



ROYAUME DE BELGIQUE
MINISTÈRE DES FINANCES
Administration de la Trésorerie

Dette publique



Rapport annuel
2000

RAPPORT ANNUEL 2000

**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 1999-2000 (BEF et EUR)	7
Partie I: Evolution économique et financière de la Belgique en 2000	11
1. Vue d'ensemble	11
2. Evolution des finances des pouvoirs publics en 2000	13
Partie II: Stratégie de financement du Trésor	18
1. Les besoins de financement du Trésor en 2000	18
2. Les Directives Générales pour l'année 2000: objectifs et réalisations	21
3. La gestion des ressources professionnelles et des systèmes	24
4. Les grandes lignes de la stratégie	26
Partie III: Données techniques	33
1. Le marché primaire de la dette domestique	33
1.1. La dette à moyen et long termes	33
a. Les obligations linéaires	34
b. Les Bons d'Etat	40
1.2. La dette à court terme	41
a. Les certificats de Trésorerie	41
b. Les "Belgian Treasury Bills" ("BTB") et le marché interbancaire	45
2. Le marché secondaire de la dette domestique en euro	46
2.1. Le marché secondaire des obligations linéaires	46
2.2. Le marché secondaire des certificats de Trésorerie	49
2.3. Le marché secondaire des Bons d'Etat	50
2.4. Le marché belge des opérations de cession-rétrocession ("repo")	50
3. L'amortissement de la dette directe en BEF et en EUR	53
4. La dette en monnaies étrangères	55
4.1. La dette à moyen et long termes	56
4.2. La dette à court terme	57
5. La dette débudgétisée et la dette garantie	59
Glossaire	61
Annexes: Tableaux statistiques, listes des dealers en valeurs du Trésor et organigramme	65



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

La présentation du Rapport annuel de la Dette de l'année 2000 a été modernisée en vue d'en augmenter l'esthétique et d'en faciliter la lecture. Les tableaux et graphiques y occupent désormais une place plus importante. Ils mettent en évidence la poursuite des progrès en matière de gestion de la dette publique fédérale. Ils montrent non seulement les effets positifs de la réduction progressive du déficit public sur les besoins de financement mais aussi ceux résultant de la politique moderne d'émission mise en œuvre par le Trésor.

Au sein des émetteurs souverains de la zone euro, le Trésor belge peut se prévaloir d'un rang de premier plan en matière de techniques d'émission. Avec l'appui des primary dealers et des recognized dealers, tant les investisseurs belges que non résidents continuent leurs placements en titres de la dette belge, le passage des marchés financiers de la zone euro à la monnaie unique étant allé de pair avec une diversification de la détention des titres de la dette belge. Il est d'autre part satisfaisant de noter que la fonction de spécialiste en valeurs du Trésor belge reste recherchée parmi les intermédiaires financiers.

Ces bons résultats sont le fruit d'un souci permanent d'innovations. Un large éventail d'initiatives a été déployé. Elles ont porté sur la mise en place d'un marché primaire efficace, sur le développement d'un marché liquide et profond. Des adaptations à l'organisation des services chargés de la gestion de la dette ont également été menées à bien dans la perspective du grand marché de l'euro. Pour l'année 2000, je voudrais notamment saluer la mise en place avec succès d'une plate-forme de trading électronique, MTS Belgium. Cette nouvelle initiative vise à renforcer encore plus la liquidité du marché secondaire des OLO et, depuis mars 2001, de celui des certificats de Trésorerie. Le volume des opérations qui y sont traitées a régulièrement augmenté à la satisfaction des participants et du Trésor. Il représente désormais le quart des transactions effectuées sur le marché hors bourse réglementé.

Conformément au "Programme de Stabilité 2001-2005", la poursuite de la réduction de la dette publique reste prioritaire et le Gouvernement compte bien consacrer les moyens nécessaires pour atteindre l'objectif qu'il s'est fixé, à savoir un taux d'endettement inférieur à 90 % pour l'ensemble des pouvoirs publics en 2005.

Ceci offrira de nouveaux défis à l'Agence de la Dette créée fin 1998 au sein de l'Administration de la Trésorerie, et en particulier en matière d'instruments à mettre en œuvre pour reprofiler l'échéancier et pour gérer les risques de marché. La gestion de la dette continuera à se faire dans le cadre des Directives générales que j'arrête annuellement sur base des propositions du Comité stratégique de la dette. L'élimination du risque de change résultant de la dette non euro avance bien et restera prioritaire dans les prochains mois. La politique de consolidation progressive de la dette qui est reflétée dans le niveau de la duration a permis d'amortir les incertitudes et de se prémunir en 2000 contre les coûts résultant de la volatilité des taux d'intérêts en général, et de la hausse intervenue dans les taux monétaires en particulier. La gestion de la dette a ainsi apporté sa contribution à la maîtrise des finances publiques et à la réalisation en 2000 de l'équilibre budgétaire, deux années plus tôt qu'envisagé dans le Programme de Stabilité.

Disposant d'une équipe réduite mais expérimentée et motivée, l'Agence de la Dette pourra sans aucun doute faire face aux développements futurs. Elle a d'ailleurs fait reconnaître son expertise en Belgique et à l'étranger. Je me réjouis que son intervention ait été prévue dans plusieurs initiatives récentes du Gouvernement impliquant la gestion d'instruments financiers, comme le "Fonds de Vieillessement" dont il est prévu qu'elle assume la gestion des ressources. Cette nouvelle tâche complète tout normalement ses activités traditionnelles consistant à récolter au meilleur coût et au risque le plus faible les moyens nécessaires pour assurer l'équilibre des ressources de l'Etat fédéral.

Le Ministre des Finances,



Didier REYNDERS

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

	1999	2000
1. SNF	147.1	22.4
2. - Différences de change	38.8	14.7
- Capitalisation d'intérêts	9.6	20.0
- Opérations avec le FMI	55.5	42.9
- Divers (correction des différences d'émission et d'échange)	-24.6	30.1
3. Reprise de dettes	10.7	0
4. Variation effective de la Dette nette (1+2+3)	237.1	130.1
5. Encours net (a)	9 948.1	10 078.2
6. Augmentation nette de la Dette en %	2.44 %	1.31 %
7. Encours des opérations de gestion du Trésor (a)	6.0	49.6
8. Encours brut [(5)+(7)]	9 954.1	10 127.8
9. Encours des principaux instruments de la Dette		
A. En EUR/BEF:		
- Obligations linéaires	6 377.1	6 985.1
- Emprunts classiques	1 287.7	1 008.6
- Bons d'Etat	198.2	246.9
- Certificats de Trésorerie (encours net) (b)		
- 3 mois	199.1	114.9
- 6 mois	353.9	269.3
- 12 mois	618.7	647.0
- "Belgian Treasury Bills" en EUR/BEF	34.7	15.5
- Emprunts privés, interbancaires et divers	324.0	334.7
- Consolidée émise en ex-devises "zone euro"	85.6	93.7
- Consolidée émise en devises et swappées en EUR	53.9	64.9
Total:	9 532.9	9 780.6
En % du total de la dette en EUR/BEF		
- Obligations linéaires	66.90 %	71.42 %
- Emprunts classiques	13.51 %	10.31 %
- Certificats de Trésorerie	12.29 %	10.54 %
- Bons d'Etat	2.08 %	2.53 %
- Autres	5.22 %	5.20 %
B. En monnaies étrangères		
- consolidée (EMTN+long terme)	339.5	279.5
- flottante	81.7	67.7
Total:	421.2	347.2

	1999	2000
10. Répartition selon les monnaies		
A. Dette domestique	9 532.9	9 780.6
- En EUR/BEF consolidée et flottante	9 393.4	9 622.0
- En ex-devises "zone euro"	139.5	158.6
B. En devises	421.2	347.2
En % de l'encours brut total		
- EUR/BEF	95.77 %	96.57 %
- En devises	4.23 %	3.43 %
11. Répartition selon le terme à l'émission en % de l'encours brut total		
- long et moyen termes (>1an)	84.37 %	86.06 %
- court terme (<1an)	15.63 %	13.94 %
12. Répartition selon le taux en % de l'encours brut total		
- Taux fixe	84.1 %	86.1 %
- Taux variable	15.9 %	13.9 %
13. - Duration de la dette en BEF et en EUR	3.80	4.09
- Duration de la dette en devises non-euro	1.98	1.44
14. Charges d'intérêt de l'Etat central (c)	586.9	592
15. Taux d'intérêt moyen pondéré	6.3 %	6.4 %
16. PIB	9 423.3	9 915.3
17. Ratio des charges d'intérêt fédérales sur les dépenses fédérales en %	35.5 %	34.6 %
18. Ratio d'endettement de l'ensemble des pouvoirs publics (en % du PIB)	116.4 %	110.8 %

(a) La différence entre l'encours brut et l'encours net de la dette soit 49.6 milliards de BEF à la fin 2000 tient à la déduction, d'une part, des placements temporaires effectués dans le cadre des opérations de gestion de trésorerie (46.2 milliards de BEF au 31 décembre 2000) et, d'autre part, du financement octroyé par le Trésor au Fonds des Rentes (3.4 milliards de BEF au 31 décembre 2000) 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 115 millions de BEF.
- en 1996: gain de 1 089 millions de BEF.
- en 1997: gain de 5 095 millions de BEF.
- en 1998: gain de 10 223 millions de BEF.
- en 1999: gain de 19 123 millions de BEF.
- en 2000: gain de 26 578 millions de BEF.

