

CHAMBRE DES REPRÉSENTANTS
DE BELGIQUE

4 août 2023

**L'ÉVOLUTION DE LA DETTE
DE L'ÉTAT FÉDÉRAL**

Audition
de M. Jean Deboutte, directeur
de l'Agence fédérale de la dette,
M. Maric Post, directeur Trésorerie et
Marchés des Capitaux de l'Agence
fédérale de la dette

Rapport

fait au nom de la commission
des Finances et du Budget
par
M. **Benoît Piedboeuf**

Sommaire

Pages

I. Exposé introductif.....	3
II. Questions des membres	11
III. Réponses des orateurs	17
IV. Répliques des membres et réponses complémentaires des orateurs	24
Annexe: la présentation de l'Agence de la dette.....	26

BELGISCHE KAMER VAN
VOLKSVERTEGENWOORDIGERS

4 augustus 2023

**DE EVOLUTIE VAN
DE FEDERALE 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 **Benoît Piedboeuf**

Inhoud

Blz.

I. Inleidende uiteenzetting	3
II. Vragen van de leden	11
III. Antwoorden van de sprekers.....	17
IV. Replieken van de leden en bijkomende antwoorden van de sprekers	24
Bijlage: de presentatie van het Federaal Agentschap voor de Schuld	26

**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	Christian Leysen
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, Jasper Pillen
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 (beigegekleurig papier)

MESDAMES, MESSIEURS,

Votre commission a tenu cet échange de vues au cours de sa réunion du mardi 28 mars 2023.

I. — EXPOSÉ INTRODUCTIF

M. Maric Post, directeur Trésorerie et Marchés des Capitaux de l'Agence fédérale de la dette, analyse en détail l'évolution des marchés financiers au cours de l'année 2022 et au début de l'année 2023. L'élément le plus frappant est la hausse particulièrement rapide des taux d'intérêt au cours des derniers mois, et ce, sous l'impulsion de la hausse des taux directeurs de la Banque centrale européenne (BCE). La BCE a relevé ses taux de 3,5 % au cours des neuf derniers mois. Au cours de la même période, les taux d'intérêt sur les instruments de dette, qui étaient encore négatifs l'an dernier, ont connu une hausse similaire pour atteindre environ 3 %.

La hausse des taux d'intérêt au cours des derniers mois a été particulièrement rapide et brutale dans une perspective historique. Il est frappant de constater que les taux d'intérêt sont actuellement très proches les uns des autres, tant pour une maturité à court terme de deux ans, que pour une maturité à moyen terme de dix ans ou pour une maturité à long terme de trente ans. À l'heure actuelle, la courbe des taux est particulièrement plate. Ce phénomène se produit rarement. En temps normal, les écarts de taux entre les différentes maturités sont plus importants. L'aplatissement brutal de la courbe des taux est lié à l'anticipation des acteurs du marché qui, après cette forte hausse des taux directeurs, prévoient déjà un pic imminent des taux d'intérêt qui devraient ensuite redescendre. Cette anticipation est donc actuellement intégrée dans les taux du marché.

L'orateur enchaîne sur l'évolution des écarts de taux au sein de la zone euro. Ces écarts de taux ont surtout augmenté au cours du premier semestre 2022. Depuis le premier semestre 2021, tous les *spreads* des pays (semi-)core ont augmenté par rapport à l'Allemagne. L'Autriche, la Belgique et la Finlande ont connu la plus forte augmentation, avec respectivement 44, 42 et 40 points de base. L'Irlande, la France et les Pays-Bas ont connu la plus faible augmentation, avec respectivement 6, 23 et 24 points de base. Étonnamment, ces écarts de taux ont de nouveau diminué au cours des six à neuf derniers mois. Cette diminution a été observée aussi bien dans des pays périphériques comme l'Italie, le Portugal et l'Espagne, que dans des pays comme la France et l'Irlande.

DAMES EN HEREN,

Uw commissie heeft deze gedachtewisseling gehouden tijdens haar vergadering van dinsdag 28 maart 2023.

I. — INLEIDENDE UITEENZETTING

De heer Maric Post, directeur Thesaurie en Kapitaalmarkten, bij het Federaal Agentschap van de Schuld, gaat dieper in op de evolutie van de financiële markten in 2022 en begin 2023. Het element dat hierbij het meest in het oog springt is de bijzonder snelle stijging van de rentes de afgelopen maanden en dit onder impuls van de stijging van de beheerrentes van de Europese Centrale Bank (ECB). De ECB heeft haar tarieven opgetrokken met 3,5 % in de afgelopen 9 maanden. In dezelfde periode heeft er zich een vergelijkbare stijging voorgedaan voor de rente op de schuldinstrumenten, die vorig jaar nog een negatieve waarde kende, tot een hoogte van om en bij de 3 %.

De stijging van de rente de afgelopen maanden is in historisch perspectief bijzonder snel en fel geweest. Het is opvallend dat thans de renteniveaus van zowel de korte looptijd van 2 jaar als de middellange looptijd van 10 jaar en de lange looptijd van 30 jaar zeer dicht bij elkaar liggen. Er is thans een bijzonder vlakke rentecurve. Dit is tevens een zeldzaam fenomeen. In meer "gewone" tijden zijn de renteversillen tussen de verschillende looptijden groter. De felle afvlakking van de rentecurve heeft te maken met anticipatie van de marktparticipanten die na deze felle stijging van de beleidsrentes eigenlijk al opnieuw anticiperen op een nakende piek van de rentes die daarna terug zouden dalen. Deze anticipatie is dus thans ingeprijsd in de marktrente.

Vervolgens haakt de spreker in op de evolutie van de renteversillen binnen de eurozone. Deze renteversillen namen vooral in de eerste helft van 2022 toe. Sinds de eerste helft van 2021 stegen alle spreads van (semi-)core landen tegenover Duitsland. Oostenrijk, België en Finland zagen met respectievelijk 44, 42 en 40 basispunten het renteverstil het meeste toenemen. Ierland, Frankrijk en Nederland zagen met respectievelijk 6, 23 en 24 basispunten het renteverstil het minste toenemen. Het is opvallend dat deze renteversillen de afgelopen zes tot negen maanden opnieuw zijn afgenomen. Dit geldt zowel voor landen uit de periferie zoals Italië, Portugal en Spanje als voor landen zoals Frankrijk en Ierland.

Un autre élément important que l'orateur souhaite souligner concernant l'évolution des marchés financiers en 2022 est la volatilité énorme et sans précédent des marchés de taux. La volatilité se manifeste par des mouvements journaliers des taux d'intérêt. En 2022, plus de 20 % des jours de négociation ont connu des mouvements de taux de plus de 10 points de base. Au cours d'une année "normale", cette proportion n'est que de 2 %. La volatilité de ces derniers mois est due à l'anticipation liée à la volonté des banques centrales d'augmenter encore les taux. Chaque fois, un élément macro-économique est intervenu, permettant aux acteurs du marché de conclure que le pic des hausses de taux était atteint. Alors que le marché anticipait déjà un ralentissement de la croissance et une baisse des taux d'intérêt, les chiffres de l'inflation ont été à chaque fois plus élevés que prévu, ce qui a provoqué un nouveau changement d'humeur. Ce climat instable a donc engendré une importante volatilité.

Cette volatilité a encore été exacerbée ces dernières semaines par l'incertitude qui règne dans le secteur bancaire et qui a récemment joué un rôle dans de très importants mouvements. Un comportement de fuite vers la qualité (*flight to quality*) est en effet observé dans ces circonstances. Les investisseurs se mettent à acheter des obligations d'État qui représentent une alternative sûre et ce comportement entraîne également à son tour d'importants mouvements de taux.

Malgré cette volatilité, les OLO (obligations linéaires) se sont négociées très facilement. En 2021, les transactions portant sur des instruments de la dette belges ont augmenté d'un tiers par rapport à 2021, passant de 300 milliards d'euros à un peu plus de 400 milliards d'euros. Ceci témoigne de la liquidité du marché belge et de l'importance des volumes négociés sur le marché secondaire. Les achats ont été effectués principalement par des gestionnaires de fonds, des assureurs et des fonds de pension de la zone euro, ainsi que par des banques centrales (Asie) et des fonds spéculatifs (États-Unis) extérieurs à la zone euro. Enfin, l'orateur évoque l'étonnant retour des investisseurs belges qui ont représenté 12 % des achats nets d'OLO par les clients en 2022. La Belgique a ainsi été le pays qui a acheté le plus d'OLO. La hausse des taux a incité les investisseurs belges à acheter des titres de la dette belge.

Jean Deboutte, directeur de l'Agence fédérale de la dette, analyse à son tour l'évolution du taux d'endettement et des charges d'intérêt de la Belgique. En 2022, la dette fédérale qui est gérée par l'Agence fédérale de la dette a augmenté de 17,59 milliards d'euros, ce qui représente une augmentation de 3,88 % par rapport à 2021. Cette augmentation est moins forte qu'en 2021

Een ander belangrijk element dat de spreker wenst te onderstrepen betreffende de evolutie van de financiële markten in 2022 is de enorme en niet eerder geziene volatiliteit van de rentemarkten. Die volatiliteit uit zich in de dagelijkse rentebewegingen. Meer dan 20 % van de handelsdagen in 2022 kende rentebewegingen van meer dan 10 basispunten. In "normale" jaren gaat het slechts om 2 % van de handelsdagen. De volatiliteit van de afgelopen maanden is toe te schrijven aan de anticipatie betreffende de wil van de centrale banken om de rente verder op te drijven waarbij er telkens een macro-economisch element opdook om marktparticipanten te doen besluiten dat de piek van de rentestijgingen bereikt was. Daar waar de markt al een groeivertraging en rentedalingen anticipeerde vielen de inflatiecijfers telkens hoger uit dan verwacht waardoor de stemming opnieuw omsloeg. Dit wisselvallige klimaat heeft dus geleid tot heel wat volatiliteit.

Deze volatiliteit is de afgelopen weken nog toegenomen door de onzekerheid binnen de bankensector die recent een rol heeft gespeeld in hele grote rentebewegingen omdat er zich in dergelijke omstandigheden een *flight to quality* gedrag voordoet. Beleggers gaan overheidsobligaties kopen als zeker alternatief en ook dat heeft op zijn beurt tot grote rentebewegingen geleid.

Ondanks deze volatiliteit werden de OLO's (*Obligation Linéaire/Lineaire Obligatie*) zeer vlot verhandeld. De handel in de Belgische schuldinstrumenten is in 2022 met een derde toegenomen ten opzichte van 2021 en steeg van 300 miljard euro naar iets meer dan 400 miljard euro. Dit is een indicatie van de liquiditeit van de Belgische markt alsook de grootte van de volumes die verhandeld worden op de secundaire markt. De aankopen gebeurden vooral door fondsbeheerders, verzekeraars en pensioenfondsen in de eurozone en door centrale banken (Azië) en hedgefondsen (Verenigde Staten) van buiten de eurozone. Tot slot haakt de spreker in op de opvallende terugkeer van Belgische investeerders die in 2022 12 % van de netto door de klanten aangekochte OLO's voor hun rekening namen. Op die manier was België het grootste individuele land dat OLO's aankocht. De stijgende rente heeft een impuls gegeven aan Belgische investeerders om Belgisch schuld papier te kopen.

De heer Jean Deboutte, directeur van het Federaal Agentschap van de Schuld, gaat op zijn beurt dieper in op de evolutie van de schuldgraad van België en de rentelasten. In 2022 is de federale schuld, die beheerd wordt door het Federaal Agentschap van de Schuld, toegenomen met 17,59 miljard euro. Dat is een stijging van 3,88 % ten opzichte van 2021. Deze stijging is minder

(+6,57 %) et 2020 (+7,86 %). L'orateur précise qu'il s'agit de la dette brute, qui comprend également les titres de dette détenus par l'État fédéral lui-même. En outre, les placements financiers de l'État fédéral ne sont pas déduits de la dette brute. Par conséquent, il est beaucoup plus instructif d'étudier l'évolution de la dette nette.

La dette nette de l'État fédéral a augmenté de 20,24 milliards d'euros en 2022. Il s'agit d'une augmentation de 4,60 % par rapport à 2021. Cette augmentation est moindre qu'en 2021. La dette nette avait alors augmenté de 22,12 milliards d'euros (+5,30 %). La différence n'est toutefois pas si importante. Mais ce chiffre n'est pas non plus particulièrement instructif, car les effets de l'inflation et de la croissance économique doivent également être pris en compte. L'évolution du taux d'endettement, notamment le rapport entre la dette en termes absolus et le PIB, est donc beaucoup plus instructive dans le cadre d'une analyse économique.

En outre, l'émission de la dette entraîne des coûts, surtout lorsque la dette est émise sous la valeur nominale. C'est le cas lorsque le coupon de l'instrument de dette est inférieur au coupon du marché. Dans ce cas, il convient d'émettre plus de dette en termes nominaux afin d'obtenir le même résultat en termes de trésorerie. Cet élément pèse lourdement sur la dette nette.

En 2022, le taux d'endettement global a continué à baisser de 4,2 % par rapport à 2021, pour atteindre 105 % du PIB. La baisse par rapport à 2020 est même de 7 %. L'année 2020 a été une année exceptionnelle en raison de la pandémie de coronavirus et le taux d'endettement a alors augmenté de 14,4 % par rapport à 2019. La baisse de 7 % au cours des deux dernières années réduit de moitié l'augmentation de la dette qui a eu lieu en 2020. L'augmentation de la dette publique n'a donc pas été compensée. Le même phénomène est observé dans le cadre de l'augmentation de 19,7 % de la dette publique après la crise financière qui a sévi entre 2007 et 2014 et de la diminution subséquente de 9,4 % entre 2014 et 2019.

Le taux d'endettement augmentera à nouveau à partir de 2023 pour atteindre 115,9 % en 2028. Cela représente une augmentation du taux d'endettement de 10,9 %. En 2023, le taux d'endettement augmentera de 1,4 %. À politique inchangée, cette augmentation se poursuivra pour atteindre 115,9 % en 2028.

En 2022, l'écart entre le taux d'endettement belge et le taux d'endettement moyen de la zone euro était de 11,4 %. Il s'agit de l'écart le plus faible jamais enregistré. Cet écart devrait augmenter au cours des deux prochaines années,

fel dan in 2021 (+ 6,57 %) en 2020 (+ 7,86 %). De spreker stipt aan dat het hierbij gaat om de brutoschuld die eveneens de schuldbewijzen bevat die aangehouden wordt door de Federale Staat zelf. Daarenboven worden de financiële beleggingen van de Federale Staat niet afgetrokken van de brutoschuld. Het is bijgevolg veel leerzamer om de evolutie van de nettoschuld te bestuderen.

De nettoschuld van de federale overheid is in 2022 gestegen met 20,24 miljard euro. Dit is een stijging ten belope van 4,60 % ten opzichte van 2021. Deze stijging is minder dan in 2021 toen de nettoschuld toenam met 22,12 miljard euro (stijging met 5,30 %). Het verschil is echter niet bijzonder groot. Dit cijfer is echter ook niet zo bijzonder leerzaam want de effecten van de inflatie en de economische groei moeten ook in rekenschap genomen worden. De evolutie van de schuldgraad, met name de verhouding van de schuld in absolute termen ten opzichte van het bbp, is dus veel leerzamer in het kader van een economische analyse.

Daarenboven zijn er kosten verbonden aan de uitgifte van de schuld en dan voornamelijk in het geval waarbij er schuld uitgegeven wordt onder de nominale waarde. Dit is het geval waarbij de coupon van het schuldinstrument minder hoog is dan de marktcoupon. In dat geval moet er meer schuld in nominale termen uitgegeven worden om hetzelfde resultaat in kastermen te boeken. Dit element weegt sterk op de nettoschuld.

De globale schuldgraad is in 2022 verder gedaald met 4,2 % ten opzichte van 2021 tot 105 % van het bbp. De daling ten opzichte van 2020 bedraagt zelfs 7 %. 2020 was wel een uitzonderlijk jaar omwille van de coronapandemie en de schuldgraad steeg toen met maar liefst 14,4 % ten opzichte van 2019. De daling met 7 % de afgelopen 2 jaar halveert de stijging van de schuld die in 2020 heeft plaatsgevonden. De stijging van de staatsschuld werd dus niet gecompenseerd. Hetzelfde fenomeen stelt men vast in het kader van de stijging ten belope van 19,7 % van de staatsschuld na de financiële crisis tussen 2007 en 2014 en de daaropvolgende daling tussen 2014 en 2019 ten belope van 9,4 %.

In de toekomst zal de schuldgraad vanaf 2023 opnieuw toenemen en in 2028 afklokken op 115,9 %. Dit betekent een stijging van de schuldgraad met 10,9 %. In 2023 zal de schuldgraad met 1,4 % toenemen. Deze stijging zal zich doorzetten bij ongewijzigd beleid en afklokken in 2028 op 115,9 %.

Het verschil van de Belgische schuldgraad ten opzichte van de gemiddelde schuldgraad in de eurozone bedraagt in 2022 11,4 %. Dat is het laagste verschil ooit. Dit verschil zal de komende 2 jaar toenemen tot 14,1 %

pour atteindre 14,1 % en 2023 et 15,8 % en 2024. Cela s'explique par le fait qu'au cours de ces années, le taux d'endettement de la Belgique augmentera, tandis que le taux d'endettement moyen de la zone euro diminuera. Une augmentation de l'écart entre le taux d'endettement de la Belgique et celui de la zone euro ne s'était plus produite depuis trente ans. Cette diminution durable de l'écart prendra fin à partir de 2023. À politique inchangée, cette augmentation devrait se poursuivre dans les années à venir, ce qui est une des raisons pour lesquelles l'agence de notation Fitch a abaissé les perspectives de la Belgique en "négatives".

Avec un taux d'endettement de 105 %, la Belgique occupe la sixième place dans le classement de la zone euro, après la Grèce, l'Italie, le Portugal, l'Espagne et la France. Le taux moyen de la zone euro est de 93,6 % et le taux médian de 69,9 %, ce qui correspond au taux d'endettement de la Slovaquie. L'écart important entre le taux médian et le taux moyen s'explique par le fait que les économies relativement plus importantes, comme celles de l'Italie, de l'Espagne et de la France, ont des taux d'endettement relativement élevés.

Le déficit budgétaire de l'État belge s'élève à 4,8 % du PIB en 2023. La différence par rapport à la moyenne de la zone euro est de 1,1 %. Cette différence augmente par rapport à 2022 et 2021, années durant lesquelles la différence entre le déficit de l'État belge et la moyenne de la zone euro était relativement faible (0,5 % et 0,4 % du PIB), et continuera d'augmenter en 2024, pour atteindre 1,3 % du PIB. Le déficit budgétaire de la Belgique continuera d'augmenter dans les années à venir, pour atteindre 5,4 % du PIB en 2028 à politique inchangée. La décision de Fitch de modifier les perspectives pour la Belgique se base sans doute aussi sur cette évolution, qui prévoit que dans les années à venir, le déficit budgétaire de la Belgique augmentera alors que le déficit budgétaire moyen de la zone euro diminuera. L'accroissement de cet écart inquiète les agences de notation et constitue, avec l'augmentation du taux d'endettement, un signal d'alarme concernant l'état et l'évolution des finances publiques à court terme si la politique ne change pas.

En ce qui concerne les charges d'intérêt, l'orateur observe que les taux d'intérêt ont fortement augmenté ces derniers mois. Il s'agit d'un choc particulièrement violent, qui ne s'était jamais produit dans la zone euro. Ce choc des taux d'intérêt a un impact sur les charges d'intérêt, qui n'avaient cessé de diminuer ces dernières années. En 2022, les charges d'intérêt représentaient 6,86 milliards d'euros, soit 1,24 % du PIB. En 2023, elles représenteront 8,45 milliards d'euros, soit 1,47 % du PIB. Le taux d'intérêt moyen du portefeuille de la dette belge est actuellement de 1,54 %. L'émission de nouveaux titres de dette se fera à des taux d'intérêt plus élevés, qui

in 2023 en 15,8 % en 2024. Dit komt omdat de Belgische schuldgraad tijdens die jaren stijgt terwijl de gemiddelde schuldgraad van de eurozone in die periode afneemt. De toename van de divergentie tussen de schuldgraad van België en die van de eurozone heeft de afgelopen 30 jaar niet meer plaatsgevonden. Aan deze duurzame daling van het verschil zal vanaf 2023 een einde komen. Deze stijging, bij ongewijzigd beleid, zal zich de komende jaren waarschijnlijk verderzetten en dat is een van de redenen waarom het ratingbureau Fitch de outlook voor België op negatief heeft gezet.

Met een schuldgraad van 105 % bezet België de zesde plaats in de ranking van de eurozone en moet zij Griekenland, Italië, Portugal, Spanje en Frankrijk laten voorgaan. Het gemiddelde van de eurozone ligt op 93,6 % en de mediaan bedraagt 69,9 % wat op haar beurt overeenkomt met de schuldgraad van Slovenië. Het grote verschil tussen de mediaan en het gemiddelde wordt verklaard door het feit dat de relatief grotere economieën zoals die van Italië, Spanje en Frankrijk een relatieve hoge schuldgraad kennen.

Het begrotingstekort van de Belgische overheid bedraagt in 2023 4,8 % van het bbp. Het verschil met het gemiddelde van de eurozone bedraagt 1,1 %. Dit verschil neemt toe ten opzichte van 2022 en 2021, toen het verschil tussen het Belgische begrotingstekort en het gemiddelde van de eurozone vrij klein was (0,5 en 0,4 % van het bbp), en zal zich ook in 2024 voltrekken en aldus 1,3 % van het bbp bedragen. Het Belgische begrotingstekort zal de komende jaren verder stijgen en in 2028 bij ongewijzigd beleid 5,4 % van het bbp bedragen. De beslissing van Fitch om de outlook voor België te wijzigen vindt wellicht ook zijn oorsprong in deze evolutie waarbij het begrotingstekort in België de komende jaren toeneemt en het gemiddelde begrotingstekort voor de eurozone de komende jaren afneemt. Deze toenemende divergentie zorgt voor zenuwachtigheid bij de ratingbureaus en is samen met de oplopende schuldgraad een alarmsignaal betreffende de stand en de evolutie van de overheidsfinanciën op korte termijn bij ongewijzigd beleid.

Met betrekking tot de rentelasten, merkt de spreker op dat de rentes de afgelopen maanden sterk gestegen zijn. Het betreft een bijzonder grote renteschok die ongezien is in de eurozone. Deze renteschok heeft haar invloed op de rentelasten die de afgelopen jaren gestaag zijn blijven dalen. In 2022 bedroegen de rentelasten 6,86 miljard euro of 1,24 % van het bbp. In 2023 zullen de rentelasten stijgen tot 8,45 miljard euro en 1,47 % van het bbp bedragen. De gemiddelde rentevoet van de Belgische schuldenportefeuille bedraagt thans 1,54 %. De uitgifte van nieuw schuld papier zal gebeuren aan hogere rentevoeten die zich thans situeren in de buurt van 3 %. De

avoisinait actuellement les 3 %. En 2027, les charges d'intérêt s'élèveront à 2,16 % du PIB, soit 14,21 milliards d'euros. Ce chiffre est basé sur un certain nombre d'hypothèses concernant l'évolution des taux d'intérêt à court terme et à long terme entre 2023 et 2027. L'orateur souligne que malgré l'allongement de la maturité de la dette, les charges d'intérêt augmenteront fortement en termes absolus au cours des prochaines années et feront plus que doubler d'ici 2027. Cette forte augmentation est due en partie à la hausse brutale des taux de 300 points de base qui a eu lieu ces derniers mois.

