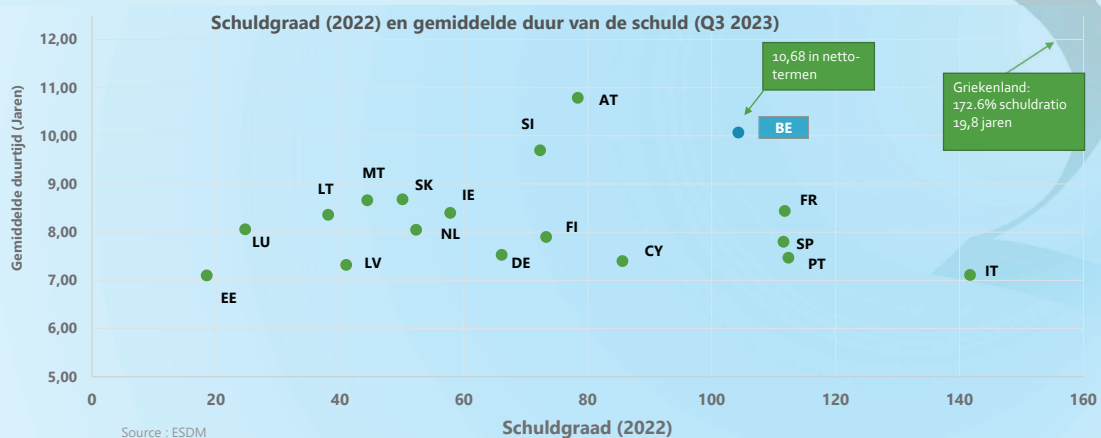


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

3. Strategie van het schuldehaver

21

Het verschil in gemiddelde duurtijd met de andere landen met hoge schuldgraad blijft groot



- In het EFC Subcommittee on European Sovereign Debt Markets wordt de gemiddelde duurtijd gemeten op basis van de bruto-schuld. De kasoverschotten die op korte termijn belegd zijn worden daarom niet afgetrokken van de schuld op korte termijn, waardoor de gemiddelde duurtijd daalt tegenover de Belgische benadering.

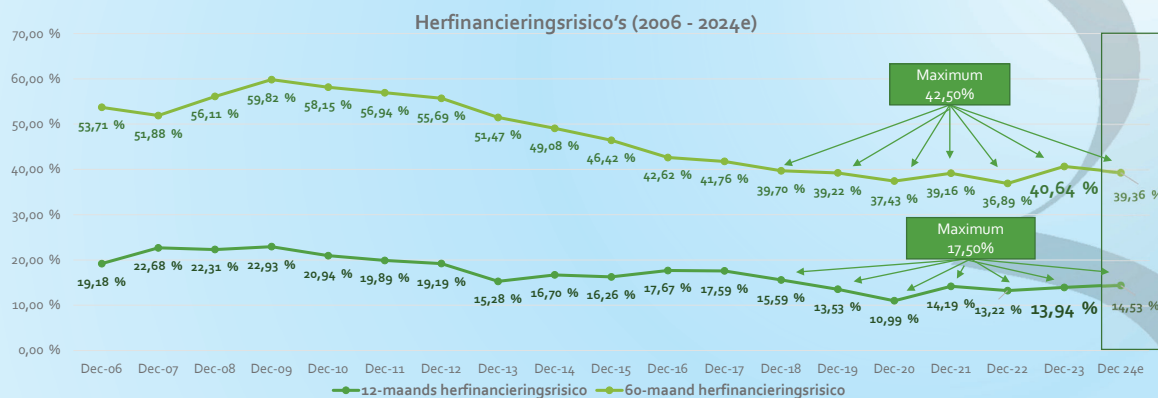


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

3. Strategie van het schuldehaver

22

De herfinancieringsrisico's van hun kant respecteerden de Algemene Richtlijnen



- Het herfinancieringsrisico is het deel van de schuld dat op vervaldag komt binnen de periode van 12 en 60 maanden
- Er was wel een stijging voor het risico op 60 maanden omwille van het jaar 2028 waarin er veel schuld op vervaldag komt