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

	1999	2000
1. SNF	3.65	0.555
2. - Différences de change	0.96	0.363
- Capitalisation d'intérêts	0.239	0.497
- Opérations avec le FMI	1.38	1.064
- Divers (correction des différences d'émission et d'échange)	-0.611	0.745
3. Reprise de dettes	0.27	0
4. Variation effective de la Dette nette (1+2+3)	5.88	3.224
5. Encours net (a)	246.608	249.831
6. Augmentation nette de la Dette en %	2.44 %	1.31 %
7. Encours des opérations de gestion du Trésor (a)	0.148	1.230
8. Encours brut [(5)+(7)]	246.75	251.061
9. Encours des principaux instruments de la Dette		
A. En EUR/BEF :		
- Obligations linéaires	158.08	173.157
- Emprunts classiques	31.924	25.002
- Bons d'Etat	4.913	6.119
- Certificats de Trésorerie (encours net) (b)		
- 3 mois	4.935	2.848
- 6 mois	8.774	6.676
- 12 mois	15.338	16.040
- "Belgian Treasury Bills" en EUR/BEF	0.861	0.385
- Emprunts privés, interbancaires et divers	8.037	8.297
- Consolidée émise en ex-devises "zone euro"	2.12	2.32
- Consolidée émise en devises et swappées en EUR	1.34	1.61
Total:	236.31	242.455
En % du total de la dette en EUR/BEF		
- Obligations linéaires	66.90 %	71.42 %
- Emprunts classiques	13.51 %	10.31 %
- Certificats de Trésorerie	12.29 %	10.54 %
- Bons d'Etat	2.08 %	2.53 %
- Autres	5.22 %	5.20 %
B. En monnaies étrangères		
- consolidée (EMTN+long terme)	8.42	6.929
- flottante	2.024	1.677
Total:	10.44	8.606

	1999	2000
10. Répartition selon les monnaies		
A. Dette domestique	236.32	242.455
- En EUR/BEF consolidée et flottante	232.86	238.524
- En ex-devises "zone euro"	3.458	3.931
B. En devises	10.441	8.606
En % de l'encours brut total		
- EUR/BEF	95.77 %	96.57 %
- En devises	4.23 %	3.43 %
11. Répartition selon le terme à l'émission en % de l'encours brut total		
- long et moyen termes (>1an)	84.37 %	86.06 %
- court terme (<1an)	15.63 %	13.94 %
12. Répartition selon le taux en % de l'encours brut total		
- Taux fixe	84.1 %	86.1 %
- Taux variable	15.9 %	13.9 %
13. - Duration de la dette en BEF et en EUR - Duration de la dette en devises non-euro	3.80 1.98	4.09 1.44
14. Charges d'intérêt de l'Etat central (c)	14.5	14.7
15. Taux d'intérêt moyen pondéré	6.3 %	6.4 %
16. PIB	233.6	245.8
17. Ratio des charges d'intérêt fédérales sur les dépenses fédérales en %	35.5 %	34.6 %
18. Ratio d'endettement de l'ensemble des pouvoirs publics (en % du PIB)	116.4 %	110.8 %

(a) La différence entre l'encours brut et l'encours net de la dette soit 1.230 millions d' EUR à la fin 2000 tient à la déduction, d'une part, des placements temporaires effectués dans le cadre des opérations de gestion de trésorerie (1.147 millions d'EUR au 31 décembre 2000) et, d'autre part, du financement octroyé par le Trésor au Fonds des Rentes (83 millions d'EUR au 31 décembre 2000) 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.

PARTIE I

EVOLUTION ECONOMIQUE ET FINANCIERE DE LA BELGIQUE EN 2000

1. VUE D'ENSEMBLE

La Belgique a connu durant l'année 2000 une croissance économique sans précédent depuis une décennie avec une augmentation du Produit Intérieur Brut de 4%. Ceci représente un accroissement plus important que la moyenne européenne. Cette progression de l'activité économique s'est surtout manifestée dans la première moitié de l'année pour ensuite s'atténuer dans le second semestre. Elle a été soutenue d'une part, par la vigueur de la demande étrangère et donc des exportations (+11.8%) encouragées par le renforcement de la compétitivité lié à la dépréciation de l'euro ainsi que, d'autre part, par la bonne tenue de la demande intérieure (+3.4%) confortée par le climat général de confiance.

Croissance économique de 4% en 2000

Le solde des opérations courantes de la balance des paiements a affiché pour l'année sous revue un surplus de 4.6% du PIB. Les exportations nettes, quant à elles, ont apporté une contribution positive de 0.8 point de pourcentage à la croissance du PIB.

L'inflation a sensiblement augmenté en 2000: la croissance de l'indice des prix à la consommation harmonisé a augmenté pour passer de 1.1% en 1999 à 2.7% en moyenne pour l'année sous revue. Cette augmentation résulte essentiellement du renchérissement du coût de l'énergie et de la dépréciation de l'euro. Cependant, à la fin de l'année, la diminution des cours pétroliers, la poursuite de la modération salariale et la remontée de l'euro ont entraîné un ralentissement de l'inflation.

Le chômage a poursuivi une tendance à la baisse observée les années précédentes (7% de la population active en 2000 contre 8.8% en 1999) et ce sous l'effet de la conjoncture économique favorable et des mesures de réduction structurelle des charges sociales patronales et d'aide à la formation prises par les autorités publiques.

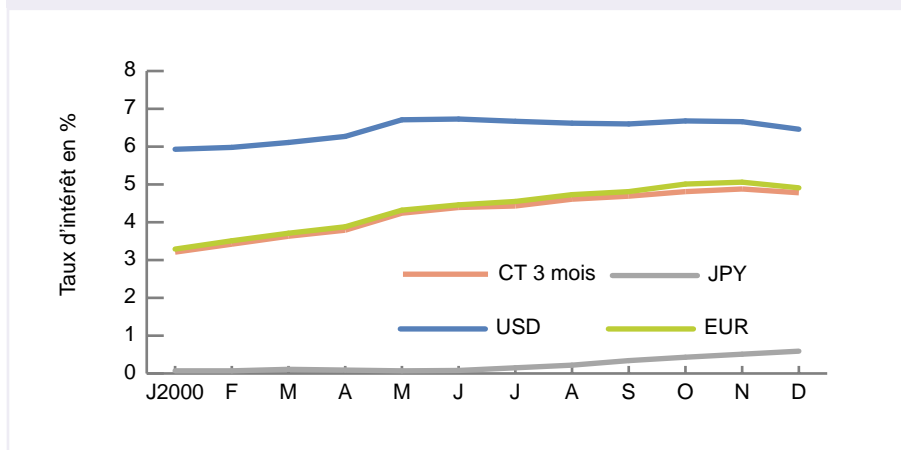
En ce qui concerne les taux d'intérêt belges en 2000, le segment du court terme a affiché un profil haussier résultant des différentes hausses de taux de la politique monétaire opérées par la Banque Centrale Européenne afin de réagir préventivement aux risques pesant sur la stabilité des prix à moyen terme. Contrairement à l'année précédente, les taux à long terme n'ont pas suivi un profil haussier reflétant en cela l'évolution des taux aux Etats-Unis, la poursuite de la modération salariale ainsi que la diminution des anticipations inflationnistes à la suite des relèvements des taux de l'Eurosysteme. La courbe des taux belges a ainsi connu un certain aplatissement en 2000.

Taux d'intérêt à court terme en hausse

Taux d'intérêt à long terme en baisse

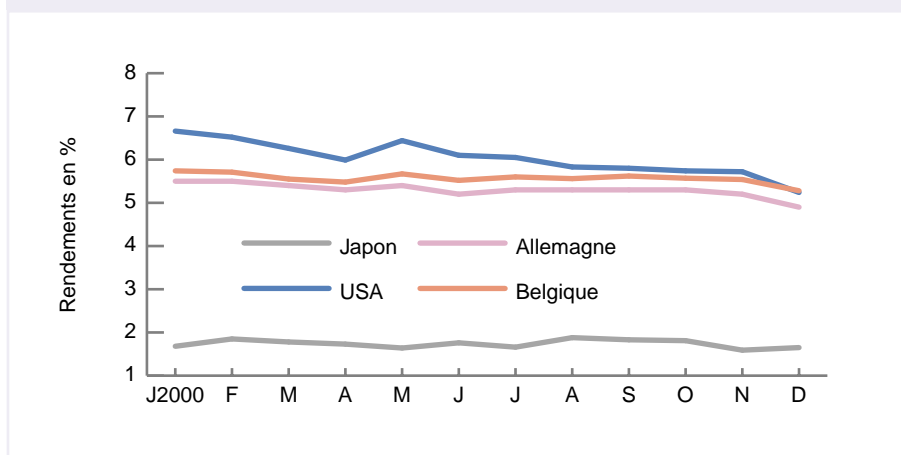
De janvier à décembre 2000, les taux des certificats de Trésorerie à 3 mois sont passés, en moyenne, de 3.21% à 4.78% avec un pic moyen de 4.88% en novembre de l'année sous revue. Tout au long de l'année, les spreads par rapport à la moyenne des rendements en euro à 3 mois ont été positifs à l'avantage des taux belges.

Graphique 1: Moyennes des taux d'intérêt à 3 mois en 2000



En ce qui concerne les taux à long terme, leur évolution s'est caractérisée par une légère baisse. Ainsi, de janvier à décembre 2000, le rendement du benchmark OLO à 10 ans est passé de 5.87% à 5.23% avec un spread moyen par rapport aux bunds de même maturité de l'ordre de 33 points de base à l'avantage de ces derniers.

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



Les charges d'intérêt sur la dette fédérale ont légèrement augmenté en termes absolus en 2000 par rapport à 1999 en passant de 586.9 à 592 milliards de BEF. Cette évolution résulte de l'augmentation des taux à court terme qui s'est fait ressentir au cours de l'année sous revue alors que le plein impact de la légère diminution des taux à long terme ne se fera ressentir qu'ultérieurement. En termes de PIB, les charges d'intérêt ont poursuivi la tendance à la baisse entamée ces dernières années, ce qui, en combinaison avec l'amélioration du surplus primaire, a permis d'atteindre pour l'année 2000 un équilibre des finances publiques avec deux années d'avance sur le programme de stabilité de la Belgique.

Charges d'intérêt en légère hausse

2. EVOLUTION DES FINANCES DES POUVOIRS PUBLICS EN 2000

2.1. L'application du programme de stabilité 2000-2003

L'année 2000 a constitué une année charnière pour les finances publiques belges puisqu'un équilibre budgétaire a pu être atteint.