Il y a également le retour des déficits budgétaires depuis 2020. L'Agence fédérale de la dette a mis en place une politique qui vise à limiter le refinancement annuel de la dette. Ce refinancement restera relativement constant dans les années à venir, mais depuis peu viennent s'y ajouter les déficits budgétaires qui doivent également être financés aux taux d'intérêt actuels, en forte hausse. Les déficits budgétaires ont donc pris autant d'importance que les refinancements annuels dans le cadre des besoins de financement. Les besoins bruts de financement atteignent ainsi 50 milliards d'euros en 2023 et ils atteindront 65 milliards d'euros en 2028. En 2018, ils n'atteignaient que 32 milliards d'euros, soit la moitié.

L'orateur analyse ensuite l'évolution de la notation de la Belgique. Celle-ci était de AA+ à la fin de l'année 2007. Après la crise financière de 2008 et 2009 et la crise de la dette européenne en 2010-2011, les agences de notation Fitch, Moody's et S&P ont systématiquement dégradé la note de la Belgique. Actuellement, l'agence de notation S&P attribue à la Belgique la note AA, tandis que les agences de notation Moody's et Fitch attribuent aux titres de dette belges la note AA-. Dans son dernier rapport de mars 2023, Fitch attribue d'ailleurs des perspectives négatives pour la Belgique, avec la possibilité d'abaisser encore la notation à A+. Ce serait une première pour la Belgique, qui a toujours connu une notation d'au moins AA-.

Un tel abaissement de la notation pourrait avoir de graves conséquences, car certains investisseurs conservateurs pourraient décider d'acheter moins de titres de dette belges, voire de cesser d'en acheter. Certains investisseurs pourraient même commencer à vendre des titres de dette belges, ce qui aurait un effet à la hausse sur les taux d'intérêt à long terme. Cette hausse des taux d'intérêt entraînerait à son tour une augmentation des charges d'intérêt. Moody's est la prochaine agence de notation qui publiera une évaluation de la note de la Belgique dans un avenir proche. Personne ne sait

rentelasten zullen in 2027 2,16 % van het bbp bedragen of 14,21 miljard euro. Dit cijfer is gebaseerd op een aantal hypothesen betreffende de evolutie van de korte- en langetermijnrente tussen 2023 en 2027. De spreker wijst erop dat ondanks de verlenging van de looptijd van de schuld de rentelasten in absolute termen sterk zullen stijgen in de loop van de komende jaren en meer dan verdubbelen tegen 2027. Dit is deels toe te schrijven aan de felle renteschok ten belope van 300 basispunten die de afgelopen maanden heeft plaatsgevonden.

Daarnaast is er ook nog de terugkeer van de begrotingstekorten sinds 2020. Het Federaal Agentschap van de Schuld heeft een beleid ontwikkeld dat erop gericht is om de jaarlijkse herfinanciering van de schuld te beperken. Deze herfinanciering blijft de komende jaren relatief constant maar hierbij voegt zich sinds kort de begrotingstekorten die ook moeten gefinancierd worden tegen de huidige en dus fel gestegen rentevoeten. Dit zorgt ervoor dat de begrotingstekorten even groot geworden zijn als de jaarlijkse herfinancieringen in het kader van de financieringsbehoeften. Dit zorgt ervoor dat de brutofinancieringsbehoeften in 2023 50 miljard euro bedragen en deze behoeften zullen stijgen naar 65 miljard euro in 2028. In 2018 bedroegen deze financieringsbehoeften slechts de helft, met name 32 miljard euro.

Vervolgens gaat de spreker dieper in op de evolutie van de rating van België. Deze bedroeg AA+ eind 2007. Na het uitbreken van de financiële crisis in 2008 en 2009 en de Europese schuldencrisis van 2010-2011 hebben de ratingagentschappen Fitch, Moody's en S&P stelselmatig de rating van België verlaagd. Thans geeft het ratingagentschap S&P de rating AA aan België, terwijl de ratingagentschappen Moody's en Fitch de rating AA- geven aan het Belgisch schuldpapier. Fitch heeft in haar laatste verslag van maart 2023 trouwens een negatieve outlook opgenomen ten aanzien van België met de mogelijkheid dat de rating verder zal verlaagd worden naar A+. Dit zou een unicum zijn voor België dat sinds 1988 een land is dat steeds een rating heeft gekend van minstens AA-.

Een dergelijke ratingverlaging kan ernstige gevolgen hebben omdat bepaalde conservatieve investeerders kunnen beslissen om minder Belgisch schuldpapier op te kopen of de aankoop van Belgisch schuldpapier zelfs stop te zetten. Sommige investeerders zouden zelfs Belgisch schuldpapier kunnen beginnen verkopen hetgeen een opwaartse invloed zou hebben op de langetermijnrente. Deze stijging van de rente jaagt op haar beurt de rentelasten naar omhoog. Moody's is het volgende ratingbureau dat op korte termijn een evaluatie van de Belgische rating zal publiceren. Het is nog niet

encore si cette agence de notation dégradera la note de la Belgique à ce moment-là.

En ce qui concerne la stratégie de gestion de la dette, l'orateur souligne que l'Agence fédérale de la dette a profité de la baisse des taux d'intérêt de ces dernières années pour allonger systématiquement la maturité de la dette. En février 2023, cette maturité était de 10,52 ans. Il s'agit d'une légère augmentation par rapport à 2022 et d'un dépassement de 1,27 année par rapport au minimum fixé dans les directives générales pour 2023 (9,25 années). Ce minimum était de 7,5 ans en 2014 et a donc été relevé à 9,25 ans au cours des dernières années. Avant 2014, les directives générales fixaient des plafonds uniquement pour les risques de refinancement. Ces risques ont déjà été aggravés à partir de 2011. Depuis 2009, la maturité moyenne a systématiquement augmenté. La différence par rapport à 2009 est aujourd'hui de 4,56 ans, ce qui représente une augmentation de 75 % de la maturité moyenne.

La maturité élevée de 10,52 ans est l'une des plus élevées de la zone euro et même du monde. En outre, cette maturité est assez éloignée du minimum fixé dans les directives générales, ce qui signifie qu'à court terme, cette marge donne à l'Agence fédérale de la dette plus de flexibilité pour gérer la dette publique belge et trouver les solutions les plus avantageuses pour financer la dette.

En outre, le risque de refinancement est également un paramètre important. Le risque de refinancement est défini comme la partie de la dette qui arrive à échéance dans la période indiquée. Il s'agit du montant de la dette à refinancer au cours d'une période déterminée, comme les 12 prochains mois. En 2022, les risques de refinancement à 12 et 60 mois, respectivement de 13,29 % et 36,89 %, sont également restés assez éloignés de leur minimum respectif, à savoir 17,50 % pour le risque de refinancement à 12 mois et 42,50 % pour le risque de refinancement à 60 mois.

L'allongement de la maturité et la limitation des risques de refinancement visent à limiter l'échéancier, et donc le remboursement annuel de la dette à long terme. Les montants à refinancer chaque année restent dès lors sous contrôle. Au cours des cinq prochaines années, les refinancements s'élèveront en moyenne à 25,9 milliards d'euros, soit 4,5 % du PIB en 2023. Ce taux de refinancement se situe dans la moyenne de la plupart des pays, y compris des pays dont le taux d'endettement est plus faible. La maturité de la dette, qui est plus longue que la moyenne, compense donc le taux d'endettement plus élevé et fait en sorte que le risque de refinancement annuel est identique à celui des pays qui ont un taux d'endettement plus faible. Cet élément est

clairement de ce ratingbureau de la rating van België op dat ogenblik zal verlagen.

Met betrekking tot de strategie van het schuldbeheer, stipt de spreker aan dat het Federaal Agentschap van de Schuld de afgelopen jaren heeft geprofiteerd van de dalende rentes om de looptijd van de schuld stelselmatig te verhogen. In februari 2023 bedroeg de looptijd 10,52 jaar. Dit is een lichte stijging ten opzichte van 2022 en ligt 1,27 jaar boven het minimum van de Algemene Richtlijnen voor 2023 (9,25 jaar). Dit minimum bedroeg in 2014 7,5 jaar en werd de afgelopen jaren dus opgetrokken tot 9,25 jaar. Voor 2014 bevatten de Algemene Richtlijnen enkel maxima voor herfinancieringsrisico's. Deze risico's werden al vanaf 2011 aangescherpt. Sinds 2009 is de gemiddelde looptijd stelselmatig toegenomen. Het verschil met 2009 bedraagt nu 4,56 jaar. Dit komt neer op een stijging van de gemiddelde looptijd van 75 %.

De hoge looptijd van 10,52 jaar is één van de hoogste in de eurozone en zelfs wereldwijd. Bovendien is deze looptijd een stuk verwijderd van het minimum van de Algemene Richtlijnen waardoor het Federaal Agentschap van de Schuld op korte termijn dankzij deze marge meer flexibiliteit heeft om de Belgische staatsschuld te beheren en de meest voordelige schuldfinancieringsoplossingen te vinden.

Daarnaast is het herfinancieringsrisico ook een belangrijke parameter. Het herfinancieringsrisico wordt gedefinieerd als het deel van de schuld dat op vervaldag komt binnen de vermelde periode. Dit is het bedrag van schuld dat moet geherfinancierd worden in een bepaalde periode, zoals de komende twaalf maanden. De herfinancieringsrisico's op 12 en 60 maanden bleven in 2022 met respectievelijk 13,29 % en 36,89 % verder ook vrij ver verwijderd van hun respectieve minima met name 17,50 % voor het 12-maands herfinancieringsrisico en 42,50 % voor het 60-maands herfinancieringsrisico.

De verlenging van de looptijd en het beperken van de herfinancieringsrisico's is erop gericht om de vervaldagenkalender, en dus de jaarlijkse terugbetaling van de langtermenschuld, te beperken. De jaarlijks te herfinancieren bedragen blijven dan ook onder controle. In de volgende 5 jaar zullen de herfinancieringen gemiddeld 25,9 miljard euro bedragen of 4,5 % van het bbp in 2023. Deze herfinancieringsratio sluit aan op het gemiddelde van de meeste landen, ook van die landen die een lagere schuldgraad hebben. De langer dan gemiddelde duurtijd van de schuld compenseert dus eigenlijk de hogere schuldgraad en zorgt ervoor dat het jaarlijkse herfinancieringsrisico gelijk is aan dat van landen die een lagere schuldgraad hebben. Dit element

toujours mentionné dans les rapports de notation et est considéré comme un élément positif pour la Belgique.

Malgré la maturité particulièrement élevée de sa dette, la Belgique a tout de même réussi à diminuer le taux moyen de son portefeuille de dette autant que d'autres pays de la zone euro, comme l'Allemagne, la France, l'Espagne et l'Italie. En 2009, le taux d'intérêt moyen était de 3,89 % et il est tombé à 1,54 % en 2021, alors qu'il était de 1,56 % dans la zone euro. En 2009, la Belgique payait encore le taux d'intérêt moyen le plus élevé, mais en 2021, elle s'est positionnée dans le groupe intermédiaire et a donc réussi, malgré l'allongement de la maturité de sa dette, à réduire de manière significative son taux d'intérêt moyen par rapport aux autres pays de la zone euro. Ce phénomène s'explique notamment par le calendrier des émissions à long terme et à très long terme dans un environnement de taux particulier, caractérisé par des taux à long terme négatifs à 10 ans et plus.

Le portefeuille de la dette est moins risqué que ce qui est autorisé, ce qui permettra à l'Agence fédérale de la dette de profiter de la flexibilité offerte dans l'environnement de taux actuel. Si les taux d'intérêt à long terme continuent à augmenter dans les semaines et les mois à venir, l'Agence fédérale de la dette pourrait lancer d'autres émissions à moyen terme ou à court terme. Pour ce faire, elle continuera toutefois de respecter les directrices existantes en matière de dette. Si les taux d'intérêt à long terme continuent à augmenter, il n'est pas impossible qu'elle lance de émissions de dette à long terme à des taux d'intérêt de 4 à 5 %. Ces taux sont supérieurs à la croissance nominale attendue du PIB, ce qui risque de créer un effet boule de neige pour les taux d'intérêt. Actuellement, les taux d'intérêt à long terme sont encore acceptables et sont toujours inférieurs à la croissance nominale attendue du PIB.

En revanche, les besoins bruts de financement restent importants, de sorte qu'il faut veiller à diversifier les émissions de dette et à se tourner davantage vers les EMTN (*Euro Medium Term Note*) et les bons d'État, afin de diminuer la pression sur les OLO. En outre, il importe de prévoir suffisamment de moments pour émettre de la dette, eu égard à la grande volatilité qui règne actuellement sur les marchés obligataires. Le marché n'est pas non plus toujours prêt à absorber de gros paquets de dette.

M. Maric Post, directeur Trésorerie et Marchés des Capitaux de l'Agence fédérale de la dette, analyse ensuite les plans de financement pour 2023 et présente une rétrospective de l'année 2022.

wordt steevast opgenomen in de ratingrapporten en wordt beschouwd als een positief element voor België.

Ondanks de bijzonder hoge looptijd van de schuld is België er toch in geslaagd om de gemiddelde rentevoet van de schuldportefeuille even sterk te laten dalen dan andere landen uit de eurozone zoals Duitsland, Frankrijk, Spanje en Italië. In 2009 bedroeg de gemiddelde rentevoet 3,89 % en deze is gedaald tot 1,54 % in 2021 terwijl die in de eurozone 1,56 % bedroeg. In 2009 betaalde België nog de hoogste gemiddelde rentevoet maar in 2021 positioneerde België zich in de middengroep en is België er dus in geslaagd, ondanks de verlenging van de looptijd van de schuld, om haar gemiddelde rentevoet gevoelig te doen dalen ten opzichte van andere eurolanden. Een verklaring voor dit fenomeen is de timing van de uitgaven op lange en zeer lange termijn in een bijzondere renteomgeving die gekenmerkt werd door negatieve langetermijnrentes op 10 jaar en langer.

De schuldportefeuille is minder risicovol dan toegelaten waardoor het Federaal Agentschap van de Schuld gebruik zal kunnen maken van de geboden flexibiliteit in de huidige renteomgeving. Indien de langetermijnrente de komende weken en maanden alsnog verder zou blijven stijgen dan kan het Federaal Agentschap van de Schuld meer schulduitgiftes lanceren op middellange of korte termijn. Hierbij zal het Federaal Agentschap van de Schuld wel degelijk de bestaande schuldrichtlijnen blijven respecteren. De kans is niet onbestaande dat, indien de langetermijnrente blijft stijgen, er schulduitgiftes zullen plaatsvinden op lange termijn aan rentes van 4 tot 5 %. Deze rentes zijn hoger dan de verwachte nominale groei van het bbp waardoor het risico optreedt dat er een rentesneeuwbal ontstaat. Thans zijn de rentes op lange termijn nog steeds aanvaardbaar en zijn zij nog steeds lager dan de verwachte nominale groei van het bbp.

Daarentegen blijven de bruto financieringsbehoeften hoog waardoor er aandacht moet zijn voor diversificatie van de schulduitgiftepapieren zoals meer inzetten op EMTN (*Euro Medium Term Note*) en staatsbons zodoende de druk van de OLO's weg te halen. Daarnaast is het belangrijk om voldoende momenten voor schulduitgifte te plannen gezien de hoge volatiliteit die thans binnen de obligatiemarkten heerst. Bovendien is de markt niet altijd klaar om grote pakketten schuld op te nemen.

De heer Maric Post, directeur Thesaurie en Kapitaalmarkten, bij het Federaal Agentschap van de Schuld, gaat vervolgens dieper in op de financieringsplannen voor 2023 en blikt terug op het jaar 2022.

Malgré une forte volatilité et les montants importants de dette émise, à concurrence de 50 milliards d'euros, le financement s'est déroulé sans problème. L'objectif de financement à long terme de 44,20 milliards d'euros a été parfaitement atteint, avec un nombre d'OLO plus élevé que prévu et sans recourir à des EMTN. Les OLO étaient tellement avantageuses l'an dernier que l'Agence fédérale de la dette n'a pas recouru aux EMTN. Enfin, l'orateur rappelle qu'en 2022, l'émission des bons d'État a, pour la première fois en 10 ans, dépassé les 100 millions d'euros. En 2023, la première émission de bons d'État a rencontré un franc succès et a permis, à ce jour, de financer 260 millions d'euros de dette.

En 2022, l'émission de dette à court terme a également été en augmentation. Il s'agit de l'augmentation de l'émission de certificats de trésorerie, qui avait été prévue pour 2 milliards d'euros, mais qui a finalement atteint 3,65 milliards d'euros. La croissance de l'encours des autres instruments de dette à court terme a été ramené à 1,74 milliard d'euros.

L'orateur donne ensuite des explications complémentaires sur les caractéristiques des émissions d'OLO en 2022. La maturité moyenne de ces OLO était de 16,51 ans en raison de l'émission de grandes quantités de dette à 10 et 30 ans, et ce à un taux d'intérêt moyen de 1,696 %. Le ratio *bid-to-cover* des adjudications était de 1,88. Cela signifie que pour chaque euro dépensé pour la dette, il y a eu 1,88 euro d'offres émanant de *primary dealers*. Il s'agit d'un chiffre correct et, par ailleurs, d'une augmentation par rapport à 2021.

Pour 2023, le plan de financement est très similaire à celui de 2022. En 2023, les besoins de financement s'élèvent également à quelque 50 milliards d'euros, soit 51,07 milliards d'euros pour être précis. Il s'agit d'une légère augmentation en raison du déficit budgétaire, qui a augmenté le solde net à financer par rapport à l'an dernier, lequel passe de 20,08 milliards d'euros à 27,54 milliards d'euros. Par ailleurs, les remboursements de la dette à long terme arrivant à échéance baissent de 27,96 milliards d'euros en 2022 à 21,13 milliards d'euros en 2023, ce qui compense l'augmentation du solde net à financer. Il est prévu de lever 45 milliards d'euros par le biais d'OLO et 2 milliards d'euros par le biais d'EMTN. Le but est de lever 250 millions d'euros par le biais de bons d'État, mais ce montant a déjà été atteint et même dépassé avec l'émission du premier bon d'État qui a rapporté 260 millions d'euros. La dette à court terme augmentera à nouveau en 2023, pour atteindre un montant de 3,82 milliards d'euros.

Ondanks de hoge volatiliteit en de hoge bedragen inzake schulduitgifte ten belope van 50 miljard euro is de financiering zeer vlot verlopen. De vooropgestelde langetermijnfinanciering ten belope van 44,20 miljard euro werd exact gehaald waarbij er meer OLO's werden ingezet dan op voorhand begroot terwijl er geen beroep werd gedaan op de EMTN. De OLO's waren het afgelopen jaar dermate voordelig dat het Federaal Agentschap van de Schuld geen gebruik maakte van uitgiften onder het EMTN-programma. Tot slot merkt de spreker op dat er opnieuw een uitgifte was van de staatsbons die het afgelopen jaar voor het eerst in 10 jaar het bedrag van 100 miljoen euro oversteeg. De eerste campagne inzake de uitgifte van staatsbons van 2023 is een succes en heeft tot op heden 260 miljoen euro aan schuld kunnen financieren.

Daarnaast heeft er in 2022 een verhoging plaatsgevonden van de uitgifte van de schuld op korte termijn. Het betreft hierbij de toename van de uitgifte van schatkistcertificaten die begroot was op 2 miljard euro maar uiteindelijk 3,65 miljard euro bedroeg. De toename van het uitstaande bedrag aan andere schuldinstrumenten op korte termijn werd verminderd tot 1,74 miljard euro.

Vervolgens geeft de spreker bijkomende toelichting bij de karakteristieken van de uitgifte van de OLO's in 2022. De gemiddelde looptijd van deze OLO's bedroeg 16,51 jaar omwille van de uitgifte van grote hoeveelheden schuld op 10 en 30 jaar, en dit aan een gemiddelde rentevoet van 1,696 %. De *bid-to-cover ratio* van de aanbestedingen bedroeg 1,88. Dit betekent dat voor elke euro, die aan schuld werd uitgegeven, er 1,88 euro aan aanbiedingen waren vanuit de *primary dealers*. Dit is een correct cijfer en is trouwens een stijging ten opzichte van 2021.

Voor 2023 is het financieringsplan sterk gelijkaardig aan het plan van 2022. De financieringsbehoeften bedragen ook in 2023 50 miljard euro of 51,07 miljard euro om precies te zijn. Dat is een lichte verhoging omwille van het begrotingstekort waardoor het netto te financieren saldo is toegenomen ten opzichte van vorig jaar. Het betreft een stijging van 20,08 miljard euro naar 27,54 miljard euro. Daarnaast dalen de terugbetalingen van de op verval dag komende langetermijnschulden van 27,96 miljard euro in 2022 naar 21,13 miljard euro in 2023 waardoor er een compensatie optreedt ten aanzien van de stijging van het netto te financieren saldo. Het opzet bestaat erin om 45 miljard euro op te halen via OLO's alsook 2 miljard euro via EMTN. Het plan bestaat erin om 250 miljoen euro op te halen met de staatsbon maar dit bedrag werd reeds behaald en zelfs overschreden met de uitgifte van de eerste staatsbon die 260 miljoen euro opleverde. De kortetermijnschuld zal in 2023 opnieuw toenemen met een bedrag van 3,82 miljard euro.

L'orateur souligne qu'il y a un grand engouement pour les OLO belges. Pour 2023, 16,41 milliards d'euros ont déjà été levés à ce jour, avec notamment une OLO à 10 ans pour un montant de 7 milliards d'euros. Il s'agit de la plus grande transaction jamais lancée pour cette échéance. Une OLO à 30 ans a également été émise pour un montant de 5 milliards d'euros. Ainsi, 35 % des besoins de financement sont déjà couverts pour 2023.

II. — QUESTIONS DES MEMBRES

M. Sander Loones (N-VA) retient de l'exposé introductif que la dette publique fédérale représente un défi majeur. Au moment de l'examen du contrôle budgétaire, ces chiffres sont extrêmement pertinents.

Les graphiques commentés concernant la dette nette et la dette brute commencent à partir de 2019. Ces données pourraient-elles également être fournies pour la période antérieure, afin que la tendance historique apparaisse plus clairement?

La tendance à la baisse de la notation attribuée à la Belgique par les agences de notation a également été mise en lumière. Il serait intéressant de pouvoir la comparer avec celle des pays voisins.

Dans quelle mesure les modifications de la notation ont-elles un impact sur les besoins de (re)financement des entités fédérées? L'autorité flamande est particulièrement touchée par ces développements négatifs. Si la Flandre était une entité autonome, son évaluation serait probablement plus positive. Existe-t-il des chiffres ou des analyses à ce sujet?

Il a également été déclaré que la Belgique suit la tendance européenne en matière de déficits budgétaires, mais que l'écart se creuse légèrement. M. Loones souligne que la situation est différente pour les pays qui partent d'une position plus défavorable. Entre 2018 et 2023, le déficit budgétaire de la Belgique est passé de 0,74 % à 4,6 % du PIB. Au cours de cette même période, la moyenne européenne est passée de 0,4 % à 3,30 %. La différence de plus d'un point de pourcentage semble indiquer que la Belgique s'éloigne de la moyenne européenne. Il y a donc bien plus à faire pour assainir le budget.

