



ROYAUME DE BELGIQUE
MINISTÈRE DES FINANCES
Administration de la Trésorerie

Dette publique



Rapport annuel
2001

RAPPORT ANNUEL 2001

MINISTERE DES FINANCES
Administration de la Trésorerie
30, avenue des Arts
1040 Bruxelles

<http://treasury.fgov.be/interdette/>

TABLE DES MATIERES

Avant-propos du Ministre des Finances	5
Les grands chiffres de la dette fédérale 2000-2001	7
Partie I: Evolution économique et financière de la Belgique en 2001	9
1. Vue d'ensemble	9
2. Evolution des finances des pouvoirs publics en 2001	11
Partie II: Stratégie de financement du Trésor	16
1. Les besoins de financement du Trésor en 2001	16
2. Les moyens de financement du Trésor en 2001	16
3. Les Directives Générales pour l'année 2001: objectifs et réalisations	19
4. Les grandes lignes de la stratégie	22
Partie III: Données techniques	29
1. Le marché primaire de la dette publique	29
1.1. La dette à moyen et long termes en euro	29
a. Les obligations linéaires	30
b. Les Bons d'Etat	40
1.2. La dette à court terme en euro	41
a. Les certificats de Trésorerie	41
b. Les "Belgian Treasury Bills" ("BTB") et le marché interbancaire en euro	44
2. Le marché secondaire de la dette publique	45
2.1. Le marché secondaire des obligations linéaires	46
2.2. Le marché secondaire des certificats de Trésorerie	48
2.3. MTS Belgium	48
2.4. Le marché secondaire des Bons d'Etat	49
2.5. Le marché belge des opérations de cession-rétrocession ("repo")	50
3. L'amortissement de la dette directe en euro	52
4. La dette en monnaies étrangères	54
4.1. La dette à moyen et long termes en monnaies étrangères	55
4.2. La dette à court terme en monnaies étrangères	56
5. La gestion de la dette publique fédérale et l'utilisation des produits dérivés	57
6. La dette débudgétisée et la dette garantie	58
Partie IV: Les évolutions organisationnelles	60
Glossaire	63
Annexes: Tableaux statistiques, listes des dealers en valeurs du Trésor, établissements placeurs et organigramme du département de la dette publique	66



**AVANT-PROPOS DE DIDIER REYNDERS,
MINISTRE DES FINANCES**

C'est la troisième fois que j'ai le plaisir de préfacier le rapport annuel du Trésor sur la dette publique. Ce rapport annuel, le 15ème, illustre d'une manière claire les opérations effectuées dans le courant de l'année en vue de mobiliser les moyens de financement nécessaires au fonctionnement de l'Etat. Il témoigne surtout des bons résultats qui ont été obtenus par les gestionnaires de la dette dans leur mission, et ce en dépit d'un environnement peu propice. Après des années de forte croissance, 2001 a été une année difficile marquée par un essoufflement de l'ensemble de l'économie mondiale, encore aggravé par les conséquences des attentats terroristes du 11 septembre. Les finances publiques de la Belgique comme de l'ensemble de la zone euro en ont subi le contrecoup direct, notamment en matière de recettes fiscales. Heureusement, les dépenses primaires n'ont que très légèrement augmenté tandis que la part des charges de la dette publique dans l'ensemble des dépenses fédérales a une fois de plus diminué. Dans ce contexte difficile, d'importantes initiatives en vue d'améliorer la qualité des finances publiques ont néanmoins été conçues et mises en œuvre.

La politique d'assainissement des finances publiques a donc pu être préservée et la diminution de l'endettement de notre pays par rapport au PIB s'est poursuivie pour la huitième année consécutive, le ramenant à 107.6 %. Dans le Programme de Stabilité 2002-2005, le Gouvernement a clairement réaffirmé sa détermination à garder le cap et de retrouver la trajectoire tracée antérieurement dès que l'environnement conjoncturel le permettra. La politique de réduction continue de la dette publique est ainsi confirmée.

L'année 2001 a aussi été marquée par les derniers préparatifs pour réaliser le passage à l'euro fiduciaire au 1^{er} janvier 2002, tant attendu – et parfois un peu redouté – par l'ensemble des acteurs économiques et les citoyens. Le succès remporté par les pièces et billets en euro et leur acceptation dès leur mise en circulation ne peut que nous réjouir. Les Etats membres de l'Union économique et monétaire avaient déjà apporté leur contribution à cette réussite en convertissant dès le début janvier 1999 leur dette intérieure négociable et en émettant très rapidement des titres libellés dans la monnaie unique afin de familiariser les investisseurs institutionnels ainsi que les particuliers. Dès août 1999, j'ai donné mon accord pour que les bons d'Etat soient dorénavant exclusivement émis en euros. J'ai pu noter avec satisfaction que le public leur a immédiatement réservé un accueil positif.

La modernisation de la gestion de la dette publique est depuis plus de dix ans l'objectif constant du Trésor, avec quelques temps forts comme la création en 1991 du marché moderne des titres de la dette publique et des principaux instruments de la politique monétaire, comme la constitution d'un corps de spécialistes en valeurs du Trésor (les "primary dealers"), comme la mise en place d'instruments efficaces d'évaluation des risques et de gestion, comme encore la création en 1998 au sein de l'Administration de la Trésorerie d'une Agence de la dette et comme enfin le développement de la plate-forme de trading électronique MTSB.

Je me félicite de ces différentes initiatives qui ont non seulement permis de mettre progressivement en place un cadre cohérent et conforme aux meilleurs standards pour la dette publique belge mais aussi de réaliser des économies structurelles. Le succès de la gestion au quotidien assurée par le Trésor se mesure

aussi au récent resserrement des “spreads” pour les émissions de référence (“benchmarks”) par rapport aux emprunts de même durée émis par l’Allemagne. Ce phénomène de convergence concerne certes l’ensemble des “petits” émetteurs souverains de la zone euro mais il est particulièrement frappant pour la Belgique.

Je sais que le Trésor n’a pas l’intention de se reposer sur les lauriers obtenus jusqu’à présent et qu’il s’est fixé de nouveaux défis. Les directives générales sur la gestion de la dette, que j’arrête chaque année sur base des propositions du Comité stratégique de la dette fonctionnant au sein de l’Administration de la Trésorerie, forment le cadre de son action journalière. Celle-ci est axée sur la réalisation d’un rapport optimal entre les coûts et les risques associés au portefeuille de la dette, plus particulièrement les principaux risques de marché à savoir le risque de change, le risque de taux d’intérêt et le risque de refinancement.

Pendant l’année 2001, le Trésor a été en mesure d’encore réduire le niveau déjà peu élevé de l’endettement en devises, en dépit de la faiblesse du cours de change de l’euro, grâce notamment à un recours mesuré à des opérations de produits dérivés telles que des opérations ordinaires à terme ou des opérations d’échange de devises. La dette en devises de l’Etat fédéral ne représente ainsi plus que 2.75% de l’encours brut total à fin 2001 et, conformément aux directives générales de 2002, ce niveau a encore été réduit depuis lors. De même, la gestion du risque de taux d’intérêt a continué à être effectuée en fonction d’une série de critères dont celui de la durée du portefeuille et de sa durée moyenne. Le Trésor a maintenu une valeur élevée à ces deux critères pour la dette en euro, respectivement 4 et 6.4 ans avec une marge de fluctuation, grâce à une politique d’émission centrée sur le moyen et le long terme. Enfin, le Trésor s’est également attaché à reprofiler l’échéancier à moyen terme de la dette, grâce à des opérations de refinancement anticipé de certaines échéances, en vue de réduire le risque de refinancement du portefeuille.

En conclusion, je tiens à remercier le personnel du Trésor et en particulier de l’Agence de la dette pour la capacité dont il a fait preuve pour s’adapter mais aussi tirer parti des circonstances afin de réaliser avec succès son mandat. Je l’encourage à poursuivre dans la même voie et par là même contribuer à la mise en place de finances structurellement saines pour notre pays.

Le Ministre des Finances,



Didier REYNDERS

Les grands chiffres de la dette fédérale (en milliards d'EUR ou en %, au 31 décembre)

	2000	2001
1. SNF	0.555	1.855
2. - Différences de change	0.363	0.060
- Capitalisation d'intérêts	0.497	0.459
- Opérations avec le FMI	1.064	-0.554
- Divers (correction des différences d'émission et d'échange)	0.745	0.477
3. Reprise de dettes	0	1.703
4. Variation effective de la Dette nette (1+2+3)	3.224	4.000
5. Encours net (a)	249.831	253.831
6. Augmentation nette de la Dette en %	1.31 %	1.60 %
7. Encours des opérations de gestion du Trésor (a)	1.230	3.332
8. Encours brut [(5)+(7)]	251.061	257.163
9. Encours des principaux instruments de la Dette		
A. En EUR/BEF :		
- Obligations linéaires	173.157	185.727
- Emprunts classiques	25.002	17.351
- Bons d'Etat	6.119	7.122
- Certificats de Trésorerie (encours net) (b)		
- 3 mois	2.848	4.828
- 6 mois	6.676	5.317
- 12 mois	16.040	16.802
- "Belgian Treasury Bills" en EUR/BEF	0.385	0.698
- Emprunts privés, interbancaires et divers	8.297	8.699
- Consolidée émise en ex-devises "zone euro"	2.32	2.215
- Consolidée émise en devises et swappées en EUR	1.61	1.325
Total:	242.455	250.084
En % du total de la dette en EUR/BEF		
- Obligations linéaires	71.42 %	74.27 %
- Emprunts classiques	10.31 %	6.94 %
- Certificats de Trésorerie	10.54 %	10.77 %
- Bons d'Etat	2.53 %	2.85 %
- Autres	5.20 %	5.17 %
B. En monnaies étrangères		
- consolidée (long terme)	6.929	5.003
- flottante	1.677	2.076
Total:	8.606	7.079

	2000	2001
10. Répartition selon les monnaies		
A. Dette domestique	242.455	250.084
- En EUR/BEF consolidée et flottante	238.524	246.544
- En ex-devises "zone euro"	3.931	3.540
B. En devises	8.606	7.079
En % de l'encours brut total		
- EUR/BEF	96.57 %	97.25 %
- En devises	3.43 %	2.75 %
11. Répartition selon le terme à l'émission en % de l'encours brut total		
- long et moyen termes (>1an)	86.06 %	85.64 %
- court terme (<1an)	13.94 %	14.36 %
12. Répartition selon le taux en % de l'encours brut total		
- Taux fixe	86.79 %	82.77 %
- Taux variable	13.21 %	17.23 %
13. - Duration de la dette en BEF et en EUR	4.09	3.89
- Duration de la dette en devises non-euro	1.44	0.60
14. Charges d'intérêt de l'Etat central (c)	14.70	14.97
15. Taux d'intérêt moyen pondéré	6.4 %	5.77 %
16. PIB	248.3	256.1
17. Ratio des charges d'intérêt fédérales sur les dépenses fédérales en %	34.7 %	33.9 %
18. Ratio d'endettement de l'ensemble des pouvoirs publics (en % du PIB)	109.3 %	107.6 %

(a) La différence entre l'encours brut et l'encours net de la dette soit 3 332 millions d' EUR à la fin 2001 tient à la déduction, d'une part, des placements temporaires effectués dans le cadre des opérations de gestion de trésorerie (3 272 millions d'EUR au 31 décembre 2001) et, d'autre part, du financement octroyé par le Trésor au Fonds des Rentes (60 millions d'EUR au 31 décembre 2001) en vertu de l'article 30 de la loi du 2 janvier 1991.

(b) Encours net C.T. = différence entre le nominal émis et le montant des intérêts escomptés.

(c) Hors intérêts capitalisés (échanges); ce montant est corrigé par les primes d'émission et d'échange réparties prorata temporis sur la durée de vie des emprunts concernés.

- en 1995, il s'agit d'un gain de 3 millions d'EUR.
- en 1996: gain de 27 millions d'EUR.
- en 1997: gain de 126 millions d'EUR.
- en 1998: gain de 253 millions d'EUR.
- en 1999: gain de 474 millions d'EUR.
- en 2000: gain de 659 millions d'EUR.
- en 2001: gain de 598 millions d'EUR.

PARTIE I

EVOLUTION ECONOMIQUE ET FINANCIERE DE LA BELGIQUE EN 2001

1. VUE D'ENSEMBLE

Si la clôture de l'année 2001 a été synonyme de succès avec le passage à l'euro en tant qu'instrument de paiement fiduciaire commun à douze pays, force est de constater que l'année sous revue a été décevante avec un ralentissement de l'économie mondiale qui a déteint sur une économie aussi ouverte que celle de la Belgique. Ce ralentissement était déjà perceptible aux Etats-Unis dans la seconde moitié de l'année 2000 avec notamment l'effondrement des cours des valeurs technologiques et le renchérissement des produits énergétiques. Ces secousses économiques se sont propagées en Europe où s'y sont ajoutées la dépréciation de l'euro et diverses crises dans le secteur alimentaire. En outre, les attentats terroristes du mois de septembre ont eu un impact psychologique négatif sur la confiance des consommateurs et des producteurs américains qui s'est répercuté également dans l'Union européenne.

Ralentissement de la croissance en 2001

En 2001, la croissance du PIB dans notre pays est ainsi estimée à 1% contre 4% en 2000, année qui avait certes connu une croissance exceptionnelle. Durant l'année sous revue, ce sont les exportations (recul de 0.4%) et les investissements (progression de 1.2% contre 3.3% en 2000) qui ont le plus souffert du repli conjoncturel et qui expliquent le niveau peu élevé de la croissance en Belgique. Les importations ayant diminué dans une plus forte mesure que les exportations, la contribution nette de celles-ci à la hausse du PIB est néanmoins restée positive (0.6%). Le solde des opérations courantes de la balance des paiements a affiché un surplus estimé à 5% du PIB. La consommation privée, quant à elle, a également affiché une progression moins importante (+1.7% contre +3.8% en 2000).

Croissance du PIB de l'ordre de 1% en 2001

Contrairement à l'année précédente, l'inflation a diminué pour passer en moyenne de 2.7% en 2000 à 2.4% en 2001. Sous l'effet de la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar et du renchérissement des produits énergétiques et alimentaires, l'inflation atteignait encore en mai de l'année sous revue 3.1% pour ensuite redescendre à 2% en décembre à la suite de la détérioration du climat conjoncturel.

Inflation en baisse à +2.4%

Le chômage, quant à lui, a légèrement diminué pour passer de 7% en 2000 à 6.9% de la population active en 2001. Sous l'effet de la conjoncture, le nombre de chômeurs a augmenté au second semestre 2001, ce qui explique la faible diminution du taux de chômage.

Baisse du taux de chômage

En ce qui concerne les taux d'intérêt belges en 2001, le segment du court terme a affiché un profil baissier surtout à partir du mois de mai lorsque les craintes inflationnistes se sont estompées et que la Banque Centrale Européenne a procédé à différentes diminutions de son taux de refinancement afin de réagir au fléchissement de la croissance économique. Les taux à long terme, quant à eux, ont suivi une évolution en dents de scie. Ils ont tout d'abord diminué de janvier à mars poursuivant ainsi leur trajectoire

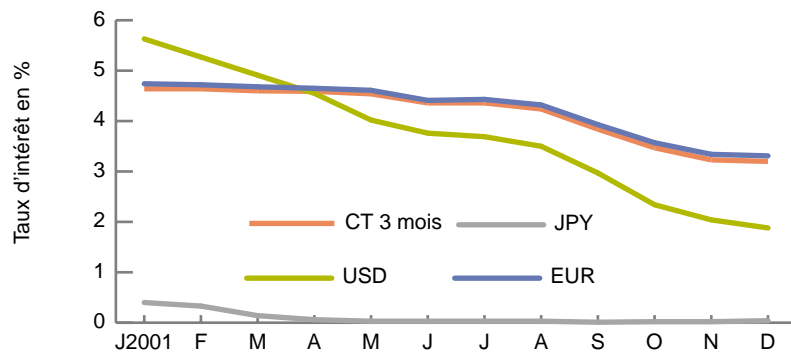
Taux d'intérêt à court et long termes en baisse

entamée en 2000. A la suite du relèvement des anticipations d'inflation, ils sont ensuite remontés légèrement en avril et en mai pour ensuite baisser jusqu'en octobre à la suite de l'affaiblissement des anticipations de croissance de la zone euro par les investisseurs. En fin d'année, ils sont repartis à la hausse, reflétant un regain de confiance des investisseurs dans la reprise économique.

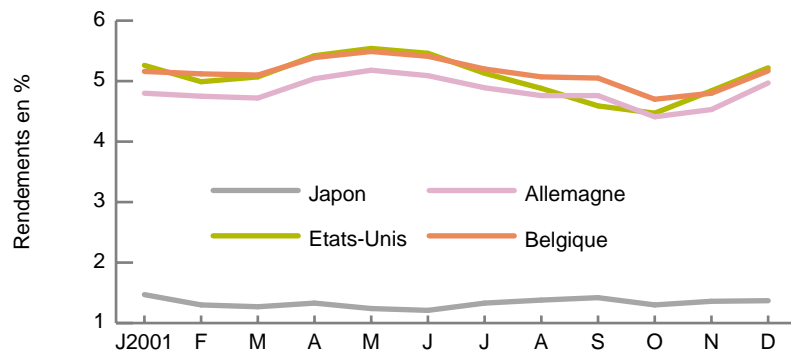
De janvier à décembre 2001, les taux des certificats de Trésorerie à 3 mois sont passés, en moyenne, de 4.64% à 3.20%. Durant l'année sous revue, les spreads par rapport à la moyenne des rendements en euro à 3 mois ont été positifs à l'avantage des taux belges.

Quant aux taux à long terme, ils ont fluctué tout au long de l'année autour de 5%. De janvier à décembre 2001, le rendement du "benchmark" OLO à 10 ans est passé de 5.16% à 5.17% avec un spread moyen par rapport aux bunds de même maturité de l'ordre de 31 points de base à l'avantage de ces derniers.

Graphique 1: Moyennes des taux d'intérêt à 3 mois en 2001



Graphique 2: Moyennes des rendements des emprunts de référence à 10 ans en 2001



Les charges d'intérêt sur la dette fédérale ont légèrement augmenté en termes absolus en 2001 par rapport à 2000 en passant de 14.70 à 14.97 milliards d'EUR. Cette évolution résulte en partie de la reprise de certaines dettes par le Trésor. En termes de PIB, les charges d'intérêt ont poursuivi la tendance à la baisse entamée ces dernières années, ce qui, en combinaison avec le maintien du surplus primaire à un niveau élevé, a permis d'atteindre pour l'année 2001 un surplus de l'ordre de 0.2% du PIB.

Charges d'intérêt en légère hausse en termes absolus

2. EVOLUTION DES FINANCES DES POUVOIRS PUBLICS EN 2001

2.1. L'application du programme de stabilité 2001-2005

L'année 2000 a marqué une étape importante dans la longue période d'assainissement des finances publiques belges puisque, pour la première fois depuis 1950, le budget n'a plus été en déficit mais a, au contraire, enregistré un léger surplus de 0.1% du PIB.

Pour l'année 2001, le programme de stabilité 2001-2005 prévoyait un surplus de financement de 0.2% du PIB. Le gouvernement se basait alors sur une estimation de croissance économique de 2.5% mais la dégradation de la conjoncture n'a pas permis d'atteindre ce taux et a ramené la croissance réelle du PIB à 1% en 2001. Ce ralentissement a toutefois peu affecté les résultats de la politique budgétaire puisque, comme il ressort du tableau 1, le surplus budgétaire a atteint 0.2% du PIB en 2001. Ainsi, c'est la deuxième année consécutive que le budget de l'ensemble des pouvoirs publics enregistre un léger surplus.

Surplus budgétaire en 2001

Tableau 1: Le programme de stabilité 2001-2005. Objectifs et réalisations en matière de solde de financement (en % du PIB)

	2000 Réalizations	2001 Objectifs	2001 Estimations
Ensemble des pouvoirs publics			
Surplus primaire	6.8	6.8	6.7
Solde de financement	0.1	0.2	0.2
Entité I (a)			
Surplus primaire	6.3	5.7	5.5
Solde de financement	0.1	-0.3	-0.4
Entité II (b)			
Surplus primaire	0.6	1.0	1.2
Solde de financement	0.0	0.5	0.6

(a) Pouvoir fédéral et Sécurité Sociale

(b) Communautés et Régions ainsi que pouvoirs locaux

Lors de l'élaboration du programme de stabilité, le gouvernement avait expressément décidé de ne pas tenir compte des éventuelles recettes engendrées par la vente des licences UMTS. Les recettes de cette vente (0.2% du PIB) portaient en effet l'objectif à réaliser en matière de solde de financement à 0.4% de PIB. Etant donné la dégradation de la conjoncture, le gouvernement est donc parvenu à limiter l'écart par rapport au programme de stabilité. La prise en compte dans le budget initial d'une hypothèse de

Hypothèses budgétaires prudentes

croissance de 2.5% - et non des estimations de l'époque portant sur une croissance économique de 3.1% - a permis d'amortir, du moins en partie, l'impact du ralentissement conjoncturel. En outre, les autorités fédérales ont réagi promptement à tout risque de dérapage budgétaire en procédant en juillet à un contrôle budgétaire supplémentaire.

Il ressort du tableau 1 que l'Entité I n'a pas atteint l'objectif prévu et ce, même en tenant compte de l'impact de la vente des licences UMTS. Les recettes et les dépenses de l'Entité I ont en effet été presque immédiatement affectées - via les recettes fiscales et parafiscales et les dépenses de chômage - par la dégradation du climat conjoncturel. Les principales recettes des sous-secteurs de l'Entité II, quant à elles, ne réagissent qu'avec un certain retard à l'évolution de la conjoncture. Il faut savoir que la part de l'impôt des personnes physiques et de la TVA (constituant leur principale source de financement) à transférer en 2001 aux Communautés et Régions a été calculée sur la base des chiffres d'inflation et de croissance de l'année 2000. Combiné à un solde avantageux pour l'année 2000, ceci a généré une croissance importante des recettes des Communautés et Régions.

Les résultats enregistrés pour l'Entité II ont donc à nouveau été meilleurs que les objectifs du programme de stabilité, ce qui résulte des résultats des Communautés et Régions qui n'ont pas totalement fait usage de la forte augmentation de leurs recettes mais l'ont transformée en une amélioration de leur solde de financement.

Tableau 2: Recettes et dépenses de l'ensemble des pouvoirs publics (en % du PIB)

	2000 (réalisations)	2001 (estimations)
Recettes (1)	49.5	49.5
Dépenses primaires (2)	42.6	42.8
Solde primaire (3 = 1-2)	6.8	6.7
Charges d'intérêt (4)	6.8	6.5
Solde de financement (5 = 3-4)	0.1	0.2

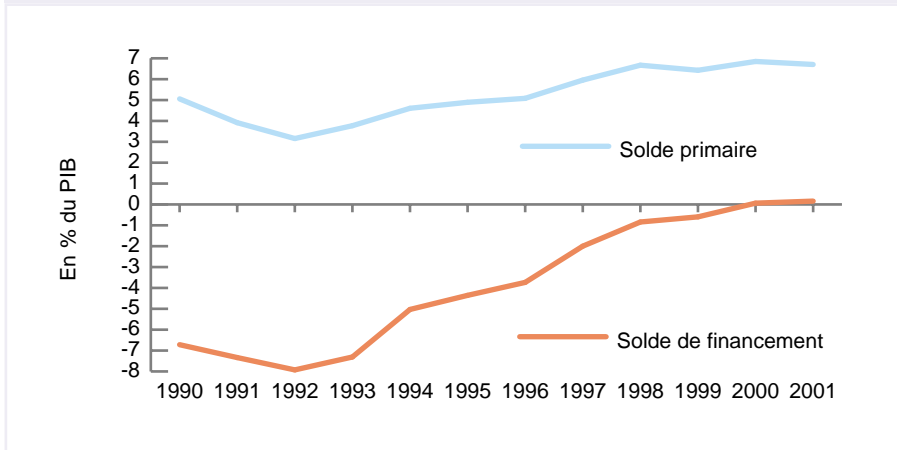
Surplus primaire élevé

Le solde primaire de l'ensemble des pouvoirs publics a peu diminué en dépit de la dégradation du climat conjoncturel. Le poids des recettes s'est stabilisé en terme de PIB tandis que la part des dépenses primaires dans le PIB a légèrement augmenté (en terme réel, elles ont augmenté de 1%). La diminution limitée du surplus primaire a cependant été compensée par l'évolution des charges d'intérêt. Le surplus de financement a, quant à lui, été porté à 0.2% du PIB.

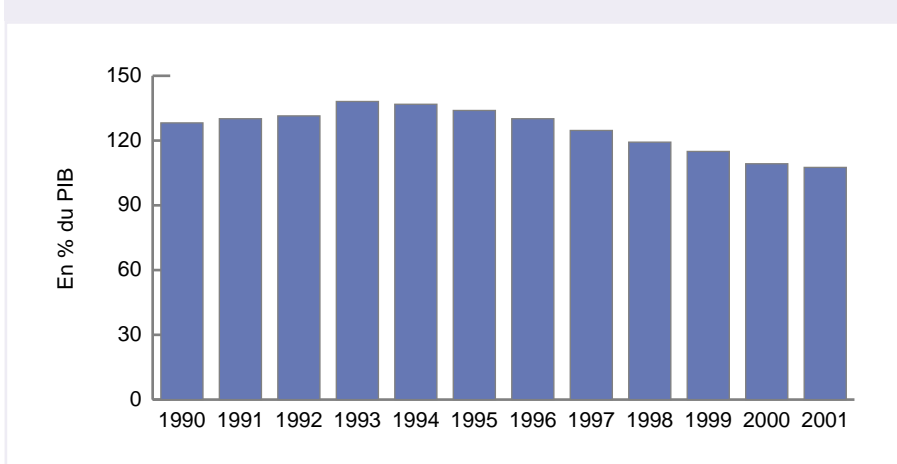
D'après les estimations de la Commission Européenne, la zone euro devrait afficher un déficit de 1.1% de PIB en 2001. Avec un surplus estimé à 0.2% du PIB, la Belgique réalise donc une performance sensiblement supérieure à la moyenne.

Le graphique 3 illustre la diminution systématique du déficit budgétaire depuis 1993. Celle-ci résulte non seulement de la réduction des charges d'intérêt mais également de la création d'un surplus primaire important qui atteignait 6% du PIB en 1997 et qui par la suite s'est maintenu significativement au-dessus de ce niveau historique.