Equilibre budgétaire en 2000

Comme il ressort du tableau ci-dessous, les objectifs du programme de stabilité 2000-2003 ont été largement atteints. Dans le programme de stabilité 2000-2003 mis au point à la fin 1999, le gouvernement s'était en effet engagé à poursuivre la réduction du déficit budgétaire et à le ramener à 1% du PIB en 2000 et 0.5% en 2001, en vue d'atteindre l'équilibre en 2002. L'avance sur le calendrier prévu dans le programme de stabilité 2000-2003 est donc de deux ans.

Tableau 1: Le programme de stabilité 2000-2003. Objectifs et réalisations en matière de solde de financement (en % du PIB)

	1999 Réalizations	2000 Objectifs	2000 Estimations
Ensemble des pouvoirs publics			
Solde primaire	6.5	6.0	7.0
Solde de financement	-0.7	-1.0	0.0
Entité I (a)			
Solde primaire	5.5	5.2	6.4
Solde de financement	-1.1	-1.1	0.0
Entité II (b)			
Solde primaire	1.1	0.9	0.6
Solde de financement	0.4	0.2	0.0

(a) Pouvoir Fédéral et Sécurité Sociale

(b) Communautés et Régions ainsi que pouvoirs locaux

Trois facteurs expliquent le résultat enregistré en 2000. Premièrement, l'environnement macro-économique a dépassé les attentes avec une croissance réelle du PIB de 4% en 2000, soit le plus fort accroissement depuis 1988. Deuxièmement, grâce à la politique budgétaire menée par le gouvernement, les effets positifs de la conjoncture ont été essentiellement affectés à l'amélioration du solde budgétaire. Dans le programme de stabilité, le gouvernement s'était engagé à affecter les marges budgétaires résultant d'une croissance plus forte que prévue prioritairement à une réduction supplémentaire du déficit public. Pour le Pouvoir fédéral et la Sécurité sociale, cet engagement s'est concrétisé par la prise en compte pour les estimations de recettes lors du contrôle budgétaire 2000 des prévisions de croissance adoptées lors du budget initial (2.5%) et non pas des estimations disponibles à l'époque (3.1%). Enfin, un troisième facteur qui a influencé positivement le résultat de l'année 2000 provient du fait que le déficit de financement de 0.7% du PIB réalisé finalement en 1999 a été meilleur que l'objectif de 1.1% prévu dans le programme de stabilité 2000-2003.

En 2000, c'est surtout l'Entité I qui a affiché de meilleurs résultats que prévus dans le programme de stabilité. Les transferts d'impôts des personnes

physiques et de TVA effectués par le pouvoir fédéral aux Communautés et Régions, conformément à la loi spéciale de financement et qui constituent leur principale source de financement, n'ont connu qu'une hausse limitée en 2000. Ceci est dû, d'une part, au fait que les montants transférés en 1999 ont été influencés par une régularisation unique et que, d'autre part, les paramètres techniques utilisés pour le calcul de ces moyens avaient pour base le taux de croissance réalisé en 1999. Il en a découlé que l'effet favorable de la conjoncture sur les recettes fiscales s'est presque entièrement fait ressentir au niveau du pouvoir fédéral.

Selon les chiffres publiés par Eurostat, les pays de l'eurozone ont affiché en moyenne en 2000 un surplus de financement de 0.3% du PIB. Cependant, pour certains pays, ces chiffres incluent les recettes des licences UMTS. Si l'on exclut ces recettes, l'on obtient pour l'eurozone un déficit estimé à 0.8% du PIB. Avec l'obtention de l'équilibre budgétaire en 2000, la Belgique affiche donc un meilleur résultat que la moyenne de l'eurozone.

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

	1999 (réalisations)	2000 (estimations)
Recettes (1)	50.0	49.9
Dépenses primaires (2)	43.5	43.0
Solde primaire (3 = 1-2)	6.5	7.0
Charges d'intérêt (4)	7.2	6.9
Solde de financement (5 = 3-4)	-0.7	0.0

L'amélioration du solde de financement est à attribuer, dans une moindre mesure qu'en 1999, à la poursuite de la réduction des charges d'intérêt qui a été freinée par l'augmentation des taux d'intérêt. L'amélioration est essentiellement due à l'évolution du solde primaire qui a atteint 7.0% du PIB en 2000. Ceci représente une augmentation d'un point de pour-cent par rapport à la valeur de référence (6%) qui était prévue dans le premier programme de stabilité (1999-2002). Cette amélioration a été réalisée en dépit d'une baisse limitée du ratio des recettes. Quant aux dépenses primaires, elles ont connu une croissance réelle relativement limitée de 1.4%. La combinaison de cette croissance limitée des dépenses primaires et la croissance élevée du PIB a entraîné une baisse importante des dépenses primaires en % du PIB.

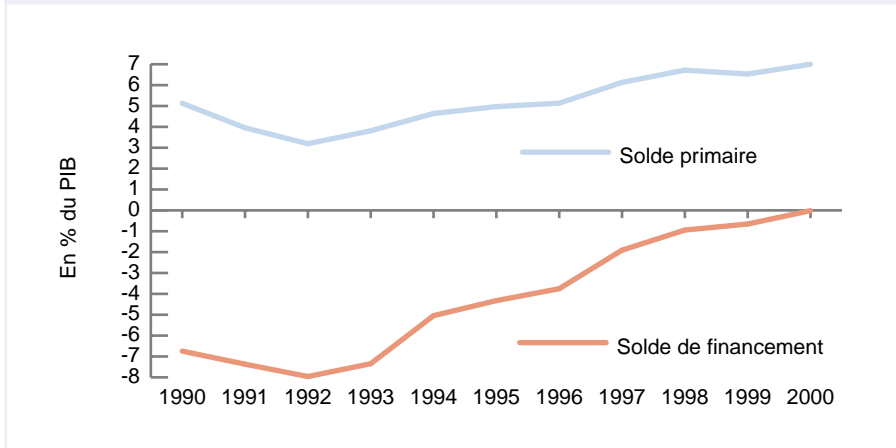
Le graphique 3 illustre la diminution systématique du déficit budgétaire depuis 1993. Ceci est dû non seulement à la réduction des charges d'intérêt mais également à la réalisation d'un solde primaire important.

La diminution du déficit budgétaire, l'affectation des plus-values sur ventes d'or réalisées par la Banque Nationale de Belgique, l'utilisation des recettes de privatisation ainsi que les efforts réalisés en matière de consolidation de la dette au sein du secteur public ont abouti à une réduction du ratio d'endettement. Ce dernier a diminué pour passer de 138.8% du PIB en 1993

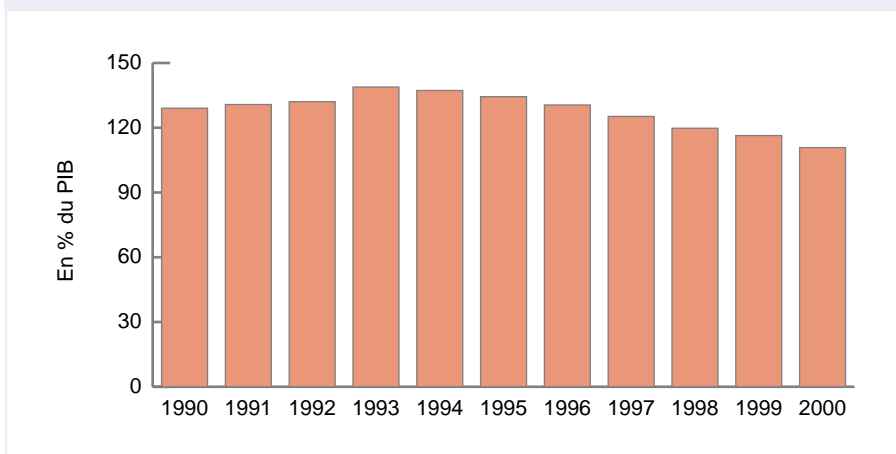
Amélioration due au
niveau du solde primaire

à 110.8% du PIB en 2000. Outre la diminution du taux implicite sur la dette publique, la réduction du taux d'endettement a contribué à la baisse du ratio des charges d'intérêt.

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



Graphique 4: Evolution du taux d'endettement de 1990 à 2000



2.2. Le programme de stabilité 2001-2005

En même temps que l'élaboration du budget 2001, le gouvernement fédéral a mis au point un programme pluriannuel couvrant la période 2001-2005. Celui-ci a servi de base pour le programme de stabilité 2001-2005 et le gouvernement s'y est engagé à atteindre un surplus de 0.7% du PIB pour l'année 2005. Ceci permettra de faire passer le taux d'endettement sous la barre des 90% en 2005. Cet engagement s'applique également si la croissance est moins élevée sauf en cas d'écarts négatifs importants de la croissance tendancielle ou en cas d'évolution exceptionnelle des taux d'intérêt.

Surplus budgétaire pour les années à venir

Tableau 3: Charges d'intérêt et soldes budgétaires des différentes entités sous le programme de stabilité 2001-2005 (en % du PIB)

	2000 estimations	2001 objectifs	2002	2003	2004	2005
Ensemble des pouvoirs publics						
Surplus primaire	7.0	6.8	6.6	6.4	6.3	6.2
Charges d'intérêt	6.9	6.6	6.3	6.0	5.7	5.5
Solde de financement	0.0	0.2	0.3	0.5	0.6	0.7
Entité I						
Surplus primaire	6.4	5.7	5.7	5.7	5.7	5.6
Charges d'intérêt	6.3	6.0	5.8	5.5	5.3	5.1
Solde de financement	0.0	-0.3	0.0	0.2	0.4	0.5
Entité II						
Surplus primaire	0.6	1.0	0.8	0.8	0.6	0.6
Charges d'intérêt	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
Solde de financement	0.0	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2
Endettement brut	110.8	105.8	101.4	97.2	92.9	88.7

Marges budgétaires pour la politique gouvernementale

A côté de la nécessité d'accélérer la diminution de la dette de l'ensemble des pouvoirs publics, il convient également d'accorder une attention particulière aux besoins actuels et futurs de notre société. Le respect des normes budgétaires convenues permet de disposer dans les années à venir de marges budgétaires. Pour l'Entité I, cette marge devrait aller jusqu'à 1.3% du PIB en 2005 et servir à réaliser les priorités du gouvernement, à savoir: une diminution générale de la pression fiscale et plus spécifiquement celle pesant sur le travail, une amélioration du taux d'emploi, l'injection d'investissements supplémentaires dans les transports publics, une augmentation des moyens à la coopération au développement ainsi qu'une amélioration du fonctionnement de l'administration publique.