Il est clairement apparu aussi que le déficit budgétaire devient un facteur de coût important dans les besoins de financement de la dette: il représente environ 50 % du montant total à financer. M. Deboutte a expliqué qu'il s'agissait de montants beaucoup plus élevés que dans

De spreker stipt aan dat er bijzonder veel interesse is voor de Belgische OLO's. Voor 2023 werd er tot op heden reeds 16,41 miljard euro opgehaald met onder meer een OLO op tien jaar ten belope van 7 miljard euro. Dit is de grootste transactie in deze looptijd die ooit werd gelanceerd. Daarnaast werd er ook een OLO uitgegeven op 30 jaar en dit voor een bedrag ten belope van 5 miljard euro. Op die manier is reeds 35 % van de financieringsbehoeften voor 2023 voldaan.

II. — VRAGEN VAN DE LEDEN

De heer Sander Loones (N-VA) onthoudt uit de inleidende uiteenzetting hoe groot de uitdaging met betrekking tot de Federale Staatsschuld is. Op het moment van de begrotingscontrole zijn deze cijfers uiterst relevant.

De toegelichte grafieken met betrekking tot de netto- en de brutoschuld beginnen vanaf 2019. Kunnen deze gegevens ook voor de voorafgaande periode verstrekt worden, zodat de historische tendens duidelijker wordt?

De neerwaartse tendens van de score die de rating-bureaus aan België toekennen werd eveneens zichtbaar. Het zou interessant zijn om dat te kunnen vergelijken met de buurlanden.

In welke mate hebben de bijgestelde ratings een impact op de (her)financieringsbehoeften van de deelstaten? In het bijzonder de Vlaamse overheid wordt meegesleurd in de negatieve ontwikkelingen. Als zelfstandige entiteit zou de evaluatie voor Vlaanderen er wellicht positiever uitzien. Zijn er op dat vlak cijfers of analyses beschikbaar?

Verder werd verklaard dat België de Europese tendens volgt op het vlak van begrotingstekorten, maar dat het verschil wel enigszins stijgt. De heer Loones wijst erop dat de situatie anders is voor landen die vanuit een slechtere positie vertrekken. Tussen 2018 en 2023 steeg het Belgisch begrotingstekort van 0,74 % naar 4,6 % van het bbp. Het Europese gemiddelde ging in dezelfde periode van 0,4 % naar 3,30 %. Het verschil van meer dan 1 procentpunt lijkt aan te tonen dat België wegdrijft van het Europese gemiddelde. Er moet bijgevolg veel meer gebeuren om de begroting op orde te brengen.

Tevens werd duidelijk dat het begrotingstekort een grote kostenfactor wordt in de financieringsbehoeften van de schuld: dit loopt op tot ongeveer 50 % van het totaal te financieren bedrag. De heer Deboutte verklaarde dat het om veel hogere bedragen ging dan in het verleden,

le passé, ce qui montre bien les défis que pose le financement du déficit budgétaire. Selon l'Agence fédérale de la dette, quelles sont les mesures qui sont nécessaires pour ramener cette composante sous contrôle?

Le gouvernement vise un effort de 0,3 % d'amélioration structurelle du déficit budgétaire, alors que le FMI estime que 0,8 % est nécessaire. La Commission européenne exige même une amélioration de 1 % si les nouvelles règles de calcul sont appliquées. Le Bureau fédéral du Plan considère que dans ce dernier scénario, la dette publique ne se stabiliserait toujours qu'à 90 % du PIB. L'amélioration annuelle structurelle de 1 % du déficit budgétaire évoquée ci-dessus est donc une exigence minimale, car une stabilisation aux alentours de 90 % du PIB pourrait ne pas être suffisante pour la Commission européenne. L'Agence fédérale de la dette peut-elle confirmer ces inquiétudes et la nécessité d'adopter des mesures plus drastiques? Comment quantifier précisément l'effort budgétaire nécessaire?

M. Loones apprécie par ailleurs les déclarations rassurantes des orateurs invités sur le taux d'endettement. L'objectif n'est en effet pas de provoquer la panique. Mais l'évolution telle qu'elle est expliquée dans un graphique est parlante: sous la coalition suédoise, le taux d'endettement est passé de 107 % à 97 %. Après les crises du coronavirus et de l'énergie, la Belgique est revenue plus ou moins à son niveau de 2014, avec un taux d'endettement de 105 %. Mais le gouvernement est appelé aujourd'hui, non pas à opérer une relance économique comme en 2014, mais à augmenter encore la dette nationale de 10 %, ce qui inquiète profondément l'orateur. Il y aura inévitablement un moment où il faudra redresser la situation. Après une crise, il faut intervenir lorsqu'une embellie s'annonce sur le plan économique. Selon l'Agence fédérale de la dette, la situation actuelle est-elle comparable à celle de 2014, lorsqu'une nouvelle phase budgétaire a débuté après la fin d'une période de crise?

Les chiffres concernant l'augmentation des charges d'intérêt jusqu'en 2027 sont également préoccupants. Ce graphique pourrait-il être prolongé au-delà de 2027? Le Bureau fédéral du Plan prévoit qu'à politique inchangée, on se dirige vers une dette publique de 160 % du PIB en 2040. L'Agence fédérale de la dette peut-elle confirmer ces chiffres?

Il ressort également de l'exposé introductif que la maturité moyenne de la dette est en bonne voie, à 10,5 ans. Le mérite en revient au précédent ministre des Finances, M. Johan Van Overtveldt, qui a décidé d'émettre des obligations à plus long terme, malgré les charges d'intérêt plus élevées à l'époque et la nécessaire opposition. En

wat duidt op de uitdagingen inzake de financiering van het begrotingstekort. Welke maatregelen zijn volgens het Federaal Agentschap van de Schuld noodzakelijk om deze component opnieuw onder controle te brengen?

De regering mikt op een inspanning van 0,3 % structurele verbetering van het begrotingstekort, terwijl het IMF 0,8 % als noodzakelijk vooropstelt. De Europese Commissie eist zelfs een verbetering van 1 % indien de nieuwe berekeningsregels toegepast worden. Volgens het Federaal Planbureau zou in dat laatste scenario de staatsschuld nog altijd slechts stabiliseren op 90 % van het bbp. De genoemde 1 % structurele jaarlijkse verbetering van het begrotingstekort is bijgevolg een minimale vereiste, aangezien een stabilisering omtrent 90 % van het bbp wellicht niet voldoende zal zijn voor de Europese Commissie. Kan het Federaal Agentschap van de Schuld deze bezorgdheden en de noodzaak van meer doortastende maatregelen bevestigen? Hoe moet de noodzakelijke begrotingsinspanning precies gekwantificeerd worden?

De heer Loones stelt vervolgens de geruststellende verklaringen van de uitgenodigde sprekers inzake de schuldgraad op prijs. Het is immers niet de bedoeling om paniek te veroorzaken. De in een grafiek toegelichte evolutie is echter tekenend: tijdens de Zweedse regering daalde de schuldgraad van 107 % naar 97 %; na de corona- en energiecrisis is België met een schuldgraad van 105 % ongeveer opnieuw op het niveau van 2014 beland. In plaats van de roep om een economische herstelregering, zoals in 2014, hoort men nu echter pleidooien om de staatsschuld nog met 10 % verder te verhogen, wat de spreker ernstig zorgen baart. Er komt onvermijdelijk een moment waarop orde op zaken moet gesteld worden. Na een crisis dient er in economisch betere tijden ingegrepen te worden. Is de huidige situatie volgens het Federaal Agentschap voor de Schuld te vergelijken met 2014, toen men een nieuwe budgettaire fase aanvatte na afloop van een crisisperiode?

Ook de cijfers met betrekking tot de stijgende rentelasten tot 2027 zijn zorgwekkend. Kan deze grafiek tot na 2027 doorgetrokken worden? Het Federaal Planbureau voorspelt bij ongewijzigd beleid een tendens richting een staatsschuld van 160 % van het bbp in 2040. Kan het Federaal Agentschap voor de Schuld deze cijfers bevestigen?

Uit de inleidende uiteenzetting bleek verder dat de gemiddelde duurtijd van de schuld met 10,5 jaar op het goede spoor zit. Dit is een verdienste van de vorige minister van Financiën, de heer Johan Van Overtveldt, die ondanks de toenmalige hogere rentelasten en de nodige tegenkanting toch besloot om obligaties op een

cas de taux d'endettement élevé, il s'agit en effet d'une intervention judicieuse. L'orateur appelle néanmoins à la prudence, car à l'issue de la maturité moyenne de 10,5 ans, la dette publique et les charges d'intérêt continueront d'augmenter.

En outre, l'Agence fédérale de la dette a expliqué qu'il ne faut pas nécessairement opter pour des emprunts d'une durée la plus longue possible. Les orateurs invités peuvent-ils donner des explications concernant le critère de sélection, car la durée la plus courte possible ne semble pas non plus indiquée?

Par ailleurs, le graphique sur les taux d'intérêt moyens semble tabler sur une tendance à la baisse. Il a été dit que les marchés tablent sur un pic des taux d'intérêt. Est-il possible de clarifier ce point? Sur la base de quelles informations cette prévision peut-elle être étayée? La situation aux États-Unis ne semble pas annoncer un ralentissement de la hausse des taux d'intérêt dans l'immédiat.

Enfin, en raison de l'assouplissement quantitatif et de la politique monétaire laxiste, environ 30 % de la dette publique belge figurent au bilan de la BCE. L'orateur met cette donnée en relation avec le taux d'endettement total qui s'élève à 107 % du PIB. Cette inconnue silencieuse peut avoir un impact majeur sur la marge de manœuvre du gouvernement et sur ses besoins de refinancement. La BCE a en effet pour mandat de garantir la stabilité des prix. La hausse des taux d'intérêt est la conséquence de l'accomplissement de ce mandat, ce qui a un même impact sur 30 % de la dette publique. Dans ce contexte, comment la situation évolue-t-elle et quelles sont les prévisions?

M. Dieter Vanbesien (Ecolo-Groen) fait référence aux chiffres indiquant que l'écart entre la dette belge et la dette moyenne de la zone euro s'est réduit ces dernières années pour atteindre 11,4 % en 2022. Il a en même temps été signalé que pendant cette période, le déficit budgétaire était plus élevé dans notre pays que dans la zone euro. Cela semble quelque peu contradictoire: lorsque le déficit est plus important, on pourrait s'attendre à ce que l'écart de dette avec les autres pays augmente. Les orateurs invités pourraient-ils fournir quelques explications? Cela pourrait donner des idées sur des solutions alternatives visant à réduire davantage cet écart à l'avenir.

M. Benoît Piedboeuf (MR) remercie l'Agence fédérale de la dette pour son suivi attentif et rigoureux de la situation. La Commission européenne, le FMI, le Bureau fédéral du Plan et les agences de notation ont déjà rappelé la Belgique à l'ordre. L'Agence fédérale de la dette partage-t-elle le point de vue selon lequel il faut

langere termijn uit te geven. In het geval van een hoge schuldgraad is dat immers verstandig beleid. De spreker maant niettemin aan tot voorzichtigheid, want na afloop van de gemiddelde duurtijd van 10,5 jaar zullen de staatsschuld en de rentelasten verder stijgen.

Daarnaast verklaarde het Federaal Agentschap van de Schuld dat men niet noodzakelijk hoeft te kiezen voor leningen met de langst mogelijke duurtijd. Kunnen de genodigde sprekers duiding geven bij het selectiecriteria, aangezien de kortst mogelijke duurtijd evenmin aangewezen lijkt?

De grafiek over de gemiddelde rentevoeten lijkt voorts een dalende tendens als uitgangspunt te nemen. Er werd aangegeven dat de markten uitgaan van een piek in de rente. Kan dat eveneens verduidelijkt worden? Op basis van welke informatie kan deze verwachting gestaafd worden? De situatie in de VS lijkt niet meteen een vertraging in de stijging van de rentes te verraden.

Ten gevolge van *quantitative easing* en het lakse monetaire beleid staat tot slot ongeveer 30 % van de Belgische staatsschuld op de balans van de ECB. De spreker plaatst dit in verhouding tot de totale schuldgraad ten belope van 107 % van het BBP. Deze stille onbekende heeft potentieel een grote impact op de beleidsmarge en de herfinancieringsbehoeften van de overheid. De ECB heeft immers de opdracht om prijsstabiliteit na te streven. Hogere rentevoeten zijn de consequentie van de invulling van dit mandaat, wat op 30 % van de overheidsschuld een navenante impact heeft. Wat is in dat verband de evolutie en wat zijn de verwachtingen?

De heer Dieter Vanbesien (Ecolo-Groen) verwijst naar de cijfers waarmee werd aangegeven dat het verschil tussen de Belgische schuld en de gemiddelde schuld in de eurozone de voorbije jaren is gedaald tot 11,4 % in 2022. Tegelijk werd erop gewezen dat het begrotingstekort in die periode in ons land hoger lag dan in de eurozone. Dat lijkt enigszins contradictorisch: wanneer het tekort hoger is, zou men verwachten dat de schuldkloof met andere landen groter wordt. Kunnen de genodigde sprekers dat toelichten? Dit biedt mogelijk ideeën over alternatieve manieren om deze kloof in de toekomst verder te verkleinen.

De heer Benoît Piedboeuf (MR) bedankt het Federaal Agentschap van de Schuld voor hun aandachtige en nauwgezette opvolging van de situatie. De Europese Commissie, het IMF, het Federaal Planbureau en de kredietbeoordelaars riepen België reeds tot de orde. Deelt het Federaal Agentschap van de Schuld de visie

réduire le déficit budgétaire pour éviter que la situation ne s'aggrave? L'exposé introductif a clairement montré que ce déficit est un des éléments prépondérants dans les besoins de financement. Des efforts sont nécessaires si on veut que le taux d'endettement et la situation économique restent gérables.

En ce qui concerne les différences entre les Régions, qui ont été mentionnées par M. Loones, il convient de noter que la dette fédérale repose sur l'ensemble du pays et que c'est donc l'ensemble du pays qui doit la gérer. Aucune Région ne peut être pointée du doigt. Les moyens disponibles sont répartis de manière équilibrée. Le gouvernement précédent a effectivement pris des mesures allant dans le bon sens, mais les crises récentes ont à nouveau aggravé le déficit budgétaire et le taux d'endettement.

Les représentants de l'Agence fédérale de la dette estiment-ils que la situation reste gérable malgré les développements actuels? Que faut-il absolument faire ou ne pas faire pour éviter certains risques?

M. Sander Loones (N-VA) précise qu'il n'avait pas l'intention de désigner les responsables de la dette ou d'ouvrir un débat communautaire. Sa question portait sur l'impact des notations sur les besoins de (re)financement des entités fédérées. Tout comme la Flandre, les autres régions auront plus de mal à financer leur dette.

M. Wouter Beke (cd&v) constate que la Belgique est passée d'une gestion passive à une gestion active de la dette au cours des 10 à 15 dernières années et que le mérite en revient à l'Agence fédérale de la dette.

Il y a un an, il a été expliqué devant cette commission que les coûts de financement de la Belgique étaient identiques à ceux des autres États membres de l'Union européenne, en dépit de notre taux d'endettement élevé et de la longue maturité de notre dette. Cette analyse est-elle toujours d'actualité?

Par ailleurs, quelles sont les perspectives de financement des entités fédérées? Certaines entités fédérées ont-elles des difficultés à s'autofinancer? Quelles différences y a-t-il entre les entités au niveau des primes de risque?

Grâce à la sixième réforme de l'État, les entités fédérées disposent de plus de compétences et d'une plus grande autonomie fiscale, ce qui peut avoir un effet positif sur les taux d'intérêt régionaux. La sixième réforme de

dat het begrotingstekort omlaag moet om de toestand niet nog te laten verergeren? De inleidende uiteenzetting maakte duidelijk dat dit tekort een van de zwaarst doorwegende elementen is in de financieringsbehoeften. Inspanningen zijn noodzakelijk indien men de schuldgraad en de economische toestand beheersbaar wil houden.

Inzake de verschillen tussen de gewesten die door de heer Loones werden aangehaald, dient opgemerkt dat de federale schuld aan het hele land toebehoort en bijgevolg door het geheel beheerd moet worden. Er kan niet met de vinger naar een bepaalde regio gewezen worden. De beschikbare middelen zijn evenwichtig verdeeld. De vorige regering heeft inderdaad maatregelen in de goede richting genomen, maar de recente crisissen hebben het begrotingstekort en de schuldgraad opnieuw verergerd.

Zijn de vertegenwoordigers van het Federaal Agentschap van de Schuld van mening dat de situatie verder beheersbaar blijft, ondanks de huidige ontwikkelingen? Wat moet absoluut wel of niet gedaan worden om bepaalde risico's te vermijden?

De heer Sander Loones (N-VA) verduidelijkt dat het niet zijn bedoeling was om verantwoordelijken voor de schuld aan te wijzen of om een communautair debat te openen. Zijn vraag ging over de impact van de ratings op de (her)financieringsbehoeften van de deelstaten. Net zoals Vlaanderen zullen ook de andere regio's meer moeite hebben om de schuld te financieren.

De heer Wouter Beke (cd&v) stelt vast dat België de voorbije tien tot vijftien jaar van een passief naar een actief schuldbeheer is geëvolueerd, wat niet in het minst de verdienste van het Federaal Agentschap van de Schuld is.

Een jaar geleden werd in deze commissie toegelicht dat de financieringskosten van België gelijkaardig waren aan die van andere EU-lidstaten, ondanks onze hoge schuldgraad en de lange looptijd van de schuld. Is deze analyse nog steeds van toepassing?

Wat zijn verder de vooruitzichten voor de financiering van de gefedereerde entiteiten? Zijn er moeilijkheden voor sommige deelstaten om zich te financieren? Wat zijn de verschillen in de risicopremies tussen de entiteiten?

Dankzij de zesde staatshervorming beschikken de deelstaten over meer bevoegdheden en meer fiscale autonomie, wat een gunstig effect kan hebben op de regionale rentevoeten. Is het verschil in de risicopremie

l'État a-t-elle atténué la différence entre l'État fédéral et les entités fédérées au niveau des primes de risque?

Une autre question concerne la dette détenue par la population belge. Il a été fait référence au succès de l'émission du récent bon d'État, mais il ne s'agit que d'une petite partie de tout le financement. Comme en 2011, un signal est envoyé aux pays étrangers indiquant que la Belgique est capable de financer sa dette elle-même si nécessaire. Quelle est la part de la dette publique totale qui est détenue par les Belges? Le bon d'État n'est-il pas avant tout un thermomètre permettant à l'État de mesurer si la confiance de ses citoyens est suffisamment grande?

M. Beke enchaîne sur la réduction de la dette par la vente de participations publiques. L'État fédéral est actionnaire dans un certain nombre d'entreprises. Certaines de ces participations ont une importance stratégique et doivent, de ce fait, être conservées. D'autres ont connu une croissance historique, de sorte qu'on peut s'interroger sur la pertinence pour l'État fédéral d'être actionnaire.

Ces dernières années, le ministre des Finances, M. Vincent Van Peteghem, a réformé en profondeur la Société fédérale de participations et d'investissement (SFPI), en centralisant notamment les principales participations de l'État belge. Cette centralisation permet à l'État fédéral de mieux jouer son rôle d'actionnaire stratégique. Quel est le point de vue de l'Agence fédérale de la dette en la matière? Quelles sont les participations stratégiques qu'il est préférable de conserver et de quelle marge l'État dispose-t-il pour en vendre?

L'État fédéral a récemment vendu une participation dans BNP Paribas. Une partie du produit de cette vente est utilisée pour réduire la dette publique. Compte tenu de l'endettement de l'État belge, est-il opportun de vendre d'autres participations publiques fédérales?

L'orateur évoque ensuite l'impact de la hausse des taux d'intérêt sur le secteur bancaire. On a connu ces derniers jours un effet moutonnier qui a fait peser un certain risque sur les banques et le marché du logement. Comment les représentants de l'Agence fédérale de la dette évaluent-ils la situation à court terme?

Par rapport aux années 2007-2008 et 2010-2011, beaucoup de choses ont changé en matière de contrôle bancaire européen. Comment ces changements influencent-ils la vision des agences de notation sur la dette belge et sur la dette de l'ensemble des États membres de l'Union européenne? La politique européenne vise

tussen de federale overheid en de deelstaten afgenomen door de zesde staathervorming?

Een volgende vraag betreft de schuld in het bezit van de Belgische bevolking. Er werd gewezen op de succesvolle uitgifte van de recente staatsbon, maar dit is slechts een klein aandeel van de gehele financiering. Het geeft net zoals in 2011 wel een signaal aan het buitenland dat België indien nodig in staat is om zelf zijn schuld te financieren. Welk aandeel van de totale staatsschuld wordt aangehouden door Belgen? Is de staatsbon niet vooral een thermometer om vast te stellen of het vertrouwen bij de eigen onderdanen voldoende groot is?

De heer Beke gaat vervolgens in op de schuldafbouw door de verkoop van overheidsparticipaties. De federale overheid is aandeelhouder van een aantal ondernemingen. Sommige van deze participaties zijn strategisch belangrijk en moeten om die reden worden behouden. Andere zijn historisch gegroeid, waarbij soms de vraag kan gesteld worden of het de taak van de federale overheid is om aandeelhouder te zijn.

De minister van Financiën, de heer Vincent Van Peteghem, werkte de voorbije jaren aan een grondige transformatie van de Federale Participatie- en Investeringsmaatschappij (FPIM), met onder andere een centralisatie van de belangrijkste Belgische overheidsparticipaties. Dankzij deze centralisatie kan de federale overheid haar rol als strategische aandeelhouder beter opnemen. Wat is het standpunt van het Federaal Agentschap van de Schuld ter zake? Welke strategische participaties kan men best behouden, en welke ruimte is er om te verkopen?

De federale overheid heeft recent een participatie in BNP Paribas verkocht. Een deel van de opbrengst wordt mee gebruikt voor de afbouw van de staatsschuld. Is het, gelet op de schuldenlast van de Belgische overheid, aangewezen om nog meer federale overheidsparticipaties te verkopen?

De impact van de stijgende rente op de banksector kwam voorts eveneens aan bod. De voorbije dagen speelde een kudde-effect, wat enig risico inhoudt voor de banken en de woningmarkt. Hoe schatten de vertegenwoordigers van het Federaal Agentschap van de Schuld de situatie op korte termijn in?

In vergelijking met de periode 2007-2008 en 2010-2011 is er heel wat veranderd op het vlak van het Europees banktoezicht. Hoe beïnvloedt dat de visie van de ratingagentschappen op de Belgische schuld en de schuld van de Europese lidstaten in hun geheel? Het Europees beleid streeft naar meer convergentie, wat zou

une plus grande convergence, ce qui devrait se traduire par une convergence des notations. Si ce n'est pas le cas, il y a une erreur de raisonnement quelque part.

Enfin, l'État fédéral supporte également beaucoup de dettes implicites, comme par exemple l'augmentation des coûts des soins de santé, du vieillissement et des pensions. Ces dettes reposent sur des épaules de plus en plus fragiles. Une gestion partagée de la dette ou une division de la dette constituent-elles des pistes possibles pour l'avenir? Laquelle de ces deux options serait préférable?

M. Marco Van Hees (PVDA-PTB) constate que l'Agence fédérale de la dette relativise quelque peu les messages alarmistes diffusés par la droite pour prôner une politique d'austérité. Les partis en question sont eux-mêmes responsables du *tax shift* qui a creusé un trou dans le budget en l'absence de toute crise.

Les orateurs invités ont déclaré que la dette a été gérée de manière prudente. Mais au fond, qu'est-ce qu'une "gestion prudente"?

En ce qui concerne la répartition des OLO achetées au niveau mondial, l'orateur constate qu'une part non négligeable est détenue par des pays non européens et leurs banques centrales. De quels pays s'agit-il précisément?