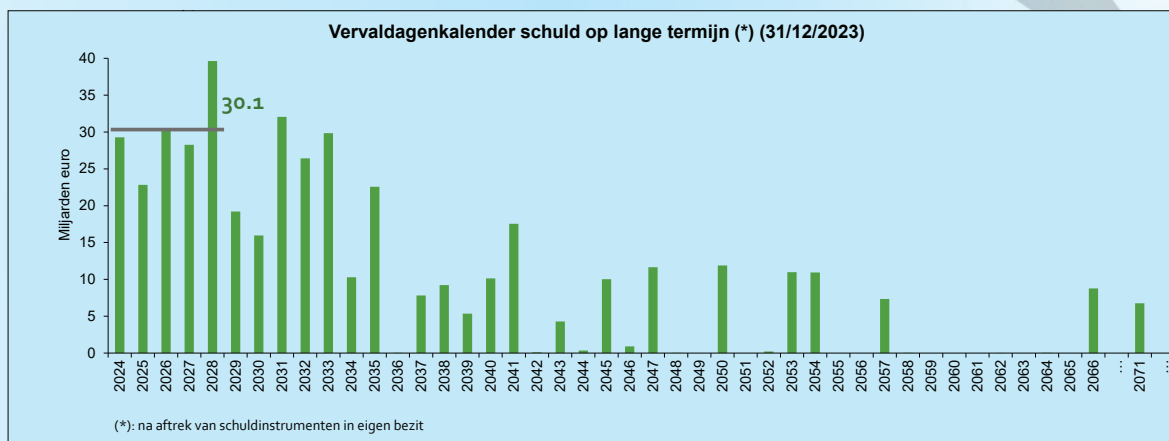


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

3. Strategie van het schuldbeheer

23

De jaarlijks te herfinancieren bedragen blijven onder controle



- Over de volgende vijf jaar zullen de herfinancieringen van langetermijnschuld gemiddeld **30,1 miljard euro** belopen, of nog **5,0%** van het verwachte bbp van 2024.



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

3. Strategie van het schuldbeheer

24

Strategie voor 2024

- * De schuldportefeuille is minder risicovol dan wat toegelaten was in 2023
- * De risicolimieten van de Algemene Richtlijnen veranderen niet in 2024
- * Risico op hoge inflatie en de daaraan gekoppelde hoge rentevoeten is nu beperkter
 - Een meer uitgebalanceerde strategie (lange termijn / middellange termijn) is aangewezen. De schuld op korte termijn kan iets toenemen.
 - De risico's zullen daarmee nagenoeg stabiel blijven
- * Financieringsstrategie
 - Diversificatie door Staatsbons en EMTN
 - Voldoende momenten voor uitgifte plannen

3. Strategie van het schuldbeheer



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

25

Inhoudstafel

1. Evolutie van de rentevoeten en van de inflatie in 2022/2023
2. Evolutie van de schuldgraad en de rentelasten
3. Strategie van het schuldbeheer
4. **Financieringsplan 2023 / 2024**



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

26

In 2023 heeft de uitgifte van de Staatsbon op één jaar het financieringsplan doen wijzigen

Het Agentschap is verder wel opnieuw bijzonder voorspelbaar geweest

(miljarden euro)	2023		
	Origineel Plan	Herziening (04/09)	Realisaties
Financieringsbehoeften	51.07	49.07	49.04
Netto te financieren saldo	27.54	27.54	27.40
Terugbetalingen (LT)	21.13	21.13	21.13
Voorfinanciering (buy backs)	2.09	0.30	0.40
Andere	0.31	0.10	0.10
Financieringsmiddelen	47.25	45.00	45.25
OLO	45.00	42.10	44.82
EMTN & Schuldscheine	2.00	2.00	0.00
Staatsbons (> 1 jaar)	2.00	0.90	0.43
Wijziging van de schuld op korte termijn	3.82	4.07	3.79
Schatkistcertificaten	1.00	-13.46	-13.60
Staatsbons op 1 jaar	0.00	21.89	21.89
Andere instrumenten op korte termijn	2.82	-4.37	-4.51

Zoals voorzien

Zoals voorzien na de
aanpassing van het plan
Meer OLO-uitgiften,
geen EMTN

Zoals voorzien na de
aanpassing van het plan

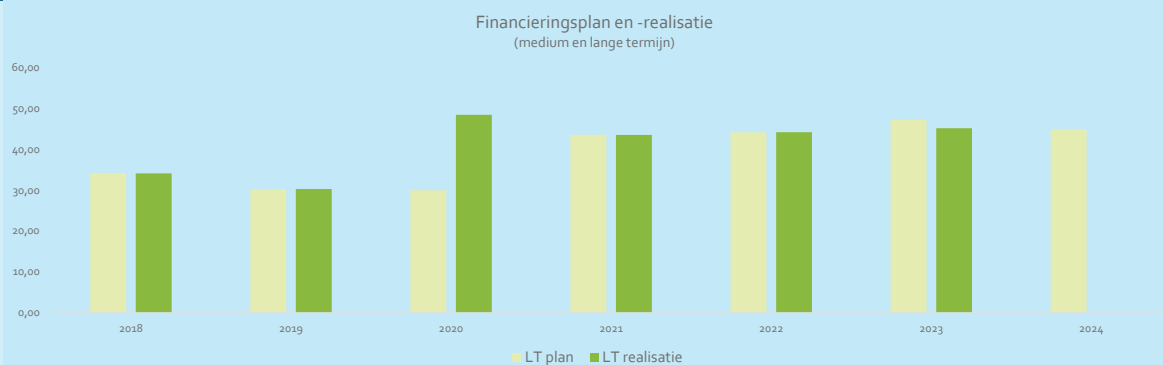


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

4. Financieringsplan 2023 / 2024

27

Die voorspelbaarheid was er in het verleden meestal ook



De financiering op middellange en lange termijn was, op het coronajaar 2020 na, steeds bijzonder voorspelbaar. De kapitaalmarktuitgiftes situeren zich al 4 jaar op rij in de range 43-49 miljard Euro, en dat wordt ook in 2024 voorzien.