Des moyens considérables sont prévus en vue d'une réforme de l'impôt des personnes physiques (IPP). Cette réforme sera progressivement mise en œuvre à partir de 2002. Ainsi, l'IPP devrait diminuer de 0.8% du PIB pour 2005 et de 1.3% en 2006 quand la réforme bat son plein. La pression fiscale sera diminuée avec l'introduction d'un crédit d'impôt remboursable pour les plus bas salaires et par le réaménagement des barèmes fiscaux limités à 50% sur le haut de l'échelle. Les discriminations entre couples mariés et non mariés devraient également être supprimées. La réforme prévoit en outre une prise en charge plus importante des frais de garde d'enfants ainsi que toute une série de mesures favorables à l'environnement. Enfin, la pression fiscale diminuera également sous l'effet de la suppression progressive de la cotisation complémentaire de crise.

Afin de pouvoir faire face au financement des pensions après 2010 sans pour autant augmenter la pression fiscale ou obérer les finances publiques, le gouvernement a décidé de créer un "Fonds de vieillissement". Ce fonds sera alimenté par des surplus budgétaires, par les excédents de la Sécurité Sociale ainsi que par des recettes non fiscales (comme le produit de la vente des licences UMTS et des recettes de privatisations, par exemple).

Quant à la politique de l'emploi, elle est essentiellement axée sur l'amélioration du taux d'emploi. Après l'introduction en 2000 d'une diminution générale des charges sociales, de nouvelles mesures porteront sur des diminutions de charges dans des secteurs plus spécifiques. Il faut noter que l'emploi a connu une forte croissance en 2000 (+1.8%) due à différents facteurs tels que la modération salariale, la diminution des cotisations pour la Sécurité Sociale et le recours à des programmes d'emploi. Environ 68 000 emplois nouveaux ont ainsi été créés, ce qui n'était plus arrivé depuis les années soixante.

*

*

*

PARTIE II

STRATEGIE DE FINANCEMENT DU TRESOR

1. LES BESOINS DE FINANCEMENT DU TRESOR EN 2000.

1.1. Les besoins de financement

Besoins de financement
en diminution

Le total des besoins de financement pour 2000 s'est élevé à 27.30 milliards d'EUR, soit 92% des 29.81 milliards d'EUR initialement prévus pour 2000. La raison principale de la différence est à rechercher dans l'importante diminution de la part du déficit budgétaire de l'Etat fédéral, lequel était estimé à 3.19 milliards d'EUR au début 2000 alors qu'il a été en réalité de 0.55 milliard d'EUR au 31/12/2000¹.

Le total de la dette venant à échéance en 2000 s'est élevé à 21.65 milliards d'EUR (contre 21.82 milliards initialement estimés), que l'on peut répartir comme suit :

- Remboursement d'emprunts à long terme venant à échéance en 2000: 13.15 milliards d'EUR (prévision initiale: 14.05 milliards d'EUR). Ces montants concernaient essentiellement trois lignes d'OLO (7 milliards d'EUR) et trois emprunts Philippe (5.4 milliards d'EUR);
- Echanges en 2000 d'emprunts à long terme en EUR arrivant à échéance en 2000: 7 milliards d'EUR (prévision initiale : 6.07 milliards d'EUR);
- Remboursement de la dette en devises²: 1.50 milliard d'EUR (prévision initiale: 1.70 milliard d'EUR).

En ce qui concerne la dette en devises étrangères, la politique du Gouvernement est de la rembourser entièrement. Cependant, la mise en œuvre de cette politique de remboursement est aussi largement tributaire des conditions des marchés financiers, lesquelles n'ont pas été favorables du fait de la faiblesse de l'euro pendant l'année 2000.

1.2. Les moyens de financement en 2000

Le total des moyens de financement du Trésor en 2000 s'est élevé à 32.69 milliards d'EUR, soit 103.8% du montant initialement prévu dans le budget (31.85 milliards d'EUR).

¹ Il s'agit du déficit budgétaire de l'Etat fédéral au sens strict et non du chiffre résultant du solde budgétaire consolidé de l'Etat fédéral, de la sécurité sociale et des régions et communautés.

² Dette en devises autres que le franc belge et les autres monnaies de la zone euro.

Ces moyens se répartissent comme suit:

- Emissions d'obligations linéaires par adjudications et syndication: 20.12 milliards d'EUR (contre 19.46 milliards initialement budgétés). Ces 20.12 milliards d'EUR ont été émis à concurrence de 63.1% dans l'OLO à 10 ans, à concurrence de 27.2% dans l'OLO à 5 ans et à concurrence de 9.7% dans l'OLO à 30 ans.
- Echanges pour 11.99 milliards d'EUR (prévision initiale selon les hypothèses du budget 2000: 10.87 milliards d'EUR), se répartissant comme suit:
 - 6.93 milliards d'EUR pour les emprunts venant à échéance en 2000;
 - 5.06 milliards d'EUR pour les emprunts venant à échéance en 2001.
- Emissions de bons d'Etat pour un total de 1.22 milliard d'EUR (1.16 milliard d'EUR initialement prévu).

On constatera qu'il n'y a pas eu d'émission d'emprunts en devises étrangères, émissions initialement prévues pour un montant de 0.36 milliard d'EUR.

Pas d'émissions en devises en 2000

La différence entre les besoins et les moyens de financement de l'Etat s'est donc soldée par une diminution de 5.39 milliards d'EUR de la dette à court terme (certificats de Trésorerie, bons du Trésor et emprunts interbancaires).

Le tableau 4 ci-après synthétise ces données.

Tableau 4: Le financement du Trésor en 2000 (milliards d'EUR)

	Budget 2000 hypothèses	Réalisations au 31/12/00
<u>I. Besoins bruts de financement</u>		
1. Besoins de financement année 2000	25.01	22.21
Déficit budgétaire (1)	3.19	0.55
Dette à l'échéance en 2000	21.82	21.65
- Dette en euros à moyen et long termes	20.12	20.15
- Dette en devises étrangères	1.70	1.50
2. Préfinancement prévu pour 2001		
Echanges d'obligations arrivant à échéance en 2001	4.80	5.09
Total I.	29.81	27.30
<u>II. Moyens de financement</u>		
1. Emissions à moyen et long termes en euro	31.49	32.69
OLO (adjudications et syndications)	19.46	20.12
Echanges d'obligations	10.87	11.99
Echéance 2000	6.07	6.93
Echéance 2001 (2)	4.80	5.06
Bons d'Etat	1.16	1.22
Autres (3)	0.00	-0.63
2. Emissions en devises étrangères	0.36	0.00
Total II.	31.85	32.69
III. Evolution nette de la dette à court terme en euro (4)	-2.04	-5.39

(1) Paramètre saisonnier: les charges d'intérêt sont plus importantes durant le premier semestre et les rentrées fiscales sont plus importantes durant le second semestre.

(2) Total au 1^{er} janvier 2000 de la dette à moyen et long termes arrivant à échéance en 2001: 23.7 milliards d'EUR.

(3) Primes d'émission incluses.

(4) Encours moyen de la dette à court terme en euros en 1999: 42.9 milliards d'EUR;
Encours moyen en 2000: 37.3 milliards d'EUR.

2. LES DIRECTIVES GENERALES POUR L'ANNEE 2000: 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 devises détermine le risque de change. La durée mesure le risque de taux d'intérêt. La structure de l'échéancier de la dette donne une indication du risque de refinancement et détermine dans une certaine mesure la politique de financement de l'année budgétaire concernée.

2.1. Le risque de change

La diminution de la dette en monnaies étrangères constitue depuis quelques années l'un des objectifs du Trésor. La politique du gouvernement a pour objectif de supprimer cette dette à terme, soit en refinançant en euro ce qui arrive à échéance finale, soit en convertissant en euro au moyen de produits dérivés les positions existantes en CHF, USD et JPY.

Le tableau ci-après présente la répartition de la dette par monnaie à la fin 2000 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 2000

	Marge minimale	Total %	Marge maximale
EUR	97%	96.67%	100%
CHF	0%	2.09%	2.50%
USD	0%	0.41%	1%
JPY	0%	0.74%	0.50%
Total non EUR	0%	3.24%	3%

A fin 2000, la dette en euro s'élevait à 96.67% du total. A fin 1999, cette proportion représentait 96.02% du total. La dette en monnaies étrangères a donc diminué mais dans une mesure insuffisante pour atteindre les marges prévues dans les DG. Selon celles-ci, la dette en euro devait en effet atteindre au moins 97% du total. Le niveau défavorable des cours de change explique en grande partie la non réalisation de cet objectif.

Dettes en devises en diminution

En 2000, la proportion de la dette en USD s'élevait à 0.41% du total, donc à l'intérieur de la fourchette de 0 à 1% des DG. La diminution par rapport à 1999 a atteint 0.14% et ce, en dépit d'une appréciation de cette devise. Cette diminution est le résultat de "currency swaps" par lesquels 200 millions de USD ont été convertis en euros.

La proportion de la dette en JPY s'est élevée à 0.74% du total, c'est-à-dire en dehors de la fourchette de 0 à 0.5% des DG. Toutefois la dette en JPY a diminué pour passer de 1.21% à fin 1999 à 0.74% à fin 2000 et ce, à la suite de refinancements en euro à l'échéance finale d'emprunts en JPY pour un montant équivalent à 1 266 millions d'EUR.

La proportion de la dette en CHF représentait en 2000 2.09% du total, donc à l'intérieur de la fourchette de 0 à 2.5% des DG.

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

Le tableau ci-dessous présente la durée par monnaie à fin 2000 ainsi que les marges minimales et maximales définies dans les DG.