Les perspectives de la dette publique à l'horizon 2028 ont été récemment revues de 117,6 % à 115,9 % du PIB. Une correction aussi importante est-elle normale?

L'évolution des charges d'intérêt a atteint un minimum historique de 1,24 % du PIB en 2022. En 2027, elle atteindrait 2,16 % du PIB, soit une augmentation de moins de 1 % du PIB. Selon les représentants de l'Agence de la dette, les dégâts restent-ils limités, compte tenu des crises successives et de la hausse des taux d'intérêt?

En 2027, environ 14 milliards d'euros de charges d'intérêt devraient être payés. Quelle est la part qui est imputable à l'augmentation de la dette et quelle est celle qui est imputable à l'augmentation des taux d'intérêt? L'évolution des charges d'intérêt reste-t-elle gérable?

La politique d'augmentation des taux d'intérêt menée par la BCE soulève des questions à cet égard. Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne, a déclaré que l'inflation devait être combattue, même au détriment de la croissance économique. Une telle

moeten betekenen dat de ratings eveneens convergeren. Indien dat niet het geval is, zit er ergens een denkfout.

De federale overheid draagt tot slot ook veel impliciete schuld, zoals bijvoorbeeld de stijgende kosten voor gezondheidszorg, vergrijzing en pensioenen. Deze rusten op almaar frêler wordende schouders. Zijn gedeeld schuldbeheer of een schuldplitsing mogelijke sporen voor de toekomst? Welke van beide opties zou de voorkeur verdienen?

De heer Marco Van Hees (PVDA-PTB) stelt vast dat het Federaal Agentschap van de Schuld de onheilsberichten die de rechterzijde gebruikt om een bezuinigingsbeleid te bepleiten enigszins relativeert. De partijen in kwestie zijn zelf verantwoordelijk voor de taxshift die een gat in de begroting heeft geslagen toen er van een crisis geen sprake was.

De genodigde sprekers verklaarden dat de schuld op een voorzichtige manier beheerd is. Waaruit bestaat een "voorzichtig beheer" eigenlijk?

Wat de onderverdeling van de wereldwijd aangekochte OLO's betreft, constateert de spreker dat een niet verwaarloosbaar aandeel door niet-Europese landen en hun centrale banken wordt aangehouden. Om welke landen gaat het precies?

Het vooruitzicht voor de staatsschuld tegen 2028 werd recent bijgesteld van 117,6 % naar 115,9 % van het bbp. Is het normaal dat een dergelijke grote correctie aangebracht wordt?

De evolutie van de rentelasten bereikte in 2022 een historisch minimum van 1,24 % van het bbp. Tegen 2027 zou dat cijfer 2,16 % van het bbp bedragen, een stijging van minder dan 1 % van het bbp. Blijft de schade volgens de vertegenwoordigers van het Agentschap van de Schuld beperkt, gelet op de opeenvolgende crisissen en de hogere rentevoeten?

In 2027 zouden ongeveer 14 miljard euro rentelasten betaald moeten worden. Welk gedeelte is toe te schrijven aan de stijgende schuld en welk aandeel is te wijten aan de stijgende rentevoeten? Blijft de evolutie van de rentelasten beheersbaar?

Het stijgende rentebeleid van de ECB roept in dat verband vragen op. De voorzitter van de Europese Centrale Bank, mevrouw Christine Lagarde, verklaarde dat de inflatie moet bestreden worden, zelfs ten koste van de economische groei. Een dergelijk beleid heeft

politique a de fortes répercussions sur la gestion de la dette publique. Qu'en pense l'Agence fédérale de la dette?

Pour parler d'effet boule de neige des taux d'intérêt, il faut que l'intérêt de la dette soit supérieur à la croissance du PIB. Quel est l'intérêt escompté pour la dette publique en 2027?

Les agences de notation se prononcent également sur la crédibilité des États, mais leur propre crédibilité n'a-t-elle pas été entamée par des évaluations hasardeuses au moment de la crise financière? C'est même pour cette raison que la *bad bank* de Fortis réclame 5 milliards d'euros à Standard & Poor (S&P). Les États paient-ils pour ces notations, comme le font les entreprises privées? Si oui, de quel montant s'agit-il pour la Belgique?

Enfin, la présentation mentionne des OLO jusqu'en 2071. Ces obligations ont-elles alors une durée de 50 ans et quels sont les intérêts payés sur ces emprunts?

Mme Melissa Depraetere (Vooruit) revient sur la stratégie mise en place pour 2023 et les prochaines années, axée sur la diversification et sur les bons d'État à nouveau émis par l'Agence fédérale de la dette. L'émission du 4 mars 2023 a encore une fois rencontré un grand succès. L'Agence a-t-elle l'intention de se concentrer davantage sur l'émission de bons d'État pour les petits investisseurs dans les mois à venir?

Elle évoque ensuite les récentes mises en garde concernant l'instabilité du système financier qui pourrait entraîner un resserrement du crédit dans la zone euro. Des mouvements volatils ont été observés sur le marché des actions. Cette volatilité a-t-elle également été observée ces derniers jours en ce qui concerne la dette publique? Serait-il possible d'obtenir davantage d'explications à ce sujet?

III. — RÉPONSES DES ORATEURS

M. Jean Deboutte, directeur de l'Agence fédérale de la dette, indique tout d'abord que l'Agence de la dette fournira encore des informations complémentaires sur le taux d'endettement pour 2019 et sur l'évolution des notations des pays voisins.

En ce qui concerne l'impact d'une éventuelle dégradation de la notation de l'État fédéral sur le taux d'endettement des entités fédérées, l'orateur signale qu'il n'est pas si simple de répondre à cette question. Les agences de notation évaluent chaque entité séparément, mais

een sterke impact op het beheer van de overheidsschuld. Wat is de mening van het Federaal Agentschap van de Schuld dienaangaande?

Om van een rentesneeuwbal te spreken, dient de rente op de schuld hoger te zijn dan de groei van het bbp. Wat is de verwachte rente op de overheidsschuld in 2027?

De ratingagentschappen spreken voorts een oordeel uit over de geloofwaardigheid van staten, maar is hun eigen geloofwaardigheid niet aangetast door risicovolle beoordelingen ten tijde van de financiële crisis? De *bad bank* van Fortis claimt om die reden zelfs 5 miljard euro van Standard & Poor (S&P). Betalen overheden voor deze ratings, zoals privébedrijven dat doen? Indien ja, om welk bedrag gaat het dan voor België?

Ten slotte werden in de presentatie OLO's tot 2071 vermeld. Lopen deze obligaties dan gedurende 50 jaar en welke rente wordt op deze leningen betaald?

Mevrouw Melissa Depraetere (Vooruit) komt terug op de strategie voor 2023 en de volgende jaren, waarbij aandacht werd besteed aan diversificatie en aan de staatsbons die het Federaal Agentschap van de Schuld opnieuw uitgeeft. De uitgifte van 4 maart 2023 was wederom een groot succes. Is het Agentschap van plan om de volgende maanden nog meer in te zetten op de uitgifte van staatsbons voor kleine beleggers?

Ten tweede werd recentelijk gewaarschuwd voor de instabiliteit van het financieel systeem, die de kredietverlening in de eurozone krappert zou kunnen maken. De volatiele bewegingen waren zichtbaar op de aandelenmarkt. Is deze volatiliteit de voorbije dagen ook waar te nemen met betrekking tot de staatsschuld? Kan dat nader toegelicht worden?

III. — ANTWOORDEN VAN DE SPREKERS

De heer Jean Deboutte, directeur van het Federaal Agentschap van de Schuld, geeft vooreerst aan dat het Schuldagentschap nog bijkomende informatie zal verstrekken over de schuldgraad voor 2019 en de evolutie van de ratings van de buurlanden.

Wat de invloed op de schuldgraad van de deelstaten van een mogelijke ratingverlaging voor de Federale Staat betreft antwoordt de spreker dat deze vraag niet zo eenvoudig is te beantwoorden. Ratingagentschappen bekijken elke entiteit apart maar kijken ook naar een land

aussi le pays dans son ensemble. Elles analyseront donc certainement aussi le risque de contagion que représente l'État fédéral lorsqu'il transfère des fonds aux entités fédérées. Il existe déjà une différence fixe de taux d'intérêt entre l'État fédéral et les entités fédérées, vu que la liquidité de la dette des entités fédérées est plus faible. Une hausse des taux pour l'État fédéral entraînera sans aucun doute une hausse des taux pour les entités fédérées. Si les agences de notation prennent certainement en compte l'autonomie des entités fédérées, elles ne perdent jamais de vue le lien qui existe avec le gouvernement fédéral. Dans les prévisions du Comité de monitoring, on peut observer que dans l'ensemble, les résultats budgétaires des entités fédérées s'améliorent. M. Deboutte ne s'attend donc pas à ce que les entités fédérées rencontrent des problèmes pour continuer à se financer sur les marchés.

En ce qui concerne l'écart entre les déficits budgétaires des États membres de l'Union européenne, l'orateur souligne que le déficit budgétaire de la Belgique est supérieur à la moyenne de la zone euro depuis de nombreuses années. En 2021 et 2022, le déficit budgétaire belge était légèrement supérieur à la moyenne de la zone euro. À partir de 2023, le Comité de monitoring prévoit de nouveau un écart négatif plus important du déficit budgétaire belge par rapport à la moyenne de la zone euro (voir diapositive 14). Les flux de trésorerie du premier trimestre de cette année confirment ces prévisions et montrent déjà que le déficit budgétaire belge se creuse encore une fois. La situation de 2022, où les chiffres réels étaient meilleurs que les prévisions, ne semble guère se reproduire en 2023. Toutefois, il n'appartient pas à l'Agence de la dette de se prononcer sur les mesures politiques à prendre pour ramener le déficit budgétaire à la normale. Les marchés demandent en tout cas que le gouvernement belge agisse. Selon M. Deboutte, il ne semble plus possible de soutenir que la Belgique respectera les normes de stabilité européennes. La probabilité que notre pays soit condamné par l'Europe semble très élevée. En tout état de cause, la Commission européenne demandera que le déficit structurel belge soit ramené à 3 % d'ici 2026.

En ce qui concerne la comparaison du taux d'endettement actuel avec celui de 2014, l'orateur répond qu'à partir de 2014, la Belgique a pu sortir d'une très longue période de hausse du taux d'endettement due aux crises financières de 2008-2009 et 2011. Les conséquences budgétaires de la crise du COVID-19 et de la crise ukrainienne ne semblent pas – du moins pour le moment – aussi graves que celles des crises financières de 2008 et 2009 qui ont duré près de 10 ans. Le taux d'endettement de la Belgique a très fortement augmenté en 2021, pour diminuer rapidement de 7 % en 2022. Au départ, en 2014, il était de 107 % et aujourd'hui, il est

in zijn geheel. Zij zullen dus ook zeker onderzoeken wat het besmettingsgevaar is vanuit de federale overheid die de fondsen doorstort naar de deelentiteiten. Er bestaat al een vast renteverskil tussen de Federale Staat en de deelentiteiten omdat de liquiditeit van de schuld van de deelentiteiten lager is. Een hogere rente voor de Federale Staat zal dus ongetwijfeld ook leiden tot een hogere rente voor de deelentiteiten. De ratingagentschappen hebben zeker oog voor de autonomie van de deelentiteiten, anderzijds zullen zij ook altijd kijken naar het verband met de federale overheid. In de voorstellingen van het Monitoringcomité is merkbaar dat de begrotingsresultaten van de deelentiteiten in hun geheel aan het verbeteren zijn. De heer Deboutte verwacht dus geen problemen voor de deelentiteiten om zich op de markten te blijven financieren.

Aangaande het verschil in begrotingstekorten tussen de Europese lidstaten wijst de spreker erop dat het Belgisch begrotingstekort reeds vele jaren hoger is dan het gemiddelde van de eurozone. In 2021 en 2022 was het Belgisch begrotingstekort licht hoger dan het gemiddelde van de eurozone. Vanaf 2023 voorspelt het Monitoringcomité weer een grotere negatieve afwijking van het Belgisch begrotingstekort ten opzichte van het gemiddelde van de eurozone (zie slide 14). De kasstromen in het eerste kwartaal van dit jaar bevestigen de voorspellingen en tonen alvast aan dat het Belgisch begrotingstekort opnieuw verslechtert. De situatie van 2022 waarbij de werkelijke cijfers beter waren dan de voorspellingen lijkt zich dus niet voor te doen in 2023. Het is echter niet aan het Schuldagentschap om zich uit te spreken over de maatregelen die op politiek vlak moeten worden genomen om het begrotingstekort terug te doen dalen. De markten vragen alleszins dat de Belgische regering actie onderneemt. Het lijkt volgens de heer Deboutte niet meer te verdedigen dat België binnen de Europese stabiliteitsnormen zal blijven. De kans dat ons land een Europese veroordeling zal oplopen lijkt zeer hoog te zijn. De Europese Commissie zal alleszins vragen dat het Belgisch structureel tekort wordt teruggebracht tot 3 % in 2026.

Wat de vraag naar de vergelijking van de huidige schuldgraad met die van 2014 betreft antwoordt de spreker dat vanaf 2014 België afscheid heeft kunnen nemen van een zeer lange periode met een stijgende schuldgraad ten gevolge van de financiële crisissen van 2008-2009 en 2011. De budgettaire gevolgen van de COVID-crisis en de Oekraïne-crisis zien er voorlopig althans niet zo zwaar uit als die van de financiële crisis van 2008 en 2009 die bijna 10 jaar hebben geduurd. De Belgische schuldgraad is in 2021 zeer sterk gestegen om in 2022 snel terug met 7 % te dalen. Het vertrekpunt in 2014 bedroeg 107 % en nu 105 % dus dat is wel een

de 105 %, ce qui est assez similaire. De tous les pays notés AA, notre pays a le taux d'endettement de loin le plus élevé. La question se pose de savoir combien de temps cette notation pourra être maintenue si le taux d'endettement devait continuer à augmenter. On peut s'attendre à ce que la Commission européenne fasse pression pour que la Belgique réduise son taux d'endettement.

En ce qui concerne les projections économiques qui iraient au-delà de 2028, M. Deboutte répond que l'Agence de la dette ne fait pas elle-même de projections économiques. Ce sont des organismes comme le Comité de monitoring qui les établit. Vu les circonstances économiques incertaines, les projections doivent être abordées avec une certaine réserve.

En ce qui concerne la gestion de la dette, la stratégie de l'Agence de la dette a été pendant de nombreuses années d'opter pour la dette la plus durable, en particulier dans un environnement de taux d'intérêt bas. Avec la hausse récente des taux d'intérêt, ce choix s'est déjà avéré judicieux. Dans les années à venir, un meilleur équilibre sera trouvé entre le très long terme et le moyen terme. L'Agence de la dette n'a certainement pas l'intention de ramener le terme en deçà de 9 ans. La question se pose de savoir si les investisseurs exigeront des primes plus élevées pour les placements à long terme, comme ce fut le cas dans les années 80 et 90 du siècle dernier. Une certaine flexibilité, par la conversion en termes plus courts, n'apportera toutefois que des solutions temporaires.

M. Maric Post, directeur Trésorerie et Marchés des Capitaux de l'Agence fédérale de la dette, déclare qu'il est tout de même étonnant que les marchés financiers anticipent aussi rapidement une baisse des taux d'intérêt. Il est possible de déduire de la tarification des instruments de marché qu'aux États-Unis, le marché anticipe que la Fed augmentera encore une fois les taux d'intérêt, pour ensuite les faire baisser de 1 % l'année prochaine. En Europe aussi, les marchés s'attendent à ce que la hausse des taux décidée par la BCE soit normalement la dernière, après quoi les taux d'intérêt baisseront à nouveau.

L'Agence de la dette s'est cependant toujours montrée sceptique face à ces attentes du marché, car l'inflation reste élevée. Le risque existe donc que les banques centrales relèvent encore les taux pour garder l'inflation sous contrôle.

En ce qui concerne la part de la dette publique belge détenue par la BCE, M. Post répond qu'elle a été très bien évaluée par les marchés financiers. Dans leurs évaluations, les marchés prennent déjà en compte sa

gelijkenis. Van alle landen met AA-rating heeft ons land ver weg de hoogste schuldgraad. De vraag stelt zich hoelang deze rating nog kan behouden blijven als de schuldgraad verder zou stijgen. Te verwachten valt dat de Europese Commissie zal aansturen op een verlaging van de schuldgraad.

Met betrekking tot mogelijke economische projecties na 2028 antwoordt de heer Deboutte dat het Schuldagentschap eigenlijk zelf geen economische projecties maakt. Het zijn instellingen zoals het Monitoringcomité die deze projecties maken. Gezien de onzekere economische omstandigheden dienen projecties met de nodige reserve te worden benaderd.

Wat betreft het schuldbeheer heeft het Schuldagentschap jarenlang de strategie gehanteerd om voor de langst durende schuld te gaan, zeker in een omgeving van lage rente. Met de recent stijgende rente bleek dit alvast de juiste keuze te zijn geweest. In de komende jaren zal er meer een evenwicht komen tussen de zeer lange termijnen en de middellange termijnen. Het Agentschap van de Schuld heeft zeker niet de bedoeling om de termijn onder 9 jaar te brengen. De vraag stelt zich of beleggers hogere premies zullen vragen om langetermijnbeleggingen te gaan doen zoals in de jaren 80 en 90 van vorige eeuw. Enige flexibiliteit via de omschakeling naar korte termijnen zal echter maar tijdelijk soelaas kunnen bieden.

De heer Maric Post, directeur Thesaurie en Kapitaalmarkten, bij het Federaal Agentschap van de Schuld, geeft aan dat het toch verrassend is dat de financiële markten zo snel anticiperen op dalende rentes. Uit de pricing van marktinstrumenten kan men afleiden dat in de Verenigde Staten marktanticipanten verwachten dat de FED nog een renteverhoging zal doorvoeren om vervolgens de rente met 1 % te laten zakken in het komende jaar. Ook in Europa verwachten de markten dat de rentestijging die de ECB nu zal doorvoeren ongeveer de laatste zal zijn, waarna de rente opnieuw zal dalen.

Het Schuldagentschap heeft echter altijd sceptisch gestaan ten aanzien van deze marktverwachtingen omdat de inflatie nog steeds hoog is. Het risico bestaat dus dat de centrale banken de rente nog verder zullen optrekken om de inflatie onder controle te krijgen.

Met betrekking tot het gedeelte van de Belgische staatsschuld dat wordt aangehouden bij de ECB antwoordt de heer Post dat dat door de financiële markten zeer goed werd ingeschat. De markten houden in hun

vente éventuelle. Tant que la BCE continuera à annoncer clairement sa politique en matière de dette, l'orateur ne s'attend pas d'autres problèmes.

M. Jean Deboutte, directeur de l'Agence fédérale de la dette, répond, en ce qui concerne l'éventuelle contradiction entre le fait que, d'une part, la dette belge est plus proche de la dette moyenne de la zone euro ces dernières années et, d'autre part, le déficit budgétaire belge reste supérieur au déficit budgétaire moyen de la zone euro, que cette contradiction est due au fait que la croissance économique et l'inflation ont été plus fortes en Belgique que dans les autres pays de la zone euro. En 2021 et 2022 par exemple, la croissance économique a été plus forte en Belgique qu'en Allemagne. L'inflation a également été un peu plus forte en Belgique que dans la zone euro, mais pas à plus long terme toutefois. Ce serait une bonne chose que la croissance économique de la Belgique reste supérieure à celle de la zone euro. Cela permettrait de diminuer encore le taux d'endettement. L'orateur souligne les différences notables entre les agences de notation Fitch et Standard and Poor: les perspectives de notation de Standard and Poor étaient plutôt stables, tandis que celles de Fitch étaient plutôt négatives.

Quant aux rapports de la Commission européenne, du FMI et du Bureau fédéral du Plan, l'Agence de la dette ne peut que prendre acte de leur teneur alarmante. Malgré des résultats budgétaires meilleurs que prévu en 2022, le déficit budgétaire devrait à nouveau se creuser en 2023. Les flux de trésorerie du premier trimestre de cette année confirment les prévisions et montrent déjà que le déficit budgétaire belge se creuse de nouveau. Ceux qui investissent dans la dette belge lisent également ces rapports et accordent à notre pays le bénéfice du doute: ils partent du principe que le gouvernement belge prendra les mesures nécessaires si le déficit budgétaire se creuse trop.

En ce qui concerne la gérabilité de la dette, l'orateur répond qu'il lui semble possible de continuer à financer la dette au rythme de 50 milliards d'euros par an. Le prix auquel la future dette devra être financée dépend évidemment de la teneur des futurs rapports du FMI et de la Commission européenne et des nouveaux ratings des agences de notation.

En ce qui concerne les coûts de financement, l'orateur répond que le taux d'intérêt moyen du portefeuille de la dette belge reste dans la moyenne de la zone euro et de pays comme la France et l'Allemagne, au moins jusqu'en 2021 (voir diapositive 22). Toutefois, les chiffres

waarderingen van de schuld ook reeds rekening met de mogelijke verkoop van deze schulden. Zolang de ECB zijn beleid op het vlak van de schulden duidelijk blijft aankondigen, verwacht de spreker ook geen verdere problemen.

De heer Jean Deboutte, directeur van het Federaal Agentschap van de Schuld, antwoordt met betrekking tot de mogelijke contradictie tussen het feit dat enerzijds de Belgische schuld de voorbije jaren meer aansluit bij de gemiddelde schuld van de eurozone en anderzijds het Belgische begrotingstekort hoger blijft van het gemiddelde begrotingstekort in de eurozone dat deze contradictie wordt veroorzaakt door de hogere economische groei en hogere inflatie in België ten opzichte van de andere landen van de eurozone. Zo was de economische groei zowel in 2021 als in 2022 in België hoger dan in Duitsland. Ook was de inflatie in België iets hoger dan in de eurozone, maar op langere termijn echter niet. Het zou een goede zaak zijn indien de economische groei in België verder hoger blijft dan in de eurozone. Op die manier kan de schuldgraad verder worden afgebouwd. De spreker wijst op de opmerkelijke verschillen tussen de ratingagentschappen Fitch and Standard and Poor: de ratingvooruitzichten van Standard and Poor waren vrij stabiel terwijl die van Fitch vrij negatief waren.

Wat de rapporten van de Europese Commissie, het IMF en het Federaal Planbureau betreft kan het Schuldagentschap alleen maar akte nemen van de alarmerende teneur van deze rapporten. Ondanks de beter dan verwachte begrotingsresultaten in 2022, lijkt het begrotingstekort in 2023 opnieuw te verslechteren. De kasstromen in het eerste kwartaal van dit jaar bevestigen de voorspellingen en tonen alvast aan dat het Belgisch begrotingstekort opnieuw verslechtert. De investeerders in de Belgische schuld lezen ook deze rapporten en geven ons land het voordeel van de twijfel: ze gaan ervan uit de Belgische regering de nodige maatregelen zal nemen als het begrotingstekort teveel ontspoorde.

Met betrekking tot de beheersbaarheid van de schuld antwoordt de spreker dat het volgens hem haalbaar lijkt om de schuld te blijven financieren à rato van 50 miljard euro per jaar. De prijs waar tegen de toekomstige schuld zal moeten worden gefinancierd hangt uiteraard af van de teneur van de toekomstige rapporten van het IMF en de Europese Commissie en de nieuwe ratings van de ratingagentschappen.