Graphique 3: Evolution du solde primaire et du solde de financement (en % du PIB)



Graphique 4: Evolution du taux d'endettement de 1990 à 2001



La suppression du déficit budgétaire, l'affectation des recettes de privatisation ainsi que les efforts de consolidation de la dette au sein des pouvoirs publics ont engendré une réduction structurelle du ratio d'endettement. En l'espace de huit années, le ratio d'endettement est ainsi passé de 138.1% à 107.6% du PIB. En 2001, la diminution du ratio a été freinée par deux facteurs. Etant donné le ralentissement économique, l'écart entre le taux implicite et le taux de croissance du PIB - qui détermine la dynamique interne de la réduction de l'endettement - s'est à nouveau élargi de sorte que la réduction endogène du ratio d'endettement est passée de 6% en 2000 à 3.5% en 2001. En outre, la reprise des dettes de l'OCCH dans la dette publique conformément au concept de Maastricht a entraîné une augmentation du niveau d'endettement de 1.8%. Par solde, le ratio d'endettement a donc diminué de seulement 1.7% en 2001.

Réduction structurelle du ratio d'endettement

2.2. Le programme de stabilité 2002-2005

Le programme de stabilité 2001-2005 prévoyait l'instauration progressive d'un surplus de 0.7% de PIB pour 2005 dans le cadre de l'évolution tendancielle de l'économie. Un surplus de financement de 0.3% de PIB était prévu pour l'année 2002. Le gouvernement avait également pris l'engagement de maintenir ces objectifs même lors d'un ralentissement conjoncturel, à l'exception d'écart négatifs sensibles par rapport à la croissance tendancielle ou d'évolutions exceptionnelles des taux d'intérêt. Lors de la confection du budget 2002 et du programme de stabilité actualisé 2002-2005, le gouvernement est parti d'une hypothèse de croissance économique de 1.1% et 1.3% pour 2001 et 2002 respectivement. L'écart cumulé par rapport à la croissance tendancielle prévue s'élèverait à 2.6% pour ces années.

Tableau 3: Charges d'intérêt et soldes budgétaires des différentes entités sous le programme de stabilité 2002-2005 (en % du PIB)

	2001 estimations	2002 objectifs	2003	2004	2005
Ensemble des pouvoirs publics					
Surplus primaire	6.7	6.0	6.1	5.9	5.7
Charges d'intérêt	6.5	6.0	5.6	5.3	5.0
Solde de financement	0.2	0.0	0.5	0.6	0.7
Entité I					
Surplus primaire	5.5	5.1	5.1	5.1	5.0
Charges d'intérêt	6.0	5.5	5.1	5.0	4.7
Solde de financement	-0.4	-0.3	0.2	0.4	0.5
Entité II					
Surplus primaire	1.2	0.9	0.8	0.6	0.6
Charges d'intérêt	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
Solde de financement	0.6	0.3	0.3	0.2	0.2
Endettement brut	107.6	103.3	97.7	93.0	88.6

Dans ce contexte macro-économique défavorable, le gouvernement était confronté à la délicate mission de concilier le respect des objectifs budgétaires avec une politique ne pesant pas trop sur la demande intérieure. Considérant que des finances publiques saines constituent une base essentielle pour la confiance, les autorités ont opté pour le maintien de l'équilibre comme objectif budgétaire pour l'année 2002.

Dans la limite des marges budgétaires disponibles, les moyens ont été affectés le plus possible à stimuler l'économie en ralentissement. Ainsi, le pouvoir d'achat a été soutenu par la mise en œuvre complète de la diminution des impôts des personnes physiques et la suppression de la contribution complémentaire de crise. La diminution des charges pesant sur le travail s'est poursuivie via une simplification des systèmes existants. En outre, le gouvernement s'est également occupé de la réforme de l'impôt sur les sociétés.

A moyen terme, le gouvernement reste attaché à la création d'un surplus de financement substantiel et s'attend à une reprise sensible de l'économie dans le courant de l'année 2002 et à une croissance plus forte en 2003. Une croissance de 3% du PIB en 2003 devrait permettre de reprendre la trajectoire du programme de stabilité 2001-2005 et d'atteindre un surplus de financement de 0.5% du PIB.

*

*

*

PARTIE II

STRATEGIE DE FINANCEMENT DU TRESOR

1. LES BESOINS DE FINANCEMENT DU TRESOR EN 2001

Besoins de financement
en diminution

Le montant des besoins bruts de financement s'est élevé en 2001 à 26.94 milliards d'EUR, soit 0.39 milliard (5%) de moins que le montant estimé en début d'année lors du contrôle budgétaire. Cet écart résulte d'une part, d'un dépassement du solde net à financer prévu de 0.20 milliard d'EUR et, d'autre part, d'une diminution des dépenses de remboursement de la dette de 0.59 milliard d'EUR. Les réalisations moins élevées que prévu en matière de remboursements concernent essentiellement le refinancement en euro de la dette en devises et le préfinancement des échéances de remboursement de l'année 2002.

Le montant total de la dette à moyen et long termes échue en 2001 s'est élevé à 22.22 milliards d'EUR (contre 21.99 milliards estimés).

Ce montant se répartit comme suit:

- Remboursement d'emprunts à moyen et long termes en euro à concurrence de 20.26 milliards d'EUR (prévision: 20.24 milliards), dont un montant de 7.24 milliards par voie d'échanges de titres (montant estimé: 7.23 milliards d'EUR). Ces remboursements ont porté essentiellement sur deux lignes d'OLO (6.35 milliards d'EUR) et sur quatre emprunts classiques (5.15 milliards d'EUR).
- Remboursement de la dette à moyen et long termes en devises pour 1.96 milliard d'EUR (prévision: 1.75 milliard d'EUR).

Le Trésor a également procédé en 2001 à des rachats dans le marché ("buy-back") d'OLO venant à échéance en juin 2002 pour un montant global de 2.29 milliards d'EUR (montant prévu: 3 milliards). A ce montant s'ajoutent à concurrence de 83 millions d'EUR, les rachats traditionnels portant sur les emprunts classiques.

Le montant total des besoins bruts de financement de 2001 comporte également, à concurrence de 460 millions d'EUR environ, les intérêts courus sur les titres amortis par voie d'échanges (lesquels sont capitalisés dans les OLO de remplacement), ainsi que des remboursements anticipés, par exercice d'options "put", de bons d'Etat pour un montant de l'ordre de 34 millions d'EUR.

2. LES MOYENS DE FINANCEMENT DU TRÉSOR EN 2001

Le montant total des émissions à moyen et long termes s'est élevé à 26.58 milliards d'EUR, ce qui représente 95 % du montant prévu en début d'année (27.86 milliards).

Les émissions d'OLO ont totalisé 26 milliards d'EUR (correspondant au montant prévu), soit 10 milliards par syndication, 8.55 milliards par adjudication et 7.42 milliards via les opérations d'échange (montant prévu : 7.68 milliards). Les opérations d'échange ont porté uniquement sur des emprunts venant à échéance en 2001.

Les émissions (adjudications et syndications) se répartissent à raison de 55 % pour l'OLO à 10 ans et 45 % pour l'OLO à 5 ans.

Des bons d'Etat ont également été émis pour un montant total de 1.04 milliard d'EUR (1 milliard prévu).

Le tableau des moyens de financement est complété par une correction comptable de -0.42 milliard d'EUR relative à la proratisation des différences d'émission et d'échange.

En ce qui concerne la dette en devises étrangères, la politique du Gouvernement est de la rembourser entièrement. La mise en oeuvre de cette politique de remboursement est cependant aussi tributaire des conditions des marchés financiers, lesquelles ont été peu favorables en 2001 en raison de la faiblesse de l'euro. Les emprunts en devises arrivant à échéance finale ont donc été refinancés en grande partie par de la dette à court terme en devises, faisant ainsi augmenter celle-ci de 0.37 milliard d'EUR au lieu d'une diminution escomptée de 1.08 milliard. L'on notera que la dette totale en devises a, quant à elle, continué à diminuer en 2001.

Diminution de la dette
en devises en 2001

Par solde de la balance entre les besoins bruts de financement et les moyens de financement, la dette à court terme en euro a diminué en 2001 de 0.01 milliard d'EUR.

Le tableau ci-après synthétise ces données.

Tableau 4: Le financement du Trésor en 2001 (milliards d'EUR)

	Budget 2001 Contrôle budgétaire	Réalisations 2001
<u>I. Besoins bruts de financement 2001</u>		
1. Besoins de financement 2001	23.64	24.07
Déficit budgétaire (solde net à financer):	1.65	1.85
Dette à échéance finale en 2001	21.99	22.22
- Dette à moyen et long termes en euro (1)	20.24	20.26
- Dette à moyen et long termes en devises étrangères	1.75	1.96
2. Préfinancement (emprunts à l'échéance en 2002 et après)	3.11	2.37
- Rachat de dette (2)	3.10	2.37
- Offres d'échange (1) (2)	0.00	0.00
- Call	0.01	0.00
3. Autres besoins de financement (3)	0.58	0.49
Total I.	27.33	26.94
<u>II. Moyens de financement en 2001</u>		
1. Emissions à moyen et long termes en euro	27.86	26.58
- OLO (adjudications et syndications)	18.28	18.55
- Echanges d'obligations	7.68	7.42
Echéance 2001	7.68	7.42
Echéance 2002	0.00	0.00
- Bons d'Etat	1.00	1.04
- Autres (4)	0.90	-0.42
2. Emissions à moyen et long termes en devises	0.00	0.00
Total II.	27.86	26.58
<u>III. Evolution nette de la dette à court terme en devises</u>	-1.08	0.37
<u>IV. Evolution nette de la dette à court terme en euro</u>	0.56	-0.01

(1) Intérêts capitalisés sur les échanges de titres non inclus.

(2) Dette à moyen et long termes à échéance en 2002 au 1er janvier 2001: 14.9 milliards d'EUR.

(3) Y compris intérêts capitalisés sur les échanges de titres et remboursements anticipés de bons d'Etat ("puts")

(4) Corrections comptables relatives principalement à la proratisation des primes d'émission.

3. LES DIRECTIVES GENERALES POUR L'ANNEE 2001: OBJECTIFS ET REALISATIONS

Les Directives Générales (DG) déterminent le cadre dans lequel sont gérés les risques suivants: le risque de change, le risque de taux d'intérêt et le risque de refinancement. La proportion de la dette en monnaies étrangères détermine le risque de change tandis que la durée mesure le risque de taux d'intérêt. La structure de l'échéancier, quant à elle, donne une indication du risque de refinancement et détermine, dans une certaine mesure, la politique de financement de l'année budgétaire concernée.

3.1. Le risque de change

A la fin de l'année 2001, la dette en monnaies étrangères s'élevait à 2.65% du total contre 3.24% à la fin 2000. Cette diminution a ramené la dette en devises à l'intérieur des marges autorisées mais sans toutefois atteindre le niveau de référence. Cette diminution aurait été plus importante si le cours de change de l'euro avait évolué favorablement.

Poursuite de la réduction de l'endettement en devises

En 2001, la dette en CHF a diminué pour passer de 2.09% à 1.73% de l'encours total et ce, à la suite d'opérations de conversion en euro d'un montant en CHF pour une valeur de 909 millions d'EUR. L'encours final répondait ainsi aux marges de 0% à 2%.

La dette en USD s'élevait à la fin 2001 à 0.41% de l'encours total, soit la même proportion qu'à la fin 2000 et donc dans les marges de 0% à 1%.

La part de la dette en JPY a diminué pour passer de 0.74% à la fin 2000 à 0.51% à la fin 2001 et ce, à la suite de la conversion en euro d'un montant en JPY pour une valeur de 433 millions d'EUR, soit un peu au-dessus de la fourchette de 0% à 0.50%.

Le tableau ci-dessous reprend la ventilation de la dette par devise à la fin de l'année 2001 ainsi que les marges minimales et maximales définies dans les DG.

Tableau 5: Répartition de la dette par monnaie. Marges minimales et maximales prévues dans les DG 2001

	Marges minimales	Réalisations	Marges maximales
EUR	97%	97.29%	100%
CHF	0%	1.73%	2%
USD	0%	0.41%	1%
JPY	0%	0.51%	0.50%
Total non EUR	0%	2.65%	3%

En raison des arrondissements, la somme des éléments peut différer du total.

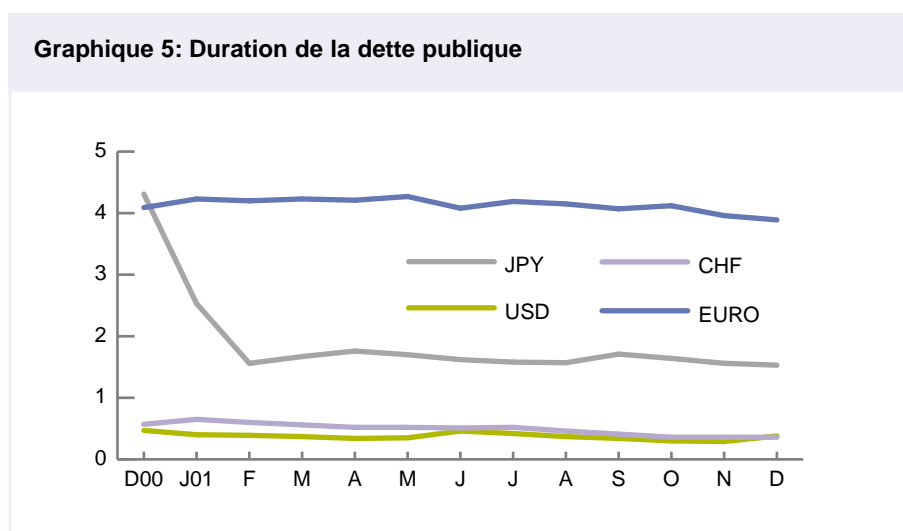
3.2. Le risque de taux d'intérêt et le risque de refinancement

Le tableau ci-dessous présente la durée par monnaie à la fin 2001 ainsi que les marges minimales et maximales définies dans les DG.

Tableau 6: Durée par monnaie. Marges minimales et maximales définies dans les DG			
	Marges minimales	Réalisations	Marges maximales
EUR	3.70	3.89	4.30
CHF	0.25	0.36	0.75
USD	0.25	0.38	0.75
JPY	1.75	1.53	2.25
Total non EUR		0.60	

A la fin 2001, la durée de la dette en euro s'élevait à 3.89, s'inscrivant bien dans les marges de flexibilité de 3.7 à 4.3. Comme l'illustre le graphique 5, le niveau de durée de la dette en euro est resté au-dessus de 4 pendant les dix premiers mois de l'année sous revue. Etant donné la baisse de la courbe des rendements, d'une part, et l'émission de deux nouvelles OLO syndiquées, d'autre part, la durée s'est située au-dessus du niveau de 4.2 pendant les cinq premiers mois de l'année 2001. A la fin juin, le swap de 5 milliards d'EUR de taux fixe à taux flottant a toutefois fait redescendre ce niveau à 4.08. Ensuite, 3.25 milliards d'EUR furent encore swappés de sorte que le total swappé de positions fixes à flottantes s'est élevé à 8.25 milliards d'EUR en 2001. Ce n'est qu'au cours des deux derniers mois de l'année 2001 que la durée est passée sous le niveau de 4 à la suite de la hausse de la courbe des rendements.

Duration en EUR autour de 4 en 2001



La durée de la dette en CHF a diminué pour passer de 0.57 à 0.36. Outre l'impact des rendements, cette diminution résulte du raccourcissement naturel de la maturité des emprunts en CHF. Affichant un niveau de 0.36, la durée du CHF reste bien dans les marges définies de 0.25 à 0.75.

La durée de la dette en USD a légèrement baissé et est passée de 0.47 à 0.38 et ce en partie sous l'effet du raccourcissement naturel des maturités des emprunts en USD. Ce résultat s'inscrit dans les marges minimales et maximales de 0.25 à 0.75.

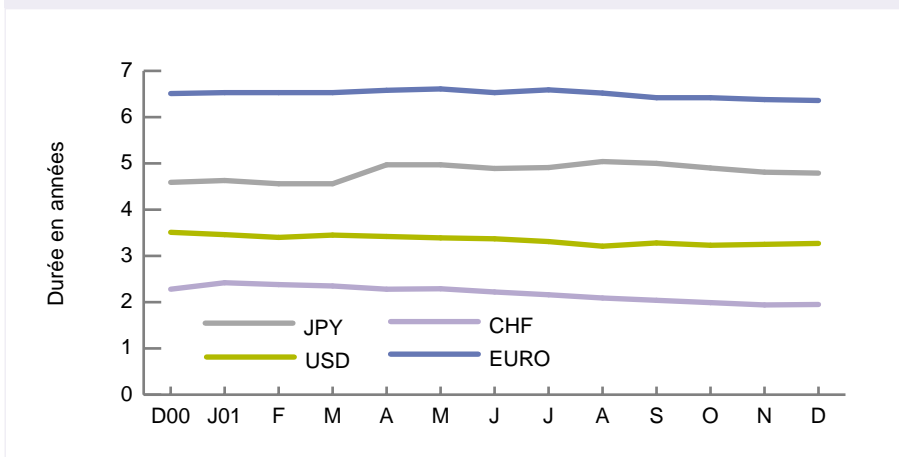
La durée de la dette en JPY est passée de 4.31 à 1.53 s'inscrivant ainsi en dehors de la fourchette définie dans les DG de 1.75 à 2.25. Le swap de 75 milliards de JPY de positions fixes vers des positions flottantes en constitue la principale raison.

L'on notera que, vu le niveau peu élevé de l'endettement en monnaies étrangères, les fourchettes pour la durée et la durée moyenne pondérée sont mentionnées à titre indicatif.

Un autre indicateur du risque de taux est la durée moyenne pondérée de la dette publique. Depuis quelques années, cet indicateur fait l'objet d'un suivi régulier et il a été repris formellement depuis 2001 dans les DG. Le graphique 6 présente l'évolution de la durée moyenne pondérée au cours de l'année 2001. Par rapport à la fin de l'année 2000, la durée moyenne pondérée de la dette en euro a légèrement diminué pour passer de 6.51 à 6.36 années, soit dans la fourchette de 6.30 à 6.50 années.

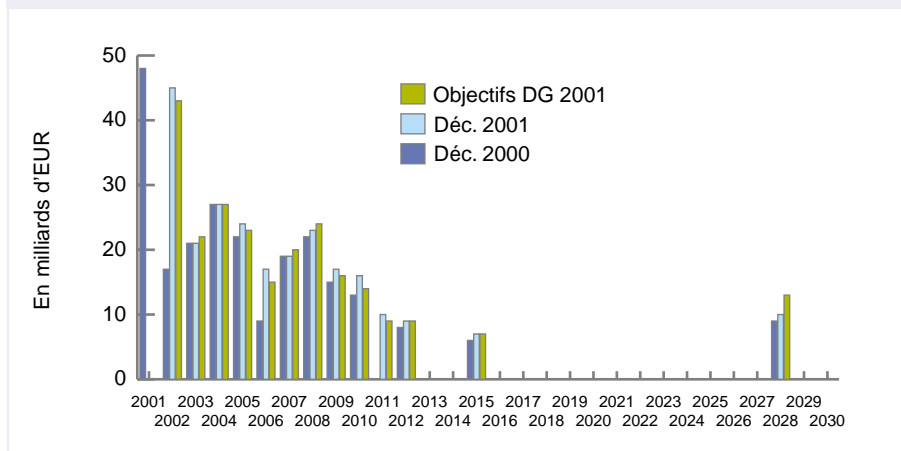
Durée moyenne pondérée en EUR:
6.36 années en 2001

Graphique 6: Durée moyenne pondérée de la dette publique



Ce graphique permet aussi d'appréhender le risque de refinancement. Une durée moyenne pondérée élevée diminue en effet le risque de refinancement. L'attention du Trésor s'est portée principalement sur le risque de refinancement de la dette en euro sur la base de l'échéancier présenté dans le graphique 7.

Graphique 7: Echancier de la dette publique



Ce graphique permet de visualiser l'impact sur le portefeuille actuel du financement sur le marché monétaire et des capitaux durant la période considérée ainsi que d'apprécier dans quelle mesure les objectifs ont été atteints. Les principaux objectifs retenus dans les Directives Générales consistaient à concentrer les émissions primaires sur les segments du 5 et du 10 ans. Le graphique 7 illustre la réussite de ces objectifs.

4. LES GRANDES LIGNES DE LA STRATEGIE

Le Trésor s'est efforcé de mieux situer les instruments de la dette publique fédérale dans le marché de l'euro grâce à une stratégie cohérente basée sur l'efficacité, la transparence et la liquidité du marché et sur la poursuite de l'internationalisation de sa base d'investisseurs.

4.1. Transparence

Les émissions d'OLO et de certificats de Trésorerie, qui constituent les principaux instruments de financement du Trésor, sont effectuées en principe par des adjudications compétitives qui sont le monopole des "primary dealers" et des "recognized dealers" en valeurs du Trésor belge.

Le Trésor publie son plan global de financement au début de chaque année. Il est basé sur l'anticipation des volumes à émettre et des instruments à utiliser. Le calendrier des adjudications est aussi publié sur son site internet (<http://treasury.fgov.be/interdette/>).

*** Certificats de Trésorerie**

Janvier 2001 a vu l'aboutissement des réformes engagées en 2000 et l'introduction d'un nouveau calendrier d'émission des certificats de Trésorerie dans le cadre de la stratégie globale du Trésor.

L'adaptation du calendrier d'émission des certificats comportait un double objectif: d'une part, la création de lignes plus volumineuses et, d'autre part, l'ajustement des échéances des certificats en fonction des périodes d'importantes recettes fiscales. L'effet principal de ces réformes est de limiter le nombre de lignes de certificats de Trésorerie à 12, soit une échéance par mois et par conséquent d'en augmenter le volume et la liquidité.

*** Obligations linéaires**

En ce qui concerne les OLO, le Trésor a poursuivi en 2001 sa stratégie commencée en 2000, que l'on peut résumer par la formule "MOINS (d'émissions d'OLO) POUR PLUS (de volume émis)", qui consiste à faire moins fréquemment appel aux marchés financiers tout en émettant des montants plus importants. Les adjudications se déroulent ainsi en principe tous les deux mois au lieu de tous les mois.

L'objectif de cette réforme est double. Il y a chaque semaine dans l'eurozone au moins 2 ou 3 adjudications d'émetteurs souverains. Des émissions moins fréquentes mais pour des montants plus importants sont davantage de nature à rencontrer l'intérêt des investisseurs et aussi du Trésor.

Toujours dans un souci de transparence, le Trésor publie, quelques jours avant l'émission, une fourchette pour le montant à adjuger. De même, avant chaque adjudication, le Trésor consulte les "primary dealers" afin de connaître leurs avis et recommandations sur les conditions du marché et l'adjudication à venir.

Le Trésor fournit enfin aux marchés une information actualisée via différents canaux: des publications comme le "Belgian Prime News", le "Review-Outlook" et d'autres brochures plus axées sur les produits comme les "Financial Products of the Belgian Treasury", le site internet de la Dette, la publication de données chiffrées relatives aux émissions via Bloomberg, Reuters et Telerate ainsi que les communiqués de presse.

4.2. Liquidité

*** Primary dealers**

La liquidité sur les marchés secondaires constitue un des objectifs prioritaires du Trésor. En effet, la liquidité exerce un effet positif sur le "pricing" des instruments financiers et donc sur le coût financier de la dette.

La liquidité est assurée par un corps de "primary dealers". Le contrat qui lie les "primary dealers" et le Trésor spécifie en effet qu'une de leurs principales obligations consiste à "assurer la liquidité des valeurs belges du Trésor".

Le corps des "primary dealers" nommés en 2000 a été reconduit en 2001 avec certaines modifications reprises dans la liste des dealers en annexe 5 du présent rapport.

Le Trésor stimule également la participation active des "primary dealers" sur les marchés primaires et secondaires de la dette publique en leur offrant la possibilité d'acheter après chaque adjudication des titres au prix moyen pondéré de l'émission. En outre, ils constituent ses contreparties privilégiées dans le cadre des opérations effectuées sur les marchés financiers.

*** Certificats de Trésorerie**

Les certificats de Trésorerie ont été admis à la négociation sur la plate-forme électronique de "trading" MTS Belgium au mois d'avril 2001.

[Les certificats sur MTSB](#)

Cette introduction a connu un vif succès, le volume journalier traité atteignant 364.4 millions d'EUR en moyenne sur les quatre derniers mois de l'année.

* Obligations linéaires

Recours à la syndication

Afin de créer immédiatement un niveau suffisant de liquidité, le Trésor a en 2001 comme l'année précédente, émis son nouvel emprunt de référence à 10 ans, l'OLO 36, via un syndicat auquel ont participé l'ensemble des "primary et recognized dealers".

La technique de la syndication a permis de récolter immédiatement un montant de 5 milliards d'EUR de telle sorte que la liquidité a été assurée sur le marché secondaire. L'OLO 36 a ensuite été alimentée par des adjudications ordinaires qui ont porté le montant total en circulation à 10.3 milliards d'EUR à fin 2001.

En milieu d'année, le Trésor a également eu recours à la technique de la syndication pour le lancement d'une OLO à 5 ans qui a permis de récolter dès le départ 5 milliards d'EUR et dont l'encours à fin 2001 a été porté à 7.6 milliards d'EUR via les adjudications.

Sur le marché secondaire également, le Trésor a, en collaboration avec les "primary dealers", introduit des réformes afin d'assurer et d'augmenter la liquidité des obligations.

Le succès de MTS Belgium s'est ainsi confirmé en 2001, le volume moyen des transactions atteignant 612.9 millions d'EUR par jour pour les OLO et même 732.4 millions d'EUR lors des quatre derniers mois de l'année.

Toujours pour le marché secondaire, une facilité de prise en pension ("repo facility") a été introduite en avril 2001, tant pour les OLO que pour les certificats de Trésorerie, contribuant de manière importante à la liquidité du marché.

* Rachat de dette

Nouveau programme de rachat d'OLO sur MTSB

Le Trésor a décidé en janvier 2001 de ne plus offrir d'emprunts de référence ("benchmarks") dans le cadre de son programme d'échange d'anciennes lignes d'OLO arrivant à échéance finale dans les 12 mois (à l'exception néanmoins de l'OLO 31, échéance 2028) et ce, de façon à créer un effet de rareté de ces emprunts et par conséquent d'en soutenir les cours.

Un programme de rachat de gré-à-gré des OLO arrivant à échéance finale dans les 12 mois a également été mis en place en juillet. La technique utilisée est celle d'une "fenêtre" réservée au Trésor sur la plate-forme de MTS Belgium, où il procède à des rachats de gré-à-gré de l'emprunt aux cours qu'il fixe.