Tableau 6: Durée (*) par monnaie. Marges minimales et maximales définies dans les DG			
	Marge minimale	Total	Marge maximale
EUR	3.50	4.09	4.50
CHF	0.75	0.57	1.25
USD	1.75	0.47	2.25
JPY	1.75	4.31	2.25
Total non EUR		1.44	

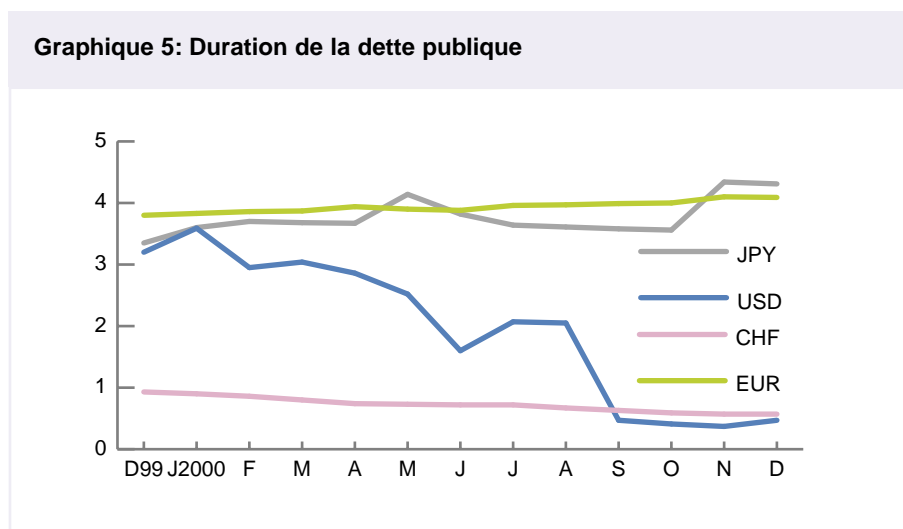
(*) Il s'agit de la durée modifiée.

Duration stable en euro

A fin 2000, la durée de la dette en euro s'élevait à 4.09, s'inscrivant bien dans la marge de flexibilité de 3.5 à 4.5 des DG. Comme le montre le graphique 5, la durée de la dette en euro est restée stable tout au long de la période. Cette stabilité s'explique, d'une part, par une politique d'émission constante et, d'autre part, par le maintien des taux longs au même niveau absolu dans cette période.

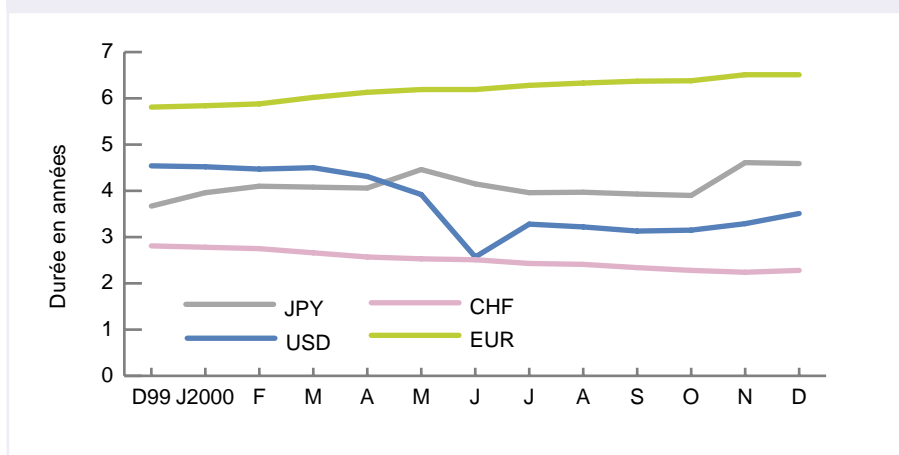
La durée de la dette en CHF a diminué pour passer de 0.93 à 0.57. Outre l'effet des taux, ce résultat s'explique également par le raccourcissement naturel de la maturité des emprunts en CHF. Avec un niveau de 0.57, la durée du CHF s'inscrit légèrement en dehors des marges de flexibilité de 0.75 à 1.25.

La durée de la dette en USD a diminué et est passée de 3.2 à 0.47 à la suite "d'interest rate swaps", s'inscrivant ainsi en dehors des marges de 1.75 à 2.25.



La durée de la dette en JPY, quant à elle, a augmenté pour passer de 3.35 à 4.31 à la suite d'une série de remboursements. Etant donné que le fait de swapper en euro des positions en JPY à long terme entraîne un surcoût significatif, le Trésor a préféré diminuer ces positions par des refinancements en euro aux échéances finales. Il en a résulté une augmentation de la durée qui a atteint 4.31, s'inscrivant ainsi en dehors des marges de 1.75 à 2.25.

Graphique 6: Durée moyenne pondérée de la dette publique

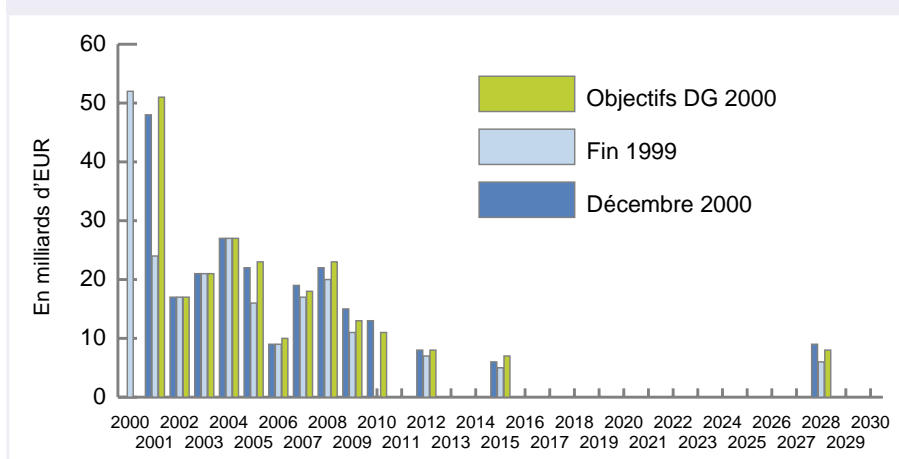


Un autre indicateur du risque de taux est la durée moyenne pondérée de la dette. Bien que cet indicateur ne soit pas repris dans les DG 2000, il a fait l'objet d'un suivi régulier durant l'année sous revue. Le graphique 6 présente la durée moyenne pondérée de la dette pour l'année 2000.

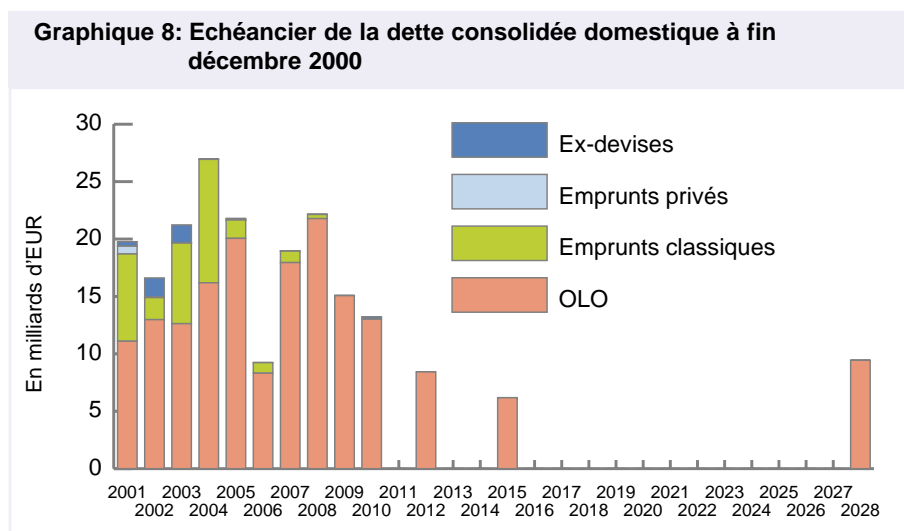
Durée moyenne pondérée

Ce graphique permet également d'appréhender la notion de risque de refinancement. La durée moyenne pondérée donne en effet une indication sur la durée de l'ensemble des flux de caisse. Une durée élevée de la dette protège mieux le budget contre d'éventuels chocs sur les marchés financiers. 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 du financement sur le marché monétaire et le marché des capitaux durant la période considérée ainsi que d'apprécier dans quelle mesure les objectifs ont été atteints. Les objectifs principaux consistaient à concentrer les émissions primaires sur les segments du 5 et du 10 ans. En outre, le Trésor s'est efforcé de concentrer ses émissions sur des échéances relativement peu chargées.



3. LA GESTION DES RESSOURCES PROFESSIONNELLES ET DES SYSTÈMES

3.1. La gestion de la dette au sein de l'Administration de la Trésorerie

La gestion de la dette de l'Etat fédéral est du ressort de l'Administration de la Trésorerie qui dépend du Ministère des Finances. Pratiquement, le Département de la Dette de cette administration se compose de deux services étroitement liés, à savoir "l'Agence de la Dette" et le "Service de la Dette Publique".

Gestion assurée par
l'Agence de la Dette

Les principales tâches de gestion financière incombent à l'Agence de la dette qui s'occupe de la gestion opérationnelle et stratégique de la dette publique tandis que le "Service de la Dette Publique" s'occupe essentiellement des fonctions d'autorité liées à la gestion de la dette (la réalisation de prévisions de trésorerie globalisées, le traitement comptable des opérations, le service financier des emprunts, les oppositions sur titres, etc ...).

3.2. L'organisation interne de l'Agence de la Dette

La création de l'Agence de la Dette qui remonte au mois d'octobre 1998 a été motivée par l'introduction de l'euro au début de 1999 et la globalisation des marchés financiers qui l'a accompagnée. L'Agence fonctionne ainsi depuis deux ans sur la base de structures solides.

L'Agence est active sur les marchés financiers. Elle procède à l'émission d'emprunts à court, moyen et long termes et s'occupe de la gestion des risques de taux et de change. L'Agence s'adresse essentiellement aux investisseurs institutionnels mais offre également des produits destinés aux particuliers. Il y a différents types d'émission, à savoir les syndications, les

adjudications, les échanges et, de manière marginale, les placements directs. Quant aux surplus de trésorerie, ils font l'objet de placements rémunérés.