Wat de financieringskosten betreft antwoordt de spreker dat de gemiddelde rentevoet van de Belgische schuldportefeuille in lijn is gebleven met het gemiddelde van de eurozone en landen als Frankrijk en Duitsland, alvast tot en met 2021 (zie slide 22). De cijfers voor 2022 zijn

pour 2022 ne sont pas encore disponibles. Le taux d'intérêt moyen de la Belgique est descendu en dessous de 1,5 %, mais il est récemment remonté, comme dans les autres pays de la zone euro, étant donné que la BCE a cessé d'acheter de la dette. M. Deboutte ne s'attend pas à des mouvements brusques du taux d'intérêt moyen, mais plutôt à une évolution progressive.

En ce qui concerne la question sur les détenteurs de la dette belge, M. Deboutte répond que les assureurs, les fonds de pension et les gestionnaires de fonds belges ont considérablement réduit leur part dans la dette belge (OLO) au cours des dernières années. La part qui a été réduite est aujourd'hui détenue par la Banque nationale de Belgique. À l'avenir, l'orateur s'attend à l'effet inverse, à savoir que les investisseurs belges détiendront de nouveau une part plus importante de la dette belge. L'an dernier, les investisseurs belges ont été les plus grands acheteurs d'OLO au niveau mondial. La part d'OLO belges détenue par des investisseurs étrangers est toutefois restée très stable. En général, les investisseurs institutionnels préfèrent détenir de la dette de leur propre pays. La dernière émission de bons d'État a permis de récolter 260 millions d'euros auprès d'investisseurs belges. C'est un signal qui est envoyé aux investisseurs étrangers et qui indique que l'épargne belge se porte bien.

En ce qui concerne un éventuel désendettement par la vente de participations publiques, l'orateur reconnaît que la participation dans BNP Paribas n'est pas stratégique, mais qu'elle a déjà procuré à l'État de nombreux revenus sous forme de dividendes et de ventes de participations. Pour le reste, il appartient aux autorités politiques de se prononcer sur l'opportunité de détenir certaines participations publiques.

En ce qui concerne l'impact de la hausse des taux d'intérêt sur les banques, M. Deboutte répond que tout le monde partait du principe que la marge d'intérêt des banques ne ferait qu'augmenter. Si dans le monde, certaines banques courent un risque LBC, ce risque peut se propager à d'autres banques. Grâce à un contrôle adéquat, l'orateur estime que la probabilité que les autres banques européennes courent un risque LBC est plutôt faible.

En ce qui concerne la dette implicite, M. Deboutte indique qu'en plus de la dette financière, notre pays devra encore faire face à beaucoup d'autres dettes futures, comme les coûts du vieillissement. Ces dettes sont essentiellement supportées par l'État fédéral. L'orateur préconise de répartir les efforts fiscaux entre le niveau fédéral et le niveau des entités fédérées, comme le recommande également le Conseil supérieur des Finances. Une division de la dette ne semble pas recommandée,

echter nog niet beschikbaar. De gemiddelde rentevoet van België was gezakt onder de 1,5 % maar is recent terug stijgen zoals in de andere eurolanden gezien het feit dat de ECB gestopt is met het opkopen van schuld. De heer Deboutte verwacht alvast geen bruuske bewegingen van de gemiddelde rentevoet, maar eerder een graduele evolutie.

Aangaande de vraag over de houders van de Belgische schuld antwoordt de heer Deboutte dat de Belgische verzekeraars, pensioenfondsen en fondsbeheerders de voorbije jaren hun aandeel in de Belgische schuld (OLO's) aanzienlijk hebben afgebouwd. Het aandeel dat werd afgebouwd zit nu bij de Nationale Bank van België. In de toekomst verwacht de spreker het omgekeerde effect, namelijk dat Belgische beleggers terug een groter deel van de Belgische schuld gaan aanhouden. Vorig jaar waren de Belgische beleggers de grootste kopers van OLO's wereldwijd. Het deel van de Belgische OLO's dat wordt aangehouden door buitenlandse beleggers is echter heel stabiel gebleven. In het algemeen houden institutionele beleggers graag schuld aan van hun eigen land. Bij de laatste uitgifte van staatsbons werd 260 miljoen euro opgehaald bij Belgische beleggers. Dit heeft een belangrijke signaalfunctie naar buitenlandse beleggers dat er in België veel spaargeld aanwezig is.

Met betrekking tot een mogelijke schuldafbouw door de verkoop van overheidsparticipaties beaamt de spreker dat de participatie in BNP Paribas niet strategisch is maar de staat wel al heel wat inkomsten heeft bezorgd in de vorm van dividend en verkochte participaties. Verder komt het aan de politieke instanties toe om zich uit te spreken over de opportuniteit om bepaalde overheidsparticipaties aan te houden.

Aangaande de impact van de stijgende rente op de banken antwoordt de heer Deboutte dat iedereen ervan uitging dat de rentemarge van de banken alleen maar zou toenemen. Als een aantal banken wereldwijd een AML-risico oplopen kan dit leiden tot de besmetting van andere banken. Wegens een goede controle acht de spreker de kans op een AML-risico bij de Europese banken eerder klein.

Wat de impliciete schuld betreft geeft de heer Deboutte aan dat ons land naast de financiële schuld ook nog heel wat andere toekomstige schulden heeft zoals de vergrijzingskosten. Deze schulden komen voornamelijk terecht op de federale schouders. De spreker pleit ervoor om de budgettaire inspanningen te verdelen over het federale en het deelstatelijk niveau zoals ook wordt aangeraden door de Hoge Raad voor Financiën. Een schuldplitsing lijkt niet aangewezen omdat dit grote

car elle pourrait provoquer de fortes turbulences sur les marchés financiers. De même, une gestion partagée de la dette, impliquant que l'État fédéral et les entités fédérées émettent conjointement des obligations, ne fonctionne pas dans la pratique.

M. Maric Post, directeur Trésorerie et Marchés des Capitaux de l'Agence fédérale de la dette, ajoute qu'une gestion conjointe de la dette ne ferait que générer de l'incertitude et de l'ambiguïté et qu'elle est donc à éviter absolument.

M. Jean Deboutte, directeur de l'Agence fédérale de la dette, développe le concept de gestion prudente de la dette. Une gestion prudente de la dette se traduit par l'allongement de la maturité des emprunts, ce qui réduit le risque de refinancement (la partie de la dette qui arrive à échéance dans la période indiquée). Plus le risque de refinancement est élevé, plus les charges d'intérêt le seront aussi. L'allongement de la maturité est donc un outil qui permet de garantir la stabilité des charges d'intérêt et de l'impact fiscal. Moins une autorité doit refinancer sa dette sur le marché, mieux elle peut choisir le moment où elle émet certaines obligations sur les marchés.

En ce qui concerne la part des investisseurs non européens qui détiennent de la dette belge, l'orateur explique qu'il s'agit principalement de banques centrales asiatiques, qui ont considérablement augmenté leurs réserves étrangères depuis la crise de 1999. Dans ce contexte, elles recherchent principalement des obligations de pays occidentaux présentant le moins de risques possible, et donc les obligations d'État belges. Au Japon et en Corée du Sud, de nombreux investisseurs privés détiennent également de grandes quantités d'obligations d'État. Les fonds spéculatifs américains osent également acheter de la dette belge, mais la négocient beaucoup plus rapidement sur le marché que les investisseurs asiatiques.

En ce qui concerne l'ajustement récent de la dette publique qui passerait de 117,6 % à 115,9 % en 2028, l'orateur précise qu'il s'agit de la correction d'une erreur. L'importance de cette correction doit être relativisée. En effet, il est très difficile de faire des prévisions à long terme concernant la dette publique, notamment en raison des circonstances économiques difficiles et de la forte volatilité.

En ce qui concerne l'évolution des charges d'intérêt, M. Deboutte déclare qu'elle est en bonne voie. Les charges d'intérêt ont été divisées par 6 depuis 1995 (de 9 % à 1,5 % du PIB). Toutefois, la marge budgétaire qui en résulte n'a pas été utilisée pour diminuer le solde primaire. À partir de 2023, les charges d'intérêt

turbulente zou kunnen veroorzaken op de financiële markten. Ook een gedeeld schuldbeheer waarbij de federale overheid en de deelstaten samen obligaties uitgeven werkt niet in de praktijk.

De heer Maric Post, directeur Thesaurie en Kapitaalmarkten, bij het Federaal Agentschap van de Schuld, vult aan dat gezamenlijk schuldbeheer alleen maar leidt tot onzekerheid en onduidelijkheid en dus absoluut te vermijden is.

De heer Jean Deboutte, directeur van het Federaal Agentschap van de Schuld, gaat verder in op het begrip van voorzichtig schuldbeheer. Voorzichtig schuldbeheer vertaalt zich in de verlenging van de looptijd van de leningen waardoor het herfinancieringsrisico (het deel van de schuld dat op de vervaldag komt binnen de vermelde periode) kleiner wordt. Hoe hoger het herfinancieringsrisico, hoe hoger ook de intrestlasten zullen zijn. Een verlenging van de looptijd is dus een instrument om de intrestlasten en ook de budgettaire impact stabiel te houden. Hoe minder een overheid haar schuld met herfinancieren op de markt, hoe beter zij het moment kan kiezen om bepaalde obligatie-uitgiften te plaatsen op de markten.

Wat het aandeel van niet Europese investeerders in de Belgische schuld betreft legt de spreker uit dat het vooral gaat om Aziatische centrale banken die sinds de crisis van 1999 hun buitenlandse reserves aanzienlijk hebben opgekrikt. Zij zijn daarbij vooral op zoek naar obligaties van Westerse landen met zo weinig mogelijk risico waaronder dus de Belgische staatsobligaties. In Japan en Zuid-Korea houden ook heel wat privéinvesteerders grote hoeveelheden staatsobligaties aan. Amerikaanse hedgefondsen durven ook Belgische schuld te kopen maar verhandelen die veel sneller op de markt dan de Aziatische investeerders.

Met betrekking tot de recente bijstelling van de staats-schuld in 2028 van 117,6 % naar 115,9 % verduidelijkt de spreker dat het om een rechtzetting van een fout gaat. Het belang van deze rechtzetting moet worden gerelativeerd. Het is namelijk erg moeilijk voorspellingen van de staatsschuld te doen op langere termijn zeker gezien de moeilijke economische omstandigheden en de hoge volatiliteit.

Aangaande de evolutie van de intrestlasten duidt de heer Deboutte erop dat deze de goede kant opgaat. De intrestlasten zijn sinds 1995 gedaald met factor 6 (van 9 % naar 1,5 % van het bbp). De budgettaire marge die daardoor vrij kwam werd echter niet aangewend om het primair saldo te verkleinen. Vanaf 2023 zullen de

augmenteront de nouveau, ce qui pèsera sur les décisions du gouvernement.

En ce qui concerne la part de l'augmentation de la dette et des taux d'intérêt dans l'évolution des charges d'intérêt, M. Deboutte signale que des informations complémentaires seront fournies aux membres de la commission.

En ce qui concerne la politique de taux d'intérêt de la BCE, il n'appartient pas à l'Agence de la dette de faire de grandes déclarations à ce sujet. En tout état de cause, la lutte contre l'inflation élevée constitue un défi majeur pour la BCE.

En ce qui concerne l'effet boule de neige des intérêts, M. Deboutte souligne que les charges d'intérêt continueront d'augmenter jusqu'en 2027, pour atteindre 2,16 % du PIB, alors que le taux d'endettement n'augmentera que très faiblement. Ainsi, selon les projections, il n'y aura certainement pas d'effet boule de neige jusqu'en 2027 et vraisemblablement pas non plus pendant les cinq années suivantes. Pour l'instant, notre pays peut donc continuer à bénéficier de taux d'intérêt bas. Mais si les taux d'intérêt devaient grimper jusqu'à 3,5 ou 4 %, on risquerait de nouveau de connaître un effet boule de neige.

En ce qui concerne la crédibilité des agences de notation, l'orateur explique que celles-ci ont beaucoup souffert à la suite des bonnes notations attribuées aux produits financiers toxiques ayant conduit à la crise financière de 2008-09. Les notations gardent néanmoins toute leur importance, car de nombreux investisseurs sont liés par des notations minimales (par exemple la notation AA) dans leurs politiques d'investissement. Moins la notation d'un pays est élevée, moins il y a d'investisseurs qui sont autorisés à investir dans la dette de ce pays. Ainsi par exemple, un pays noté AA pourra attirer plus d'investisseurs qu'un pays noté A. M. Deboutte conclut que les notations des agences de notation sont généralement conformes à la teneur des rapports du FMI et de la Commission européenne. Pendant un certain temps, la Belgique a dû payer les agences de notation (entre 100.000 et 200.000 euros par an), mais ce n'est plus le cas aujourd'hui. Les grands pays ne doivent jamais payer pour une notation, alors que les petits pays doivent le faire. Comme la Belgique est d'une importance raisonnable pour les agences de notation en raison de la présence d'un certain nombre de grandes banques, notre pays ne doit plus payer pour les notations.

M. Maric Post, directeur Trésorerie et Marchés des Capitaux de l'Agence fédérale de la dette, répond que l'OLO dotée d'une maturité de 50 ans offre actuellement un rendement de 2,9 %. Il est étrange que l'OLO qui

intrestlasten opnieuw toenemen wat zal wegen op de beslissingen van de regering.

Met betrekking tot het aandeel van de stijgende schuld en de stijgende rentevoeten in de evolutie van de rentelasten geeft de heer Deboutte aan dat er nog bijkomende informatie aan de commissieleden zal worden bezorgd.

Wat betreft het rentebeleid van de ECB betreft komt het niet aan het Schuldagentschap toe om grote uitspraken te doen. Alleszins vormt de bestrijding van de hoge inflatie een grote uitdaging voor de ECB.

Met betrekking tot het rentesnieuwbaleffect wijst de heer Deboutte erop dat de rentelasten tot 2027 zullen stijgen tot 2,16 % van het bbp, terwijl de schuldgraad maar heel licht stijgt. Tot 2027 is er volgens de projecties dus al zeker geen sprake van de sneeuwbaaleffect en vermoedelijk ook niet voor de vijf daaropvolgende jaren. Voorlopig kan ons land dus nog blijven profiteren van lage rentevoeten. Als de rentevoeten stijgen naar 3,5 à 4 % dreigt er wel terug een rentesnieuwbaleffect op te treden.

Wat de geloofwaardigheid van de ratingagentschappen betreft legt de spreker uit dat zij veel geleden hebben onder de goede ratings die ze hadden gegeven aan de toxische financiële producten die geleid hebben tot de financiële crisis van 2008-2009. De ratings blijven niettemin van belang omdat vele investeerders in hun investeringsbeleid gebonden zijn aan minimumratings (bijvoorbeeld rating AA). Hoe lager de rating van een land is, hoe minder investeerders er zijn die in de schuld van dat land mogen investeren. Zo zal bijvoorbeeld een land met een AA-rating meer investeerders kunnen aantrekken dan een land met een A-rating. De heer Deboutte besluit dat de ratings van de ratingagentschappen in het algemeen overeenkomen met de teneur van de rapporten van het IMF en de Europese Commissie. België heeft de ratingagentschappen een tijdje moeten betalen (tussen 100.000 en 200.000 euro per jaar) maar dat is nu niet meer het geval. Grote landen dienen nooit voor een rating te betalen, kleine landen daarentegen wel. Door het feit dat België van redelijk belang is voor de ratingagentschappen omwille van de aanwezigheid van een aantal grote banken, dient ons land niet meer voor de ratings te betalen.

De heer Maric Post, directeur Thesaurie en Kapitaalmarkten, bij het Federaal Agentschap van de Schuld, antwoordt dat de OLO met een looptijd van 50 jaar momenteel een rendement heeft van 2,9 %. Het is een

est dotée d'une maturité de 30 ans offre un intérêt plus élevé. Normalement, plus la maturité est longue, plus l'intérêt est élevé.

M. Jean Deboutte, directeur de l'Agence fédérale de la dette, confirme que l'Agence de la dette a toujours l'intention d'émettre un bon d'État supplémentaire. L'émission de ce bon d'État se fera aux mêmes conditions que l'OLO.

M. Maric Post, directeur Trésorerie et Marchés des Capitaux de l'Agence fédérale de la dette, reconnaît que les problèmes de certaines banques ont effectivement une incidence sur la volatilité des rendements de la dette publique. Afin d'étaler les risques, les périodes d'émission de la dette publique sont réparties tout au long de l'année. En outre, les investisseurs ne peuvent détenir qu'une quantité limitée de dette de pays à forte volatilité.

IV. — RÉPLIQUES DES MEMBRES ET RÉPONSES COMPLÉMENTAIRES DES ORATEURS

M. Sander Loones (N-VA) déduit des réponses données par les représentants de l'Agence de la dette que les choses ne se présentent pas si bien pour la Belgique: la dette belge s'aggrave par rapport à la moyenne de la zone euro et la Belgique risque sérieusement d'être condamnée par l'Europe l'an prochain.

À cela s'ajoute que les prévisions de l'Agence de la dette s'inscrivent dans un scénario économique modéré. Le Comité de monitoring table sur une croissance de 1 % en 2023, tandis que la Commission européenne et la BNB tablent respectivement sur une croissance de 0,8 % et de 0,6 %. Les chiffres pourraient donc encore être bien plus mauvais que prévu. Le déficit budgétaire, estimé à 33 milliards d'euros en 2028, pourrait également être plus important.

Enfin, l'orateur évoque l'audition de l'Agence de la dette en juin 2022. À l'époque, l'Agence de la dette avait estimé les charges d'intérêt à 9 milliards d'euros pour 2027, alors qu'elles représentent aujourd'hui 14 milliards d'euros. Selon M. Loones, le gouvernement ne fait pas suffisamment d'efforts pour garder les charges d'intérêt sous contrôle.

M. Benoît Piedboeuf (MR) espère que les avertissements de l'Agence de la dette et de la

vreemde situatie dat de OLO met een looptijd van 30 jaar een hogere rentevoet heeft. Hoe langer de looptijd, hoe hoger de rentevoet normaal gezien.

De heer Jean Deboutte, directeur van het Federaal Agentschap van de Schuld, bevestigt dat het Schuldagentschap inderdaad nog de intentie heeft om een bijkomende staatsbon uit te geven. De uitgifte van de staatsbon zal gebeuren aan dezelfde voorwaarden als de OLO.

De heer Maric Post, directeur Thesaurie en Kapitaalmarkten, bij het Federaal Agentschap van de Schuld, beaamt dat de problemen met sommige banken inderdaad een invloed hebben op de volatiliteit van de rendementen op de staatsschuld. Om de risico's te spreiden worden de uitgiftemomenten van de staatsschuld verspreid over het hele jaar. Bovendien mogen investeerders maar een beperkte schuld aanhouden van landen met een hoge volatiliteit.

IV. — REPLIEKEN VAN DE LEDEN EN BIJKOMENDE ANTWOORDEN VAN DE SPREKERS

De heer Sander Loones (N-VA) leidt uit de antwoorden van de vertegenwoordigers van het Schuldagentschap af dat het niet zo goed gaat met België: de Belgische schuld verslechtert ten opzichte van het gemiddelde van de eurozone en België loopt volgend jaar een grote kans om een Europese veroordeling op te lopen.

Daarbij komt nog dat dit de verwachtingen van het Schuldagentschap zijn in een mild economische scenario. Het Monitoringcomité gaat uit van een groei van 1 % in 2023, terwijl de Europese Commissie en de NBB respectievelijk uitkwamen op een groei van 0,8 % en 0,6 %. De cijfers zouden dus nog wel eens veel slechter kunnen zijn dan vooraf ingeschat. Ook het begrotingstekort dat in 2028 op 33 miljard euro wordt geraamd zou nog wel eens slechter kunnen zijn.

Tot slot verwijst de spreker naar de hoorzitting met het Schuldagentschap van juni 2022. Toen raamde het Schuldagentschap de intrestlasten in 2027 op 9 miljard euro, terwijl dat nu opgelopen is tot 14 miljard euro. De regering doet volgens de heer Loones veel te weinig om de intrestlasten onder controle te houden.

De heer Benoît Piedboeuf (MR) hoopt dat de waarschuwingen van het Schuldagentschap en de Europese

Commission européenne donneront au gouvernement le signal qu'il doit procéder aux réformes nécessaires.

Le rapporteur,

Benoît Piedboeuf

La présidente,

Marie-Christine Marghem

Commissie voor de regering het signaal zullen zijn om werk te maken van de nodige hervormingen.

De rapporteur,

Benoît Piedboeuf

De voorzitter,

Marie-Christine Marghem



Aperçu

1. Marchés financiers en 2023

2. Evolution du taux d'endettement et des charges d'intérêt
3. Stratégie de la gestion de la dette
4. Plan de Financement 2023

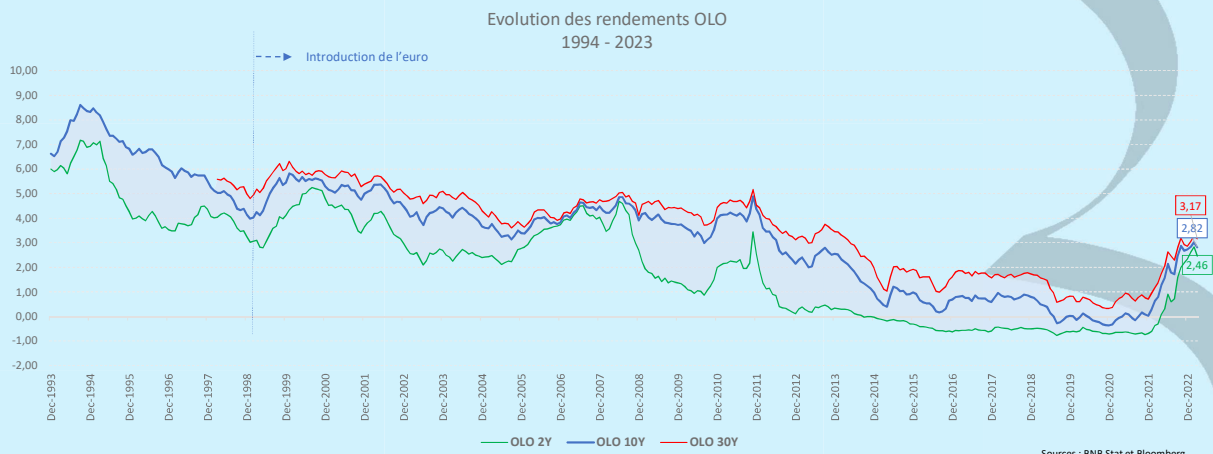


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

3

Une remontée particulièrement forte des taux longs ces derniers mois...

1. Marché financiers en 2023



- En un peu plus de 12 mois, les taux OLO sont revenus à des niveaux comparables à ceux du début de la décennie précédente.
- La rapidité de la hausse des taux d'intérêts était sans précédent depuis l'introduction de l'euro.
- La courbe des taux s'est fortement aplatie lors de cette hausse; le marché anticipe toujours (et plus encore) une inversion des mouvements de taux d'intérêts.