In 2023 werd het plan licht neerwaarts herzien in de licht van de iets lagere financieringsbehoeften en het succes van de uitgifte van de Staatsbon. Grotere aanpassingen waren nodig in de korte termijn financiering.



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

4. Financieringsplan 2023 / 2024

28

De uitgifte van de 1-jarige Staatsbon was het evenement van het jaar

Uitgifte van de 1-jarige Staatsbon op 4 september 2023

- Eerste uitgifte van dit product, met een coupon van 3,30%, en een roerende voorheffing van 15,0% (2,81% netto)
- Resultaat van **21,89 miljard euro**, waarvan **7,09 miljard euro** (32,4%) via het Grootboek (Agentschap)
- **542.671 inschrijvingen**, waarvan **238.565** (44,0%) via het Grootboek (Agentschap)
- Lagere financieringskost dan de 3,64% die op 4 september 2023 door de internationale markt gevraagd werd voor een 1-jarige financiering:
 $3,30\% + 0,20\%$ (commissies) – $0,50\%$ (roerende voorheffing) + $0,14\%$ (geschat verlies aan roerende voorheffing op andere producten)
= 3,14% (<<< 3,64%) .
- Bovendien daalde het renteverschil van België met Frankrijk/Duitsland met 3 à 4bp
- De kasoverschotten zullen ook aan +/- 3,76% belegd zijn
- → Verbetering van het vorderingensaldo 2024 met ongeveer **150 miljoen euro**



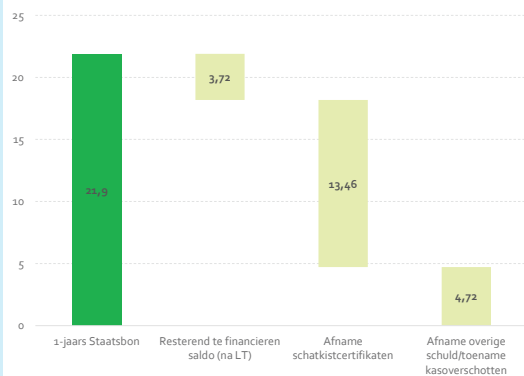
KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

4. Financieringsplan 2023 / 2024

29

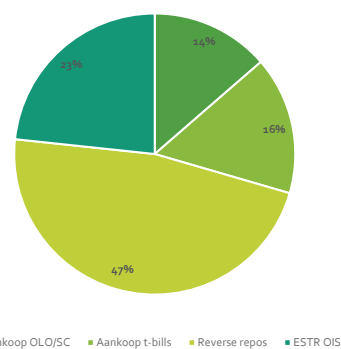
Aanpassingen aan het financieringsplan op korte termijn

Veranderingen in korte termijn financiering



De opbrengst van de Staatsbon kon maar in beperkte mate worden aangewend om het tekort te financieren. Het saldo werd opgevangen door een afname van het bedrag aan schatkistcertificaten en andere korte termijnschulden en een toename van het kasoverschot.

Indekking/belegging structureel kasoverschot



Het renterisico op een totaal geraamd structureel kasoverschot van 9 miljard euro tot september 2024 werd tegen gunstige voorwaarden ingedekt.



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

4. Financieringsplan 2023 / 2024

30

In 2024 stijgen de bruto financieringsbehoeften, maar de uitgaven op lange termijn zullen stabiel zijn

(in miljarden euro)	2023	2024
	31/12	Plan
Financieringsbehoeften	49.04	52.92
Netto te financieren saldo	27.40	21.48
Terugbetalingen (LT)	21.13	29.27
Voorfinanciering (buy backs)	0.40	1.50
Andere	0.10	0.67
Financieringsmiddelen	45.24	45.00
OLO	44.82	41.00
EMTN & Schuldscheine	0.00	2.00
Staatsbons (> 1 jaar)	0.43	2.00
Wijziging van de schuld op korte termijn	3.79	7.92
Schatkistcertificaten	-13.60	4.72
Staatsbons op 1 jaar	21.89	-8.39
Andere instrumenten op korte termijn	-4.51	11.60

Een minder groot netto te financieren saldo

Groter bedrag aan terugbetalingen

Stabiele uitgaven op lange termijn

Verhoging van de schuld op korte termijn
(SC + gebruik kasoverschotten)

Uitgifte van de Staatsbon op 1 jaar
ten belope van 13,5 miljard euro

4. Financieringsplan 2023 / 2024



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

31