Cette mise en place du programme a été précédée d'une adjudication à l'envers ("reverse auction") portant sur l'OLO 10 (échéance 25/6/2002) pour un montant de 120.9 millions d'EUR. Durant le reste de l'année sous revue, cette OLO a fait l'objet de rachats par le Trésor pour un volume de 2.17 milliards d'EUR portant ainsi l'ensemble des montants rachetés à 2.29 milliards d'EUR.

Compte tenu de l'état des marchés, il n'a par contre pas été possible de finaliser en 2001 le programme envisagé de rachat d'OLO arrivant à échéance finale dans plus de 12 mois. Le Trésor est toutefois resté attentif aux occasions se présentant en 2002. Ainsi, dans le courant du premier trimestre 2002, un rachat de l'ordre de 2.36 milliards d'EUR a été effectué sur l'emprunt classique Philippe XVII arrivant à échéance finale en 2004.

4.3. Internationalisation et diversification de la détention de la dette publique

Avant l'euro, la majeure partie de la dette publique fédérale était aux mains des institutions financières belges. Cette part tournait autour de 80% en ce qui concerne les OLO. Dès le lancement de l'euro, et cette tendance s'est poursuivie en 2000 et 2001, un nombre important de ces institutions ont entrepris de diversifier largement leurs portefeuilles. De son côté, le Trésor avait anticipé ce phénomène en prenant les mesures nécessaires pour susciter l'intérêt des investisseurs internationaux quant aux titres de la dette publique belge.

Poursuite de
l'internationalisation de
la détention de la dette
publique en 2001

L'internationalisation de la détention de la dette publique belge s'est poursuivie tout au long de l'année 2001 (données chiffrées dans la partie III - marché secondaire de la dette domestique).

Cette tendance à l'internationalisation de la détention de la dette publique est également confirmée par les données récoltées dans les rapports d'activité trimestriels des "primary dealers".

Les chiffres donnent une information sur la répartition géographique des achats/ventes d'OLO et de certificats de Trésorerie. Il en ressort que le "trading" des OLO avec des contreparties établies dans d'autres pays européens a sensiblement augmenté. Le phénomène est semblable, bien que plus limité dans son ampleur, pour les certificats de Trésorerie.

Ces statistiques indiquent également une augmentation sensible de la part des investisseurs finaux, des fonds et des compagnies d'assurance étrangers. Ceci va dans le sens d'une stabilisation de la détention de la dette publique à l'étranger.

Afin d'appuyer sa politique de diversification, le Trésor mène une politique active de marketing envers les investisseurs belges et étrangers. Il a, à ce titre, organisé dix "road-shows" à l'étranger (Norvège, Italie (deux fois), Asie du Sud-Est, Moyen-Orient, Allemagne, Autriche, Japon, Espagne et Royaume-Uni). Un total de 91 investisseurs a ainsi pu être visité.

Marketing actif

Il est difficile de vérifier l'impact direct du marketing sur le coût de financement du Trésor. Toutefois, une idée de son succès peut être donnée par le relevé des investisseurs visités antérieurement par le Trésor qui ont fait une offre pour le nouvel emprunt de référence à 10 ans du Trésor (OLO 36), émis par voie de syndication en janvier 2001, et le montant de cette offre. On constate alors que:

- Finlande: les investisseurs démarchés lors de "road-shows" représentaient 87% des offres provenant du pays;
- France: 66% des offres provenant du pays;
- Asie hors Japon: 60% des offres;

- Italie: 27% des offres;
- Espagne: 39% des offres.

Ces résultats confirment que les démarches de marketing constituent un élément important dans l'internationalisation de la base des investisseurs.

4.4. Une gestion efficiente

*** Système électronique de soumission aux adjudications**

Le Trésor utilise un système d'adjudication électronique mis au point par le fournisseur d'informations financières Bloomberg. Il s'agit d'un système simple et convivial qui gère l'ensemble du processus, à savoir l'introduction des offres par les "primary dealers", la compilation des données par le Trésor, l'élaboration des tableaux de décisions ainsi que la publication des résultats individuels.

Depuis l'introduction de ce système, les résultats sont communiqués aux soumissionnaires dans les cinq minutes qui suivent la fin de l'adjudication, et ce tant pour les OLO que pour les certificats de Trésorerie.

Le Trésor a également perfectionné son instrument pour une gestion intégrée des données de la dette publique mis au point avec l'aide d'une firme spécialisée.

Les opérations conclues dans le cadre de la gestion de la dette sont introduites dans le système. Les données sont enregistrées afin de servir pour les instructions de paiement, la gestion journalière de la position de caisse, le calcul des risques de marché et de crédit ainsi que pour divers rapports et statistiques. Ce système augmente et accélère l'accès à l'information.

La position de caisse journalière est adaptée par le système on-line. Seules les données qui n'ont pas trait à la situation de la dette doivent encore être introduites, comme par exemple les recettes fiscales et non fiscales et les dépenses des autres départements ministériels. Ces données sont transmises à l'Agence par la "Cellule des Prévisions" du Service de la Dette.

*** Gestion des risques**

Le risque de crédit est déterminé par la perte que le Trésor encourrait si l'une (ou plusieurs) de ses contreparties ne respectai(en)t pas ses (leurs) obligations contractuelles de paiement. Le Comité Stratégique de la Dette a approuvé les règles de calcul du risque de crédit ainsi que les règles concernant l'attribution de limites de crédit aux contreparties.

L'Agence de la Dette a recours à une méthode⁽¹⁾ de calcul pour la détermination du risque de crédit en fonction du type de transactions.

¹ Cfr. Rapport annuel de la Dette 2000, page 31.

L'attribution d'une limite de crédit à une contrepartie est fonction de la nature de la contrepartie, de son rating ⁽²⁾ et de ses fonds propres. Lorsqu'un de ces éléments change, la cellule "Risk management" de l'Agence de la Dette ajuste la limite de crédit. Il ressort du tableau 7 que le Trésor ne traite qu'avec des contreparties à rating élevé (minimum "A"). Au 31 décembre 2001, 92% du risque de crédit se situait auprès de contreparties avec un rating de "AA" ou plus.

Tableau 7: Exposition de crédit pour les produits dérivés par niveau de rating à fin décembre 2001

Rating (*) contrepartie	Nbre de transactions	en %	Exposition totale (en EUR)	en %
AAA	32	17.8%	593 104 265	18.5%
AA	128	71.1%	2 346 697 005	73.3%
A	20	11.1%	259 860 427	8.1%
Total	180	100%	3 199 661 696	100%

(*) rating de la contrepartie ou de la maison mère.

Tableau 8: Exposition de crédit pour les produits dérivés par niveau de rating et par produit à fin décembre 2001

Rating (*) contrepartie	Interest Rate Swaps (IRS)	en %	Currency Swaps (CIRS)	en %	Autres	en %
AAA	127 095 021	8.1%	466 009 243	30.1%	0	0.0%
AA	1 298 369 562	83.2%	972 092 964	62.7%	76 234 480	85.2%
A	134 316 323	8.6%	112 314 263	7.2%	13 229 841	14.8%
Total	1 559 780 906	100%	1 550 416 470	100%	89 464 321	100%

(*) rating de la contrepartie ou de la maison mère.

La cellule "Risk management" définit des maturités maximales pour les transactions en fonction du rating de la contrepartie et du type de transactions. Ces limites ne peuvent être dépassées. Le tableau 9 donne la ventilation de l'exposition du Trésor au risque de crédit par produit en fonction de la durée restant à courir au 31 décembre 2001.

² Le rating retenu est le plus bas parmi les ratings octroyés pour la dette à long terme par les agences de rating Moody's, Standard & Poor's et Fitch Ratings.

Tableau 9: Ventilation de l'exposition de crédit en fonction de la durée résiduelle à fin décembre 2001

	Total	IRS	CIRS
<= 1 an	13%	5%	15%
1 à 5 ans	42%	22%	63%
6 à 10 ans	45%	71%	22%
> 10 ans	1%	2%	0%
Total	100%	100%	100%

Le Trésor ne conclut des opérations en produits dérivés qu'avec les contreparties avec lesquelles il a signé un contrat-cadre ISDA ⁽³⁾.

L'Agence de la Dette dispose d'une base de données intégrée et d'un système informatique qui exécute un calcul journalier du risque de crédit et des limites de crédit. La cellule "Risk management" présente aux comités exécutif et stratégique un rapport hebdomadaire sur le risque de crédit et une analyse détaillée sur base mensuelle.

*** Produits dérivés**

Durant l'année 2001, le Trésor a commencé à utiliser des contrats d'échange de taux pour gérer son objectif de durée de la dette.

Parallèlement à ce recours à des produits dérivés, le Trésor a également perfectionné sa stratégie de remboursement de sa dette libellée en monnaies étrangères en ayant recours à d'autres instruments ("foreign exchange derivatives").

³. International Swaps and Derivatives Association Inc.

PARTIE III

DONNEES TECHNIQUES

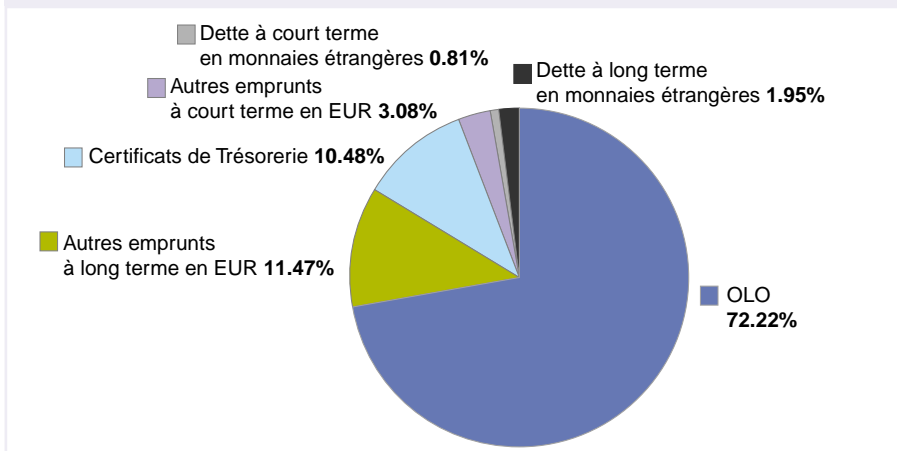
1. LE MARCHE PRIMAIRE DE LA DETTE PUBLIQUE

A la fin 2001, la dette publique fédérale s'élevait à 257.16 milliards d'EUR, ce qui correspond à une augmentation de 6.11 milliards d'EUR, soit une hausse de 2.43% par rapport à la fin de l'année 2000. La part des OLO, qui constituent l'instrument de financement le plus important du Trésor, a également augmenté puisqu'elle passe de 173.16 milliards d'EUR (68.97%) à la fin 2000 à 185.73 milliards d'EUR (72.22%) à la fin 2001.

Prépondérance des OLO

La part des certificats de Trésorerie (10.48% du total) s'est également élargie mais dans une moindre mesure avec une augmentation de 0.30% par rapport à la fin 2000. L'encours est ainsi passé de 25.6 à 26.9 milliards d'EUR.

Graphique 8: Encours de la dette publique fédérale à fin 2001



1.1. La dette à moyen et long termes en euro

La dette à long terme en euro a augmenté pour passer de 83.30% à la fin 2000 à 83.69% du total à la fin 2001. Comme les années précédentes, les OLO en ont constitué la part la plus importante. Elle a continué à augmenter et ce, au détriment des emprunts classiques. A partir de 1996, ceux-ci ont été remplacés par les Bons d'Etat dont le volume ne représente qu'une fraction des anciens emprunts classiques étant donné qu'ils ne sont accessibles sur le marché primaire qu'aux personnes physiques.

L'augmentation de l'encours des emprunts privés est exclusivement due à la reprise par l'Etat des emprunts de la Sécurité Sociale (voir la section sur la dette garantie).

Tableau 10: Encours en circulation sur la dette à long terme répartis par instrument (en EUR)

	Encours à fin 2000	Encours à fin 2001
Emprunts classiques	25 001 787 088	17 351 450 053
Obligations linéaires	173 157 286 100	185 727 419 471
Emprunts privés	839 282 018	1 408 437 618
Bons d'Etat	6 119 176 498	7 122 261 442
Emprunts spéciaux	90 506 382	80 536 637
Ex-devises eurozone à long terme	2 569 353 168	2 323 929 597
Devises L.T. swappées en EUR	1 361 404 435	1 216 074 040
Total dette à long terme	209 138 795 689	215 230 108 857

a. Les obligations linéaires (OLO)

Syndications,
adjudications et
échanges

Par rapport à l'année 2000, les volumes émis sur le marché primaire des OLO ont diminué de 6.14 milliards d'EUR et sont passés de 32.10 à 25.96 milliards d'EUR. Ce dernier montant a été émis via 2 syndications, 3 adjudications et 12 opérations d'échange.

Chaque année, le Trésor publie un calendrier d'émission à titre indicatif qui donne un aperçu des émissions d'OLO via adjudications ou échanges. En 2000, ce calendrier a été adapté pour prévoir une diminution du nombre d'adjudications de 12 à 6. Ce calendrier a été maintenu pour l'année 2001.

Tableau 11: Encours des OLO à fin décembre 2001 (en EUR)

OLO n°	Coupon	Maturité	Code	Encours	% Strips
33	FRN	22/04/2002	293	2 000 000 000.00	
10	8.75	25/06/2002	259	8 687 941 862.16	
6	9	28/03/2003	251	12 625 805 954.94	7.76
14	7.25	29/04/2004	265	10 747 175 873.83	
20	7.75	15/10/2004	275	5 447 447 199.43	
19	6.50	31/03/2005	273	10 178 333 069.42	
34	4.75	28/09/2005	294	11 673 100 000.00	1.27
24	7	15/05/2006	283	8 404 945 674.21	
37	4.75	28/09/2006	297	7 612 400 000.00	0.00
26	6.25	28/03/2007	286	9 731 728 228.86	3.21
9	8.50	01/10/2007	257	8 306 264 463.71	17.98
28	5.75	28/03/2008	288	13 424 096 740.11	1.31
16	7.50	29/07/2008	268	8 656 958 029.24	
32	3.75	28/03/2009	292	16 397 900 000.00	1.55
35	5.75	28/09/2010	295	15 480 200 000.00	0.28
36	5	28/09/2011	296	10 226 300 000.00	0.10
12	8	24/12/2012	262	8 699 796 081.16	
23	8	28/03/2015	282	7 227 987 157.66	1.71
31	5.5	28/03/2028	291	10 199 039 136.01	8.26
Total:				185 727 419 470.74	

Comme en l'an 2000, le Trésor souhaitait en effet faire moins souvent appel au marché afin d'influencer positivement le spread OLO-Bund.

Le calendrier d'émission a cependant été adapté afin d'y inclure les deux syndications prévues. Les adjudications des mois de janvier et mai ont été remplacées par des syndications qui ont chacune rapporté 5 milliards d'EUR. Une autre adaptation, non prévue, a été apportée au calendrier en annulant la dernière adjudication prévue pour novembre. Cette annulation est la conséquence du succès remporté par les trois précédentes adjudications. En effet, celles-ci avaient déjà permis de récolter 8.55 milliards d'EUR, soit plus que le montant de financement prévu via quatre adjudications et soumissions non compétitives (8.28 milliards d'EUR).

En ce qui concerne les échanges, le calendrier d'émission de 2000 avait été adapté en vue de réduire le nombre d'opérations d'échange, ce qui a été maintenu pour 2001. Pour l'année 2001, la réduction a essentiellement résulté des facteurs suivants:

- la décision de faire moins souvent appel au marché, c'est-à-dire à ne présenter que six fois aux échanges l'emprunt classique arrivant à échéance finale en décembre, et
- la nouvelle stratégie du Trésor consistant à racheter, via MTS Belgium et par téléphone, la seule ligne d'OLO à taux fixe arrivant à échéance finale en 2002 (OLO 10 - 25 juin 2002).

L'on notera que le financement de cet emprunt a contribué à l'augmentation de l'encours des lignes de "benchmark" OLO.

Tableau 12: Emissions d'OLO en 2001 (en EUR)

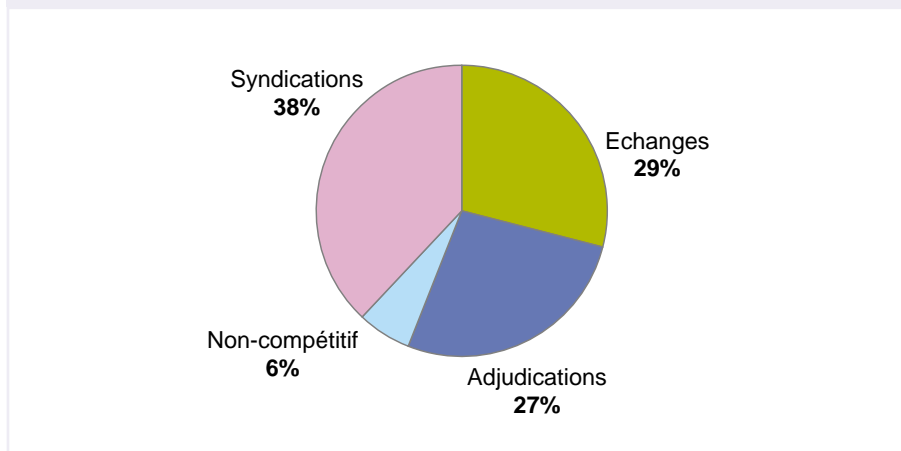
Syndications	10 000 000 000
Adjudications	6 881 600 000
Soumissions non compétitives	1 665 900 000
Echanges	7 415 200 000
Total	25 962 700 000

En 2001, le Trésor a émis deux nouveaux emprunts de référence ("benchmark") via syndication. Pour le premier émis en janvier, c'est le segment du 10 ans qui a été offert au marché. L'on rappellera que l'on choisit une syndication plutôt qu'une adjudication en raison de la liquidité immédiatement disponible dans des circonstances de marché favorables ainsi que pour mieux contrôler les spreads au moyen du processus de "book building" ⁽¹⁾. Une syndication assure en outre le placement direct de l'OLO auprès des investisseurs finaux tant sur le marché domestique qu'à l'étranger tandis qu'une adjudication n'implique qu'une faible participation directe des investisseurs. Enfin, une syndication constitue toujours un événement en soi dans l'eurozone et, pour ses précédentes syndications, le Trésor a élaboré une stratégie fort appréciée par le marché.

Une syndication à 10 ans avec l'OLO 36

⁽¹⁾ Dans une syndication, les "joint-lead managers", les "co-lead managers" ainsi que le "selling group" font régulièrement rapport au Trésor sur les ordres qu'ils reçoivent en mentionnant le volume et les spreads auxquels les investisseurs souhaitent acheter. De cette façon, le Trésor peut mieux se faire une idée de la demande et du "pricing" des nouvelles OLO.

Graphique 9: Emissions d'OLO en 2001 réparties par type

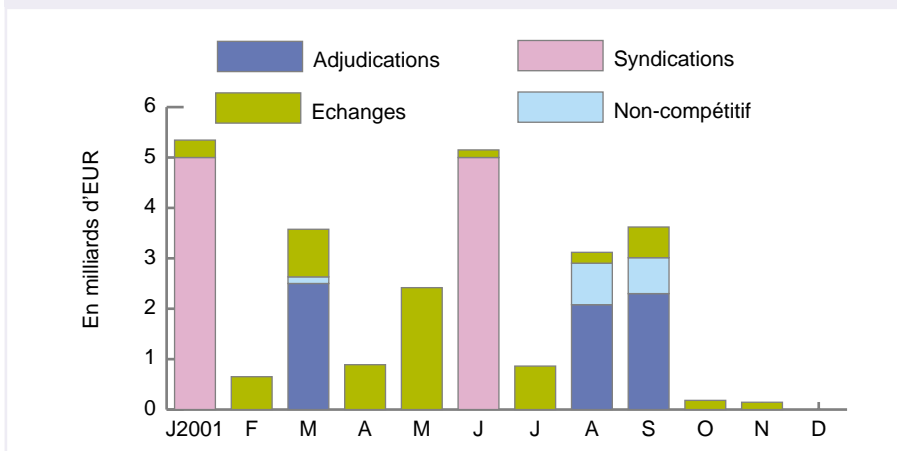


Pour cette syndication à 10 ans, le Trésor a choisi comme "joint-lead managers", ABN-AMRO, Fortis Bank et Goldman Sachs. Comme cela se fait traditionnellement, les autres "primary dealers" et "recognized dealers" y ont également participé respectivement en tant que "co-lead managers" et membres du "selling group". Avec un montant souscrit quatre fois, cette syndication peut être qualifiée de franc succès. Le lancement de l'emprunt s'est effectué à 40 points de base au-dessus de l'emprunt de référence allemand à 10 ans. La réussite de cette opération a plus particulièrement été liée à l'utilisation du nouveau système de "mixed pot syndication" ⁽²⁾ pour la structure du syndicat. Le recours à cette technique a, en effet, permis d'améliorer la transparence, l'objectivité et l'efficacité du processus de "book building" et d'allocation. Un contrôle de qualité a été effectué sur une grosse partie des souscriptions ce qui a permis d'éviter les doubles emplois de souscriptions en provenance d'investisseurs travaillant avec plusieurs "primary dealers". Tout le processus s'est ainsi soldé par une meilleure allocation des ordres. En outre, le Trésor a pu mieux orienter le placement de ses emprunts tant d'un point de vue géographique que selon le type d'investisseurs.

⁽²⁾ Dans le cas d'une "mixed pot syndication" comme dans celui d'une "pot syndication" normale, le Trésor bénéficie d'une transparence absolue pour ce qui est de l'identité de l'acheteur. Il y a toutefois deux différences avec la "pot syndication" normale qui font que le contrôle sur l'allocation n'est pas total:

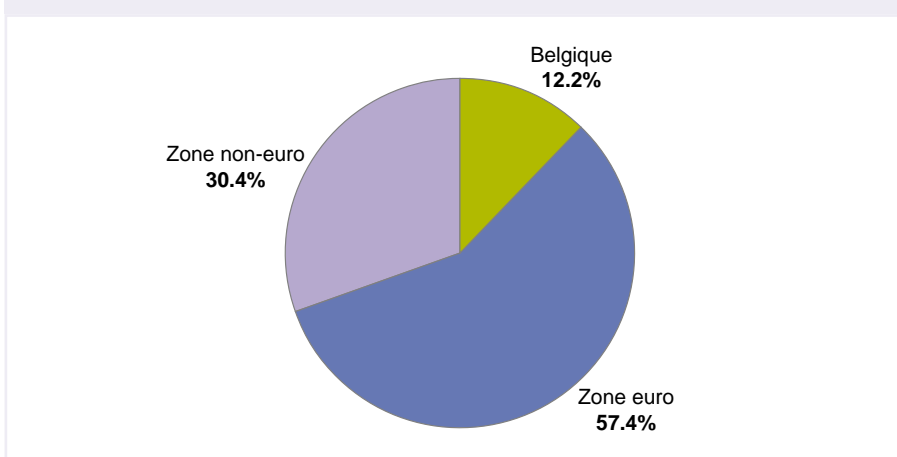
- a) la présence d'une "blind retention" réservée aux "co-lead managers" ainsi qu'au "selling group". L'allocation des OLO leur est garantie pour cette partie sans qu'il faille communiquer l'identité de l'acheteur aux "joint-lead managers". Les "co-lead managers" et le "selling group" sont respectivement les "primary dealers" qui n'ont pas obtenu le mandat de "joint-lead manager" et les "recognized dealers". La "blind retention" leur est accordée par le Trésor en contrepartie de leurs efforts en matière de placement d'OLO et de certificats de Trésorerie au cours de l'année précédente.
- b) en vue de respecter la confidentialité, les "joint-lead managers" ne doivent pas divulguer l'identité de certains de leurs clients ("X-accounts") mais cette possibilité reste limitée en terme de volumes.

Graphique 10: Emissions d'OLO en 2001 réparties par type sur une base mensuelle

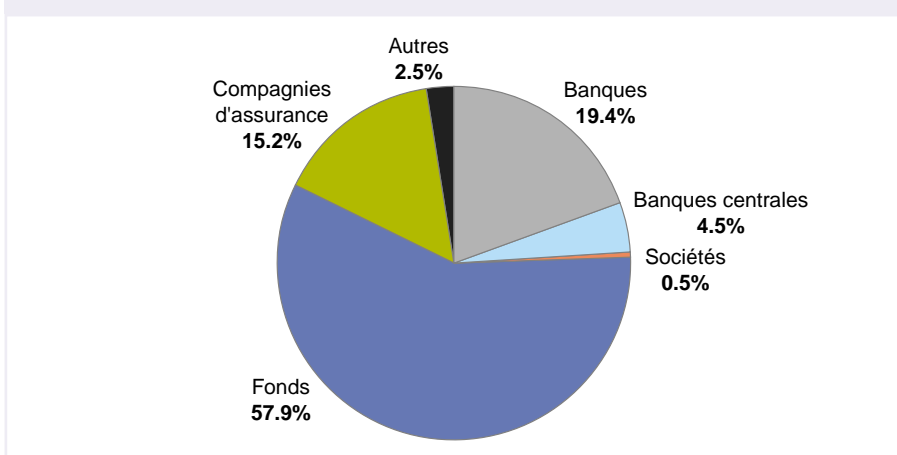


Les obligations ont été placées pour plus de 87% à l'extérieur de la Belgique, 57% dans les autres pays de l'Union Européenne, 21% dans le reste de l'Europe et 9% en Asie et en Amérique. Pour ce qui est du type d'investisseurs, l'on notera qu'une partie importante a été placée auprès

Graphique 11: Placement international de l'OLO 36 via syndication



Graphique 12: Répartition de l'OLO 36 par type d'investisseurs

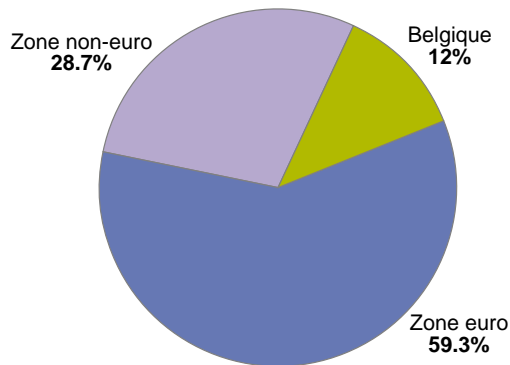


d'investisseurs finaux: 58% auprès de fonds et 15% auprès de compagnies d'assurance. Les banques ont pris 19% ce qui a contribué à la liquidité de la ligne d'OLO. Enfin, 5% des obligations ont été placées auprès de banques centrales.