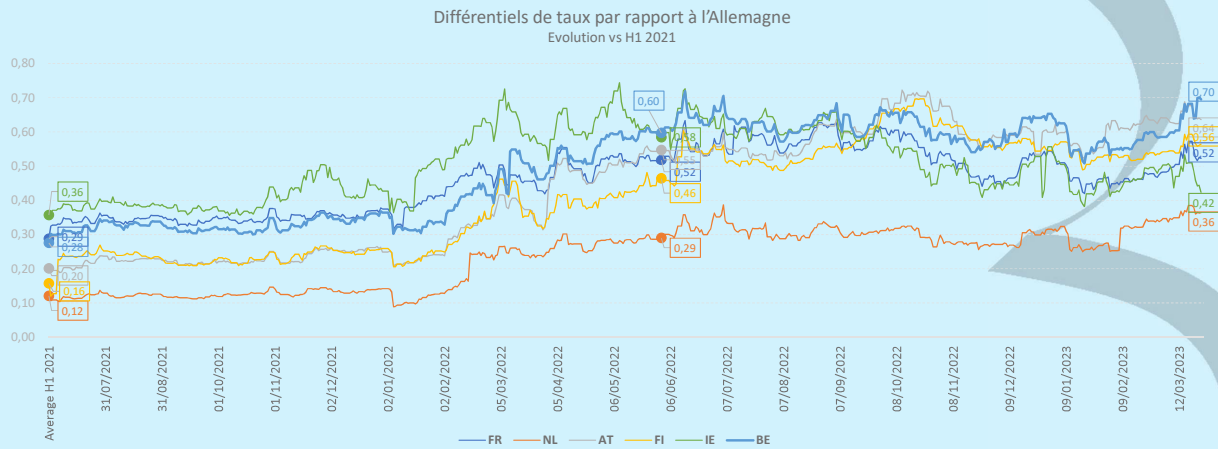


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

4

Les différentiels de taux d'intérêts dans la zone euro ont surtout augmenté au premier trimestre 2022

1. Marché financiers en 2023



Depuis le premier semestre 2021, tous les spreads des pays (semi)core ont augmenté par rapport à l'Allemagne. L'Autriche (+44bp), la Belgique (+42bp) et la Finlande (+40bp) ont vu leur écart de taux se creuser le plus, l'Irlande (+6bp), la France (+23bp) et les Pays-Bas (+24bp) le moins.

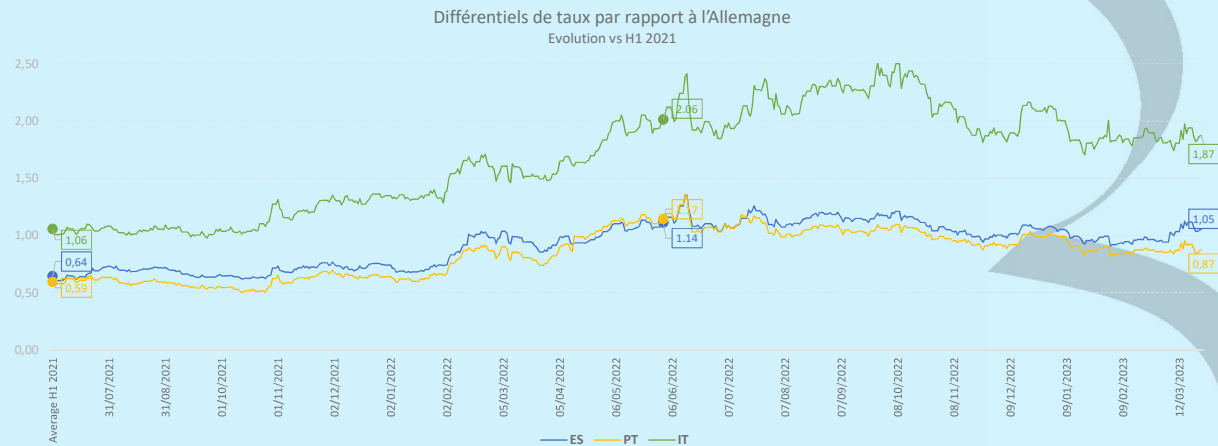


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

5

Les différentiels de taux d'intérêts dans la zone euro ont surtout augmenté au premier trimestre 2022

1. Marché financiers en 2023



Les spreads des pays dits périphériques, contrairement à ceux de la plupart des pays core euro, se sont quelque peu resserrés depuis le 1^{er} juin de l'année dernière.

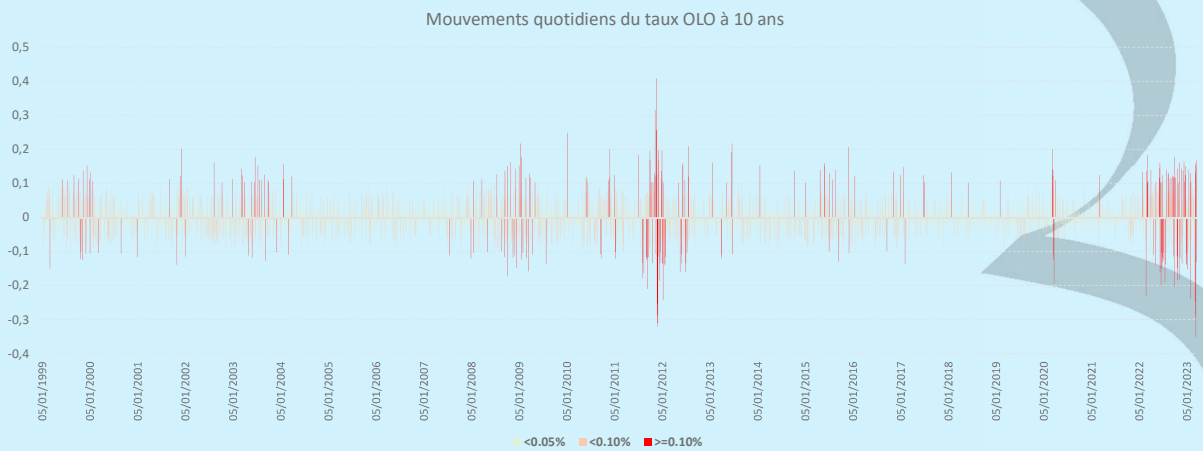


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

6

La hausse des taux d'intérêts a entraîné une volatilité sans précédent sur les marchés des taux d'intérêts

1. Marché financiers en 2023



- Dans plus de 20% des cas, le mouvement quotidien a été de plus de 10 bp, les années « normales » ce n'est que dans environ 2% des cas...
- Malgré cette volatilité, le volume d'OLO échangé a atteint un record et le financement s'est très bien déroulé.

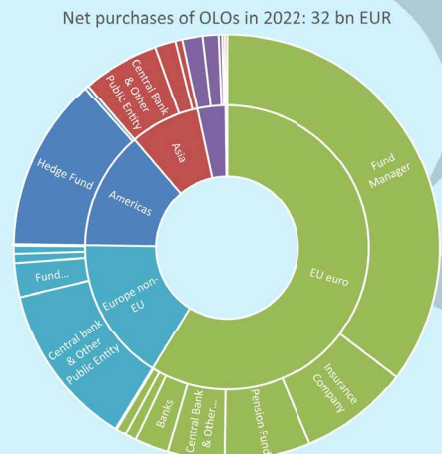


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

7

Malgré la volatilité, les OLO se sont très bien négociées

1. Marché financiers en 2023



- Les volumes aux clients ont augmenté de plus d'un tiers par rapport à 2021.
- Les achats ont principalement été effectué par les gestionnaires de fonds, les assureurs et les fonds de pension de la zone euro, ainsi que par les banques centrales et hedges funds en dehors de celle-ci.
- La part des investisseurs belges dans achats nets d'OLO était supérieure à 12%.



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

8

Aperçu

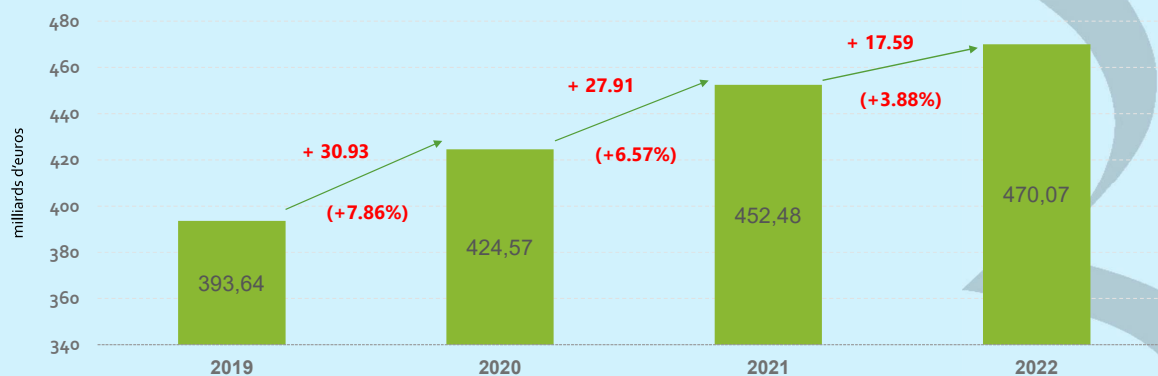
1. Marchés financiers en 2023
- 2. Evolution du taux d'endettement et des charges d'intérêt**
3. Stratégie de la gestion de la dette
4. Plan de Financement 2023



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

9

En 2022, la dette fédérale gérée par l'Agence a augmenté de 17,59 milliards d'euros



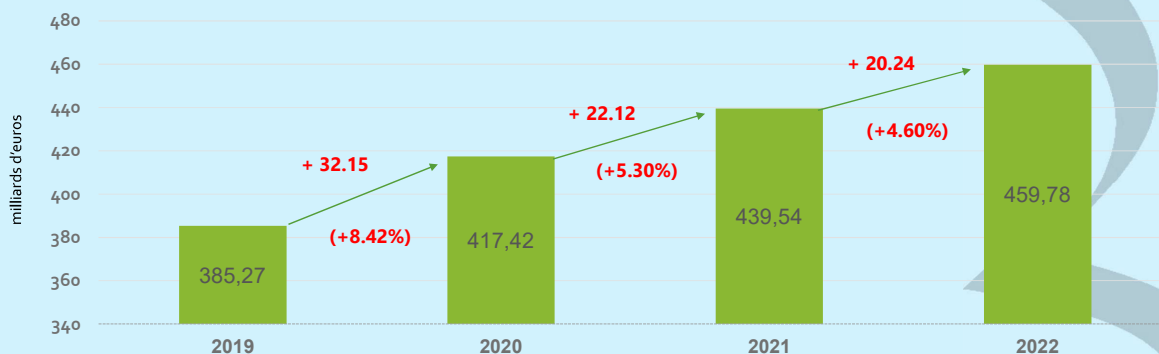
- C'est donc une augmentation bien moindre qu'en 2021 ou encore 2020
- Mais: la dette brute contient aussi les titres détenus par l'Etat fédéral lui-même. De plus, les placements financiers de l'Etat ne sont pas déduits de la dette brute. Il est donc plus instructif d'étudier l'évolution de la dette nette.



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

10

La dette fédérale nette a augmenté de 20,24 milliards d'euros

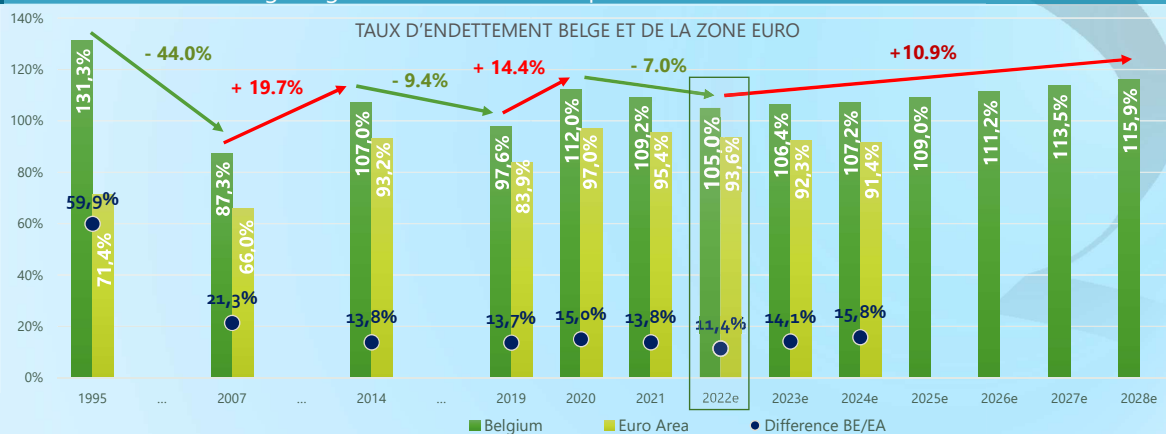


- L'augmentation de la dette nette est donc elle aussi moindre qu'en 2021, mais il n'y avait plus une si grande différence.
- Bien évidemment, les effets de l'inflation et de la croissance économique doivent aussi être pris en compte. L'évolution du taux d'endettement est donc le plus instructif en termes économiques.

2. Evolution du taux d'endettement et des charges d'intérêt

11

Après avoir descendu en 2021/2022 et continué à converger vers le taux d'endettement de la zone euro, le taux d'endettement belge augmenterait à nouveau à partir de 2023



Sources : 1995-2021: Eurostat / 2022e (B): NBB 2023e-2028e (B): Comité de monitoring / 2022e-2024e (EA) : Autumn forecast 2022

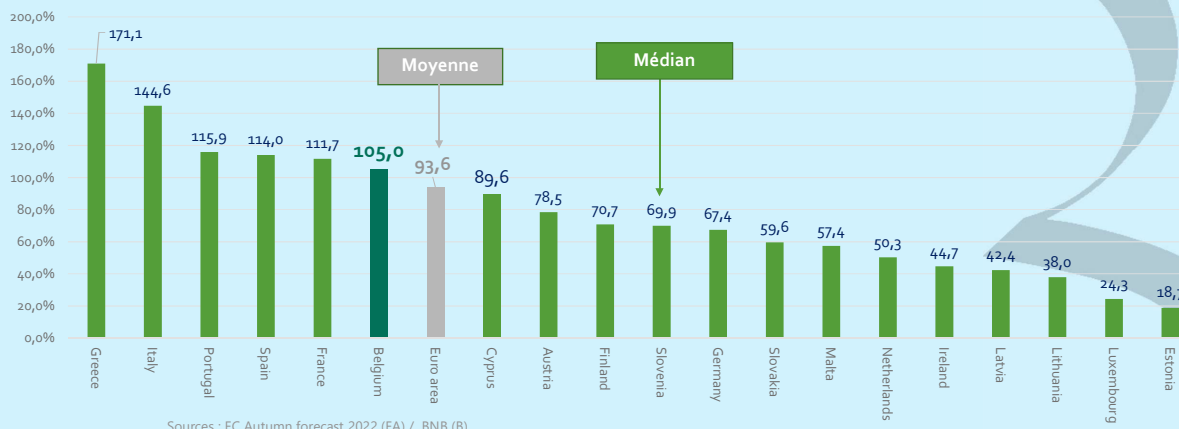
Hypothèses	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Croissance économique	3.1%	1.0%	1.7%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%
Inflation (CPI)	9.6%	4.5%	2.9%	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%
Résultat budgétaire	-3.9%	-4.8%	-4.6%	-4.7%	-5.0%	-5.2%	-5.4%

2. Evolution du taux d'endettement et des charges d'intérêt

12

La Belgique occupe maintenant la sixième place dans la zone euro en termes de taux d'endettement

Ratios d'endettement au 31 décembre 2022: Pays de la zone euro



- Le taux moyen d'endettement est plus élevé que le médian, parce que 3 des 4 économies les plus grosses de la zone euro (Italie, France, Espagne) ont des taux d'endettement bien plus élevés que le médian.



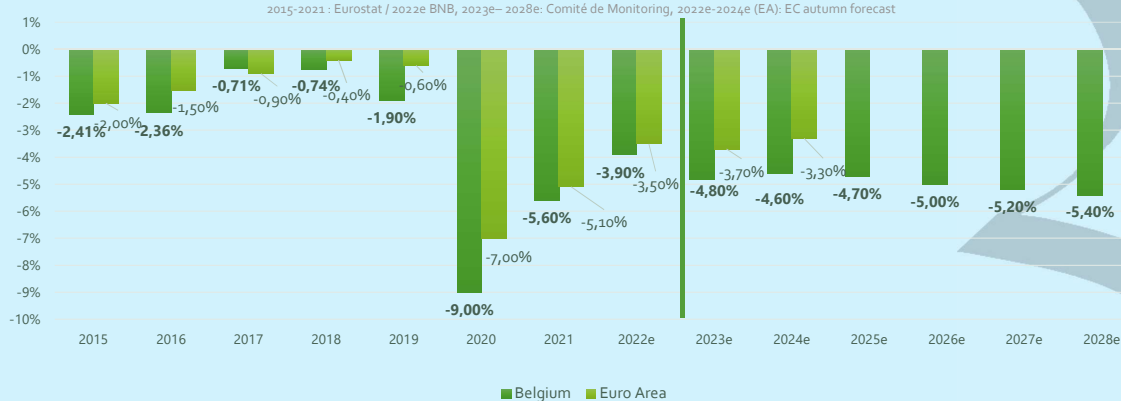
KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

13

Le déficit public belge, toujours plus grand que celui de la zone euro dans le passé récent, augmenterait à nouveau et s'écarterait plus de la moyenne de la zone euro à partir de 2023

Solde de financement

2015-2021 : Eurostat / 2022e BNB, 2023e-2028e: Comité de Monitoring, 2022e-2024e (EA): EC autumn forecast



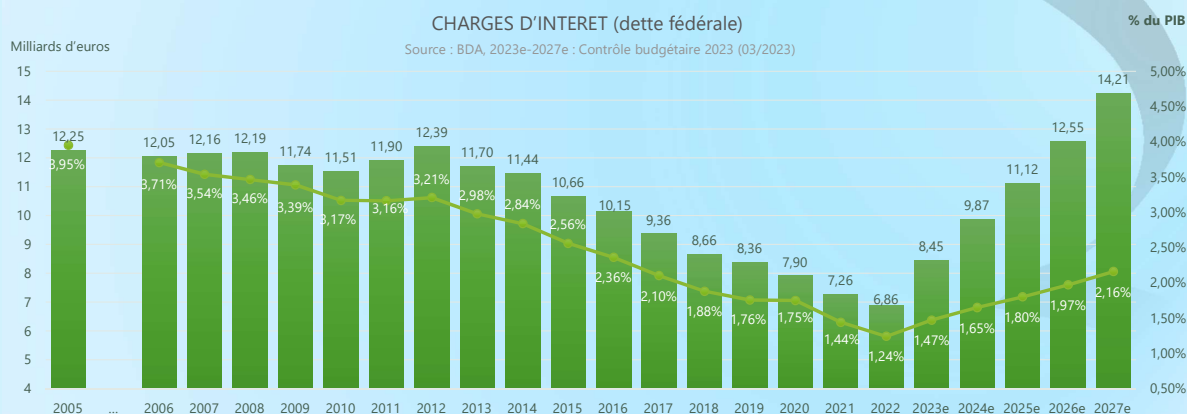
- En 2021 et en 2022, le déficit public belge était légèrement plus élevé que celui de la zone euro (pour 2022, le chiffre mentionné est celui du dernier forecast de la Commission Européenne). Mais à partir de 2023, le déficit public belge s'écarterait de la moyenne.



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

14

Les charges d'intérêt augmenteront de façon graduelle, et à un rythme soutenu



- D'ici 2027, elles pourraient s'élever à 2,16% du PIB
- Ces charges d'intérêt ont été calculés dans le cadre du contrôle budgétaire. Les taux d'intérêt ont baissé depuis le moment de ce calcul, ainsi que les déficits budgétaires.

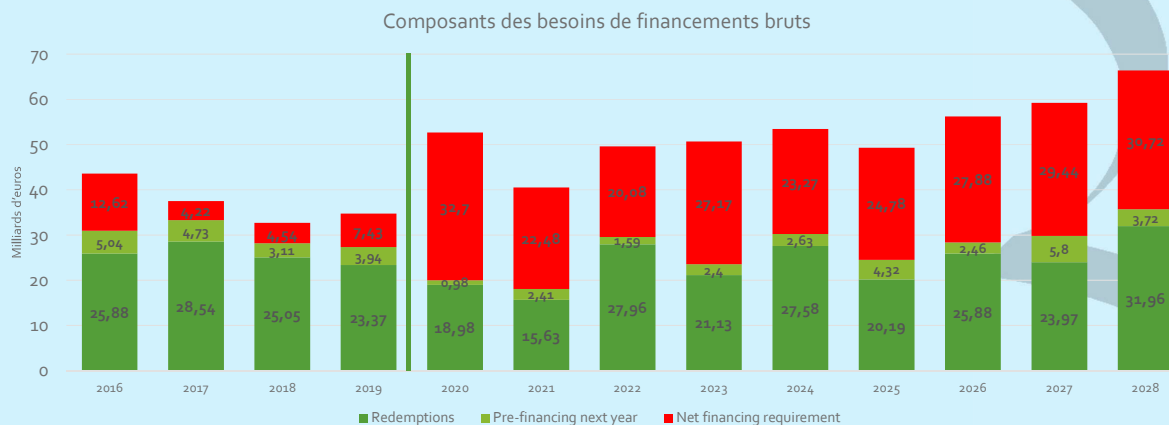
Hypothèses taux d'intérêt	2023	2024	2025	2026	2027
Court terme (Feb 2023)	3.03%	2.81%	2.32%	2.17%	2.17%
Long terme (Feb 2023)	3.10%	3.30%	3.50%	3.71%	3.94%



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

15

Les déficits futurs s'ajouteront en effet aux remboursements annuels de dette qui resteront eux-mêmes limités



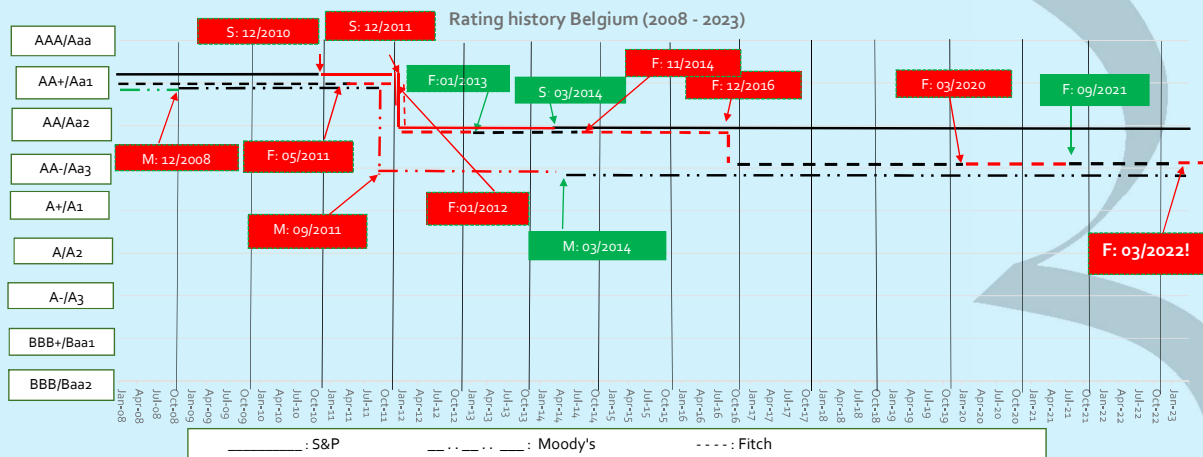
- Dorénavant, les déficits budgétaires équivalent +/- 50% des besoins de financement.



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

16

Par conséquent, il y a à nouveau de la pression sur le rating de la Belgique



- DBRS, qui n'est pas mentionné sur la graphique ci-dessus, a downgradé la Belgique à AA l'année passé.
- Fitch de sa part a modifié les perspectives du rating AA- en négatives.