L'Agence se compose de trois directions: un "front-office", un "back-office" et un "middle-office". Le "front-office" opère en liaison directe avec les marchés financiers tandis que le "back-office", à l'instar de ce qui se passe dans les institutions financières, contrôle, confirme, enregistre et liquide via la Banque Nationale de Belgique les transactions financières. La troisième direction, le "middle-office" élabore les stratégies de gestion, procède à l'évaluation des risques, interprète les aspects budgétaires et développe les projets financiers. Toute cette structure est renforcée par la présence d'un service juridique spécialisé et d'une cellule de marketing et de communication.

L'Agence dispose en outre d'une équipe système performante ainsi que d'une cellule s'occupant du contrôle de conformité (audit interne).

L'organe de décision le plus important au sein de l'Agence est le Comité Stratégique présidé par l'Administrateur Général de la Trésorerie et assisté d'un représentant du Ministre des Finances (le chef de cabinet ou un conseiller du cabinet), du Directeur Général de la Trésorerie et de la Dette Publique, des trois directeurs de l'Agence ainsi que de l'Auditeur Général du service de la Dette Publique. Les décisions du Comité Stratégique sont préparées par le Comité Exécutif dans lequel siègent, entre autres, les trois directeurs de l'Agence ainsi que le Directeur Général de la Trésorerie et de la Dette Publique.

3.3. Les ressources de l'Agence en matière de personnel et de moyens matériels

L'Agence dispose d'un effectif de 40 personnes composé de fonctionnaires qualifiés et d'experts en finance, en droit international et en informatique en provenance du secteur privé.

Personnel qualifié,
moyens sophistiqués

L'ensemble des postes de travail des ressources humaines sont informatisés et reliés entre eux par un réseau local sur lequel sont disponibles de la documentation professionnelle et des procédures.

L'Agence dispose d'une application centrale automatisée pour l'enregistrement "on-line" et la sauvegarde des opérations financières ainsi que pour l'analyse des risques dépendant des évolutions de marché ("marked to market" via des "downloads" de données en provenance de fournisseurs d'informations financières).

Sur le plan du "planning de continuité" ("business continuity planning"), le travail en collaboration avec la Banque Nationale de Belgique s'est poursuivi de sorte que l'Agence de la Dette dispose d'un site de travail alternatif. Ces installations assurent à la fois une sécurité physique suffisante et une sûreté opérationnelle, sans oublier l'accessibilité du Caissier de l'Etat et du régulateur de marché (le Fonds des Rentes) ainsi que l'accès aux données de la Trésorerie et leur confidentialité.

Site de travail alternatif à
la BNB

3.4. L'audit interne de l'Agence de la Dette: efficacité et conformité

L'audit interne de l'Agence de la Dette a été confié à un département spécialisé de l'Agence qui exerce ses compétences en conformité avec les

normes internationalement reconnues en matière de méthodologie et d'éthique. En outre, ce département s'efforce de donner à la fonction d'audit interne le contenu prescrit par la définition la plus moderne de l'audit interne en insistant en particulier sur les fonctions de maintien de la qualité et de conseil.

En 2000, une série de mesures a été adoptée afin d'améliorer le fonctionnement des services internes de l'Agence. Une attention particulière a également été accordée pour faciliter l'échange d'informations avec le Service de la Dette Publique ainsi que pour améliorer l'utilisation des systèmes existants. L'optimalisation du service aux contreparties a retenu l'attention ainsi que la recherche des moyens pour diminuer les coûts de financement de la dette publique. Cette phase de consolidation et d'optimalisation dans l'évolution des activités de l'Agence s'est très bien déroulée et a été poursuivie avec l'appui de l'audit interne.

L'audit interne de l'Agence se préoccupe également de la création de contacts, de l'échange et de l'exploitation de connaissances avec des services similaires chez les contreparties, au sein d'autres émetteurs souverains ou encore auprès d'autorités de contrôle ou d'associations professionnelles.

4. LES GRANDES LIGNES DE LA STRATÉGIE

Grâce à une stratégie cohérente basée sur la transparence, la liquidité, l'internationalisation et l'efficacité, le Trésor s'est efforcé de positionner les instruments de la dette publique dans le marché de l'euro.

4.1. Transparence

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

Au début de chaque année calendrier, le Trésor publie un plan de financement global incluant des projections sur les montants à émettre et les instruments de financement utilisés.

Afin de promouvoir la transparence, le Trésor publie également sur son site internet les calendriers d'émission pour les OLO et les certificats de Trésorerie.

Pour l'année 2000, des modifications ont été apportées aux calendriers de ces deux instruments afin de mieux en tirer parti.

Calendrier d'émission des certificats de Trésorerie

L'adaptation du calendrier d'émission des certificats comporte 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.

Deux échéances de CT
par mois

Dans la pratique, le nombre d'échéances des certificats de Trésorerie s'est limité à deux par mois au lieu d'une par semaine auparavant. Le nombre de lignes a ainsi été ramené de 25 à 18. Il en a résulté une augmentation

substantielle du volume global émis par ligne, ce qui correspond aux exigences de liquidité sur le marché de l'euro. Ultérieurement, les nouvelles lignes émises à 6 et 12 mois sont réouvertes en tant que lignes à 3 mois.

Enfin, la limitation du nombre d'échéances par mois a l'avantage de faciliter la gestion de caisse journalière. Les recettes fiscales importantes qui sont reçues deux fois par mois peuvent en effet être affectées au remboursement des échéances les plus chargées des certificats de Trésorerie.

Calendrier d'émission des OLO

Au début de l'année 2000, le calendrier d'émission des OLO a été adapté à la suite de recommandations formulées par les primary dealers. Ces modifications peuvent se résumer brièvement par la formule "moins mais plus".

moins mais plus

Cette réforme a consisté pour le Trésor à moins fréquemment faire appel aux marchés financiers tout en émettant des montants plus importants par adjudication. 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 ce 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 prend contact avec les primary dealers afin de connaître leurs avis et recommandations concernant les conditions du marché et l'adjudication à venir.

Publication d'une fourchette

Enfin, le Trésor s'efforce constamment de fournir une information actualisée via différents canaux: des publications comme le "Belgian Prime News" et d'autres brochures plus axées sur les produits comme les "Financial Products of the Belgian Treasury", le site internet de la Dette publique, la publication de données chiffrées relatives aux émissions via Bloomberg, Reuters et Telerate ainsi que les communiqués de presse.

Meilleure information

4.2. Liquidité

La liquidité sur les marchés primaires et secondaires, tant pour les certificats de Trésorerie que pour les OLO, constitue un des objectifs prioritaires du Trésor. En effet, la liquidité exerce un effet positif sur le "pricing" des instruments financiers ainsi que sur le coût financier de la dette.

La liquidité sur le marché secondaire est assurée par le corps de primary dealers. Le contrat liant les primary dealers et le Trésor spécifie en effet que l'une des principales obligations des primary dealers consiste à "assurer la liquidité des valeurs belges du Trésor".

Liquidité garantie par les primary dealers

Ainsi, afin de mieux se positionner au sein du marché concurrentiel de l'euro, le Trésor a, dès le début de l'année 1999, élargi le corps de primary dealers à un certain nombre d'importantes institutions financières internationales.

Le Trésor stimule la participation active des primary dealers sur les marchés primaires et secondaires de la dette publique en leur offrant la possibilité d'acheter à chaque adjudication des titres au prix moyen pondéré de l'émission. En outre, ils constituent des contreparties privilégiées dans le cadre des opérations effectuées par le Trésor sur les marchés financiers (liste des primary dealers avec les adresses et les personnes de contact en annexe).

Des lignes plus volumineuses sur les CT

La réforme du calendrier d'émission a permis d'introduire sur le marché primaire des certificats de Trésorerie les adaptations nécessaires afin de créer des lignes plus importantes en termes de volume. Le montant moyen des encours par ligne est ainsi passé de 1.6 milliard d'EUR en 1999 à 2.6 milliards d'EUR en 2000.

Emission via la technique de syndication

Afin de créer immédiatement un niveau suffisant de liquidité, le Trésor a, comme en 1999, émis son nouvel emprunt de référence à 10 ans, l'OLO 35, via un syndicat auquel ont participé l'ensemble des primary et recognized dealers.

La technique de la syndication a permis, dès la première émission, de récolter un montant de 5 milliards d'euro de telle sorte que la liquidité est pratiquement assurée sur le marché secondaire. La ligne a ensuite été alimentée par des adjudications qui ont porté le montant en circulation à 13 milliards d'euro à fin 2000.

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.

Création de MTS Belgium

En mai 2000, a ainsi été créée une société anonyme "MTS Belgium" à laquelle participent, en tant qu'actionnaires, l'ensemble des primary dealers et l'Etat belge. MTS Belgium est en fait une plate-forme de trading électronique sur laquelle sont négociés les OLO et, depuis avril 2001, les certificats de Trésorerie. Il s'agit d'un système "inter dealer broker" auquel a accès un groupe sélectionné de professionnels.

L'ensemble des primary dealers ainsi que quelques "market makers" non primary dealers se sont engagés à coter sur cette plate-forme des prix "ask" et "bid" pour les OLO ayant une maturité minimale de 15 mois. Ils ont l'obligation d'afficher, pendant un minimum de 5 heures par jour, des prix pour des montants minimum par ligne avec un spread maximum limité.

En outre, MTS Belgium offre la possibilité d'assurer automatiquement le règlement de l'ensemble des transactions conclues. Ceci réduit sensiblement le coût des transactions et stimule le turn-over.

Depuis le début de son lancement, MTS Belgium a connu un succès croissant et a contribué, dans une grande mesure, à une nette augmentation de la liquidité sur le marché secondaire des OLO.