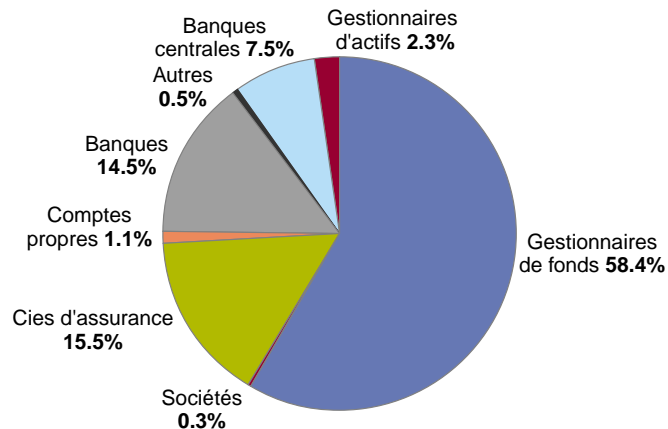
Une syndication à 5 ans avec l'OLO 37

En mai, le Trésor a émis pour la deuxième fois un "benchmark" OLO, mais cette fois dans le segment du 5 ans. Cette émission a été réalisée avec les "lead-managers" suivants: KBC, Morgan Stanley et la Société Générale. L'OLO 37 a ainsi été émise à 27 points de base au-dessus du "benchmark" allemand de même maturité et portait un coupon de 5%. Le montant des souscriptions a été trois fois supérieur au montant finalement émis. Seuls 12% de ce montant ont été placés en Belgique, 59% dans le reste de l'Union, près de 20% dans le reste de l'Europe et 9% en Asie et en Amérique. Plus de 60% des titres ont été placés auprès de gestionnaires de fonds et de portefeuilles et 15.5% auprès de compagnies d'assurance. Enfin, les banques et les banques centrales ont pris 14.5% et 5% respectivement. Le Trésor a également eu recours à la technique de la "mixed pot syndication" pour cette émission.

Graphique 13: Placement international de l'OLO 37 via syndication



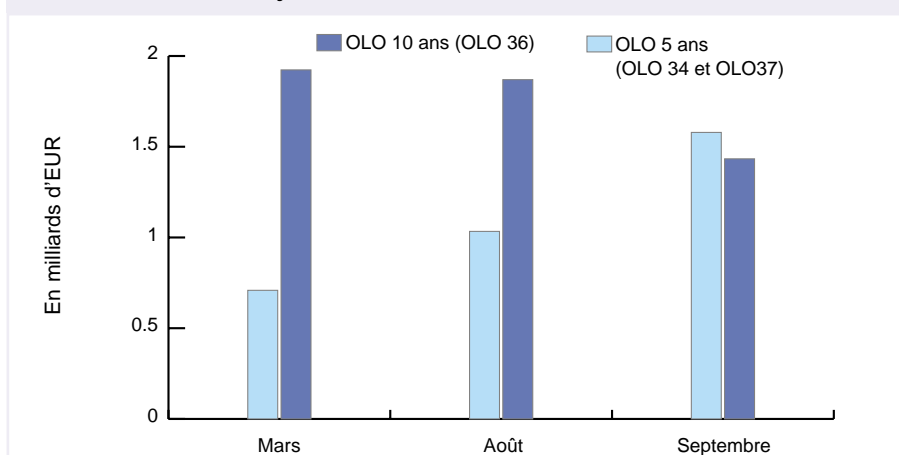
Graphique 14: Répartition de l'OLO 37 par type d'investisseurs



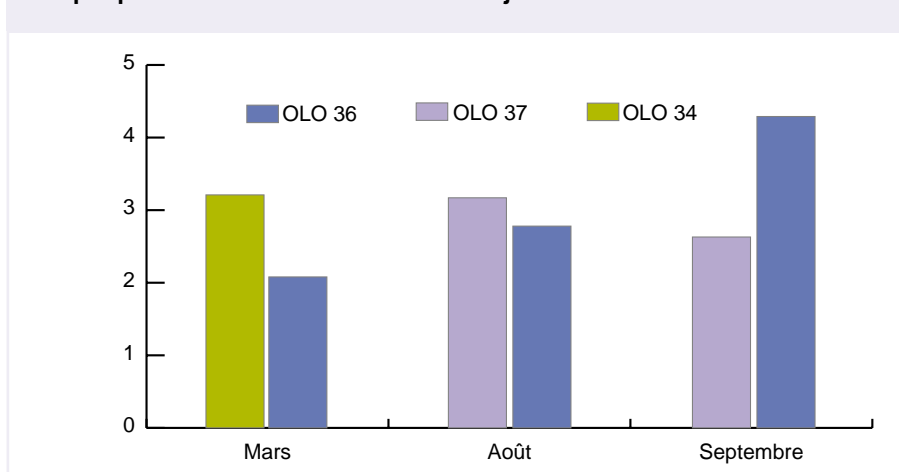
Lors des trois adjudications d'OLO, le Trésor a chaque fois émis un benchmark à 5 ans (OLO 34 ou OLO 37) et à 10 ans (OLO 36). Ceci n'a pas empêché les "primary dealers" d'être consultés sur le choix des lignes à émettre lors des adjudications. Le ratio "bid to cover" moyen de ces trois adjudications s'élevait à 2.89, en hausse par rapport aux années précédentes (2.45 en 2000), ce qui révèle l'importance des offres à chaque adjudication.

En 2001, le prix limite auquel le Trésor a émis s'est seulement écarté, en moyenne, de 0.033% du prix maximum offert. En 2000, la dispersion s'élevait à 0.05%, ce qui constituait déjà une bonne performance. Il faut ajouter que le montant moyen des émissions lors du tour compétitif des adjudications était aussi un peu en baisse par rapport à l'année précédente: 2.29 millions d'EUR en 2001 contre 2.46 millions en 2000. Tout ceci illustre la nature hautement concurrentielle des adjudications d'OLO en 2000 et 2001.

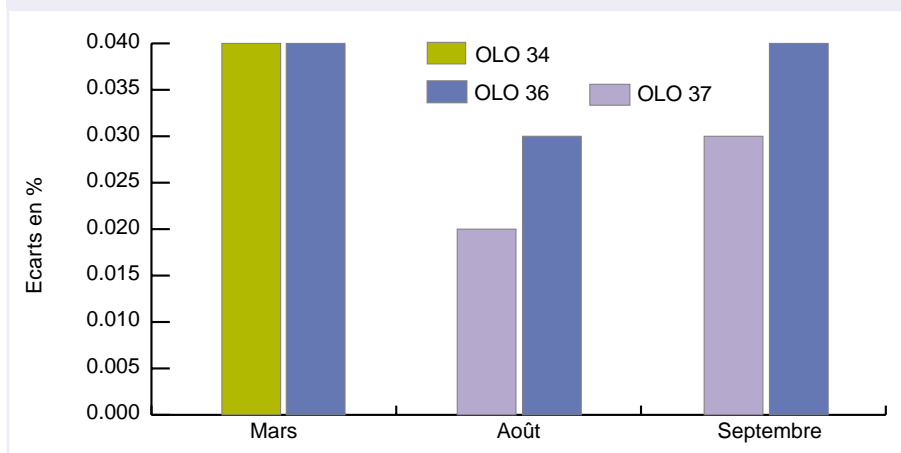
Graphique 15: Répartition des émissions à 5 et 10 ans lors des adjudications d'OLO en 2001



Graphique 16: "Bid to cover ratio" des adjudications d'OLO en 2001



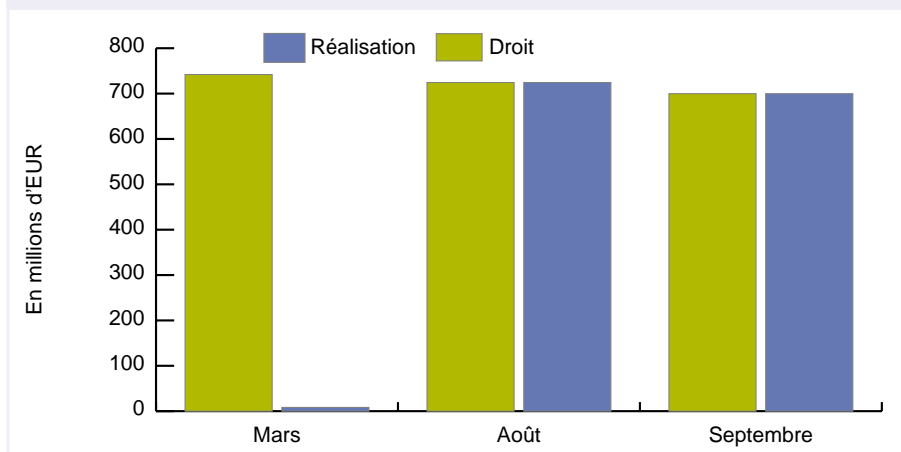
Graphique 17: Ecart entre le prix limite et le prix maximum offert par adjudication pour les OLO en 2001



Les soumissions non compétitives

En contrepartie de leur participation active aux marchés primaires et secondaires de la dette publique, les "primary dealers" bénéficient du droit de prendre part à des soumissions non compétitives. Ils peuvent ainsi, à concurrence d'un pourcentage déterminé de leurs offres acceptées, acheter des titres au prix moyen pondéré de l'adjudication. Ce droit aux soumissions non compétitives s'est élevé, pour l'ensemble des "primary dealers", à 2.17 milliards d'EUR dont 66.13% ont été effectivement exercés (contre 79% en 2000). Ces pourcentages élevés témoignent de l'importance accordée par les "primary dealers" à ce type d'opérations. Mesuré sur l'ensemble de l'année, leur intérêt a cependant fort varié. Ainsi, la première soumission non compétitive de l'année a éveillé peu d'intérêt en raison de l'évolution négative des taux après le tour compétitif. Les "primary dealers" n'y ont exercé leur droit aux soumissions non compétitives qu'à raison de 1.12%. Par contre, lors des deux adjudications suivantes, en août et en septembre, ceux-ci ont exercé leur droit à concurrence de 100%, et ce en partie en raison de la baisse des taux d'intérêt.

Graphique 18: Droit aux souscriptions non-compétitives et réalisation par ligne et par mois pour les OLO en 2001



Dans le cadre du refinancement des emprunts arrivant à échéance finale dans les 12 mois, le Trésor a effectué une série d'opérations d'échange à prix prédéterminés.

Les quatre emprunts publics qui arrivaient à échéance finale en 2001 ont fait l'objet de douze offres d'échange en tout. Comme il le fait traditionnellement, le Trésor a proposé lors des échanges huit lignes d'OLO avec des échéances finales de 2005 à 2028. Celles-ci ont été choisies après concertation avec les "primary dealers".

Les échanges

Les opérations d'échange ont chaque fois été organisées en début de mois à l'exception de février où un échange a été ajouté en fin de mois. En outre, aucun échange ne s'est déroulé en décembre étant donné l'absence d'emprunts classiques importants venant à échéance dans les douze mois.

Conformément au plan de financement pour 2001, aucun des "benchmarks" OLO n'a été proposé pour les douze opérations d'échange.

Les échanges de deux emprunts classiques et de deux lignes d'OLO qui arrivaient à échéance dans l'année ont généré des émissions de nouvelles OLO pour un montant de 7.42 milliards d'EUR (soit 28.56% du montant total émis) contre 11.98 milliards d'EUR (37% du montant total émis) en 2000.

Le montant moyen des opérations d'échange a été de 603 millions d'EUR avec un plafond atteint en mai où le montant offert lors de la dernière adjudication de l'OLO 7 a atteint plus de 2.3 milliards d'EUR. Près de la moitié des obligations ont été échangées contre l'OLO 35 avec échéance finale le 28 septembre 2010.

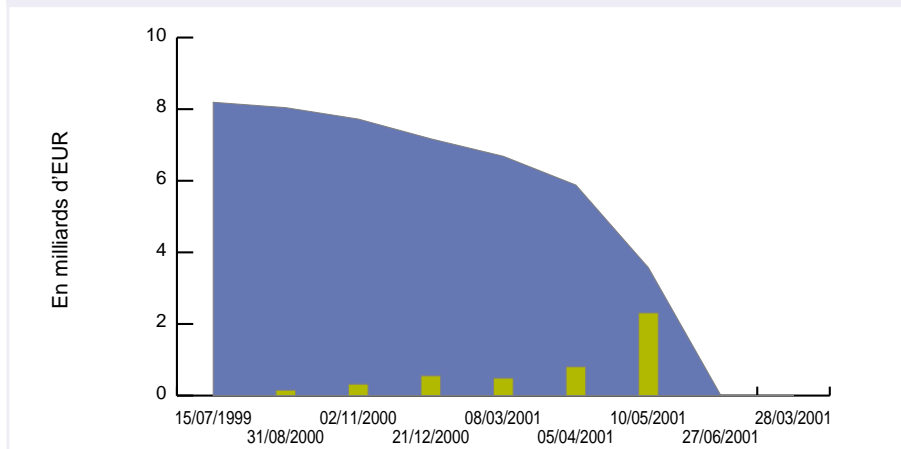
De manière générale, l'intérêt des "primary dealers" s'est principalement porté sur les lignes d'OLO à échéance finale en 2005 (13.77%), 2009 (17.9%), 2010 (33.13%), 2015 (14.12%) et 2028 (10.18%).

Les deux lignes d'OLO (OLO 7 et 25) qui arrivaient à échéance finale en 2001 ont été offertes à cinq reprises aux opérations d'échange et ont permis un préfinancement pour un montant de 4.9 milliards d'EUR.

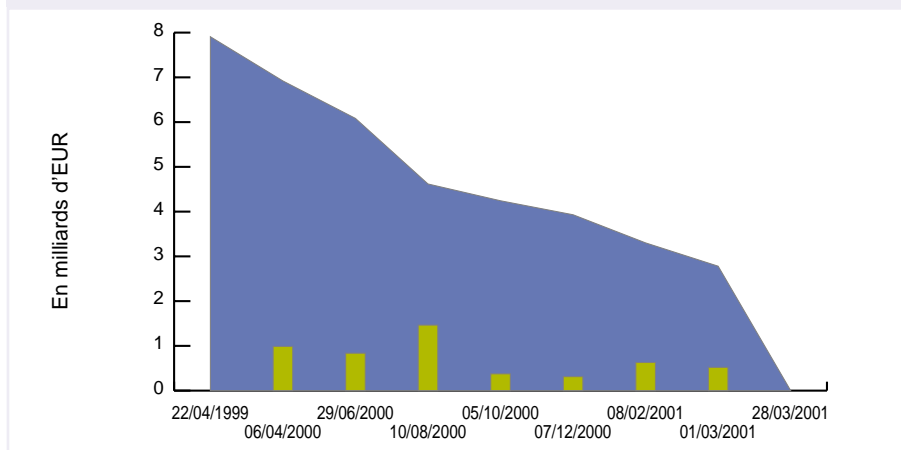
Tableau 13: Réduction des encours à échéance en 2001 et 2002

Emprunts à échéance en 2001	Encours au 31-12-00	Encours à l'échéance finale	Montant échangé	Montant racheté	% échangé	% racheté
PH 9 BE263						
01/02/2001	1 531 114 355.76	1 216 255 962.34	314 610 500		20.55%	
OLO 25 BE285						
28/03/2001	3 930 056 080.51	2 780 663 180.51	1 149 392 900		29.25%	
OLO 7 BE252						
27/06/2001	7 171 610 548.37	3 571 680 848.37	3 599 929 700		50.20%	
PH 14 BE276						
5/12/2001	4 632 634 190.96	2 449 369 608.70	2 171 117 800		46.87%	
Emprunts à échéance en 2002						
OLO 10						
BE259	10 978 841 862.16			2 290 900 000		20.87%

Graphique 19: Impact des opérations d'échange sur l'encours de l'OLO 7



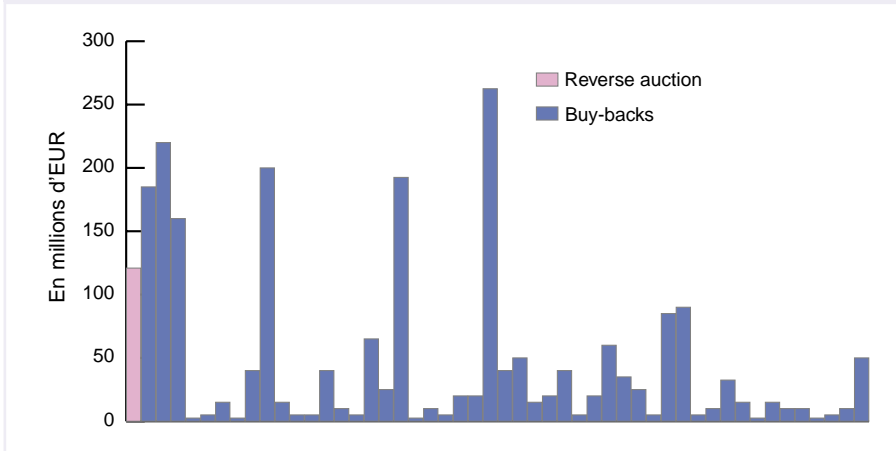
Graphique 20: Impact des opérations d'échange sur l'encours de l'OLO 25



En juillet 2001, le Trésor a décidé de racheter via une "reverse auction" l'OLO 10 (25 juin 2002) dont la maturité résiduelle était juste inférieure à 12 mois, ce qui a permis de retirer un montant de 120.9 millions d'EUR du marché. Pour les rachats ultérieurs de cet emprunt, il a été décidé d'avoir recours à la plate-forme MTS Belgium qui offre liquidité, efficacité et pricing transparent. Le rachat s'y effectue sur un segment à part (Belgian Buy-Backs – BBB) où seuls ont accès les "primary dealers" et le Trésor. Ce dernier ne dispose que de la possibilité d'afficher des prix à l'achat (minimum 4 heures par jour) mais peut également accepter les prix à la vente affichés par les "primary dealers" sur ce segment. En outre, le Trésor pouvait racheter l'OLO par téléphone mais n'a pas eu recours à cette option jusqu'à la fin de l'année sous revue. En tout, c'est un montant de 2.29 milliards d'EUR qui a été racheté par "reverse auction" et "buy-backs" via MTS Belgium, soit 20.87% de l'encours de l'OLO 10.

Rachats via les "buy-backs"

Graphique 21: Programme de rachat d'OLO via MTS Belgium en 2001



Les deux nouvelles lignes d'OLO (OLO 36 et 37) ont été lancées avec la possibilité d'être strippées. Aucune demande de stripping n'a été formulée pour l'OLO 37 tandis que l'OLO 36 faisait l'objet de stripping pour un montant de 10.4 millions d'EUR à la fin 2001.

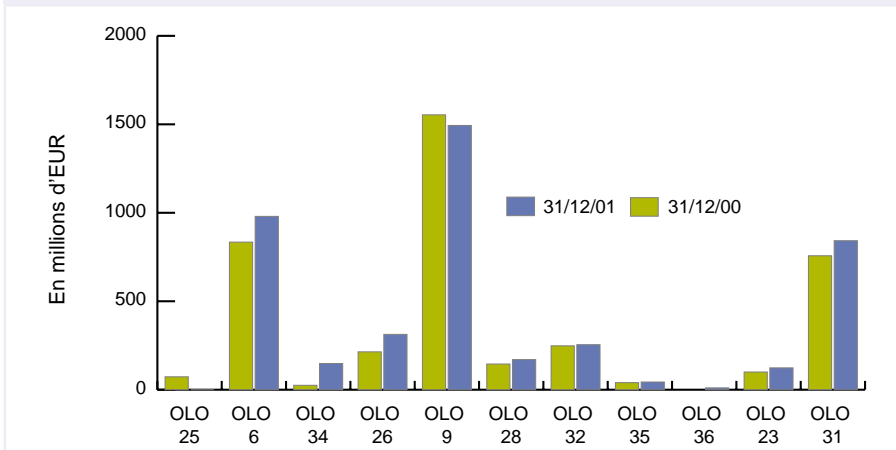
Les strips

Par rapport à l'an 2000, l'encours des strips a augmenté de 387.77 millions d'EUR pour passer à 4.38 milliards d'EUR, soit 3.57% de l'encours total des 11 lignes strippables. Parmi ces lignes, six avaient leur échéance d'intérêt en mars, quatre en septembre et une en octobre. Bien que le pourcentage strippé puisse sembler peu élevé, il faut noter que le marché belge des strips sur OLO est le troisième plus important dans l'eurozone après la France et l'Espagne.

Les activités de strips les plus importantes se sont concentrées en 2001 sur l'OLO 6 (mars 2003) et l'OLO 34 (septembre 2005). Comme l'illustre le graphique 22, c'est encore l'OLO 9 (octobre 2007) qui a affiché les volumes de strips les plus élevés.

L'on notera enfin qu'en 2001, le Trésor a entamé une étude en collaboration avec les "primary dealers" sur la manière de stimuler le marché des strips sur OLO.

Graphique 22: Encours des strips sur les OLO en 2001



b. Les Bons d'Etat

En plus des obligations linéaires, l'Etat émet un produit "retail", c'est-à-dire, destiné essentiellement aux personnes physiques belges. Ce sont les bons d'Etat. Emis depuis juin 1996, les bons d'Etat sont des emprunts à long terme, à revenu fixe et coupons annuels. Ils sont placés par l'intermédiaire d'un panel d'"Etablissements placeurs" agréés par le Ministère des Finances après une procédure de sélection (voir liste en annexe). Depuis la mi-1999, les bons d'Etat sont exclusivement émis en euro.

En 2001, le Trésor a, comme chaque année, procédé à quatre émissions de bons d'Etat.

Le tableau ci-dessous résume les conditions et le résultat de ces émissions:

Tableau 14: Emissions des Bons d'Etat en 2001				
Emission de:	Libellé	Code	Coupon	Montant émis en EUR
Mars 2001	Bon d'Etat à 5 ans extensible à 7 ans 4 mars 2001-2006-2008	938/65	4.55 %	206 500 000
	Bon d'Etat à 8 ans 4 mars 2001-2009	939/66	4.75 %	68 500 000
Juin 2001	Bon d'Etat à 5 ans extensible à 7 ans 4 juin 2001-2006-2008	940/67	4.65 %	166 000 000
	Bon d'Etat à 8 ans 4 juin 2001-2009	941/68	4.90 %	73 500 000
Sept. 2001	Bon d'Etat à 5 ans extensible à 7 ans 4 sept. 2001-2006-2008	942/69	4.35 %	150 000 000
	Bon d'Etat à 8 ans 4 septembre 2001-2009	943/70	4.75 %	122 000 000
Déc. 2001	Bon d'Etat à 5 ans extensible à 7 ans 4 déc. 2001-2006-2008	944/71	3.65 %	117 500 000
	Bon d'Etat à 8 ans 4 décembre 2001-2009	945/72	4.15 %	133 000 000
Au total:			EUR	1 037 000 000

Les bons d'Etat ont été émis au pair de leur valeur nominale en mars, en juin et en septembre. Par contre, le prix d'émission des bons d'Etat du 4 décembre a été fixé à 99% de la valeur nominale. Le Trésor s'est adapté ainsi à la hausse des taux sur le marché obligataire. Le rendement actuariel de ces bons a ainsi été porté de 3.65 à 3.874% pour le bon d'Etat 5/7 et de 4.15 à 4.30% pour le bon d'Etat à 8 ans.

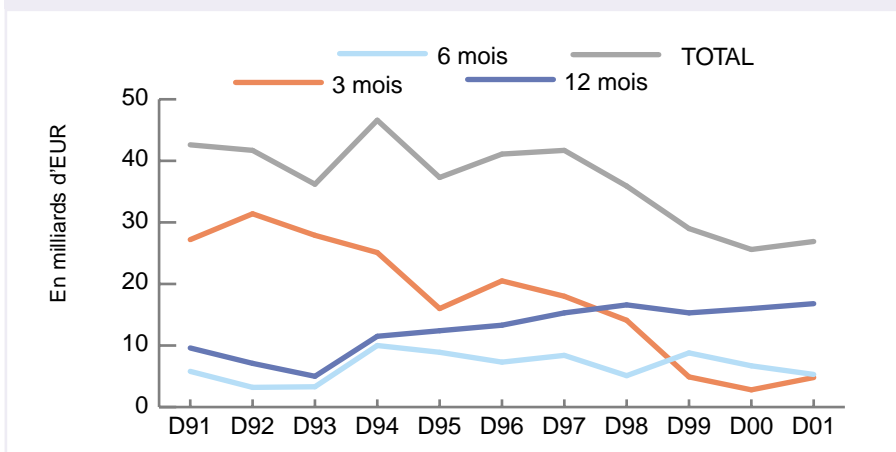
1.2. La dette à court terme en euro

A fin décembre 2001, la dette à court terme s'élevait à 34.8 milliards d'EUR. Les certificats de Trésorerie représentaient 77% de ce montant. Les certificats demeurent en effet le principal instrument financier dont le Trésor dispose pour combler les décalages temporaires entre les dépenses et les recettes de l'Etat.

a. Les certificats de Trésorerie

Les encours des certificats ont varié entre 26 et 31 milliards d'EUR avec une moyenne de 29.3 milliards d'EUR. L'on notera que le calendrier d'émission des certificats pour l'année 2001 a tenu compte, dès sa publication, des traditionnelles positions de caisse positives du Trésor en fin d'année et ne prévoyait donc pas d'adjudications de certificats pour la deuxième moitié du mois de décembre. De plus, cette absence d'émission devait permettre au secteur bancaire confronté à un surcroît de travail de faire face à la préparation du passage à l'euro fiduciaire.