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

17

Aperçu

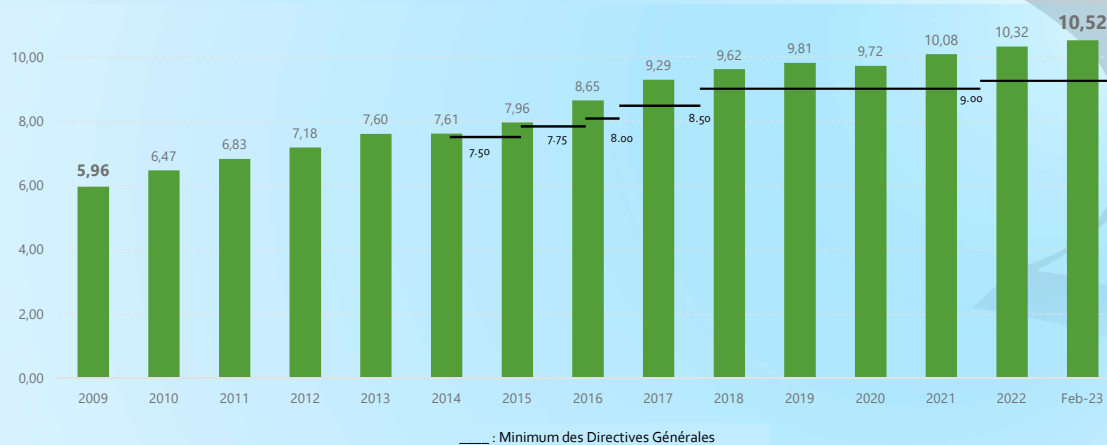
1. Marchés financiers en 2023
2. Evolution du taux d'endettement et des charges d'intérêt
3. **Stratégie de la gestion de la dette**
4. Plan de Financement 2023



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

18

La durée moyenne de la dette fédérale a continué d'augmenter en 2022, ainsi qu'au début de 2023



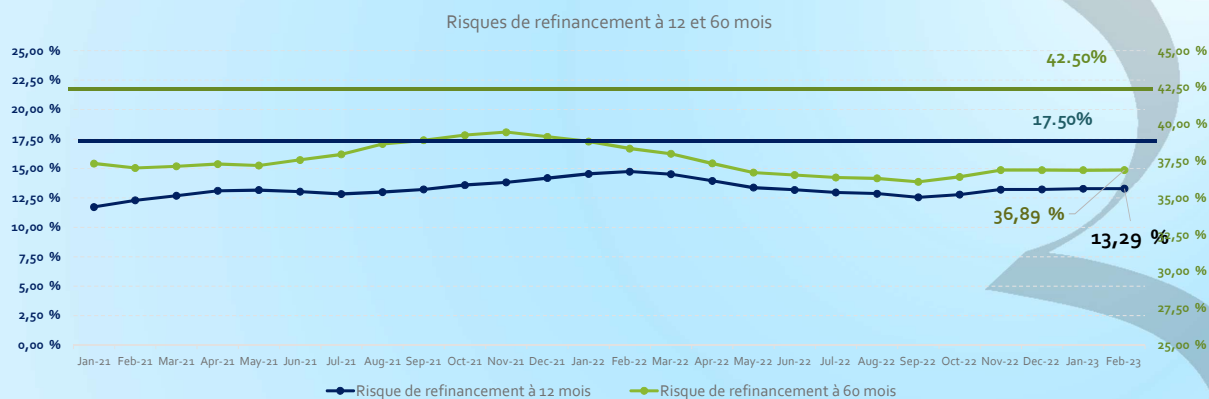
- C'est 1,27 année de plus que le minimum des Directives Générales pour 2023 (9,25 années)
- Avant 2014, les Directives Générales ne reprenaient que des maximum pour les risques de refinancement. Ceux-ci ont été renforcés à partir de 2011.
- Depuis 2009, la durée moyenne n'a fait qu'augmenter. La différence avec 2009 est maintenant de 4,56 années.



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

19

Les risques de refinancement sont également restés assez éloignés de leur maximum respectifs



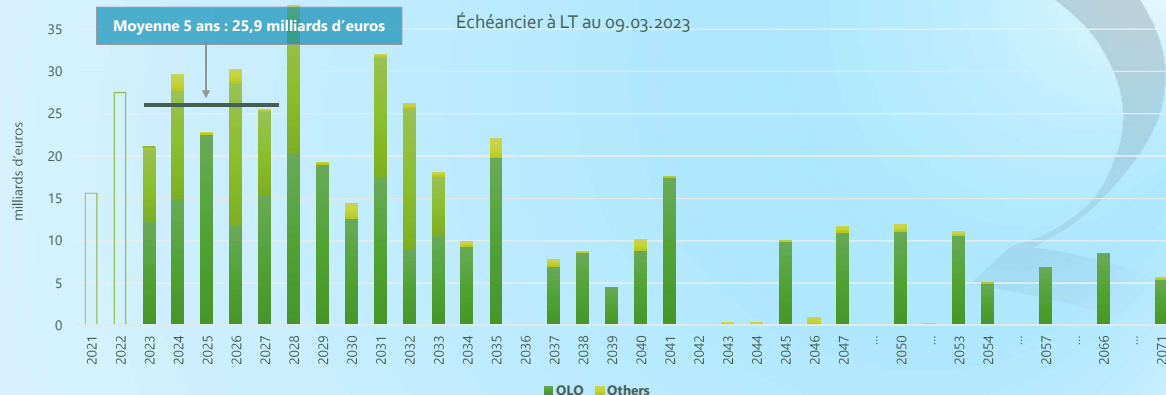
- Le risque de refinancement est défini comme la proportion de la dette arrivant à échéance dans la période indiquée.



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

20

Les montants à refinancer annuellement restent donc maîtrisés



- Au cours des 5 prochaines années, le refinancement sera en moyenne de 25,9 milliards d'euros, soit 4,5% du PIB en 2023.

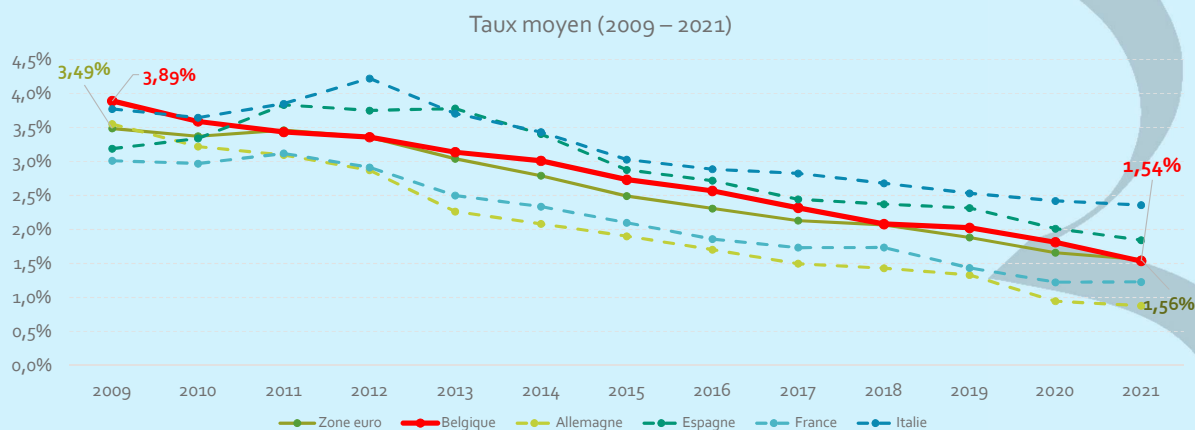


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Avenue des Arts 30, 1040 Brussels (Belgium) – www.debtagency.be

21

3. Stratégie de la gestion de la dette

Le taux d'intérêt moyen du portefeuille de la dette a (au moins) autant baissé que dans les autres pays



- Les calculs ont été fait à partir de la base de données d'Eurostat (charges d'intérêts et taux d'endettement).
- Une explication de ce phénomène est le timing des émissions à long et très long terme.



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

22

3. Stratégie de la gestion de la dette

Stratégie en 2023 et pour les prochaines années

3. Stratégie de la gestion de la dette

- * Le portefeuille de la dette est moins risqué que permis
 - Utilisation de la flexibilité offerte
 - Pas besoin de toujours choisir l'emprunt avec la plus longue durée
 - Les taux actuels sont encore acceptables (par exemple, toujours inférieurs aux taux de croissance du PIB nominal)
- * Les besoins de financement bruts restent élevés
 - Une attention est portée à la diversification (EMTN, bons d'État...)
 - Planifier suffisamment de moment d'émissions (volatilité)



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

23

Aperçu

1. Marchés financiers en 2023
2. Evolution du taux d'endettement et des charges d'intérêt
3. Stratégie de la gestion de la dette
- 4. Plan de Financement 2023**



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

24

En 2022, le financement était en ligne avec les montants annoncés

(montants en milliards d'euros)	2021	2022	
	31/12	Plan	31/12
Besoins de financement	40.69	48.28	49.63
Solde net à financer	22.48	18.34	20.08
Remboursements (LT)	15.63	27.59	27.96
Préfinancement (buy backs)	2.41	1.84	1.59
Autres	0.18	0.50	0.00
Moyens de financement	43.57	44.20	44.24 (100.1%)
OLO	39.23	41.20	44.13
EMTN & Schuldscheine	0.13	3.00	0.00
Bons d'Etat	0.00	0.00	0.11
Autres (ex. SURE)	4.21	0.00	0.00
Modification encours Certificats de Trésorerie	0.67	2.00	3.65
Modification encours autres instruments à court terme	-3.56	2.08	1.74

→ +1.74 milliards d'euros

→ +/- comme prévu

→ Exactement comme prévu
Plus d'OLO que prévus, pas d'EMTN
A nouveau des bons d'Etat

Emissions OLO en 2022:

- Durée 16,51 années
- Taux 1,696%
- B/C adjudications 1,88

4. Plan de financement 2023

25

En 2023, les besoins de financement plus élevés requièrent une augmentation des émissions à long terme

(montants en milliards d'euros)	2022	2023	
	31/12	Plan	28/03
Besoins de financement	49.63	51.07	
Solde net à financer	20.08	27.54	
Remboursements (LT)	27.96	21.13	
Préfinancement (buy backs)	1.59	2.09	
Autres	0.00	0.31	
Moyens de financement	44.24	47.25	16.67 (35.3%)
OLO	44.13	45.00	16.41
EMTN & Schuldscheine	0.00	2.00	0.00
Bons d'Etat	0.11	0.25	0.26
Modification encours Certificats de Trésorerie	3.65	1.00	
Modification encours autres instruments à court terme	1.74	2.82	

→ Un solde net à financer plus élevé

→ ... mais des remboursements moindres

Emissions OLO YTD 2023:

- Durée 17,02 années
- Taux 3,039%

→ Augmentation de la dette à court terme avec EUR 3.82 milliards

4. Plan de financement 2023

26

BIJLAGE



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency

FEDERALE STAATSSCHULD:
PRESENTATIE AAN DE COMMISSIE
FINANCIEN EN BEGROTING

Brussel, 28 maart 2023



Inhoudstafel

1. Financiële markten in 2023
2. Evolutie van de schuldratio en de interestlasten
3. Strategie van het schuldbeheer
4. Financieringsplan 2023



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Kunstlaan 30, 1040 Brussel (België) – www.debtagency.be

2

Inhoudstafel

1. Financiële markten in 2023
2. Evolutie van de schuldratio en de interestlasten
3. Strategie van het schuldbeheer
4. Financieringsplan 2023

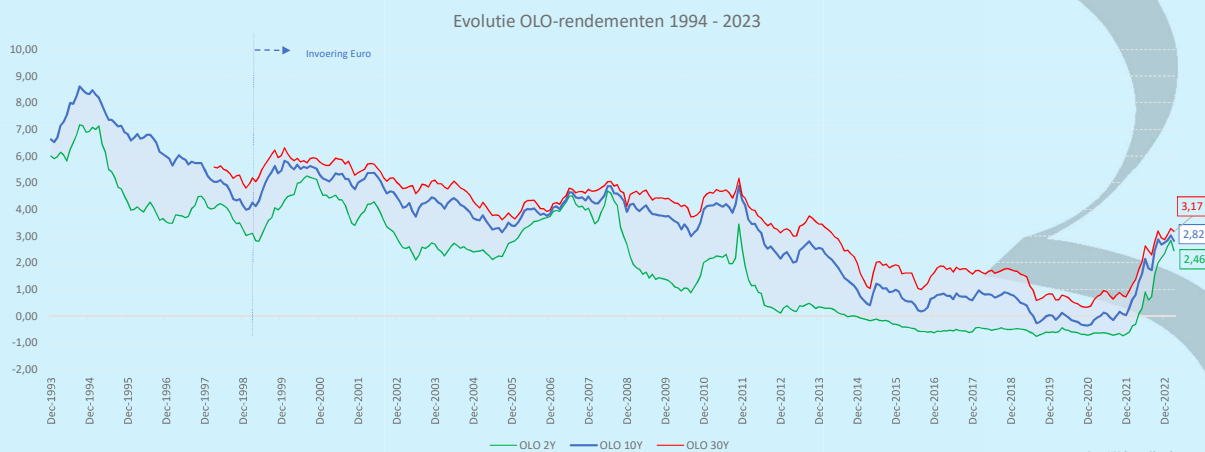


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Kunstlaan 30, 1040 Brussel (België) – www.debtagency.be

3

Een bijzonder felle stijging van de langetermijnrente in de voorbije maanden...

1. Financiële markten in 2023



- In iets meer dan 12 maanden staat de OLO-rente weer op niveau vergelijkbaar met deze van het begin van het vorige decennium.
- De snelheid van de rentestijgingen was zonder voorgaande sinds de invoering van de Euro
- De rentecurve vlakte zeer fel af gedurende deze stijging; de markt anticipeert nog steeds (en nog meer) een ommekeer van de rentebewegingen

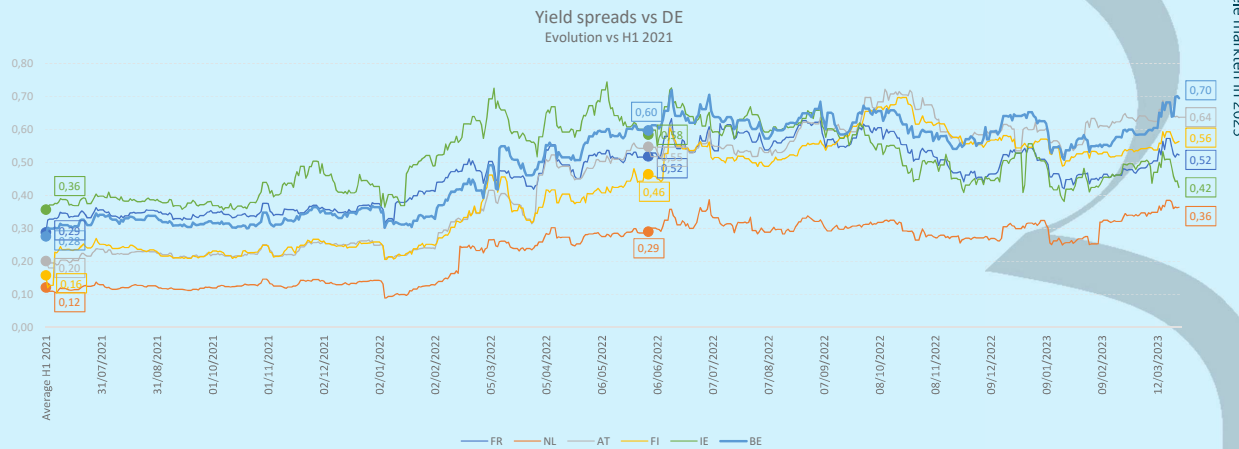


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Kunstlaan 30, 1040 Brussel (België) – www.debtagency.be

4

Renteverschillen in de eurozone namen vooral in de eerste helft van 2022 toe

1. Financiële markten in 2023



Sinds de eerste helft van 2021 stegen alle spreads van (semi)core landen tegenover Duitsland. Oostenrijk (+44bp), België (+42bp) en Finland (+40bp) zagen het renteverschil het meeste toenemen, Ierland (+6bp), Frankrijk (+23bp) en Nederland (+24bp) het minste.

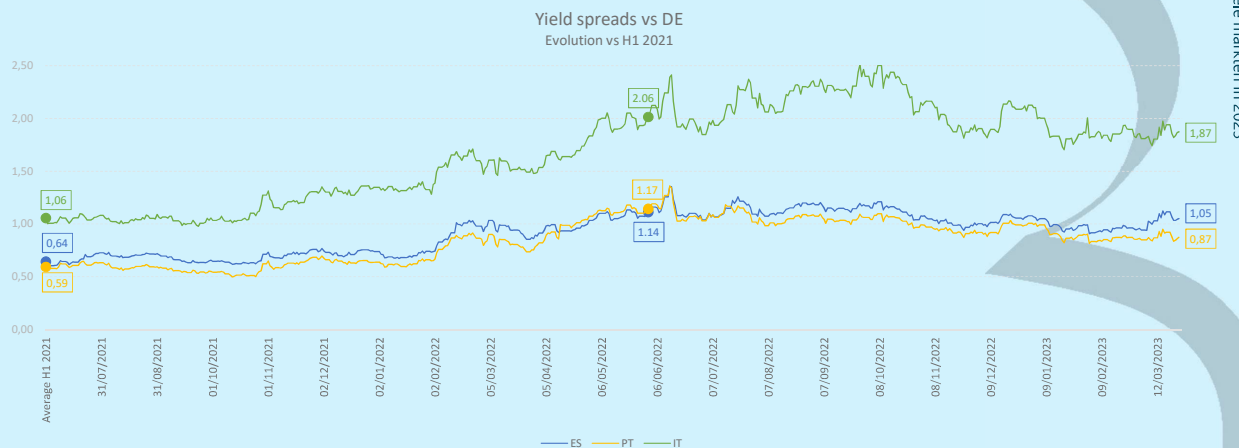


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Kunstlaan 30, 1040 Brussel (België) – www.debtagency.be

5

Renteverschillen in de eurozone namen vooral in de eerste helft van 2022 toe

1. Financiële markten in 2023



De spreads van de zgn. periferie-landen namen, in tegenstelling tot deze van de meeste core euro landen, wat af sinds 1 juni vorig jaar.



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Kunstlaan 30, 1040 Brussel (België) – www.debtagency.be

6

Inhoudstafel

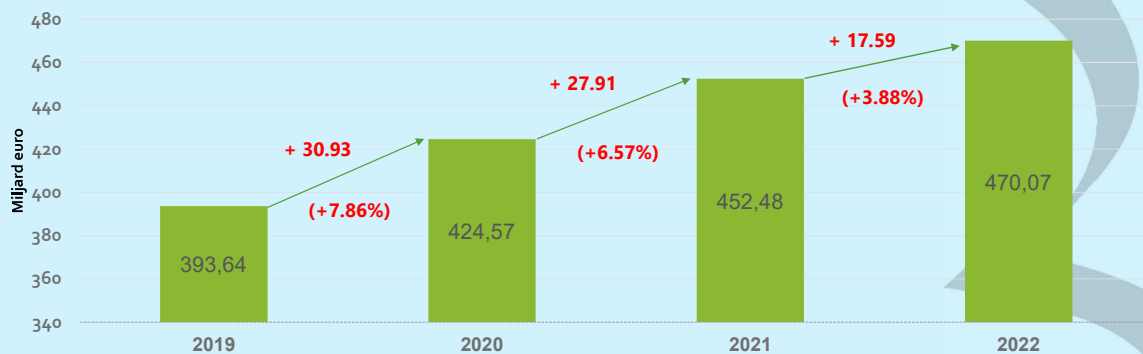
1. Financiële markten in 2023
2. **Evolutie van de schuldratio en de interestlasten**
3. Strategie van het schuldbeheer
4. Financieringsplan 2023



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Kunstlaan 30, 1040 Brussel (België) – www.debtagency.be

9

In 2022 is de overheidsschuld, beheerd door het Agentschap, met 17,59 miljard euro toegenomen



2. Evolutie van de schuldratio en de interestlasten

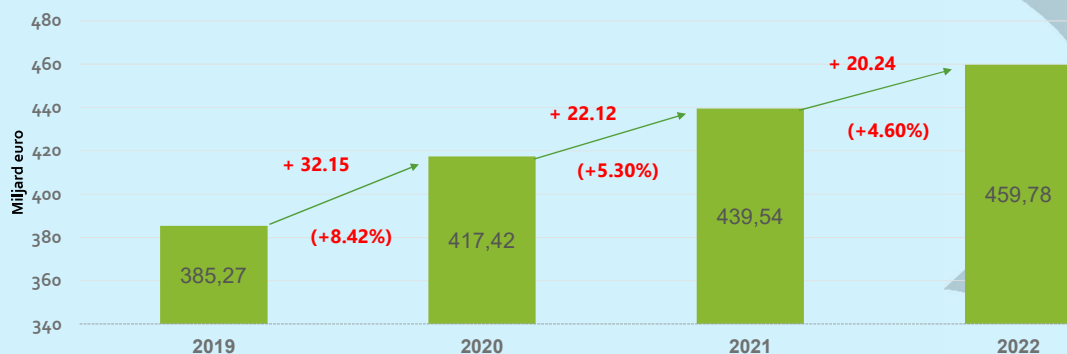
- Dit is een veel kleinere stijging dan in 2021 of 2020.
- Maar: de brutoschuld omvat ook instrumenten van de federale overheid zelf. Bovendien worden de financiële beleggingen van de Staat niet afgetrokken van de brutoschuld. Daarom is het nuttiger om de evolutie van de nettoschuld te bestuderen..



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Kunstlaan 30, 1040 Brussel (België) – www.debtagency.be

10

De netto overheidsschuld is toegenomen met 20,24 miljard euro



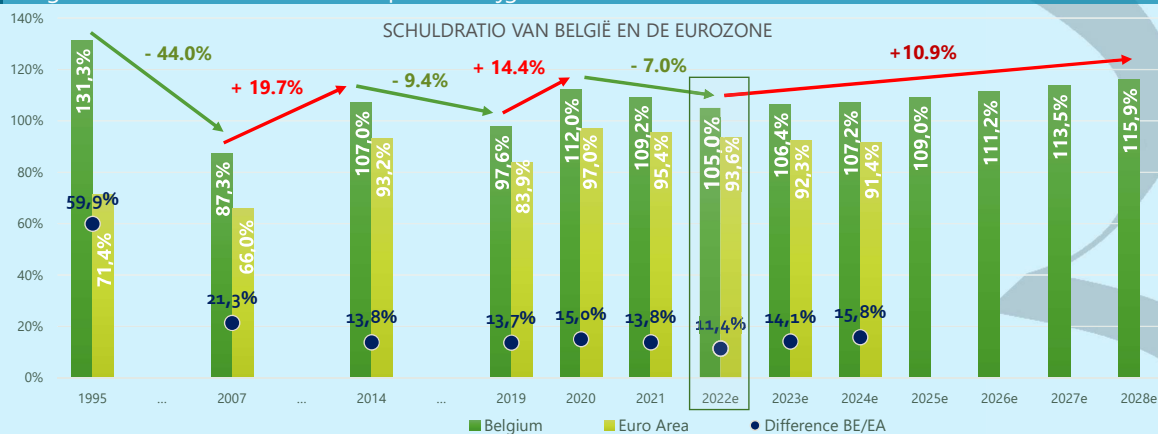
- Ook de toename van de nettoschuld is dus lager dan in 2021, maar het verschil was niet meer zo groot.
- Natuurlijk moet ook rekening worden gehouden met de effecten van inflatie en economische groei. De evolutie van de schuldratio is daarom het meest instructief in economische termen..