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

Avant l'introduction de l'euro, la majeure partie de la dette publique était aux mains des institutions financières belges. Cette part tournait autour de 90% en ce qui concerne les OLO. Dès le lancement de l'euro, et cette tendance

s'est poursuivie en 2000, un nombre important de ces institutions ont entrepris de procéder à une plus large diversification de leur portefeuille. De son côté, le Trésor avait anticipé ce phénomène en prenant les mesures nécessaires pour susciter l'intérêt des investisseurs internationaux pour les titres de la dette publique belge.

L'internationalisation de la détention de la dette publique belge, entamée en 1999, s'est poursuivie tout au long de l'année 2000. Il y a eu une consolidation du changement important intervenu en 1999 (données chiffrées dans la partie III - marché secondaire de la dette domestique).

Internationalisation de la
détention

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.

Ces chiffres donnent une information sur la dispersion 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. En ce qui concerne les certificats de Trésorerie, l'on constate que le trading est encore fortement concentré en Belgique.

Ces statistiques indiquent également une augmentation sensible de la part du chiffre d'affaires 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.

La technique de la syndication utilisée depuis 1999 pour l'émission de l'emprunt de référence à 10 ans a sensiblement contribué à l'internationalisation de la dette publique.

Syndication: un
important catalyseur de
l'internationalisation

350 investisseurs ont été touchés lors de l'opération marketing concernant l'emprunt syndiqué en 2000. Le placement final des titres s'est établi comme suit:

- 12 % en Belgique;
- 39 % dans les pays limitrophes de l'eurozone;
- 19 % dans les autres pays de l'eurozone;
- 25 % en Europe hors eurozone;
- 3 % aux Etats-Unis;
- 2 % en Asie.

Comme il ressort des chiffres, l'intérêt des Etats-Unis et de l'Asie est resté fort limité. La persistance de la faiblesse de l'euro en constitue certainement une des raisons.

Afin d'appuyer la politique de diversification, le Trésor mène une politique active de marketing envers les investisseurs belges et étrangers.

Marketing

Comme en 1999, le Trésor a organisé en 2000 différents "roadshows" avec des investisseurs institutionnels étrangers. Les "roadshows" de présentation des produits de la dette publique fédérale constituent en effet un des éléments principaux de la politique marketing du Trésor et permettent d'établir un contact personnalisé avec eux. Leur impact ne doit pas être sous-estimé même pour les pays limitrophes.

Quatre pays ont été visités en 2000 : Finlande (les six plus gros investisseurs institutionnels finlandais), Grande-Bretagne (notamment les trois plus importantes gestions d'actifs internationales établies à Londres), Italie (road-show complet à Rome et à Milan, 9 investisseurs visités) et France (deux tournées, une à Paris et l'autre à Strasbourg).

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

- Finlande: les investisseurs démarchés représentent 87% des offres du pays;
- France: les investisseurs démarchés (tant en 2000 qu'en 1999) représentent 66 % des offres du pays;
- Italie: 27% des offres.

Ces résultats confirment que les démarches de marketing sont un élément-clé de l'internationalisation de la base des investisseurs.

4.4. Une gestion efficiente

Etant donné la volatilité sur les marchés financiers, le Trésor a décidé de simplifier et d'accélérer la procédure d'adjudication.

C'est ainsi que les primary dealers ont, lors des adjudications, une position non couverte entre le moment de l'introduction de l'offre et celui de la publication des résultats de l'adjudication. Plus cette période est courte et l'incertitude réduite, plus les primary dealers ont tendance à introduire des offres à de meilleurs prix ou rendements.

A la suite d'une étude de marché, le Trésor a porté son choix sur 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 toute la longueur 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.

Depuis 1999, l'Agence de la Dette dispose d'un 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 a pour objectif d'augmenter et d'accélérer 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

Automatisation des
adjudications

Une base de données
intégrées

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 Prévisions" du Service de la Dette.

Gestion journalière de la position de caisse

Le risque de crédit est déterminé par la perte que le Trésor encourrait si l'une (ou plusieurs) de ses contreparties ne respectaient pas ses 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.

Gestion du risque de crédit

L'Agence de la Dette a recours à plusieurs méthodes de calcul pour la détermination du risque de crédit en fonction du type de transactions.

Ainsi le risque de crédit pour les placements est mesuré sur la base de la valeur nominale de ce placement. Pour les placements en devises étrangères, l'on ajoute encore une marge de sécurité pour se prémunir contre d'éventuelles variations du cours de change.

Détermination du risque de crédit

Pour le calcul du risque de crédit sur les produits dérivés, il est tenu compte non seulement du risque actuel, mesuré par la valeur "marked to market" ("MTM") ou "valeur actuelle nette", mais également du risque futur.

La "MTM" est adaptée afin de refléter la volatilité des marchés: on y ajoute un "add-on" qui dépend du type de transactions, de la durée ainsi que de la volatilité des devises concernées.

La cellule "gestion de risques" de l'Agence de la Dette a attribué à chaque contrepartie une limite de crédit qui est déterminée sur la base des fonds propres et du rating¹ de la contrepartie. En outre, sur la base de ce rating et en fonction du type d'opération, cette cellule détermine des maturités maximales autorisées qui ne peuvent pas être dépassées.

L'Agence de la Dette dispose d'une base de données intégrées et d'un outil informatique qui exécute un calcul journalier du risque et des limites de crédit.

Suivi et reporting

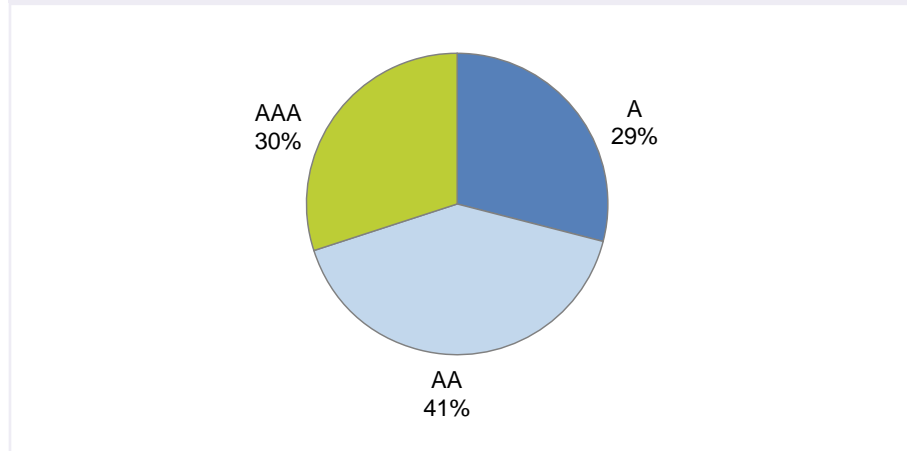
En outre, ce système se charge de simulations on-line et du suivi du risque de crédit lors de la conclusion de nouvelles opérations où la situation des lignes de crédit peut être donnée à tout moment. Chaque semaine, la cellule "gestion de risques" remet un rapport au Comité Exécutif ainsi qu'au Comité Stratégique de la Dette. Chaque mois, elle leur fournit une analyse détaillée du risque de crédit.

Tableau 7: Exposition de crédit pour les swaps

Rating contrepartie	Nbre de swaps	Exposition aux "credit swaps" (en EUR)	(en %)
AAA	34	679 838 786	30%
AA	114	965 544 219	41%
A	38	656 230 830	29%
Total	186	2 301 613 835	100%

¹ Le rating pris est le plus bas parmi les notations à long terme décernées par les agences de rating les plus importantes.

Graphique 9: Exposition de crédit pour les swaps répartie par niveau de rating à fin décembre 2000.



Diminution du risque de refinancement

Comme par le passé, le Trésor a procédé en 2000 à des opérations d'échange pour ses emprunts ayant une maturité résiduelle de 12 mois maximum. Ces opérations se déroulent une à deux fois par mois.

Le calendrier des échanges est publié en début d'année afin d'assurer une transparence totale sur les caractéristiques des emprunts à racheter. C'est important dans la mesure où les primary dealers peuvent ainsi chercher et acheter les titres pour les opérations d'échange.

L'opération d'échange se déroule sur la base d'un prix d'échange fixe représenté par le ratio entre l'ancien et le nouvel emprunt à émettre et qui reste valable pendant une heure et demi. De cette manière, lors de certains échanges, les primary dealers ont l'opportunité d'acheter de nouvelles émissions à long terme à des prix avantageux.

Les nouvelles lignes à émettre lors des échanges sont choisies, d'une part après consultation des primary dealers et, d'autre part, en tenant compte de la structure de l'échéancier de la dette. Cette technique permet ainsi au Trésor non seulement de limiter le risque de refinancement mais également de rouvrir régulièrement les lignes en dehors des "benchmarks".

*

*

*

PARTIE III

DONNEES TECHNIQUES

1. LE MARCHE PRIMAIRE DE LA DETTE DOMESTIQUE

1.1. La dette à moyen et long termes

A la fin 2000, la dette à long terme du Trésor s'élevait à 205.2 milliards d'EUR. Les OLO en représentaient la partie la plus importante avec 84% du total. En outre, cette proportion continue d'augmenter étant donné que les emprunts classiques ont été remplacés à partir de 1996 par les Bons d'Etat exclusivement destinés aux particuliers sur le marché primaire. Toutefois, le volume de Bons d'Etat émis ne constitue qu'une fraction du volume émis via les anciens emprunts classiques.