Graphique 23: Encours des certificats de Trésorerie de fin décembre 1991 à fin décembre 2001



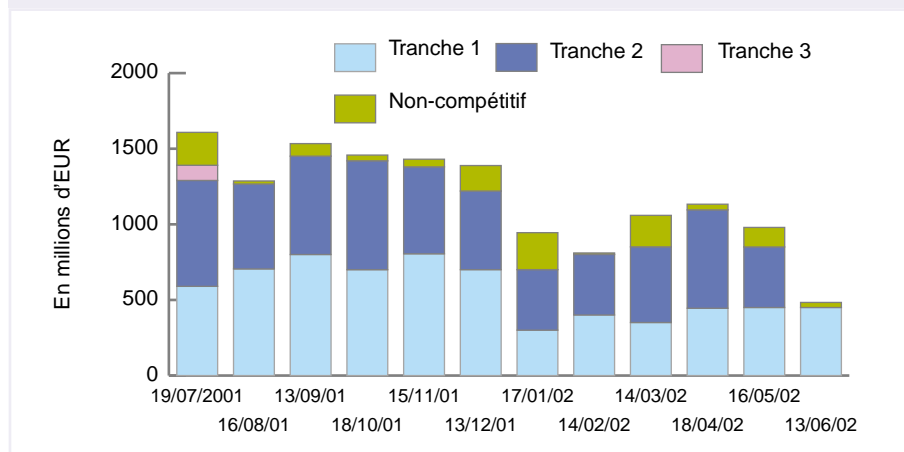
A la suite du changement de calendrier, deux lignes et non plus trois ont été systématiquement proposées aux adjudications de l'année 2001: soit une ligne à 3 et 6 mois, soit une ligne à 3 et 12 mois, le Trésor émettant une nouvelle ligne à 12 mois et l'alimentant par la suite lors des émissions à 3 et 6 mois au fur et à mesure de l'année, assurant ainsi la fongibilité des trois termes.

Les investisseurs ont continué à manifester de l'intérêt pour les adjudications de certificats comme il ressort entre autres du ratio "bid to cover" dont la moyenne s'est élevée à 6.55 pour le segment du 3 mois, à 4.89 pour celui du 6 mois et enfin à 3.76 pour celui du 12 mois. Le niveau moins élevé du "bid to cover" pour le segment du 12 mois traduit la volonté du Trésor d'assurer, dès l'ouverture, une masse critique suffisante pour ce segment. Inversement, le niveau plus élevé du ratio "bid to cover" pour le segment du 3 mois résulte d'une part, de la priorité accordée par le Trésor à la création d'une nouvelle ligne à 12 mois plutôt qu'à l'alimentation d'une ligne existante à 3 mois et, d'autre part, à l'importance des offres des investisseurs pour ce "benchmark" du segment à court terme. Lors des émissions à 3 et 6 mois, la répartition des volumes a été plus équilibrée. Il n'en reste pas moins qu'étant donné

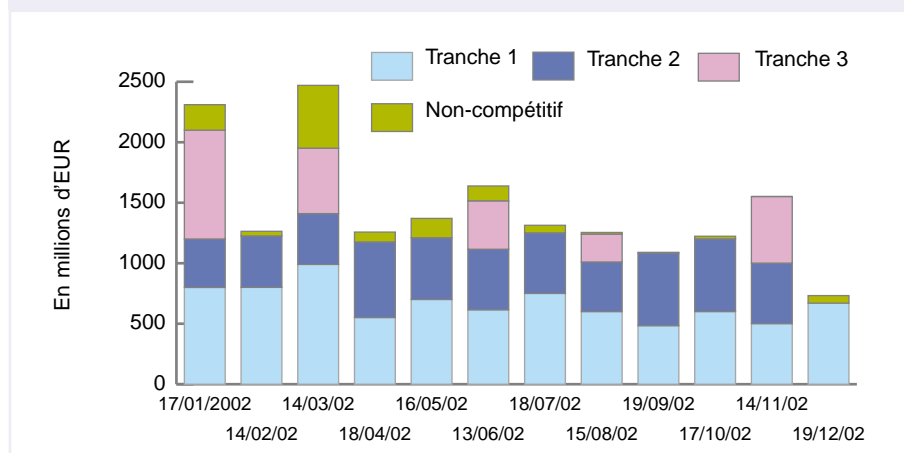
Les adjudications
compétitives

l'existence d'une demande suffisante de papier, le Trésor a pu continuer à tenir compte de différentes variables telles que le prix, la maturité et la liquidité des lignes. Ainsi, lors des émissions à 12 mois, le Trésor a adjudgé des montants suffisamment importants afin d'assurer la liquidité des lignes dès leur ouverture.

Graphique 24: Emissions sur le segment du 6 mois en 2001



Graphique 25: Emissions sur le segment du 12 mois en 2001



Liquidité des lignes de certificats dès le départ

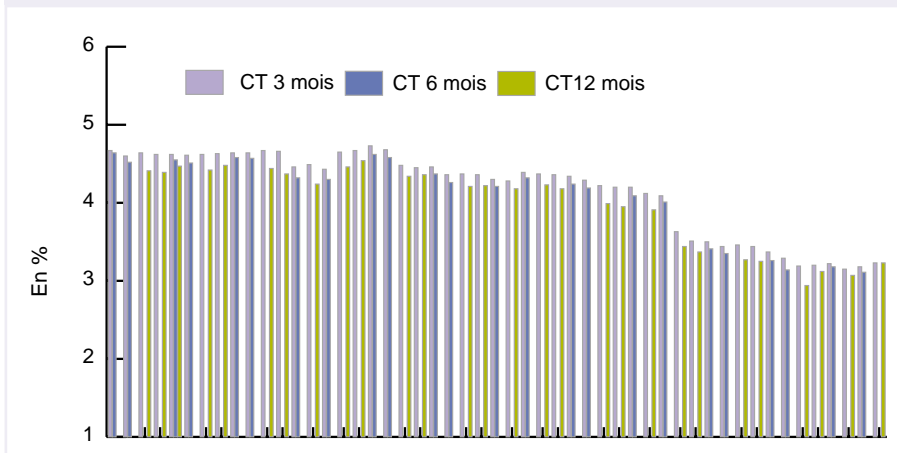
Le volume d'une nouvelle ligne à 12 mois après la première adjudication a oscillé entre 484 et 990 millions d'EUR. En outre, les émissions moyennes sur les segments du 3, 6 et 12 mois se sont élevées en 2001 à 472, 515 et 557 millions d'EUR respectivement. Ce dernier chiffre est à comparer avec celui des émissions moyennes lors de la création d'une ligne (c'est-à-dire, lors de l'ouverture d'une ligne à 12 mois) qui se sont élevées à 672 millions d'EUR pour l'année sous revue. Ceci témoigne de l'importance accordée par le Trésor à la liquidité des lignes.

Le fonctionnement efficace du marché des certificats de Trésorerie et l'intérêt manifesté par les investisseurs se reflètent également par la présence, lors des adjudications, d'un écart de moins de 2 points de base en moyenne entre le taux limite et le taux offert le moins élevé. Malgré cette dispersion minimale

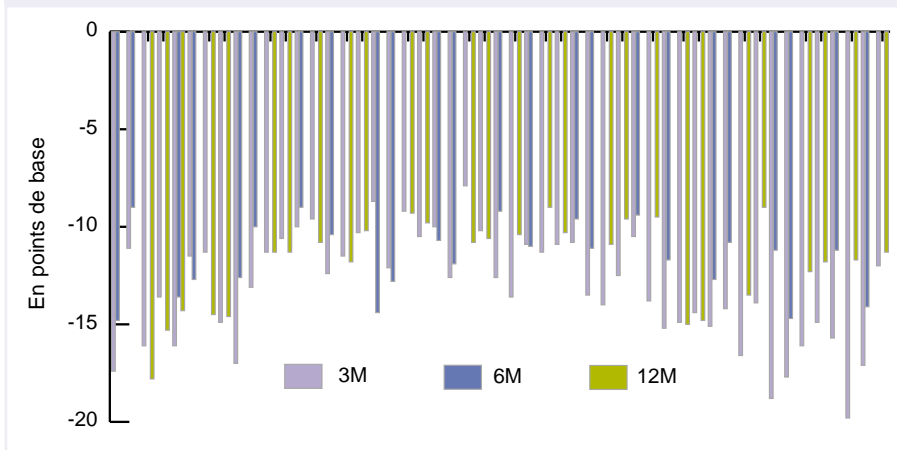
des taux acceptés, plus de 50% des participants, en moyenne, ont vu leurs offres acceptées lors des adjudications, en augmentation par rapport à l'année précédente (35%). Pour les lignes à 3 mois, en moyenne 6 participants ont été servis et 8 pour les lignes à 6 et 12 mois.

Le graphique 27 illustre l'évolution du spread entre le taux moyen pondéré des certificats de Trésorerie et l'Euribor au moment des émissions des lignes à 3, 6 et 12 mois.

Graphique 26: Taux d'intérêt moyens pondérés des certificats de Trésorerie à 3, 6 et 12 mois en 2001



Graphique 27: Spread entre le taux moyen pondéré des certificats de Trésorerie et l'Euribor à 3, 6 et 12 mois en 2001



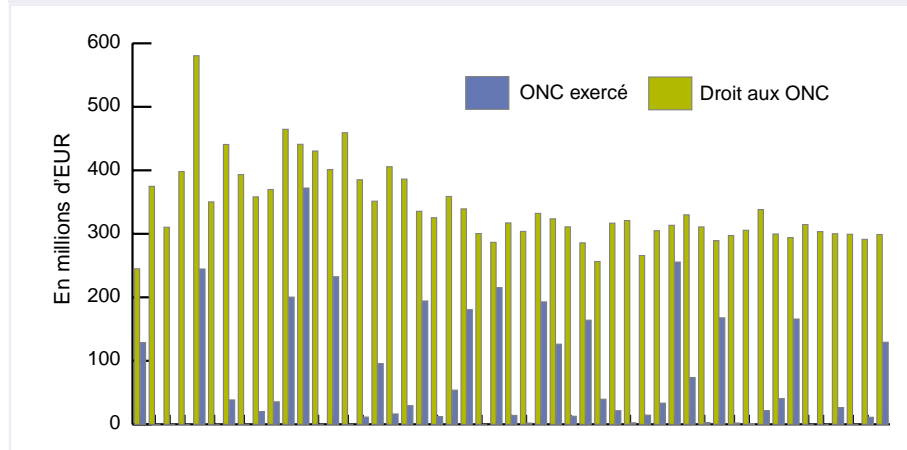
Les spreads pour les trois maturités par rapport à l'Euribor n'ont pas affiché de pics notables, à l'exception de ceux enregistrés essentiellement pour les adjudications à 3 mois à la fin de l'année. L'augmentation de ces spreads doit être attribuée à la combinaison de deux facteurs: d'une part, l'intérêt des investisseurs pour du papier souverain leur permettant de passer la fin de l'année et, d'autre part, la réduction de l'offre de papier résultant de surplus de caisse pour le Trésor. Ainsi, la moyenne des spreads par rapport à l'Euribor s'est élevée en 2001 à -13.13, -11.60 et -11.84 points de base pour les segments du 3, 6 et 12 mois respectivement, et ce à l'avantage du Trésor.

En 2001, les "primary dealers" ont fait usage à concurrence de 20% seulement de leur droit d'obtenir, via les soumissions non-compétitives, des

[Les soumissions non compétitives](#)

certificats de Trésorerie au taux moyen pondéré de l'adjudication, reflétant ainsi l'aspect opportuniste de la participation au tour non compétitif. Il convient de souligner que l'intérêt des investisseurs pour les offres non compétitives dépend en effet très fortement des conditions du marché et que les soumissions sont soit importantes (50 à 80% de leur droit de participation) soit quasiment nulles.

Graphique 28: Droit et exercice du droit aux soumissions non compétitives de certificats en 2001



b. Les "Belgian Treasury Bills" ("BTB") et le marché interbancaire en euro

A l'instar de leur équivalent en monnaies étrangères, les "Belgian Treasury Bills" (BTB) en euro sont émis au robinet via le même réseau de "dealers" (voir en annexe). Il y a toutefois des différences notoires entre les émissions en euro et celles en monnaies étrangères.

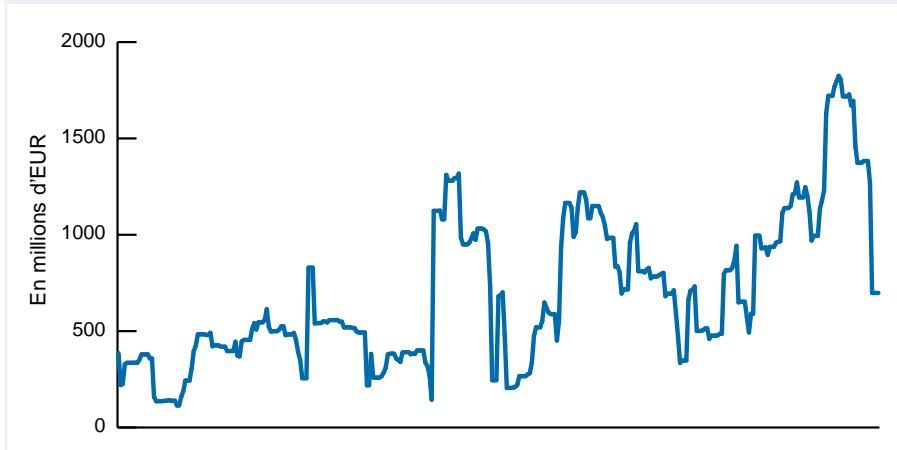
Ainsi, le programme BTB constitue le principal instrument de financement dans le cadre de la gestion de la dette en monnaies étrangères à court terme. Le programme BTB en euro, quant à lui, a pour objet d'éponger les déficits en papier souverain à très court terme en faisant le pont entre les opérations interbancaires du Trésor (qui sont le plus souvent réalisées pour des maturités inférieures à une semaine) et les certificats de Trésorerie (émis avec une maturité minimale de 3 mois). Ceci explique d'ailleurs d'une part, le niveau peu élevé des montants émis en euro (moyenne de 14.3 millions d'EUR pour les émissions en euro contre une moyenne de 59 millions d'équivalent EUR pour les émissions en monnaies étrangères) et d'autre part, les maturités limitées des émissions en euro puisque la durée moyenne pondérée y est de 18 jours. L'on notera cependant que les émissions BTB en euro ont été plus nombreuses que celles en monnaies étrangères (956 opérations en euro contre 155 en devises). Quant aux fortes variations dans les montants émis en euro, elles résultent de la présence ou non de gros investisseurs sur le marché du "commercial paper".

La plupart des émissions en euro ont été réalisées avec des institutions publiques belges dans le cadre de la consolidation des actifs financiers du secteur public pour le calcul du ratio d'endettement conformément aux critères de Maastricht. Les dealers belges disposent ainsi en quelque sorte d'un marché captif pour BTB en euro tandis que le marché des BTB en monnaies étrangères est aux mains des dealers londoniens.

Les BTB

Le Trésor peut également intervenir en tant que dealer BTB, ce qui s'est produit à quatre reprises dans le courant de l'année 2001.

Graphique 29: Encours des "BTB" émis en EUR en 2001



Quant aux opérations interbancaires, elles constituent l'instrument de réglage fin qui permet de solder la position de caisse journalière du Trésor. L'on notera que l'encours des emprunts interbancaires a augmenté en fin d'année principalement en raison des emprunts conclus avec des entreprises publiques dans le cadre de la consolidation des actifs financiers du secteur public et ce, pour le calcul du ratio d'endettement conformément aux critères de Maastricht. Le montant moyen de ces emprunts a été de l'ordre de 80 millions d'EUR en 2001. Du côté des placements effectués par le Trésor sur le marché interbancaire, le montant moyen a été de quelque 200 millions d'EUR. Un total de 250 opérations ont été conclues sur ce marché en 2001.

L'interbancaire

Depuis l'émergence d'une monnaie commune, le Trésor réalise des opérations de gestion de liquidité également avec d'autres Etats dans la zone euro lorsque leur position de trésorerie est complémentaire. Ainsi, dans le courant de l'année 2001, le Trésor a réalisé 17 opérations (emprunts/placements) auprès d'autres Etats européens pour un montant de 11 milliards d'EUR et pour des maturités s'échelonnant de 1 jour à 2 semaines.

2. LE MARCHE SECONDAIRE DE LA DETTE PUBLIQUE

L'un des objectifs principaux du Trésor est de pouvoir disposer d'un marché secondaire efficace pour ses produits financiers, ce qui a un impact favorable sur les prix d'émission des nouveaux emprunts.

En fonction des instruments financiers négociés, le marché secondaire peut être divisé en deux compartiments: d'une part, les opérations "outright" (les opérations d'achat et de vente prises séparément) et, d'autre part, les "sell and buy-backs" et les opérations de cession-rétrocession (aussi appelées les "repo").

En 2001, deux modifications importantes sont intervenues sur le marché secondaire avec des conséquences positives pour les deux compartiments: la cotation des certificats de Trésorerie sur la plate-forme électronique MTS Belgium et l'introduction d'une "repofacility".

Après les obligations linéaires, ce fut au tour des certificats de Trésorerie d'être introduits sur MTS Belgium à partir du 2 avril de l'année sous revue. Les "market makers" travaillant sur cette plate-forme électronique ont l'obligation d'afficher, pendant un minimum de cinq heures par jour, des prix et des taux avec un spread maximal de 4 points de base et pour un montant de minimum 10 millions d'EUR. Cette obligation de cotation concerne six lignes de certificats de Trésorerie. Par ailleurs, les "primary dealers" belges font office de "market makers" pour les certificats.

En cas de problèmes de livraison des titres, les contreparties concernées peuvent avoir recours à différents instruments tels que les opérations de cession-rétrocession, les prêts de titres, les swaps de titres ainsi que le système de prêt automatique auprès de la Banque Nationale de Belgique. Ces instruments ayant chacun leurs limites, le Trésor, soucieux du bon fonctionnement de ses marchés secondaires, a décidé de s'impliquer davantage en prévoyant, à partir de l'introduction des certificats de Trésorerie sur MTS Belgium, une "repofacility" tant pour les certificats que pour les OLO. Ce nouvel instrument se situe entre les transactions bilatérales ("repo", prêts de titres et swaps de titres) et le système automatique de prêt de la BNB. L'on notera que des pays comme la Finlande, les Pays-Bas, le Portugal ou la Suède disposent également d'une "repofacility" sous une forme ou une autre.

La "repofacility" sur titres publics belges revêt les caractéristiques suivantes:

- la "repofacility" n'est accessible qu'aux "primary et recognized dealers" qui travaillent comme "market makers" sur MTS Belgium;
- elle prend la forme d'une opération de cession-rétrocession ("repo");
- cette "facility" s'applique à l'ensemble des lignes d'OLO notées sur MTS Belgium ainsi qu'à tous les certificats de Trésorerie à l'exception des lignes dont la maturité résiduelle est égale ou inférieure à un mois;
- le montant minimum s'élève à 1 million d'EUR et le montant maximum à 200 millions d'EUR à l'exception des nouvelles lignes de certificats tant qu'elles ne sont pas réouvertes dans un autre segment de maturité; pour ces lignes, le montant maximum s'élève à 500 millions d'EUR;
- le montant maximum mis à disposition par "primary dealer" s'élève à 100 millions d'EUR tant pour les OLO que pour les certificats;
- la "repofacility" est accordée pour une durée d'un jour toutefois renouvelable avec un maximum de 10 jours;
- le pricing varie entre EONIA -25 et -100 points de base.

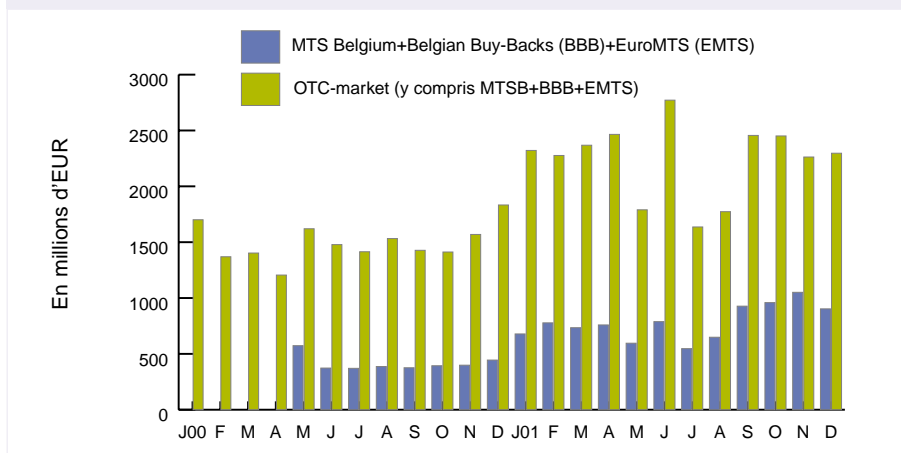
En 2001, le marché a fait appel à 63 reprises à cette "repofacility" pour un montant moyen de 28.6 millions d'EUR. Le montant total se répartissait de manière relativement équilibrée entre les OLO et les certificats de Trésorerie avec 848.7 et 956.5 millions d'EUR respectivement.

2.1. Le marché secondaire des obligations linéaires

L'augmentation qui s'était produite en 2000 concernant le volume des transactions "outright" en OLO sur le marché secondaire s'est poursuivie en 2001 comme l'illustrent les données publiées par la Banque Nationale de Belgique.

Le volume moyen journalier des transactions qui s'élevait en 2000 à 1.5 milliard d'EUR a sensiblement augmenté en 2001 pour passer à 2.2 milliards d'EUR, soit une augmentation de 0.7 milliard d'EUR. Au mois de juin, le

Graphique 30: Moyennes journalières par mois des volumes négociés en OLO



Le volume moyen journalier de transactions “outright” en OLO a atteint un pic de 2.77 milliards d'EUR tandis que le montant total de ces transactions atteignait pour ce même mois 58.2 milliards d'EUR.

Ce sont surtout les plates-formes électroniques de trading (MTS Belgium, Belgian Buy-Backs et EuroMTS) qui ont contribué à cette augmentation continue des volumes “outright” traités sur le marché secondaire. Le volume moyen journalier traité sur ces plates-formes a en effet presque doublé pour passer de 415 millions en 2000 à 779 millions d'EUR en 2001. Pendant les quatre derniers mois de l'année sous revue, ce volume a même dépassé le cap des 900 millions d'EUR avec un record atteint en novembre où ce montant moyen s'est élevé à 1.03 milliard d'EUR. La part prise par les plates-formes MTS sur le marché secondaire est ainsi passée de 27% en 2000 à 35% en 2001.

Hausse du “turn-over” sur les OLO grâce aux plates-formes électroniques

Deux autres mesures prises en 2001 par le Trésor ont contribué à l'évolution positive des volumes négociés sur le marché secondaire. Tout d'abord, la “repofacility” qui a déjà fait l'objet d'une description ci-avant, ensuite la possibilité dont dispose le Trésor depuis juillet 2001 de racheter des obligations linéaires (voir aussi marché primaire). Ces “buy-backs”, qui ont entièrement été effectués via MTSB, se sont élevés à 2.17 milliards d'EUR, à l'exclusion de la “reverse auction” réalisée le 9 juillet pour un montant de 120.9 millions d'EUR qui avait pris la forme d'une adjudication de rachat via le système d'adjudication de Bloomberg (BAS). Le Trésor est ainsi devenu une contrepartie à part entière sur la plate-forme électronique de trading MTS Belgium.

L'activité des “primary dealers” sur le marché secondaire des OLO, mesurée par leur part moyenne annuelle dans les volumes de transactions, a légèrement diminué pour passer de 58.3% en 2000 à 54.07% en 2001. Ces chiffres illustrent ainsi la forte présence des “non-primary dealers” dans le fonctionnement du marché secondaire des OLO.

Les efforts d'adaptation de la Trésorerie au nouvel environnement euro se sont traduits depuis la fin des années nonante par un important changement dans la structure de détention de la dette publique caractérisée par un glissement vers l'étranger. Ainsi, à la fin 1998, 19.9% des OLO étaient détenues à l'étranger, 31.3% en 1999 et 42.4% en 2000. A fin 2001, ce pourcentage était à nouveau dépassé avec 45.5% d'OLO à l'étranger.

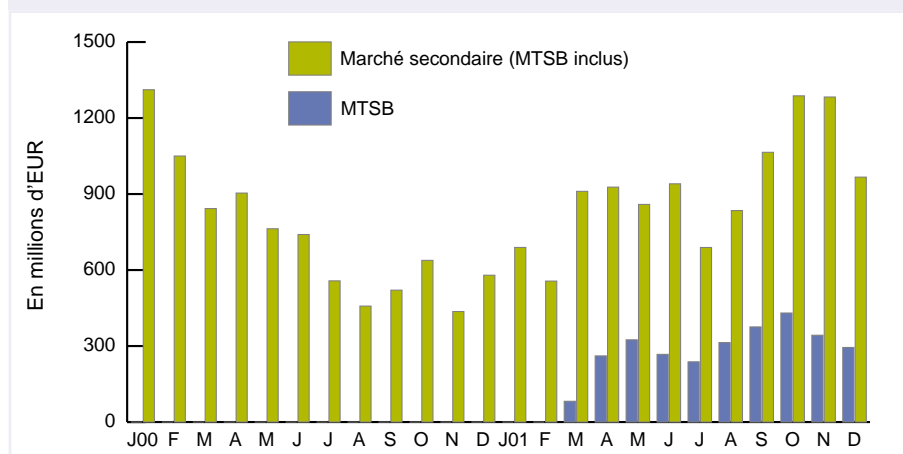
2.2. Le marché secondaire des certificats de Trésorerie

Comme pour les OLO, le marché secondaire des certificats de Trésorerie peut être divisé en deux compartiments: d'une part, celui des transactions "outright" et d'autre part, celui des "sell and buy-backs" et des opérations "repo".

L'on rappellera qu'en ce qui concerne le premier compartiment, la cotation des certificats de Trésorerie sur MTS Belgium à partir du 2 avril 2001 a sensiblement stimulé l'activité sur le marché secondaire. Le volume moyen journalier des transactions "outright" (y compris MTS Belgium) en certificats a dépassé le cap du milliard d'EUR, ce qui n'était plus arrivé depuis le début de l'année 2000. En 2001, ce volume moyen journalier a atteint un pic en octobre avec un montant de 1 287.6 millions d'EUR. Quant aux moyennes journalières sur MTS Belgium, elles ont varié dans une fourchette de 237.7 à 430.4 millions d'EUR. En outre, la part de MTS Belgium dans les volumes "outright" en certificats s'est élevée à 32.5% pour sa première année d'activité.