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Kunstlaan 30, 1040 Brussel (België) – www.debtagency.be

11

Na een daling in 2021/2022 en een aanhoudende convergentie naar de schuldratio van de eurozone, zou de Belgische schuldratio vanaf 2023 opnieuw stijgen



Bronnen : 1995-2021: Eurostat / 2022e (B): NBB 2023e-2028e (B): Monitoringcomité / 2022e-2024e (EA) : Autumn forecast 2022

Hypotheses	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Economische groei	3.1%	1.0%	1.7%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%
Inflatie (CPI)	9.6%	4.5%	2.9%	1.8%	1.7%	1.7%	1.7%
Resultaat budget	-3.9%	-4.8%	-4.6%	-4.7%	-5.0%	-5.2%	-5.4%

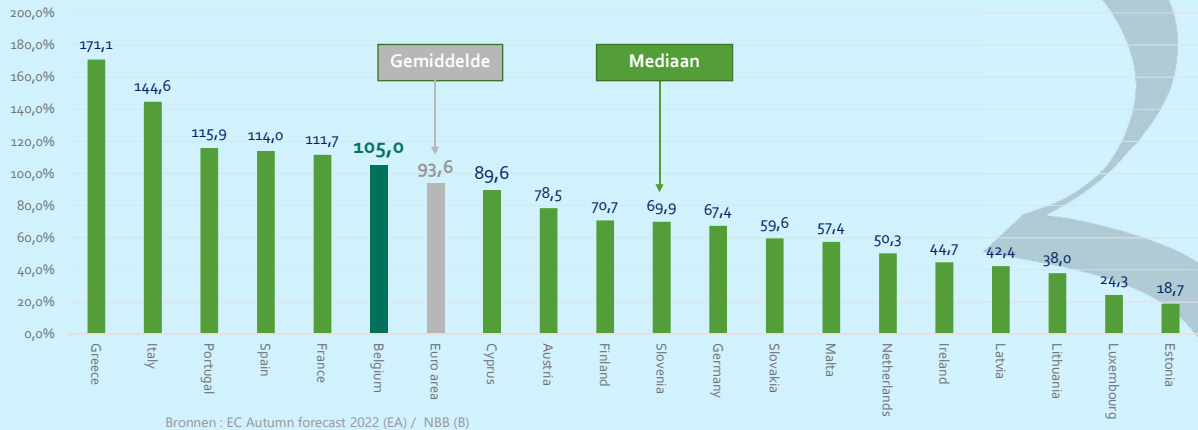


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Kunstlaan 30, 1040 Brussel (België) – www.debtagency.be

12

België staat nu op de zesde plaats qua schuldratio in de eurozone

Schuldratio's op 31 december 2022: landen van de eurozone



- De gemiddelde schuldratio is hoger dan de mediaan, omdat 3 van de 4 grootste economieën in de eurozone (Italië, Frankrijk, Spanje) een schuldratio hebben die ver boven de mediaan liggen.



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Kunstlaan 30, 1040 Brussel (België) – www.debtagency.be

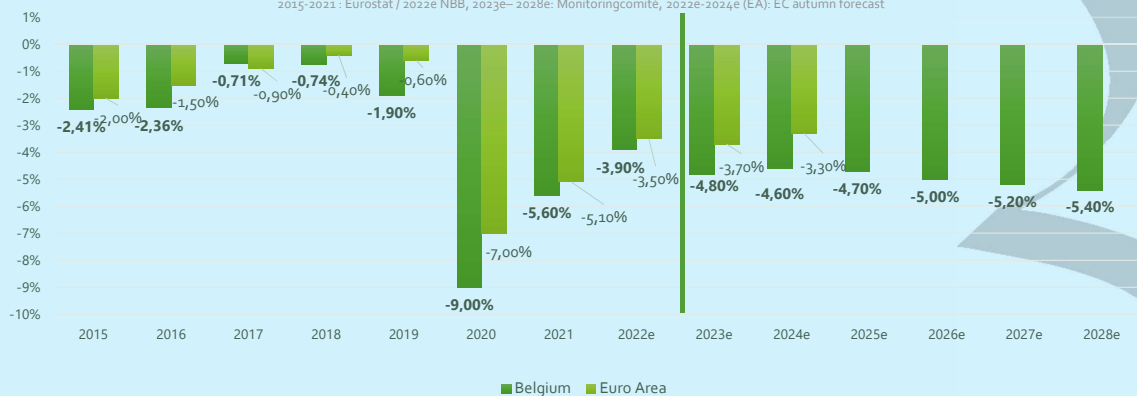
2. Evolutie van de schuldratio en de interestlasten

13

Het Belgische overheidstekort, in het recente verleden altijd groter dan dat van de eurozone, zal vanaf 2023 opnieuw toenemen en verder afwijken van het gemiddelde van de eurozone.

Financieringssaldo

2015-2021: Eurostat / 2022e NBB, 2023e-2028e: Monitoringcomité, 2022e-2024e (EA): EC autumn forecast



- In 2021 en 2022 lag het Belgische overheidstekort iets hoger dan dat van de eurozone (voor 2022 wordt het cijfer van de laatste prognose van de Europese Commissie vermeld). Vanaf 2023 zal het Belgische overheidstekort echter afwijken van het gemiddelde.

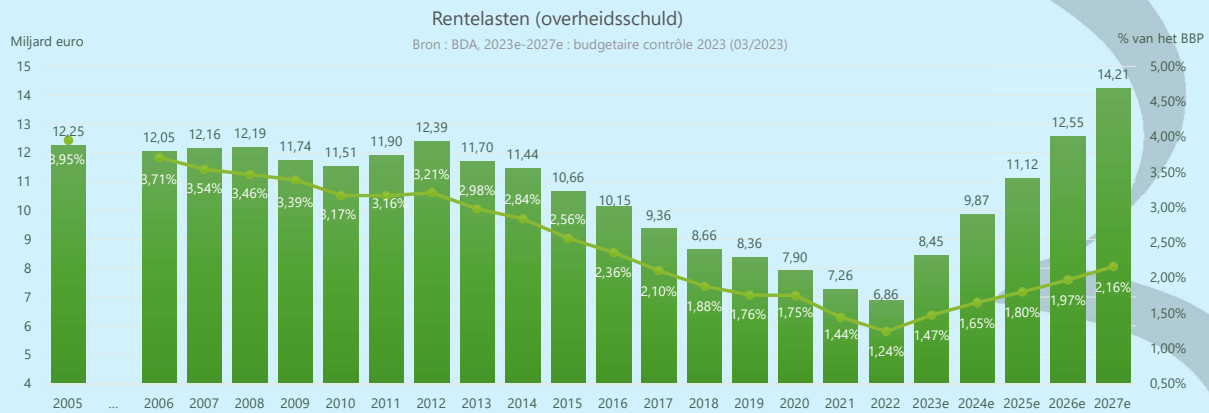


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Kunstlaan 30, 1040 Brussel (België) – www.debtagency.be

2. Evolutie van de schuldratio en de interestlasten

14

De rentelasten zullen geleidelijk en in een gestaag tempo stijgen



- Tegen 2027 zouden zij kunnen stijgen tot 2,16% van het BBP.
- Deze rentelasten werden berekend in het kader van de begrotingscontrole. Sinds deze berekening werd gemaakt, zijn de rentevoeten gedaald, net als de begrotingstekorten.

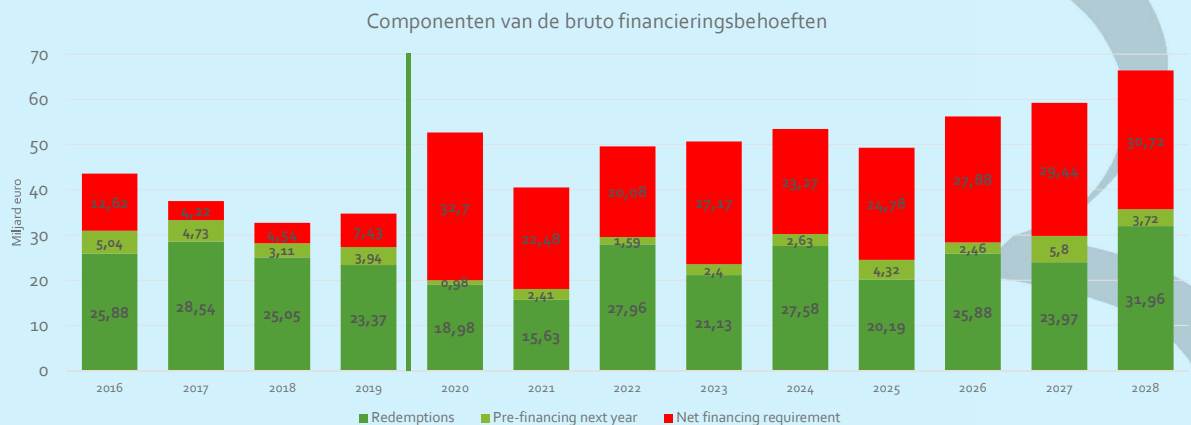
Hypotheses rentevoeten	2023	2024	2025	2026	2027
Korte termijn (feb 2023)	3.03%	2.81%	2.32%	2.17%	2.17%
Lange termijn (feb 2023)	3.10%	3.30%	3.50%	3.71%	3.94%



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Kunstlaan 30, 1040 Brussel (België) – www.debtagency.be

15

Toekomstige tekorten zullen worden toegevoegd aan de jaarlijkse schuldaflossingen, die zelf beperkt blijven



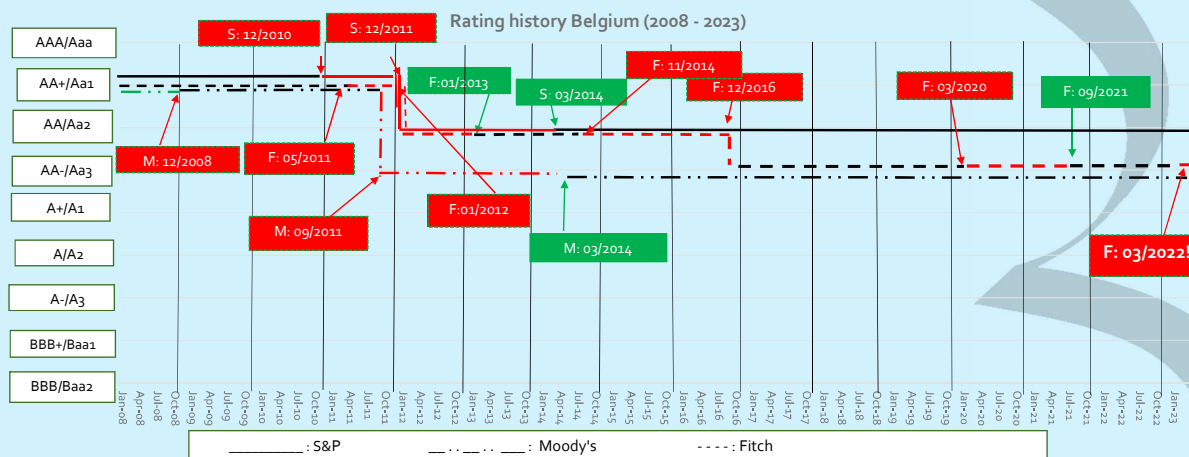
- Voortaan zullen begrotingstekorten ongeveer 50% van de financieringsbehoeften bedragen.



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Kunstlaan 30, 1040 Brussel (België) – www.debtagency.be

16

Bijgevolg staat de rating van België opnieuw onder druk.



- DBRS, die niet wordt vermeld in de grafiek hierboven, heeft België vorig jaar gedowngraded naar AA.
- Anderzijds heeft Fitch de vooruitzichten van de AA- rating aangepast naar negatief.



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Kunstlaan 30, 1040 Brussel (België) – www.debtagency.be

17

Inhoudstafel

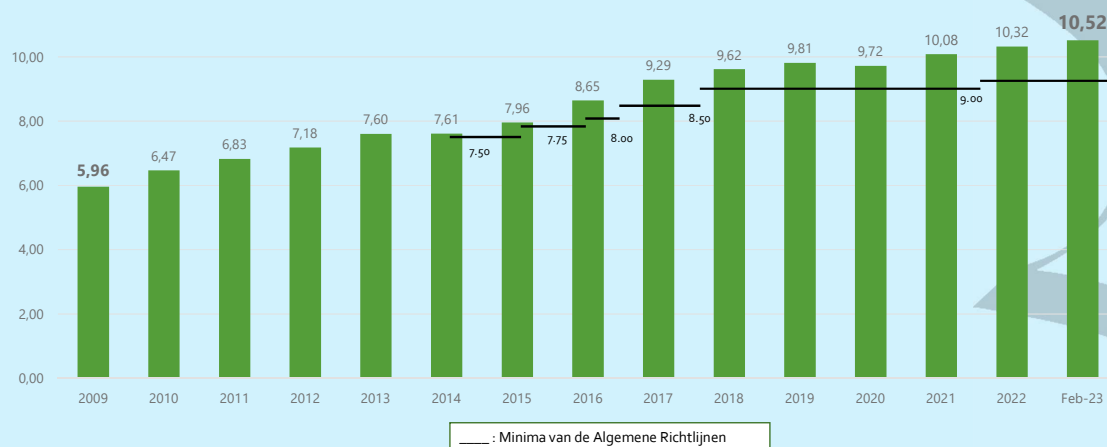
1. Financiële markten in 2023
2. Evolutie van de schuldratio en de interestlasten
3. **Strategie van het schuldbeheer**
4. financieringsbehoeften 2023



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Kunstlaan 30, 1040 Brussel (België) – www.debtagency.be

18

De gemiddelde duurtijd van de federale schuld is verder toegenomen in 2022, en ook begin 2023



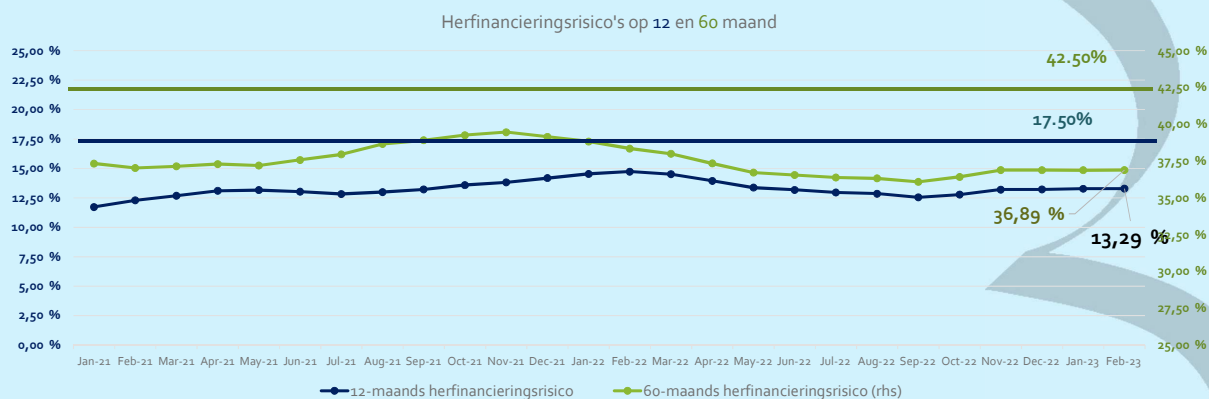
- Hij bedraagt u 1,27 jaar meer dan het minimum van de Algemene Richtlijnen voor 2023 (9,25 jaar)
- Voor 2014 bevatten de Algemene Richtlijnen enkel maxima voor de herfinancieringsrisico's. Deze werden vanaf 2011 aangescherpt.
- Sinds 2009 is de gemiddelde duurtijd alleen maar toegenomen. Het verschil met 2009 bedraagt nu 4,56 jaar.



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Kunstlaan 30, 1040 Brussel (België) – www.debtagency.be

19

De herfinancieringsrisico's bleven verder ook vrij ver verwijderd van hun respectieve maxima



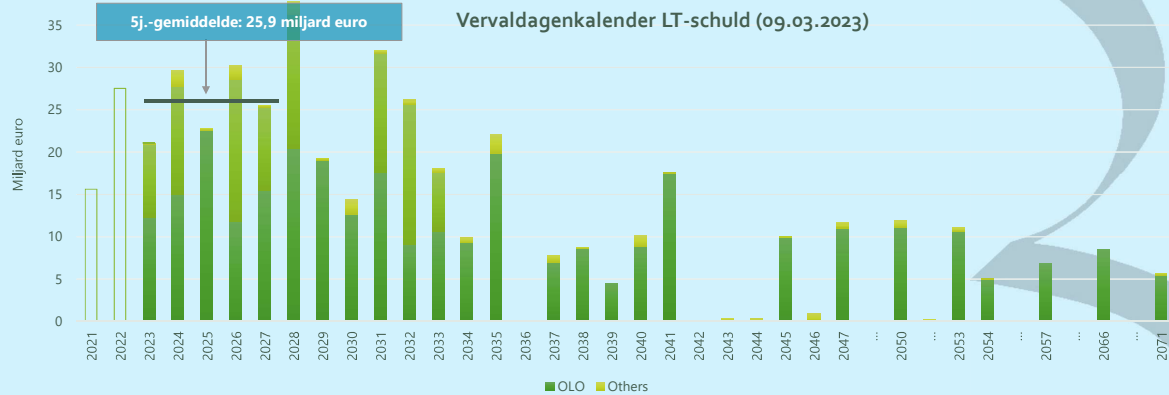
- Het herfinancieringsrisico wordt gedefinieerd als het deel van de schuld dat op vervaldag komt binnen de vermelde periode



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Kunstlaan 30, 1040 Brussel (België) – www.debtagency.be

20

De jaarlijks te herfinancieren bedragen blijven dan ook onder controle



- In de volgende 5 jaar zullen de herfinancieringen gemiddeld **25,9 miljard euro** belopen, of nog 4,5% van het bbp van 2023

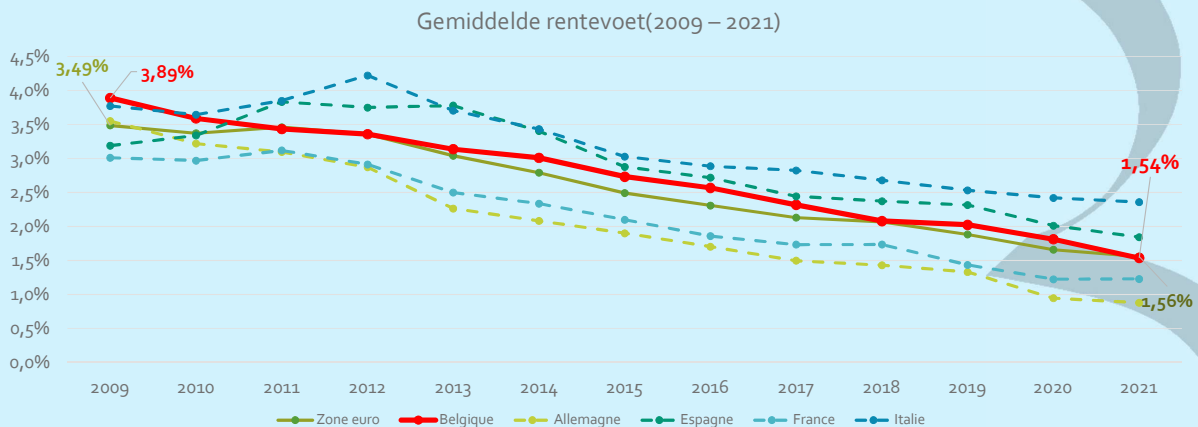


KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Kunstlaan 30, 1040 Brussel (België) – www.debtagency.be

21

3. Strategie van het schuldbreuer

De gemiddelde rentevoet van de schuldportefeuille is (minstens) even sterk gedaald als in andere landen



- De berekeningen werden gemaakt op basis van de Eurostat database (rentelasten & schuldgraad)
- Eén verklaring voor dit fenomeen is de timing van de uitgaven op lange en zeer lange termijn



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Kunstlaan 30, 1040 Brussel (België) – www.debtagency.be

22

3. Strategie van het schuldbreuer

Strategie in 2023 en volgende jaren

- * De schuldportefeuille is minder risicovol dan toegelaten
 - Gebruik maken van de geboden flexibiliteit
 - Niet noodzakelijk steeds kiezen voor de leningen met de langst mogelijke duurtijd
 - Huidige rentes op lange termijn zijn nog steeds aanvaardbaar (bijvoorbeeld: minder dan verwachte nominale groei van het bbp)
- * De bruto financieringsbehoeften blijven hoog
 - Aandacht hebben voor diversificatie (EMTN, Staatsbons,...)
 - Voldoende momenten voor uitgifte plannen (volatiliteit)

3. Strategie van het schuldbeheer



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Kunstlaan 30, 1040 Brussel (België) – www.debtagency.be

23

Inhoudstafel

1. Financiële markten in 2023
2. Evolution du taux d'endettement et des charges d'intérêt
3. Strategie van het schuldbeheer
4. **Financieringsbehoeften 2023**



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Kunstlaan 30, 1040 Brussel (België) – www.debtagency.be

24

In 2022 was de financiering in lijn met de aangekondigde bedragen

(bedragen in miljard euro)	2021	2022	
	31/12	Plan	31/12
Financieringsbehoeften	40.69	48.28	49.63
Netto te financieren saldo	22.48	18.34	20.08
Aflossingen (LT)	15.63	27.59	27.96
Prefinanciering (buy backs)	2.41	1.84	1.59
Andere	0.18	0.50	0.00
Financieringsmiddelen	43.57	44.20	44.24 (100.1%)
OLO	39.23	41.20	44.13
EMTN & Schuldscheine	0.13	3.00	0.00
Staatsbons	0.00	0.00	0.11
Autre (bv. SURE)	4.21	0.00	0.00
Wijziging van uitstaande Schatkistcertificaten	0.67	2.00	3.65
Wijziging van andere instrumenten op korte termijn	-3.56	2.08	1.74

→ +1.74 miljard euro

→ ± zoals voorzien

→ Precies zoals voorzien

→ Meer OLO's dan voorzien, geen EMTN

→ Opnieuw Staatsbons

OLO-uitgifte in 2022:

- Looptijd 16,51 jaar
- Rentevoet 1,696%
- B/C aanbestedingen 1,88



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Kunstlaan 30, 1040 Brussel (België) – www.debtagency.be

4. Financieringsplan 2023

25

Hogere financieringsbehoeften vereisen in 2023 een toename van langetermijnguitgiften

(bedragen in miljard euro)	2022	2023	
	31/12	Plan	28/03
Financieringsbehoeften	49.63	51.07	
Netto te financieren saldo	20.08	27.54	
Aflossingen (LT)	27.96	21.13	
Prefinanciering (buy backs)	1.59	2.09	
Andere	0.00	0.31	
Financieringsmiddelen	44.24	47.25	16.67 (35.3%)
OLO	44.13	45.00	16.41
EMTN & Schuldscheine	0.00	2.00	0.00
Staatsbons	0.11	0.25	0.26
Wijziging van uitstaande Schatkistcertificaten	3.65	1.00	
Wijziging van andere instrumenten op korte termijn	1.74	2.82	

→ Een hoger netto te financieren saldo

→ ... maar minder aflossingen

OLO-uitgifte YTD 2023:

- Looptijd 17,02 jaar
- Rentevoet 3,039%

→ Stijging van de kortetermijnschuld met EUR 3.82 miljard



KINGDOM OF BELGIUM – Belgian Debt Agency – Kunstlaan 30, 1040 Brussel (België) – www.debtagency.be

4. Financieringsplan 2023

26