Marché secondaire des certificats stimulé par MTSB

Graphique 31: Moyennes journalières par mois des volumes négociés en certificats de Trésorerie en 2001



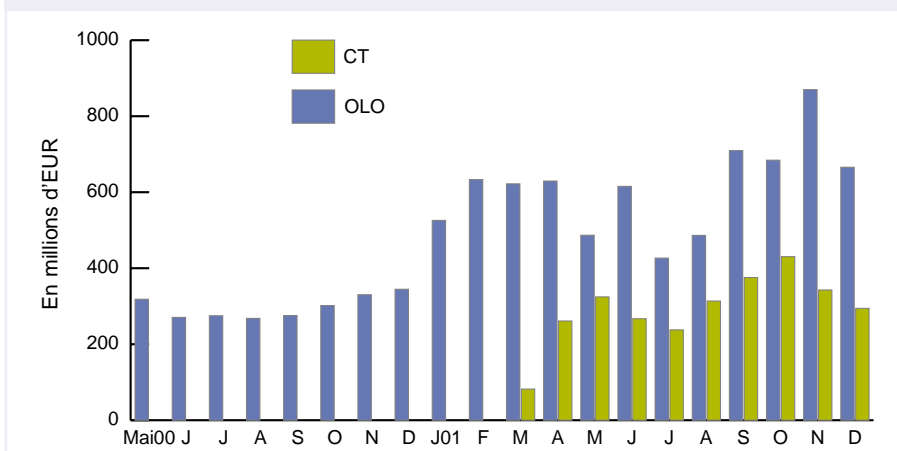
Par ailleurs, la part des "primary dealers" dans les volumes "outright" négociés en certificats de Trésorerie a diminué pour passer de 72% en 2000 à 68% en 2001. Ceci confirme, dans une moindre mesure que pour les OLO, la présence des "non-primary dealers" sur le marché secondaire "outright" des certificats.

Enfin, la part des certificats de Trésorerie détenue à l'étranger a diminué pour passer de 45% en 2000 à 36.3% à fin 2001. Un des facteurs explicatifs de cette évolution réside dans l'augmentation de la détention de certificats de Trésorerie par des institutions publiques belges dans le cadre de la consolidation des actifs financiers des pouvoirs publics.

2.3. MTS Belgium

Sur le plan international, les obligations linéaires sont cotées sur différentes plates-formes électroniques, certaines d'entre elles étant destinées à

Graphique 32: Volumes des transations “outright” sur MTS Belgium



promouvoir le “trading” entre intermédiaires financiers, à savoir les dealers, d'autres étant axées sur le “trading” entre les intermédiaires financiers et leurs clientèles, à savoir les investisseurs. Les premières sont du type B2B (Business to Business) et les autres du type B2C (Business to Customer). La plate-forme MTS Belgium sur laquelle doivent être négociés les OLO et les certificats de Trésorerie est du type B2B. L'on notera que MTS Belgium est également la seule plate-forme électronique sur laquelle sont cotés les certificats de Trésorerie.

Le graphique 32 illustre parfaitement le succès éclatant de la plate-forme électronique MTS Belgium. Le volume moyen journalier des transactions “outright” sur OLO a doublé pour passer de 298 millions d'EUR en 2000 à 612.9 millions d'EUR en 2001. Depuis leur cotation sur MTS Belgium en avril 2001, le volume moyen des transactions “outright” en certificats s'est élevé à 316.3 millions d'EUR. Les excellentes performances affichées par MTS Belgium témoignent de la liquidité sur les marchés secondaires des obligations linéaires et des certificats de Trésorerie et constituent un élément fondamental pour le marketing et la promotion des produits financiers du Trésor. Ce succès est à attribuer au fonctionnement efficient de MTS Belgium, à la transparence en matière du pricing et des volumes négociés ainsi qu'à la participation active des “primary dealers”. Enfin, cette plate-forme électronique offre la possibilité de dénouer rapidement des positions à un prix très serré.

[Franc succès de MTSB](#)

2.4. Le marché secondaire des Bons d'Etat

Les bons d'Etat sont cotés sur le marché du fixing d'Euronext Brussels. Ils offrent de ce fait une liquidité permanente. Ils peuvent y être achetés et vendus à tout moment.

Le volume global des transactions relatives aux bons d'Etat opérées sur ce marché est en constante augmentation: il était de 15% en 1997, de 22% en 1998, de 31% en 1999, de 40% en 2000 et de 46% en 2001.

A chaque émission, le Fonds des Rentes souscrit à des bons d'Etat afin de se constituer un portefeuille de titres lui permettant de servir de contrepartie tant à l'achat qu'à la vente de titres sur le marché secondaire.

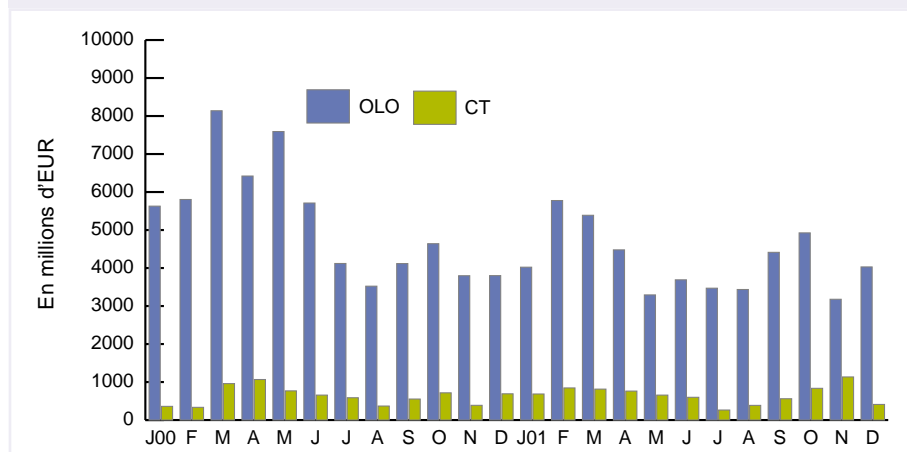
2.5. Le marché belge des opérations de cession-rétrocession (“repo”)

Le Trésor, on le sait, accorde une importance toute particulière au bon fonctionnement des marchés secondaires de ses produits financiers et, à cet égard, le marché des “repo” en constitue l'un des principaux piliers. Quand une contrepartie est trop “court” dans un titre déterminé, elle peut se couvrir temporairement en concluant une opération de “repo”. En outre, cette faculté de céder ou d'obtenir temporairement des titres à des prix “cash market” peut avoir un impact positif sur le “pricing” au niveau du marché primaire. La conclusion d'un “repo” permet également d'investir dans des titres de la dette publique pour une maturité différente de la structure standard et ce, sans encourir de risque de cours.

Il est à noter que le marché belge des “repo” est l'un des plus performants de toute la zone euro.

Le graphique ci-après présente les volumes relatifs aux opérations de “repo” sur les OLO et les certificats de Trésorerie. Il s'agit des volumes liquidés via le système de clearing de la Banque Nationale de Belgique.

Graphique 33: Volumes négociés sur le marché des “repo” en OLO et certificats de Trésorerie (moyennes journalières)



Le ralentissement dans l'activité sur les “repo” qui avait été observé au cours du deuxième semestre 2000 s'est poursuivi tout au long de l'année 2001. Toutefois, le marché des “repo” sur certificats de Trésorerie a enregistré une légère amélioration par rapport à l'année 2000. La moyenne mensuelle a ainsi augmenté de 1 milliard d'EUR pour passer de 13 à 14 milliards d'EUR tandis que la moyenne journalière passait de 621 à 663 millions d'EUR, soit une hausse de 42 millions d'EUR. La baisse de l'activité sur “repo” est due au recul enregistré sur les opérations sur OLO. Ainsi, sur une base mensuelle, le volume des “repo” sur OLO a diminué de 24 milliards d'EUR (88 milliards d'EUR en 2001 contre 112 en 2000), ce qui a fait diminuer la moyenne journalière de 1.1 milliard d'EUR (4.2 milliards d'EUR en 2001 contre 5.3 milliards en 2000).

Deux facteurs sous-tendent cette diminution. D'une part, les banques belges ont eu tendance à garder leurs titres publics belges en portefeuille afin de les utiliser comme “collateral” dans le cadre de l'“Intraday” auprès du Clearing de la BNB ainsi que pour les opérations de “repo” de la Banque Centrale

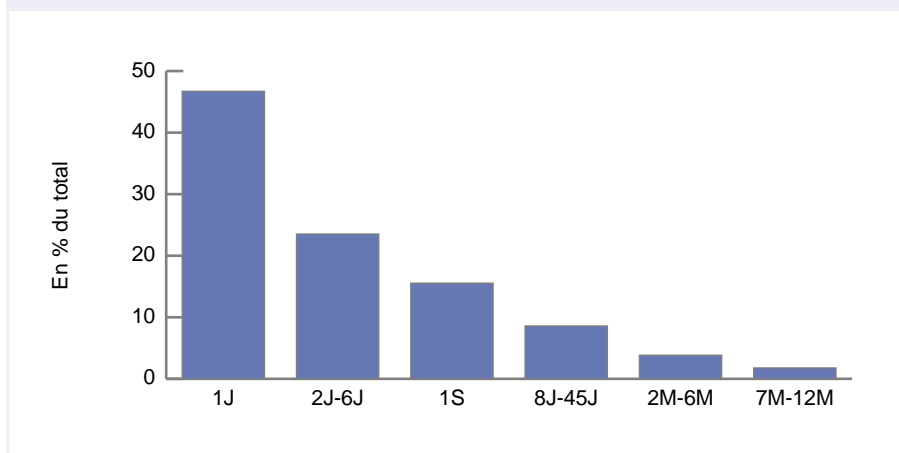
“Repo” sur OLO en baisse

Européenne. D'autre part, un certain nombre de dealers ont participé à un autre système centralisé de contreparties comme par exemple "LCH repoclear" et ces dealers ne communiquaient que les soldes nets de l'ensemble de leurs transactions au système de liquidation de la BNB. Ainsi, l'internationalisation des contreparties et le type de compensation (netting) utilisé par les systèmes de liquidation rendent plus difficile, tant pour le Trésor belge que pour les autres pays membres de l'Union Européenne, l'obtention de données relatives à l'activité sur les marchés secondaires. En sa qualité d'autorité de marché pour les marchés réglementés des certificats de Trésorerie, des obligations linéaires et des titres strippés, le Fonds des Rentes a d'ailleurs pris la décision de supprimer l'obligation de reporting pour les opérations de "repo". Cette décision qui est d'application à partir du 29 novembre 2001 a pour effet de rendre moins fiables les données relatives aux "sell and buy backs" et aux opérations de "repo" du mois de décembre.

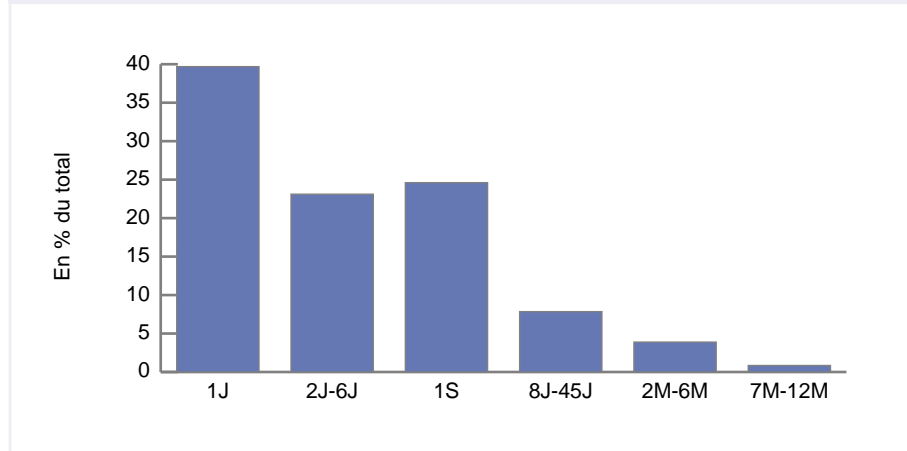
Tout comme en 2000, les maturités des opérations de "repo" sur OLO, certificats de Trésorerie, emprunts classiques et strips se sont concentrées sur le segment du très court terme et ce, tant sur le plan du nombre que sur celui du volume. En tout, plus de 85% des opérations de "repo" ont été conclues avec une maturité maximale d'une semaine. Ceci s'explique par le fait que le marché "repo" sur titres publics belges est "cash driven" et que les contreparties font donc largement appel aux opérations de "repo" sur titres publics belges en vue de leurs besoins de liquidités. De cette manière, ils obtiennent via une mise en gage un financement plus intéressant que via le marché interbancaire dans lequel aucun cautionnement n'est exigé. En outre, le recours aux opérations de "repo" sur titres publics belges permet aux dealers de préserver leurs lignes de crédit.

Maturités "repo"
très courtes

Graphique 34: Part des volumes négociés en "repo" ventilée par maturité en 2001

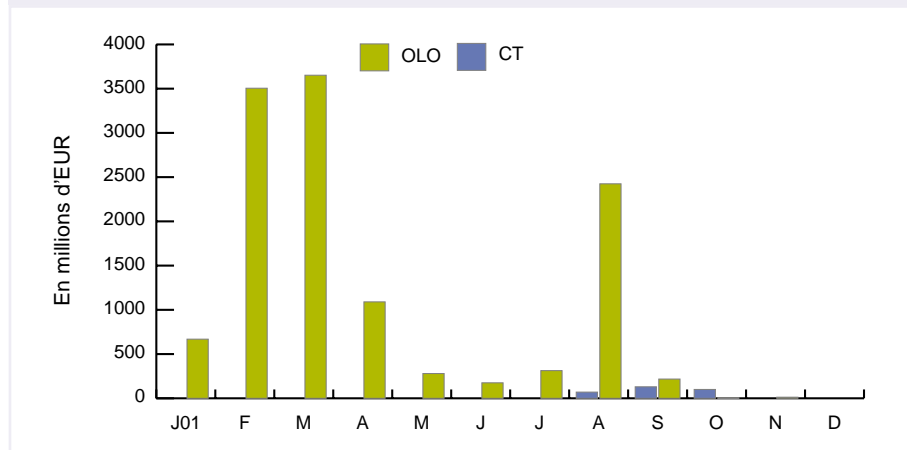


Graphique 35: Part du nombre de transactions "repo" ventilée par maturité en 2001



L'on notera que les opérations de "repo" s'effectuent également via des plates-formes électroniques, en particulier Brokertec et dans une moindre mesure également EuroMTS.

Graphique 36: Volumes négociés sur le marché des "repo" via EuroMTS en 2001



3. L'AMORTISSEMENT DE LA DETTE DIRECTE EN EURO

3.1. Activités de la Caisse d'Amortissement

Le tableau 15 présente les rachats et remboursements effectués par la Caisse d'Amortissement en 2000 et 2001. Il en ressort que les rachats ont diminué de 18%. Quant aux rachats en bourse, ils ont diminué de 2% en 2001 par rapport à l'année précédente.

A partir du mois de juillet, des rachats ont été effectués (via l'Agence de la Dette) sur l'OLO 259 (8.75% - 25.06.1992/2002) pour un montant total de 2 290.9 millions d'EUR.

Au cours de l'année sous revue, les opérations d'échange d'OLO contre OLO ont concerné les lignes 252 et 285 pour un montant total de 4 749.32 millions d'EUR, soit une diminution de 53% par rapport à l'année 2000.

Des emprunts classiques ont également été proposés à l'échange (code 263 (7.5% - 1993/2001) et code 276 (8% - 1994/2001)) pour un montant total de 2 485.73 millions d'EUR, soit une augmentation de 56% par rapport à l'année 2000.

Les activités de la Caisse liées aux remboursements ont diminué de 10% en 2001.

Tableau 15: Activités effectives de la Caisse d'Amortissement

Rachats	2001		2000	
	BEF	NOMINAL EUR	BEF	COUT EUR
Rachats en Bourse	3 238	80.26	3 583	88.82 ⁽¹⁾
Rachat de l'OLO 259	92 415	2 290.90	461	11.43
Echanges d'OLO	191 587	4 749.32	458 551	11 367.18 ⁽²⁾⁽³⁾
Echanges de "Philippe"	100 274	2 485.73	100 274	2 485.73 ⁽⁴⁾
Total	387 514	9 606.21	427 846	10 606.01
Remboursements⁽⁵⁾				
Tirages	347	8.59	372	9.22
Remboursements anticipés	3 189	79.05	224	5.55
Remboursements finaux	437 990	10 857.49	489 701	12 139.37
Total	441 525	10 945.13	447 917	11 103.57

BEF et EUR = en millions

(1) Coût = (Nominal x le cours) + les intérêts courus.

(2) Coût = Capital nominal des OLO échangées.

(3) Y compris les offres d'échange de décembre 2000: 34 846 245 009 BEF (dépense engagée en 2000 et comptabilisée en 2001)

(4) Adjudications d'échange d'emprunts classiques (codes 263 et 276)

(5) Les remboursements de la Caisse s'opèrent durant 30 ans à dater de l'échéance des emprunts.

3.2. Suppression des opérations de bourse effectuées par la Caisse d'Amortissement via des agents de change à la suite de l'introduction par "Euronext Brussels" d'un nouveau système de compensation "Clear 21"

La mise au point par "Euronext Brussels" d'un nouveau système de compensation "Clear 21" ne permet plus à la Caisse d'Amortissement d'introduire manuellement ses ordres de bourse via ses agents de change reconnus. Depuis décembre 2001, la Caisse ne donne donc plus d'ordres de rachat journaliers à ses agents de change. Dorénavant, ces rachats sont réalisés par le Fonds des Rentes, sur une base mensuelle ou selon la composition du portefeuille.

4. LA DETTE EN MONNAIES ETRANGERES

A la fin décembre 2001, la dette totale en monnaies étrangères s'élevait à l'équivalent de 7 078 millions d'EUR. La part de cette dette a donc poursuivi sa tendance à la baisse en passant de 3.4% en 2000 à 2.75% de la dette totale en 2001. Dans le courant de l'année sous revue, 1 794 millions de CHF, 44 274 millions de JPY et 279 millions de USD ont été convertis en EUR. L'on rappellera que cette diminution s'intègre dans la politique du Trésor visant à réduire la dette en monnaies étrangères si les conditions de marchés le permettent.

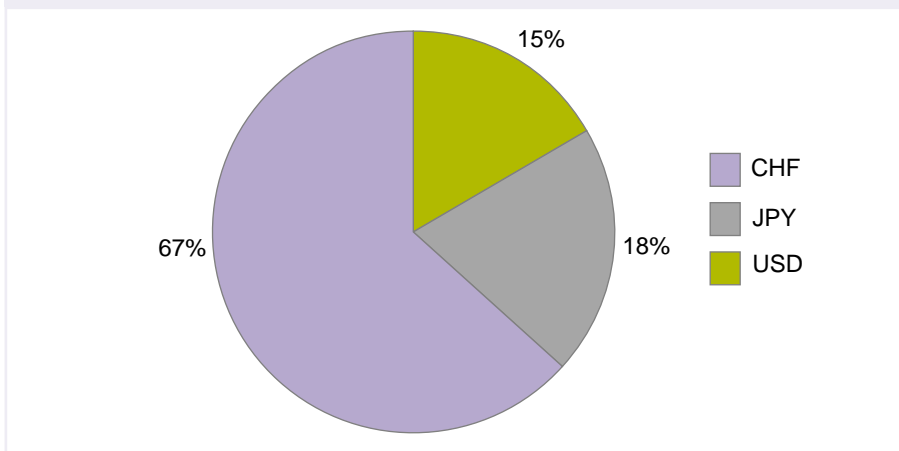
Graphique 37: Diminution de la dette en monnaies étrangères en 2001



Les graphiques 37 et 38 présentent la diminution de la dette par monnaie ainsi que la composition de l'encours (converti en EUR au cours de change du 31 décembre 2001).

Il ressort ainsi très clairement du graphique suivant qu'à la fin 2001, plus de la moitié de la dette en devises était libellée en CHF.

Graphique 38: Répartition de la dette en monnaies étrangères à fin décembre 2001



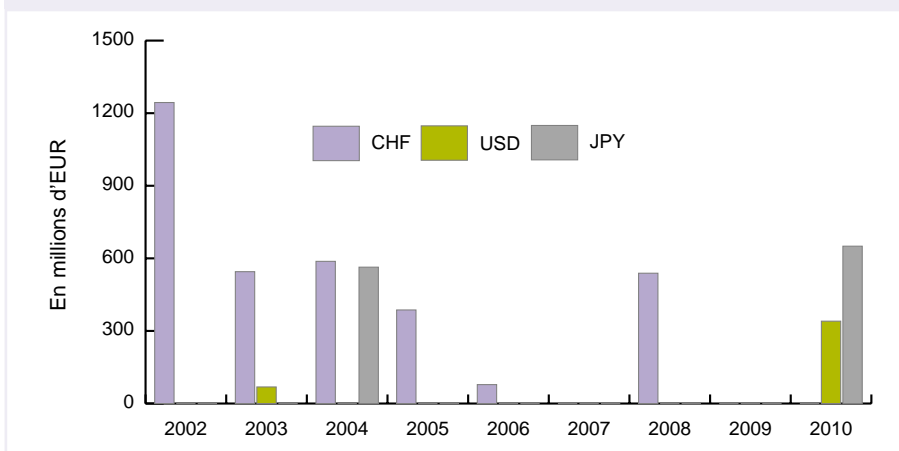
4.1. La dette à moyen et long termes en monnaies étrangères

A la fin décembre 2001, le segment à long terme de la dette en monnaies étrangères s'élevait à l'équivalent de 5 002 millions d'EUR. Tout comme pour les années précédentes, aucune émission à plus d'un an n'a été réalisée en 2001. Les emprunts à long terme ont donc été refinancés par des emprunts à court terme en monnaies étrangères ou par des emprunts en EUR.

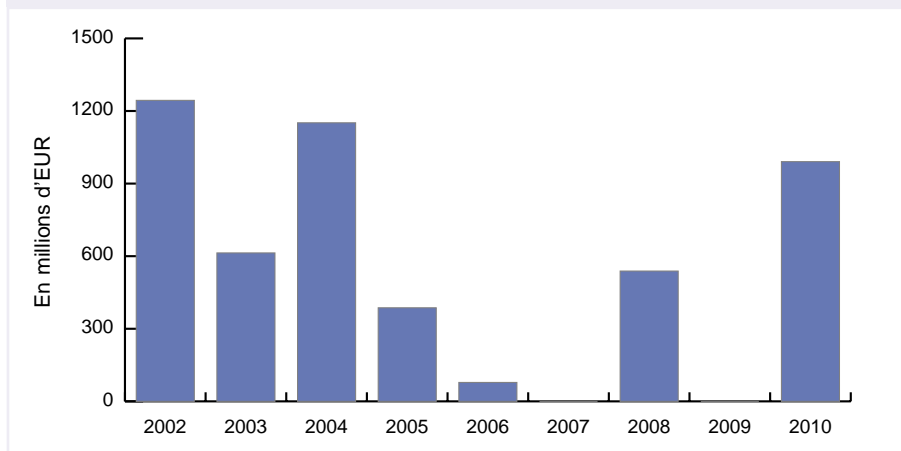
Pas d'émission à long terme en devises

Les graphiques ci-après présentent l'échéancier de la dette en monnaies étrangères dans son ensemble et par monnaie à la fin décembre 2001. Il est à noter que cet échéancier a seulement une valeur indicative puisqu'il peut toujours faire l'objet de modifications à la suite des opérations de gestion du Trésor.

Graphique 39: Echéancier de la dette à long terme en monnaies étrangères à la fin décembre 2001 (répartition par monnaie)



Graphique 40: Echancier de la dette à long terme en monnaies étrangères à la fin décembre 2001



4.2. La dette à court terme en monnaies étrangères

A la fin 2001, la dette à court terme en monnaies étrangères s'élevait à l'équivalent de 2 076 millions d'EUR, soit 0.81% du total de la dette publique fédérale.

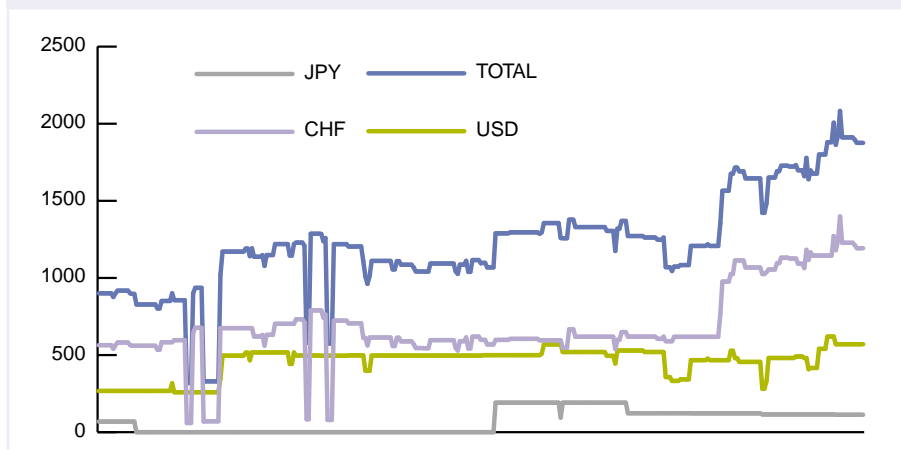
L'encours de cette dette a suivi une évolution erratique due d'une part, au refinancement à court terme d'emprunts à long terme arrivant à échéance finale et d'autre part, à la conversion en EUR d'échéances finales à court terme. C'est ainsi que la dette à court terme en JPY a disparu au mois de janvier à la suite d'un refinancement en emprunts en EUR. Cependant, en juillet, le Trésor s'est à nouveau endetté en JPY à court terme via l'émission de BTB et ce afin de refinancer un emprunt à long terme en JPY.

Pour le financement de sa dette à court terme, le Trésor a eu recours au marché interbancaire ainsi qu'à son programme BTB.

a. Les "Belgian Treasury Bills" (BTB)

A l'instar des années précédentes, le refinancement de la dette à court terme en devises a principalement été réalisé au moyen des émissions de BTB.

Graphique 41: Encours des BTB en monnaies étrangères en 2001 (en millions de USD)



Profil erratique de l'encours en devises à court terme

Ainsi, le Trésor a réalisé 155 émissions en 2001 dont la majorité a été contractée en USD et swappée en CHF ou en JPY. Les émissions ont porté en moyenne sur l'équivalent de 50 millions de USD, à savoir le meilleur montant négociable sur le marché du "commercial paper".

BTB: principal instrument du court terme en devises

La durée moyenne pondérée des BTB en monnaies étrangères s'est élevée à 2 mois pour les émissions en USD et en CHF et à 1 mois pour celles en JPY. Comme dans le passé, le Trésor a continué à faire preuve de souplesse dans le choix des maturités.

Contrairement aux années précédentes, le Trésor a émis, à partir du second semestre, à un spread de moins de 12 points de base par rapport au LIBOR, suivant ainsi la tendance du marché influencée par les évolutions défavorables sur le marché de l'ECP en comparaison des "US Treasuries".

L'on notera enfin que le Trésor n'a pas fait usage de la possibilité d'agir en sa capacité de dealer BTB.

b. Le marché interbancaire

Comme à l'accoutumée, le Trésor a tenté d'éviter au maximum d'avoir recours au marché interbancaire assez coûteux. En tout, 139 opérations en monnaies étrangères ont été conclues sur le marché interbancaire et le "Spot-Next" (maturité d'un jour) a figuré parmi les plus utilisées. Contrairement aux années précédentes, les emprunts interbancaires n'ont pas seulement servi à financer de petits soldes restés ouverts après l'émission de "BTB" ou à placer les recettes d'émissions de "BTB" jusqu'à la première échéance dans la monnaie concernée. En effet, des emprunts interbancaires ont également été contractés pour le refinancement de dettes à court terme afin de posposer les émissions de "commercial paper" lorsque les conditions n'y étaient pas avantageuses. C'est ce qui s'est produit essentiellement à partir du deuxième semestre de 2001.

Interbancaire minoritaire

5. LA GESTION DE LA DETTE PUBLIQUE FEDERALE ET L'UTILISATION DES PRODUITS DERIVES

Comme mentionné dans la partie II du présent rapport, le Trésor a conclu en 2001 toute une série de swaps de taux d'intérêt afin d'adapter la durée de la dette en EUR. Ces swaps, au nombre de 25 et pour lesquels le Trésor payait du taux flottant contre le taux fixe de l'OLO, avaient des maturités de 5 et 10 ans.

Swaps de taux

En outre, l'objectif de ces swaps était également d'obtenir un meilleur étalement du risque de taux et ce, tant à court qu'à long terme.

En ce qui concerne la dette à court terme, le Trésor a eu recours à des "interest rate swaps" à court terme afin de couvrir, contre de meilleures conditions d'intérêt que celles prévues dans le budget 2002, des adjudications de certificats prévues en 2002 (en tout, 13 opérations ont été conclues en 2001).

En prévision de la syndication d'un nouveau "benchmark" OLO à 10 ans au début 2002, le Trésor a commencé à se couvrir contre les taux à la fin novembre 2001 au moyen de swaps qui devaient être annulés au moment du "pricing" de l'OLO.

Options FX

Dans le cadre de sa politique de remboursement de la dette en monnaies étrangères, le Trésor a eu recours en 2001 à 25 options FX à court terme afin de couvrir les devises à échéance finale contre de l'euro. Il a principalement vendu des options "call" à très court terme (environ un mois) en EUR contre du CHF, JPY et de l'USD. Il est à noter que les primes reçues par le Trésor ont considérablement amélioré le coût total de couverture de ces devises.

FX-outrights

Outre les opérations susmentionnées, des "outrights" classiques ont également été réalisés lorsque les conditions du marché le permettaient afin d'acheter les monnaies étrangères concernées contre de l'EUR; 84 opérations de ce type furent exécutées en 2001.

6. LA DETTE DEBUDGETISEE ET LA DETTE GARANTIE

6.1. La dette débudgétisée

Liquidation et reprise par l'Etat des dettes de Belfin

En vertu de l'article 27 de la loi programme du 19 juillet 2001 concernant l'année budgétaire 2001, l'Etat a repris, depuis le 1er juillet 2001, les emprunts contractés par la société Belfin avec la garantie de l'Etat en vue de financer la participation en capital de l'Etat dans la SABENA et ce, en exécution des articles 20 à 24 de la loi du 20 juillet 1991 contenant des dispositions budgétaires. L'encours total de ces emprunts portait sur un montant de 246.49 millions d'EUR.

Tableau 16: Evolution de la dette débudgétisée (en milliards d'EUR)

1996	1997	1998	1999	2000	2001
1.79	1.72	1.65	1.53	1.20	0.88

6.2. La dette garantie

Credibe

Etant donné que selon la comptabilité du SEC 95, Credibe fait partie des organismes publics et que les dettes de ceux-ci sont reprises dans la dette totale des pouvoirs publics, l'ensemble des emprunts de refinancement de Credibe sont contractés dorénavant auprès du Trésor.

Financière TGV

L'encours total de la dette garantie de la société Financière TGV a diminué pour passer à 1.86 milliard d'EUR (75 milliards de BEF), c'est-à-dire le niveau en dessous duquel la garantie de l'Etat est octroyée gratuitement. Toutefois, étant donné que la prime de 0.25% est calculée sur la partie des emprunts qui dépasse prorata temporis 1.86 milliard d'EUR, la Financière TGV a payé, en 2001, une prime de 120 421.07 EUR. L'encours des billets de trésorerie de la Financière TGV a, lui aussi, diminué pour passer de 381.75 à 262.73 millions d'EUR. En outre, une série de swaps flottants ont été restructurés dans le cadre de la gestion des risques.

FADELS

Le FADELS a conclu des emprunts de refinancement pour un montant total de 560 millions d'EUR amenant ainsi l'encours total de sa dette à 4.58 milliards d'EUR. L'on rappellera que, depuis l'année 2000, cette dette fait partie de la dette de l'ensemble des pouvoirs publics conformément aux critères de Maastricht.

Lors de l'élaboration du budget 2001, le gouvernement a décidé de reprendre les dettes de la Sécurité Sociale du régime des employés et de celui des indépendants (emprunts ONSS, INAMI et INASTI) afin de renforcer durablement la situation financière de tout le système. En vertu de l'article 65 de la loi du 2 janvier 2001 contenant des dispositions sociales, budgétaires et autres, l'Etat est autorisé à reprendre les dettes des régimes des employés et des indépendants pour un montant total de respectivement 844.03 millions d'EUR (34 milliards de BEF) et 582.54 millions d'EUR (23.5 milliards de BEF). L'arrêté royal d'exécution du 4 avril 2001 donne la liste détaillée de ces emprunts que l'Etat a repris dès le 3 janvier 2001. Ces emprunts sont ainsi transférés de la "dette garantie" à la "dette publique".

Tableau 17: Encours de la dette garantie (en milliards d'EUR)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
En EUR	22.95	18.30	17.19	17.54	16.55	12.79
En devises	5.25	4.57	4.35	1.07	0.45	0.47
Total	28.20	22.87	21.54	18.61	17.00	13.26

*

*

*

PARTIE IV

LES EVOLUTIONS ORGANISATIONNELLES

Sur le plan de l'organisation interne, l'année 2001 s'est caractérisée par les éléments suivants.

1. La préparation à l'euro en tant que moyen de paiement généralisé dans les pays de l'Union européenne

En tant qu'émetteur souverain et important opérateur sur les marchés financiers, l'Agence de la dette était déjà complètement immergée dans la zone européenne en 2001. En conséquence, le passage à l'euro fiduciaire a eu un impact relativement limité sur la gestion de la dette publique.

2. La recherche d'une modernisation de l'administration fédérale au moyen du "plan Copernicus"

L'Administration de la Trésorerie comprend une large palette d'activités parmi lesquelles l'on trouve le "liability management" (la gestion de la dette publique) mais également des tâches de nature industrielle (la Monnaie Royale de Belgique). Grâce aux connaissances et à l'expérience qui caractérisent la Trésorerie, une certaine part de ses moyens humains ont été affectés à des groupes de travail oeuvrant dans le cadre du plan de modernisation Copernicus.

3. Le fonctionnement interne plus efficace et plus efficient de la gestion de la dette

L'échange électronique d'informations (avec l'Agence de la Dette au centre) a promu l'efficacité dans la collaboration opérationnelle entre les deux départements de la dette publique que sont "l'Agence de la Dette" et le "Service de la Dette" ainsi que dans la collaboration avec les institutions périphériques telles que les "primary dealers", la Cour des Comptes et le Fonds des Rentes.

La même impulsion pour une gestion moderne et efficace de la dette publique s'est illustrée par l'amélioration de la coopération entre l'Agence de la Dette, le Fonds de vieillissement et Credibe.

Par ailleurs, la réforme de la comptabilité de l'Etat, à laquelle l'Agence de la Dette participe activement, générera à long terme une amélioration de la transparence de l'information comptable.

4. La contribution à la mise en forme du concept d'"agence de la dette standard"

L'Administration de la Trésorerie se charge fréquemment d'une tâche à caractère académique en fournissant gracieusement son expérience et son expertise à d'autres pays qui prennent l'initiative de mettre sur pied leur propre institution spécialisée en matière de gestion de la dette ou qui prévoient d'en améliorer leur structure. Ces actions se déroulent soit à un niveau bilatéral soit dans le cadre de l'OCDE. L'idée d'une "agence"

relativement autonome pour la gestion de la dette des émetteurs souverains rencontre en effet un franc succès un peu partout dans le monde.

5. L'élaboration d'un réseau d'agences de la dette en vue du placement mutuel de leurs fonds de trésorerie

La collaboration entre agences de la dette européennes sur le plan de l'échange de leurs disponibilités à court terme n'a pas connu en 2001 l'essor que l'on escomptait. L'Agence de la Dette du Royaume de Belgique est toutefois restée très active dans la participation à ce réseau et ce, dans la perspective de meilleurs développements futurs.

6. La formation continue du personnel et l'adaptation aux nouveaux besoins

L'évolution des besoins sur le plan de la connaissance exige des efforts permanents en matière de formation au sein du département de la dette publique. Le personnel disponible dispose des capacités mentales et intellectuelles pour assimiler les nouvelles orientations et les mettre en application. En 2001, l'attention s'est plus particulièrement portée sur une formation spécialisée en informatique ainsi que dans les nouveaux marchés et produits financiers. En ce qui concerne ce dernier point, un renforcement est venu de l'extérieur grâce à l'engagement d'un spécialiste en produits dérivés ainsi que d'un manager qui comble une place vacante pour la stratégie et la gestion des risques.

7. Contrôle interne et valeur ajoutée

L'apport de valeur ajoutée au travers de l'évaluation des systèmes et la formulation de recommandations constructives a constitué la préoccupation majeure de l'auditeur multidisciplinaire pour le contrôle interne de l'Agence de la Dette.

*

*

*

GLOSSAIRE

Les définitions reprises dans ce glossaire sont destinées à permettre au lecteur une meilleure compréhension des termes utilisés dans ce Rapport Annuel sur la Dette Publique ou d'autres termes qu'il trouverait dans les rapports précédents ou dans la littérature relative à la gestion de la dette publique belge. Elles ne poursuivent aucun but scientifique.

Adjudication

Procédure concurrentielle utilisée par le Trésor pour l'émission des obligations linéaires et des certificats de Trésorerie. Ces adjudications sont exclusivement réservées aux primary dealers et recognized dealers en valeurs du Trésor.

Belgian Treasury Bills

Programme de billets de trésorerie émis en euros ou dans la monnaie d'un Etat membre de l'OCDE et placés par des "dealers" spécialement désignés à cette fin par le Trésor.

Besoins nets de financement (BNF)

Solde des recettes et dépenses de l'ensemble des pouvoirs publics (c'est-à-dire pouvoir fédéral, régions et communautés, sécurité sociale et pouvoirs locaux) établi suivant la méthodologie des comptes nationaux SEC. Ce solde comprend ainsi notamment les dettes débudgétisées mais exclut les octrois de crédits et les prises de participation. Il diffère des déficits financiers des pouvoirs publics - dont une partie est constituée par le solde net à financer du Trésor - en raison notamment de décalages dans la datation de l'enregistrement des opérations entre les deux optiques ou d'imperfections dans le recensement des données.

Certificats de Trésorerie

Titres à court terme en euros émis par le Trésor par voie d'adjudications compétitives. Ils existent en trois maturités standard à l'émission: 3, 6 et 12 mois.

Clearing (Système de Clearing)

Appellation du système de compensation de titres et de liquidation fiscale organisé par la Banque Nationale de Belgique. L'on notera que ce système n'assure pas de réel "clearing" des titres faute d'existence d'une contrepartie centrale.

Dette consolidée

Dette à long terme (de plus de 1 an) dont le produit des émissions est versé au Budget des Voies et Moyens. Cette dette peut donner lieu à des amortissements contractuels réalisés au moyen de dotations annuelles inscrites au budget de la dette publique.

Dette débudgétisée

Ensemble des emprunts à charge de l'Etat qui ne sont pas repris dans la situation officielle de la dette publique. Ces emprunts sont émis par des organismes publics autonomes ou par des pouvoirs locaux en lieu et place du pouvoir central en vue de préfinancer des dépenses publiques qui incombent au budget de ce dernier.

Dette flottante

Dette à court terme. Seuls les intérêts à payer sur cette dette font l'objet d'une inscription de crédits au budget de la dette publique, le produit des émissions à court terme et leur remboursement étant comptabilisés dans un compte de trésorerie.

Dette garantie par l'Etat

Ensemble des emprunts émis par des organismes ou institutions relevant du secteur public pour couvrir leurs propres besoins de financement et bénéficiant de la garantie de l'Etat fédéral. L'Etat ne supporte de charges financières qu'en cas de défaut de paiement de l'émetteur.

Dette des pouvoirs locaux

Dette des Régions et Communautés, provinces, communes, intercommunales et d'institutions diverses telles que les C.P.A.S., fabriques d'Eglise...

Dette publique

Au sens strict, la dette publique ne comprend que la dette de l'Etat belge (pouvoir fédéral) à l'exclusion de la dette garantie, de la dette débudgétisée ainsi que de la dette des autres pouvoirs publics (Communautés et Régions, ...).

EuroMTS

Société de droit privé exploitant une plate-forme électronique de "trading" sur laquelle sont traités divers titres représentatifs de la dette d'Etats souverains de la zone euro ou d'autres émetteurs privés importants.

Fonds des Rentes

Etablissement public autonome dont les compétences sont les suivantes :

- régulation du marché secondaire des fonds publics, principalement en faveur des particuliers;
- autorité de marché du marché secondaire hors bourse réglementé des OLO, des certificats de Trésorerie et des titres scindés;
- surveillance et contrôle des établissements qui détiennent pour compte de tiers des titres dématérialisés de la dette publique;
- contribution à la gestion de la dette publique.

FX-Swap

Un Fx-Swap est un achat ou une vente au comptant de devises, couplé à une opération simultanée et inverse à terme. Il s'agit donc d'une transaction qui combine une opération au comptant à une opération à terme conclues en même temps avec la même contrepartie et pour le même montant principal.

Grands-Livres de la dette publique

Registres dans lesquels sont inscrits des titres nominatifs d'emprunts de l'Etat et les transferts de propriété de ces titres. Un double des Grands-Livres se trouve à la Cour des Comptes.

Loi contenant le Budget des Voies et Moyens

Loi qui autorise l'Exécutif à recouvrer l'impôt, percevoir des recettes non fiscales et financer par l'emprunt la partie des besoins de financement du Trésor qui reste non couverte par l'impôt et les recettes non fiscales pour l'année budgétaire.

Marchés primaires

Marchés sur lesquels sont émis de nouveaux emprunts via différentes techniques choisies par l'émetteur et déterminées dans les conventions d'emprunt.

Marchés secondaires

Marchés où s'effectuent des transactions relatives aux instruments financiers en circulation. Il existe deux marchés réglementés pour les titres de la dette du pouvoir fédéral:

1. le marché boursier des rentes ("Euronext Bruxelles") sur lequel sont cotés notamment les OLO et les emprunts classiques de l'Etat ou de certains pouvoirs locaux;
2. le marché secondaire hors-bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de Trésorerie réglementé par l'arrêté royal du 22 décembre 1995 (M.B. 3 janvier 1996).

Enfin, les transactions sur ces titres peuvent également être réalisées hors de tout marché réglementé moyennant l'autorisation explicite de l'investisseur.

MTS Belgium

Société de droit privé assurant la gestion d'une plate-forme électronique de "trading" sur laquelle sont cotées les obligations linéaires et les certificats de Trésorerie. Les Primary Dealers sont tenus d'être membres de cette société.

Obligations Linéaires (OLO)

Titres dématérialisés émis à moyen et long termes par le Trésor en tranches successives pour former une même ligne dont les titres sont fongibles.

Offres d'échange

Offres aux termes desquelles un ancien emprunt (OLO ou emprunt classique) peut être échangé contre des titres d'autres OLO de diverses maturités résiduelles.

Primary Dealers

Intermédiaires financiers liés au Trésor par un cahier des charges en vue d'animer le marché primaire des obligations linéaires et des certificats de Trésorerie, de favoriser le stripping des OLO, d'assurer la liquidité de ces titres sur le marché secondaire ainsi que de promouvoir la dette belge.

Recognized Dealers

Intermédiaires financiers liés au Trésor par un cahier des charges. Ils se distinguent des Primary Dealers par le fait qu'ils ont moins de droits et d'obligations étant donné que leur mission essentielle est de promouvoir la dette belge à l'étranger.

Solde net à financer (S.N.F.)

Somme du solde des opérations courantes et de capital, et des opérations de trésorerie (hors amortissement de la dette). En théorie, le solde net à financer correspond à l'accroissement de la dette publique. En pratique, un certain nombre de facteurs techniques expliquent la différence entre le solde net à financer et la variation nominale de la dette publique.

*

*

*

Adjudications des OLO en 2001 (en millions d'EUR)

Date d'adju.	Date valeur	Range Min	Range Max	Echéance finale	ISIN BE0000	Encours avant adju.	Montant offert	Montant accept. (Comp)	Exerc. comp	Total accept.	Bid to cover	Prix moy. pond.	Taux moy. pond.	Bid Max/Min	Stop price	Adju- dica- taires	% prix au stop
16/01/2001	23/01/2001			28/09/2011	296054 OLO 36	0.0	5 000.0	5 000.0		5 000.0		98.371					
				SYNDICATION			5 000.0	5 000.0		5 000.0							
26/03/2001	29/03/2001	2 000	2 500	28/09/2005	294034 OLO 34	10 137.0	2 251.0	700.5	8.3	708.8	3.21	100.933	4.510	100.85/100.96	100.92	7	84.2110
				28/09/2011	296054 OLO 36	5 000.0	3 745.0	1 800.4	123.0	1 923.4	2.08	99.910	5.012	99.76/99.94	99.90	10	84.9460
				TOTAL			5 996.0	2 500.9	131.3	2 632.2	2.40						
31/05/2001	07/06/2001			28/09/2006	297060 OLO 37	0.0	5 000.0	5 000.0		5 000.0		98.906					
				SYNDICATION			5 000.0	5 000.0		5 000.0							
30/07/2001	02/08/2001	2 000	2 500	28/09/2006	297060 OLO 37	5 000.0	2 475.0	780.0	253.5	1 033.5	3.17	100.215	4.704	100.13/100.23	100.21	7	100.0000
				28/09/2011	296054 OLO 36	6 923.4	3 610.0	1 300.4	569.2	1 869.6	2.78	98.334	5.215	98.24/98.36	98.33	11	75.3680
				TOTAL			6 085.0	2 080.4	822.7	2 903.1	2.92						
24/09/2001	27/09/2001	1 800	2 300	28/09/2006	297060 OLO 37	6 033.5	3 420.0	1 300.2	278.7	1 578.9	2.63	101.522	4.404	101.37/101.54	101.51	10	68.9190
				28/09/2011	296054 OLO 36	8 793.0	4 295.0	1 000.1	433.2	1 433.3	4.29	98.517	5.194	98.33/98.54	98.50	6	19.1670
				TOTAL			7 715.0	2 300.3	711.9	3 012.2	3.35						

Offres d'échange en 2001 (en milliers d'EUR)

Date valeur	Emprunts offerts à l'échange		OLO émises lors des échanges												Montant total émis
	Code	Montant échangé	6.50 % 31/03/05 code 273 OLO 19	4.75% 28/09/05 code 294 OLO 34	7.00 % 15/05/06 code 293 OLO 24	6.25 % 28/03/07 code 296 OLO 26	8.50 % 01/10/07 code 257 OLO 9	5.75 % 28/03/08 code 288 OLO 28	7.50 % 29/07/08 code 268 OLO 16	3.75 % 28/03/09 code 292 OLO 32	5.75 % 28/09/10 code 295 OLO 35	8.00 % 24/12/12 code 262 OLO 12	8.00 % 28/03/15 code 282 OLO 23	5.50 % 28/03/28 code 291 OLO 31	
11/01/2001	TL 263	314 610.50	0	0	0	0	12 500	0	0	192 500	138 000	2 500	2 500	345 500	
08/02/2001	OLO 25	628 993.90	0	118 500	0	5 000	0	0	54 600	165 000	165 000	29 000	279 600	651 700	
01/03/2001	OLO 25	520 399.00	0	5 000	0	0	0	0	0	0	0	382 000	65 000	452 000	
08/03/2001	OLO 7	488 396.55	0	70 000	0	0	0	0	50 000	125 900	125 900	131 400	115 000	492 300	
05/04/2001	OLO 7	803 160.00	65 000	0	34 000	0	25 000	0	468 000	150 000	150 000	135 000	148 000	890 000	
10/05/2001	OLO 7	2 308 373.15	0	514 000	80 500	0	13 000	151 000	327 900	1 110 800	86 000	0	0	2 418 200	
14/06/2001	EC 276	150 544.80	0	200	6 300	0	88 700	0	0	40 000	0	15 500	0	150 700	
05/07/2001	EC 276	853 991.75	0	10 000	0	0	0	0	0	585 000	17 500	142 300	107 600	862 400	
09/08/2001	EC 276	242 367.85	0	0	0	0	0	0	0	46 000	53 900	116 000	0	215 900	
06/09/2001	EC 276	569 418.00	0	303 100	45 900	0	4 000	0	195 200	0	0	21 000	40 000	609 200	
04/10/2001	EC 276	186 305.90	0	0	0	0	10 000	0	39 300	63 000	70 000	0	0	182 300	
08/11/2001	EC 276	168 489.50	0	0	0	0	0	0	0	33 000	40 000	72 000	0	145 000	
TOTAL		7 235 050.90	65 000	1 020 800	86 200	85 500	153 200	0	1 327 500	2 456 700	267 400	1 046 700	755 200	7 415 200	

EC = Emprunt classique
OLO = Obligation linéaire

REPARTITION MENSUELLE DES COMPOSANTES DE LA DETTE FLOTTANTE
ENCOURS MENSUELS FIN DE MOIS EN 2001 (en millions d'EUR)

Mois	MT (1)	CCP (2)	ORG INT (3)	Interbancaire + divers (4)	Certificats de Trésorerie (5)			Total	Bons du Trésor en EUR	Opérations (6) de gestion de trésorerie	Total de la Dettes Flottante (7)
					3 mois	6 mois	12 mois				
J2000	5.6	998.5	4042.1	541.4	6012.6	8290.6	16534.0	30837.2	269.9	3205.8	33488.9
F	5.6	522.9	4040.7	406.1	6881.4	8096.5	16690.5	31668.4	266.4	2222.8	34687.3
M	5.6	701.1	4069.6	367.6	8553.9	8399.0	17405.6	34358.5	265.7	2249.2	37518.9
A	5.6	1202.4	4234.0	-104.5	7499.8	8131.4	17358.8	32990.0	172.1	4973.7	33525.9
M	5.6	515.3	4880.1	79.0	6354.7	8275.5	17188.5	31818.7	555.8	1410.0	36444.5
J	5.6	446.5	4878.5	-93.0	6195.6	9301.7	17351.9	32849.2	597.7	865.1	37819.4
J	5.6	423.7	4853.9	-233.3	6170.8	8857.1	17009.8	32037.7	383.1	2244.6	35226.1
A	5.6	535.6	5018.9	-361.0	6872.3	8321.8	17105.8	32299.9	695.9	2330.8	35864.1
S	5.6	463.5	5025.8	-51.9	6714.3	7984.9	17042.6	31741.8	517.5	3641.1	34061.2
O	5.6	626.1	5008.4	9.7	5134.7	8051.9	17053.4	30240.0	265.2	3206.2	32948.8
N	5.6	606.4	5037.4	307.3	4299.9	8034.4	17206.8	29541.1	1196.4	5700	30994.2
D	5.6	565.1	4985.5	1810.6	2847.7	6676.3	16039.6	25563.6	385.4	1229.5	32086.3
J2001	5.6	871.0	4828.9	401.8	6615.9	6442.7	15318.1	25376.7	157.6	2805.1	28836.5
F	5.6	462.2	4948.4	617.8	4715.8	6002.8	16101.9	26820.5	368.7	1481.9	31741.3
M	5.6	739.3	4948.3	2084.7	7004.7	6416.9	15570.8	28992.4	255.6	500.3	36525.6
A	5.6	1069.2	4994.0	804.9	7015.3	6025.3	16133.6	29174.2	219.3	2354.4	33912.8
M	5.6	1501.0	4899.8	493.3	6949.8	7155.1	16090.2	30195.1	143.9	2883.4	34355.3
J	5.6	506.2	4900.3	661.1	5216.9	8514.9	15612.5	29344.3	245.3	2635.6	33027.2
J	5.6	500.8	4682.5	578.9	5025.3	7358.8	16349.4	28733.5	553.1	4065.5	30988.9
A	5.6	761.4	4751.1	373.1	5802.7	7405.8	16159.8	29368.3	716.4	6305.5	29670.4
S	5.6	583.6	4330.0	634.9	6735.6	6374.8	16060.6	29171.0	347.5	5875.9	29196.7
O	5.6	636.2	4427.7	597.9	6494.4	5959.2	15998.3	28451.9	590	4529.6	30179.7
N	3.7	442.3	4472.0	515.8	6805.2	6200.4	16092.1	29097.7	994.5	4199.6	31326.4
D	3.7	675.4	4472.0	2058.7	4827.6	5316.7	16802.3	26946.6	698.1	3332	31522.5

(1) certificats à moyen terme émis par le Trésor

(2) avoirs des particuliers auprès des CCP

(3) bons du trésor en portefeuille des organismes internationaux (émis sans intérêts)

(4) emprunts et placements faits sur le marché interbancaire

(5) certificats émis par adjudication après la réforme du 29/01/91.

(6) Le montant indiqué représente un encours NET encaissé par le Trésor, c.à.d. déduction faite de l'intérêt escompté et des remboursements du mois écoulé.

(7) opérations réalisées afin d'équilibrer la trésorerie journalière.

Surplus de trésorerie relevant de recettes fiscales ou d'émissions de certificats de Trésorerie

(7) total de la dette flottante (6) déduit

NB: En raison des arrondis, les totaux peuvent légèrement différer des sommes reprises dans les situations mensuelles de la Dette Publique.

Date d'adju.	Date valeur	Range Min	Range Max	Montant à l'échéance	Date d'échéance	ISIN BE0312	Mois	Encours avant adju.	Montant offert	Montant accepté (comp)	Exerc. non comp	Total accepté	Bid to cover	Taux moy. pond.	Spread Euribor	Bid Min/Max	Taux limite	Adjudicataires	% pris au taux limite
02/01/2001	04/01/2001	1 200	1 400		22/03/2001	516793	3	1 694.2	5 145.0	700.2	71.7	771.9	7.35	4.67	-17.40	4.67/4.75	4.67	3	63.6360
09/01/2001	11/01/2001	1 200	1 400	3 128.5	19/07/2001	533962	6	0.0	3 365.0	590.0	57.0	647.0	5.70	4.64	-14.80	4.62/4.72	4.65	6	100.0000
16/01/2001	18/01/2001	1 200	1 400		12/04/2001	519821	3	1 333.6	2 922.0	700.2	0.0	700.2	4.17	4.60	-11.10	4.59/4.66	4.60	8	39.5860
23/01/2001	25/01/2001	1 200	1 400	2 294.7	19/07/2001	533962	6	647.0	2 015.0	700.2	0.0	700.2	2.88	4.52	-9.00	4.50/4.57	4.53	10	50.7690
30/01/2001	01/02/2001	1 200	1 400		12/04/2001	519821	3	2 033.8	3 318.7	400.1	0.0	400.1	8.29	4.64	-16.10	4.63/4.71	4.64	7	26.7860
06/02/2001	08/02/2001	1 200	1 400	2 016.9	17/01/2002	555213	12	0.0	3 025.0	800.0	0.0	800.0	3.78	4.41	-17.80	4.41/4.50	4.41	1	80.0000
13/02/2001	15/02/2001	1 000	1 200		26/04/2001	521843	3	1 102.3	3 243.0	800.2	0.0	800.2	4.05	4.62	-13.60	4.62/4.67	4.62	4	63.2410
20/02/2001	22/02/2001	1 000	1 200	1 807.5	17/01/2002	555213	12	800.0	2 545.0	400.1	0.0	400.1	6.36	4.39	-15.30	4.39/4.46	4.39	2	39.0240
27/02/2001	01/03/2001	1 000	1 200		26/04/2001	521843	3	1 902.5	2 495.0	400.2	0.0	400.2	6.23	4.62	-16.10	4.61/4.70	4.63	3	21.4290
06/03/2001	08/03/2001	1 000	1 200	2 477.2	19/07/2001	533962	6	1 347.2	2 520.0	100.3	160.7	261.0	25.12	4.55	-13.60	4.54/4.63	4.55	4	21.4290
13/03/2001	15/03/2001	1 300	1 500		17/01/2002	555213	12	1 200.1	1 475.0	900.0	210.5	1 110.5	1.64	4.47	-14.30	4.45/4.53	4.48	11	40.0000
20/03/2001	22/03/2001	1 300	1 500	2 466.1	10/05/2001	523864	3	1 419.8	3 315.0	494.7	0.0	494.7	6.70	4.61	-11.50	4.60/4.66	4.62	9	26.2930
27/03/2001	29/03/2001	1 300	1 500		16/08/2001	537039	6	0.0	1 880.0	705.0	0.0	705.0	2.67	4.51	-12.70	4.48/4.57	4.51	7	100.0000
03/04/2001	05/04/2001	1 100	1 300	2 433.9	10/05/2001	523864	3	1 914.5	4 265.0	375.0	0.0	375.0	11.37	4.62	-11.30	4.61/4.67	4.62	6	100.0000
10/04/2001	12/04/2001	1 100	1 300		14/02/2002	556229	12	0.0	2 685.0	800.6	38.4	839.0	3.35	4.42	-14.50	4.41/4.47	4.42	7	84.6150
17/04/2001	19/04/2001	1 100	1 300		24/05/2001	525885	3	1 035.4	3 465.0	700.1	0.0	700.1	4.95	4.63	-14.90	4.63/4.68	4.64	3	17.3910
					14/02/2002	556229	12	839.0	1 490.0	425.0	0.0	425.0	3.51	4.48	-14.60	4.48/4.53	4.49	7	40.0000
					24/05/2001	525885	3	1 735.5	2 095.0	585.0	0.0	585.0	3.58	4.64	-17.00	4.62/4.69	4.65	4	100.0000
					16/08/2001	537039	6	705.0	2 415.0	561.7	20.1	581.8	4.30	4.58	-12.60	4.56/4.63	4.59	10	33.5350
					07/06/2001	527907	3	1 744.6	2 217.0	400.3	0.0	400.3	5.54	4.64	-13.10	4.62/4.70	4.65	6	38.4440
					13/09/2001	541072	6	0.0	1 890.0	800.4	60.8	861.2	2.36	4.57	-10.00	4.55/4.61	4.58	11	32.4680
					07/06/2001	527907	3	2 144.9	1 715.0	400.2	7.4	407.6	4.29	4.67	-11.30	4.67/4.71	4.68	9	5.5560
					14/03/2002	557235	12	0.0	1 130.0	990.2	192.9	1 183.1	1.14	4.44	-11.30	4.43/4.48	4.46	11	55.5560
					21/06/2001	529929	3	0.0	2 751.0	1 000.2	170.1	1 170.3	2.75	4.66	-10.60	4.65/4.70	4.66	8	78.1740
					14/03/2002	557235	12	1 183.1	2 035.0	420.0	202.0	622.0	4.85	4.37	-11.30	4.36/4.42	4.37	4	100.0000
					21/06/2001	529929	3	1 170.3	3 191.0	650.3	0.0	650.3	4.91	4.46	-10.00	4.45/4.49	4.46	7	54.4960
					13/09/2001	541072	6	861.2	3 025.0	650.4	22.3	672.7	4.65	4.32	-9.00	4.30/4.36	4.33	12	20.1440
					21/06/2001	529929	3	1 820.6	2 395.0	575.0	108.3	683.3	4.17	4.49	-9.60	4.47/4.51	4.49	6	100.0000
					14/03/2002	557235	12	1 805.1	2 190.0	541.0	124.1	665.1	4.05	4.24	-10.80	4.23/4.26	4.24	11	49.2060
					12/07/2001	532956	3	953.3	3 244.0	550.0	0.0	550.0	5.90	4.43	-12.40	4.43/4.48	4.43	2	100.0000
					18/10/2001	546121	6	0.0	2 570.0	700.0	0.0	700.0	3.67	4.30	-10.40	4.30/4.36	4.30	3	100.0000
					12/07/2001	532956	3	1 503.3	2 260.0	550.2	11.4	561.6	4.11	4.65	-11.50	4.64/4.70	4.66	6	32.2580
					18/04/2002	558241	12	0.0	2 555.0	551.1	0.0	551.1	4.64	4.46	-11.80	4.45/4.51	4.47	12	28.8040

Date d'adj.	Date valeur	Range Min	Range Max	Montant à l'échéance	Date d'échéance	ISIN BE0312	Mois	Encours avant adj.	Montant offert	Montant accepté (comp)	Exerc. non comp	Total accepté	Bid to cover	Taux moy. pond.	Spread Euribor	Bid Min/Max	Taux limite	Adj. dicat. taies	% pris au taux limite
24/04/2001	26/04/2001	1 100	1 300	2 302.7	19/07/2001	533962	3	1 608.2	2 126.0	500.4	14.3	514.7	4.25	4.67	-10.30	4.66/4.72	4.68	11	37.3330
02/05/2001	04/05/2001	1 100	1 300		18/04/2002	558241	12	551.1	1 595.0	625.0	81.4	706.4	2.55	4.54	-10.20	4.53/4.60	4.55	8	100.0000
08/05/2001	10/05/2001	1 100	1 300	2 289.5	09/08/2001	533962	3	2 122.9	2 880.0	400.2	16.3	416.5	7.20	4.73	-8.70	4.73/4.77	4.73	5	66.6670
15/05/2001	17/05/2001	1 000	1 200		16/05/2002	559256	12	0.0	2 395.0	700.5	155.1	855.6	3.42	4.34	-9.30	4.33/4.39	4.34	9	82.6450
22/05/2001	24/05/2001	1 000	1 200	2 320.5	16/08/2001	537039	3	1 286.8	3 015.0	490.4	7.2	497.6	6.15	4.45	-10.50	4.45/4.51	4.46	7	33.1030
29/05/2001	31/05/2001	900	1 100		16/05/2002	559256	12	855.6	2 220.0	510.1	4.9	515.0	4.35	4.36	-9.80	4.35/4.40	4.36	5	77.5000
05/06/2001	07/06/2001	900	1 100	2 552.5	15/11/2001	550164	6	0.0	1 980.0	805.0	40.0	845.0	2.46	4.58	-12.80	4.57/4.65	4.59	12	100.0000
12/06/2001	14/06/2001	900	1 100		13/06/2002	560262	12	0.0	2 095.0	615.0	0.0	615.0	3.41	4.21	-10.80	4.19/4.30	4.22	8	100.0000
19/06/2001	21/06/2001	900	1 100	2 503.9	13/09/2001	541072	3	1 533.9	3 260.0	400.4	92.6	493.0	8.14	4.36	-10.20	4.36/4.40	4.36	7	36.3640
26/06/2001	28/06/2001	900	1 100		13/06/2002	560262	12	615.0	2 585.0	500.5	122.7	623.2	5.16	4.22	-10.60	4.22/4.26	4.23	10	20.9420
03/07/2001	05/07/2001	900	1 100	2 539.4	18/10/2001	546121	3	2 026.9	3 486.0	390.0	5.0	395.0	8.94	4.30	-12.60	4.30/4.35	4.30	2	100.0000
10/07/2001	12/07/2001	900	1 100	2 064.9	17/01/2002	555213	6	834.3	2 030.0	520.0	34.5	554.5	3.90	4.21	-9.20	4.20/4.26	4.22	12	20.0000
17/07/2001	19/07/2001	900	1 100		18/07/2002	561278	12	0.0	2 590.0	500.2	1.9	500.2	5.99	4.28	-13.60	4.27/4.31	4.28	8	38.0950
24/07/2001	26/07/2001	900	1 100	2 538.5	08/11/2001	549158	3	1 309.5	2 995.0	500.2	34.5	554.5	3.90	4.21	-9.20	4.20/4.26	4.22	12	20.0000
31/07/2001	02/08/2001	900	1 100		18/07/2002	561278	12	0.0	2 590.0	500.2	1.9	500.2	5.99	4.28	-13.60	4.27/4.31	4.28	8	38.0950
07/08/2001	09/08/2001	900	1 100	2 038.5	08/11/2001	549158	3	921.5	3 941.0	500.8	39.5	540.3	7.87	4.29	-13.50	4.29/4.35	4.30	9	19.6850
14/08/2001	16/08/2001	900	1 100	2 152.6	14/02/2002	556229	6	1 264.0	1 860.0	400.5	0.0	400.5	4.64	4.19	-11.10	4.18/4.22	4.19	7	84.6150
					08/11/2001	549158	3	1 461.8	2 790.0	330.0	7.3	337.3	8.45	4.22	-14.00	4.22/4.26	4.22	5	100.0000
					15/08/2002	562284	12	0.0	1 925.0	600.3	14.1	614.4	3.21	3.99	-10.90	3.98/4.03	4.00	12	29.7620

Date d'adju.	Date valeur	Range Min	Range Max	Montant à l'échéance	Date d'échéance	ISIN BE0312	Mois	Encours avant adju.	Montant offert	Montant accepté (comp)	Exerc. non comp	Total accepté	Bid to cover	Taux moy. pond.	Spread Euribor	Bid Min/Max	Taux limite	Adju-dica-taires	% pris au taux limite
21/08/2001	23/08/2001	900	1 100		15/11/2001	550164	3	1 430.6	2 720.0	500.5	2.3	502.8	5.43	4.20	-12.50	4.19/4.24	4.20	9	37.6470
28/08/2001	30/08/2001	900	1 100		15/08/2002	562284	12	614.4	2 070.0	410.0	0.0	410.0	5.05	3.95	-9.60	3.94/3.99	3.95	3	100.0000
04/09/2001	06/09/2001	900	1 100	2 114.3	14/02/2002	556229	6	1 664.5	2 260.0	400.4	9.8	410.2	5.64	4.09	-9.40	4.09/4.13	4.10	14	7.9680
11/09/2001	13/09/2001	900	1 100	2 421.9	06/12/2001	553192	3	560.2	4 590.0	750.6	33.3	783.9	6.12	4.12	-13.80	4.12/4.18	4.13	7	18.0510
18/09/2001	20/09/2001	900	1 100		15/08/2002	562284	12	1 024.4	1 995.0	230.0	0.0	230.0	8.67	3.91	-9.50	3.91/3.94	3.91	4	100.0000
25/09/2001	27/09/2001	900	1 100		06/12/2001	553192	3	1 344.1	3 314.0	590.6	152.7	743.3	5.61	4.09	-15.20	4.09/4.14	4.10	8	23.0040
02/10/2001	04/10/2001	900	1 100		14/03/2002	557235	6	2 470.2	2 630.0	350.7	128.2	478.9	7.50	4.01	-11.70	4.01/4.05	4.01	9	42.4240
09/10/2001	11/10/2001	900	1 100	2 481.1	13/12/2001	554208	3	1 388.8	3 125.0	500.2	70.7	570.9	6.25	3.63	-14.90	3.62/3.67	3.63	7	63.5760
16/10/2001	18/10/2001	900	1 100	2 704.6	19/09/2002	563290	12	0.0	1 765.0	483.8	3.0	486.8	3.65	3.44	-15.00	3.43/3.50	3.45	9	43.0090
23/10/2001	25/10/2001	900	1 100		13/12/2001	554208	3	1 959.7	2 770.0	400.7	0.0	400.7	6.91	3.51	-14.40	3.50/3.55	3.51	11	25.6280
30/10/2001	01/11/2001	900	1 100		19/09/2002	563290	12	486.8	2 000.0	600.4	2.8	603.2	3.33	3.37	-14.80	3.36/3.40	3.37	11	61.5380
06/11/2001	08/11/2001	900	1 100	1 799.1	13/12/2001	554208	3	2 360.4	2 855.0	530.0	87.5	617.5	5.39	3.50	-15.10	3.50/3.54	3.50	2	100.0000
13/11/2001	15/11/2001	900	1 100	2 438.4	14/03/2002	557235	6	2 949.1	1 565.0	500.3	80.2	580.5	3.13	3.41	-12.70	3.40/3.43	3.41	10	70.1490
20/11/2001	22/11/2001	900	1 100		17/01/2002	555213	3	3 255.6	2 065.0	600.3	0.0	600.3	3.44	3.44	-14.20	3.42/3.52	3.45	6	74.0740
27/11/2001	29/11/2001	900	1 100		18/04/2002	558241	6	1 257.5	1 085.0	445.0	2.0	447.0	2.44	3.35	-10.80	3.34/3.41	3.36	8	100.0000
04/12/2001	06/12/2001	900	1 100	2 087.4	17/01/2002	555213	3	3 855.9	2 875.0	400.3	1.1	401.4	7.18	3.46	-16.60	3.45/3.50	3.46	7	63.8660
11/12/2001	13/12/2001	900	1 100	2 977.9	17/10/2002	564306	12	0.0	1 575.0	600.5	0.0	600.5	2.62	3.27	-13.50	3.26/3.32	3.28	9	70.6520
18/12/2001	20/12/2001	900	1 100		17/01/2002	555213	3	4 257.3	2 930.0	450.0	100.0	550.0	6.51	3.44	-13.90	3.44/3.48	3.44	2	100.0000
					17/10/2002	564306	12	600.5	1 550.0	600.9	21.6	622.5	2.58	3.25	-9.00	3.24/3.27	3.25	12	58.6210
					17/01/2002	555213	3	4 807.3	2 165.0	350.0	5.0	355.0	6.19	3.37	-18.80	3.35/3.43	3.38	5	60.0000
					18/04/2002	558241	6	1 704.5	1 850.0	650.5	35.6	686.1	2.84	3.26	-11.20	3.24/3.30	3.27	11	71.2500
					14/02/2002	556229	3	2 074.7	2 155.0	450.2	82.5	532.7	4.79	3.29	-17.70	3.28/3.34	3.29	4	57.1430
					16/05/2002	559256	6	1 370.6	1 845.0	450.0	83.3	533.3	4.10	3.14	-14.70	3.13/3.18	3.14	5	80.0000
					14/02/2002	556229	3	2 607.4	3 375.0	400.2	0.0	400.2	8.43	3.19	-16.10	3.19/3.24	3.19	6	37.5590
					14/11/2002	565311	12	0.0	1 280.0	500.6	0.0	500.6	2.56	2.94	-12.30	2.94/2.97	2.95	11	34.5320
					14/02/2002	556229	3	3 007.6	3 000.0	400.3	0.0	400.3	7.49	3.20	-14.90	3.19/3.23	3.20	6	22.8570
					14/11/2002	565311	12	500.6	1 490.0	500.4	0.0	500.4	2.98	3.12	-11.80	3.11/3.16	3.13	7	57.3030
					14/02/2002	556229	3	3 407.9	2 646.0	500.8	5.6	506.4	5.28	3.22	-15.70	3.21/3.25	3.22	5	43.3210
					16/05/2002	559256	6	1 903.9	1 525.0	400.3	46.0	446.3	3.81	3.18	-11.20	3.16/3.21	3.18	7	60.8700
					14/03/2002	557235	3	3 529.6	2 605.0	350.2	0.0	350.2	7.44	3.15	-19.80	3.15/3.20	3.15	4	53.8460
					14/11/2002	565311	12	1 001.0	1 350.0	550.4	0.0	550.4	2.45	3.07	-11.70	3.06/3.10	3.08	10	18.3100
					14/03/2002	557235	3	3 879.8	2 485.0	450.6	2.7	453.3	5.51	3.18	-17.10	3.18/3.22	3.19	9	29.0080
					13/06/2002	560262	6	1 638.6	1 490.0	450.0	33.6	483.6	3.31	3.11	-14.10	3.11/3.15	3.12	10	50.0000
					14/03/2002	557235	3	4 333.1	1 860.0	250.3	66.8	317.1	7.43	3.23	-12.00	3.23/3.26	3.23	9	46.2960
					19/12/2002	566327	12	0.0	1 200.0	670.2	62.4	732.6	1.79	3.23	-11.30	3.22/3.26	3.24	13	47.5000

LISTE DES DEALERS EN VALEURS DU TRESOR DE BELGIQUE

PRIMARY DEALERS

ABN AMRO Bank
250 Bishopsgate
GB-London EC2M 4AA

BARCLAYS CAPITAL
5 The North Colonnade - Canary Wharf
GB - London E14 4BB

BANQUE BRUXELLES-LAMBERT
Avenue Marnix 24
B-1000 Bruxelles

BNP PARIBAS
10 Harewood Avenue
GB - London NW1 6AA

COMMERZBANK
60 Gracechurch Street
GB - London EC3V OHR

CREDIT AGRICOLE INDOSUEZ
Quai du Président Paul Doumer 9
F - 92920 Paris-la-Défense

DEXIA BANQUE
Avenue Galilée 5
B-1000 Bruxelles

DEUTSCHE BANK
Grosse Gallustrasse 10-14
D - 60272 Frankfurt-am-Main

FORTIS BANK
Montagne du Parc 3
B-1000 Bruxelles

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL
Peterborough Court - 133 Fleet Street
GB - London EC4A 2BB

JP MORGAN SECURITIES LTD LONDON
125 London Wall
GB - London EC2Y 5AJ

KBC Bank
Avenue du Port 12
B-1080 Bruxelles

MORGAN STANLEY AND CO INT.
20 Cabot Square - Canary Wharf
GB - London E14 4QW

SCHRODER SALOMON SMITH BARNEY
Citigroup Centre, 33 Canada Square
Canary Wharf
GB - London E14 5LB

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
17, Cours Valmy - Tour Société Générale
F - 92987 Paris-La Défense Cédex

UBS WARBURG
100 Liverpool street
GB - London EC2M 2RH

RECOGNIZED DEALERS

HSBC CCF
Avenue des Champs Elysées, 103
F - 75008 PARIS

IMI SAN PAOLO
Corso Matteotti, 6
I - MILANO - 20121

BTB DEALERS

CITIBANK
33 Canada Square
Canary Wharf
GB-London E14 5LB

DEUTSCHE BANK AG LONDON
Winchester House
1 Great Winchester Street
GB-London EC2N 2DB

DEXIA BANQUE
Avenue Galilée 5
B-1000 Bruxelles

FORTIS
Montagne du Parc, 3
B-1000 Bruxelles

GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL
Peterborough Court
133 Fleet Street
GB-London EC4A 2BB

KBC BANK NV
Avenue du Port 12
B-1080 Bruxelles

UBS WARBURG
100 Liverpool Street
GB - London EC2M 2RH

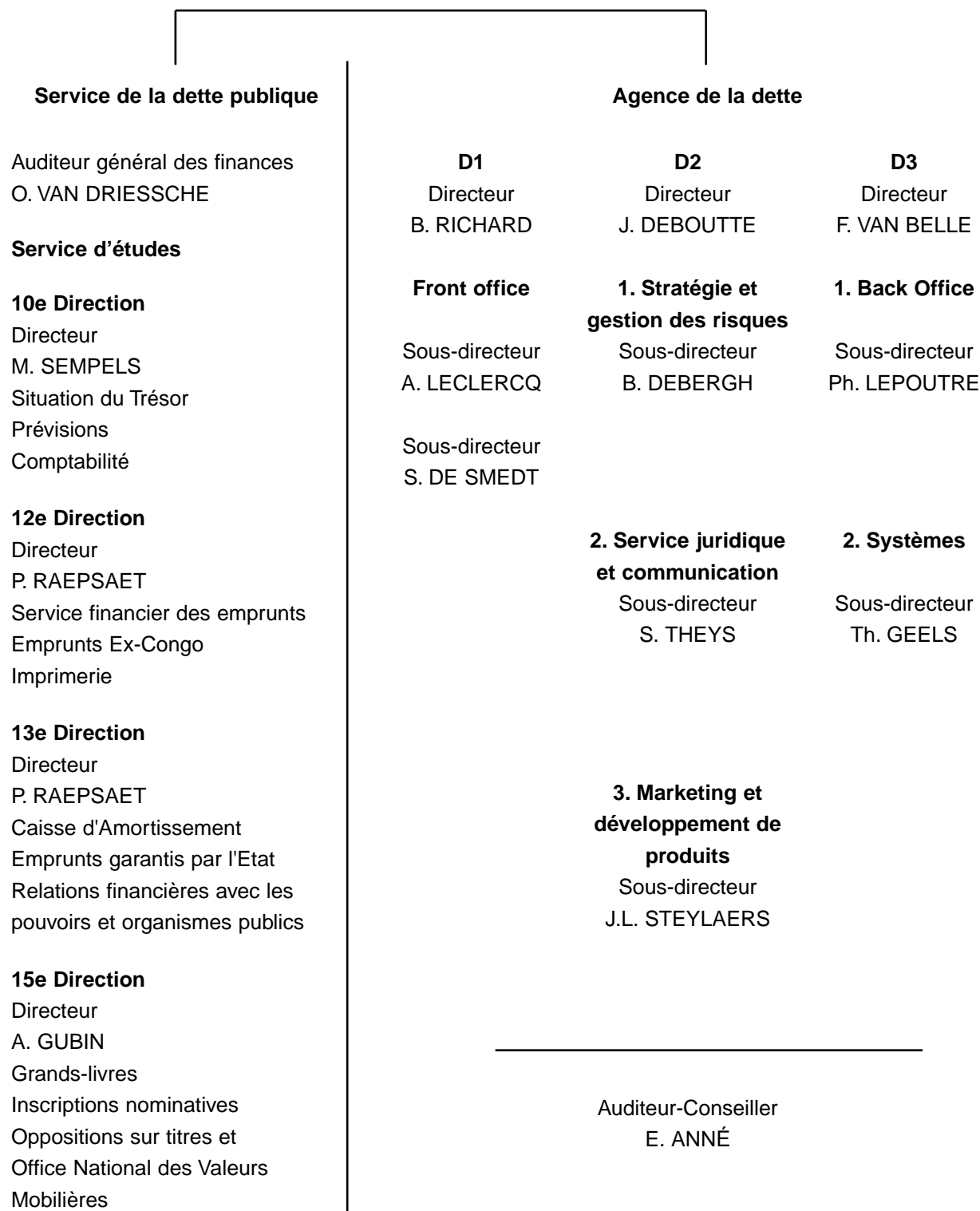
ETABLISSEMENTS PLACEURS

AXA BANQUE BELGIUM	Grotesteenweg, 214	2600 (BERCHEM) ANTWERPEN
BANQUE BRUXELLES LAMBERT	Avenue Marnix, 24	1000 BRUXELLES
CRÉDIT AGRICOLE, BANQUE	Avenue Sylvain Dupuis,251	1070 BRUXELLES
BANQUE DEGROOF	Rue de l'Industrie,44	1040 BRUXELLES
BANQUE DEXIA	Boulevard Pachéco, 44	1000 BRUXELLES
DEUTSCHE BANK	Avenue Marnix, 17	1000 BRUXELLES
CPH BANQUE	Rue Perdue,7	7500 TOURNAI
DE BUCK ET CIE, BANQUIERS DE PATRIMOINE	Kouter,27	9000 GENT
DIERICKX, LEYS ET CIE, BANQUE DE TITRES	Kasteelpleinstraat,44-46	2000 ANTWERPEN
FORTIS BANQUE	Montagne du Parc, 3	1000 BRUXELLES
KBC BANQUE	Avenue du Port, 2	1080 BRUXELLES
BANQUE DE LA POSTE	Rue des Colonies, 56	1000 BRUXELLES
LELEUX ASSOCIATED BROKERS, SOCIÉTÉ DE BOURSE	Rue du Bois sauvage, 17	1000 BRUXELLES
OOSTVLAAMS BEROEPSKREDIET, C.V.		
	Dr A.Rubbenslaan,45	9240 ZELE
VAN DE PUT ET CIE, BANQUE DE TITRES	Mechelsesteenweg, 203	2018 ANTWERPEN
WEST-VLAAMSE BANK, C.V.	Adriaan Willaertstraat, 9	8000 BRUGGE

Administration de la Trésorerie ORGANIGRAMME

Jean-Pierre ARNOLDI, Administrateur général
Hiliana COESSENS, Directeur général

Département de la Dette



Imprimé au Ministère des Finances - Trésorerie
Imprimerie de la Dette Publique
30, Avenue des Arts - 1040 Bruxelles

Juin 2002

Pour tout renseignement complémentaire:
Service d'études de la Dette à l'adresse ci-dessus indiquée.
(D. DELETRAIN Tél.: 02 - 233 73 96 - Fax: 02 - 233 71 14)