Prépondérance des OLO

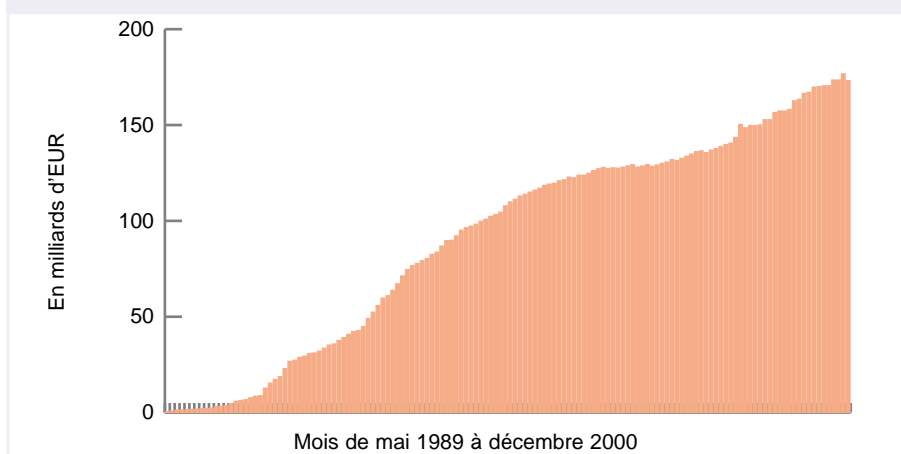
Tableau 8: Encours en circulation sur la dette à long terme répartis par instrument (en EUR)

	Encours à fin décembre 1999	Encours à fin décembre 2000
Emprunts classiques	32 023 777 894	25 092 293 470
Obligations linéaires	158 084 661 763	173 157 286 100
Emprunts privés	1 276 355 922	839 282 018
Bons d'Etat	4 912 313 857	6 112 017 333
Total dette à long terme	196 297 109 436	205 200 878 921

Tableau 9: Encours des OLO à fin décembre 2000 (en milliers)

	En BEF	En EUR
OLO 25 5% - 28 mars 2001 (code 285)	158 538 069.282	3 930 056.081
OLO 7 9% - 27 juin 2001 (code 252)	289 302 052.360	7 171 610.548
OLO 33 FRN - 22 avril 2002 (code 293)	80 679 800.000	2 000 000.000
OLO 10 8.75% - 25 juin 2002 (code 259)	442 885 382.835	10 978 841.862
OLO 6 9% - 28 mars 2003 (code 251)	509 323 749.642	12 625 805.955
OLO 14 7.25% - 29 avril 2004 (code 265)	433 540 000.033	10 747 175.874
OLO 20 7.75% - 15 octobre 2004 (code 275)	219 749 475.280	5 447 447.199
OLO 19 6.50% - 31 mars 2005 (code 273)	407 970 844.687	10 113 333.069
OLO 34 4.75% - 28 septembre 2005 (code 294)	401 119 795.650	9 943 500.000
OLO 24 7% - 15 mai 2006 (code 283)	335 577 368.623	8 318 745.674
OLO 26 6.25% - 28 mars 2007 (code 286)	389 127 882.129	9 646 228.229
OLO 9 8.50 % - 1er octobre 2007 (code 257)	335 073 877.840	8 306 264.464
OLO 28 5.75% - 28 mars 2008 (code 288)	535 346 647.406	13 270 896.740
OLO 16 7.50% - 29 juillet 2008 (code 268)	343 129 496.304	8 505 958.029
OLO 32 3.75% - 28 mars 2009 (code 292)	607 938 428.960	15 070 400.000
OLO 35 5.75% - 28 septembre 2010 (code 295)	525 366 687.650	13 023 500.000
OLO 12 8% - 24 décembre 2012 (code 262)	340 162 014.674	8 432 396.081
OLO 23 8% - 28 mars 2015 (code 282)	249 352 505.811	6 181 287.158
OLO 31 5.50% - 28 mars 2028 (code 291)	380 963 526.363	9 443 839.136
TOTAL:	6 985 147 605.530	173 157 286.100

Graphique 10: Evolution de l'encours des OLO de mai 1989 à décembre 2000



a. Les obligations linéaires en 2000

En 2000, un total de 32.1 milliards d'EUR a été émis sur le marché primaire des OLO.

La modification du calendrier d'émission a eu pour conséquence que le Trésor n'a plus manifesté sa présence sur le marché primaire que deux fois par mois, le premier et le dernier lundi du mois, soit via une adjudication ordinaire et une opération d'échange, soit via deux opérations d'échange.

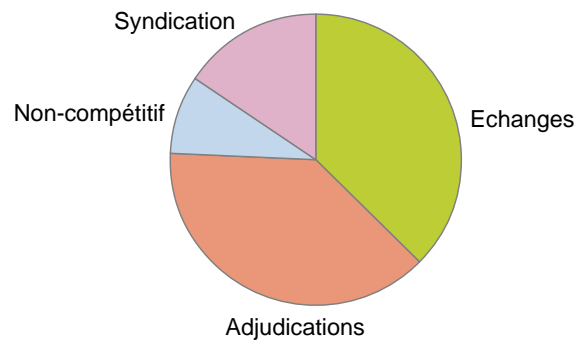
En 2000, le Trésor a poursuivi la même politique d'émission qu'en 1999. La première émission du nouvel emprunt de référence à 10 ans s'est déroulée via une syndication qui a permis de récolter 5 milliards d'EUR. A la suite de cette syndication, la première adjudication de l'année a été supprimée. La majeure partie des émissions, à savoir 15,1 milliards d'euros (47% du total), a toutefois été réalisée via la voie ordinaire des adjudications compétitives et des soumissions non compétitives. Les opérations d'échanges d'emprunts dont l'échéance finale tombait dans les 12 mois ont permis d'émettre des OLO pour un montant de 11.98 milliards d'EUR (37% du total).

Syndication,
adjudications et
échanges

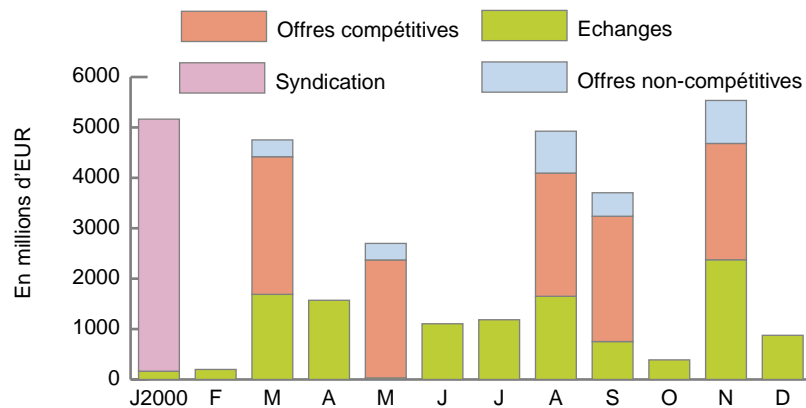
Tableau 10: Emissions d'OLO en 2000

Echanges	11 986 800 000
Adjudications	12 308 700 000
Soumissions non compétitives	2 810 900 000
Syndications	5 000 000 000
Total	32 106 400 000

Graphique 11: Emissions d'OLO en 2000 réparties par type



Graphique 12: Emissions d'OLO en 2000 réparties par type sur une base mensuelle

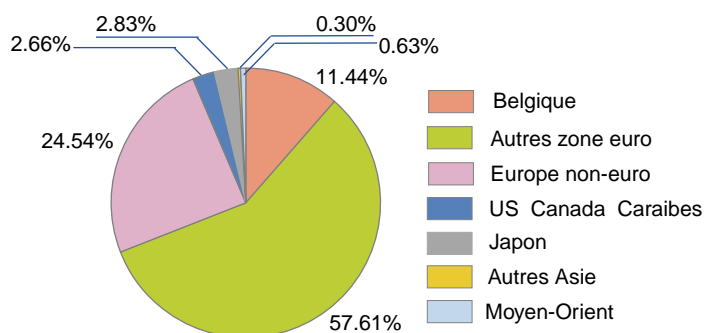


Un nouvel emprunt de référence a été émis pendant l'année sous revue. Etant donné que le Trésor a constaté qu'une syndication constituait pour une nouvelle ligne la meilleure manière d'atteindre ses objectifs, que sont la création d'une ligne volumineuse garantie d'une liquidité immédiate et la poursuite de l'internationalisation et de la diversification du placement, comme les émissions de 1999 l'ont montré, il a été décidé de recourir à la même technique en 2000.

[Une syndication en 2000](#)

Pour cette émission, le Trésor a retenu trois lead-managers, BBL-ING, Deutsche Bank et JP Morgan, tous trois primary dealers. Les autres primary dealers et les recognized dealers y ont été associés en tant que co-leads ou co-managers.

Graphique 13: Placement international de l'OLO 35 via syndication



Les adjudications compétitives

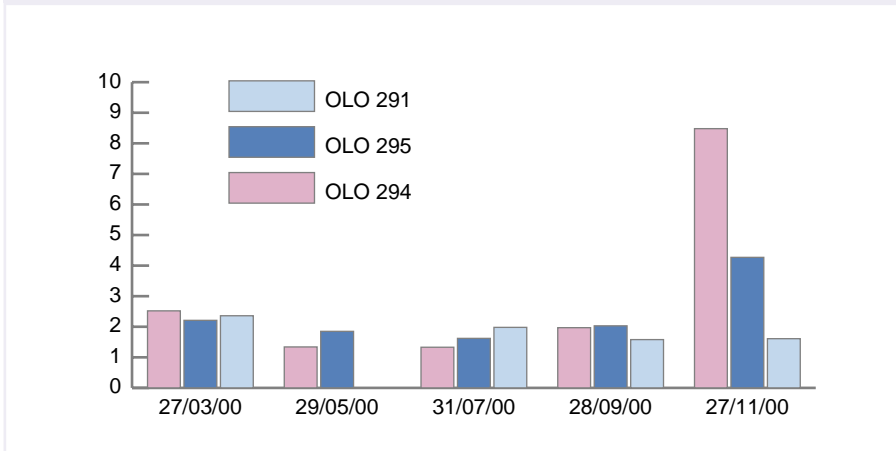
Pour les 5 adjudications d'OLO de l'année, le Trésor a principalement émis, après consultation des primary dealers, les trois lignes de benchmark, à savoir l'OLO 34, l'OLO 35 et l'OLO 31. Le "bid to cover ratio" moyen s'est élevé à 2.45, témoignant ainsi de l'importance des offres présentées lors des adjudications.

D'une analyse plus approfondie des prix offerts, il ressort en outre que le prix limite auquel le Trésor a émis présentait un écart moyen de 0.05% par rapport au prix offert le plus élevé. Etant donné que l'on a émis entre 2.3 et 2.7 milliards d'EUR par adjudication, on peut en conclure que les adjudications ont été très compétitives. C'est ce qui ressort également de l'analyse de la répartition des offres acceptées dans le groupe de primary dealers.

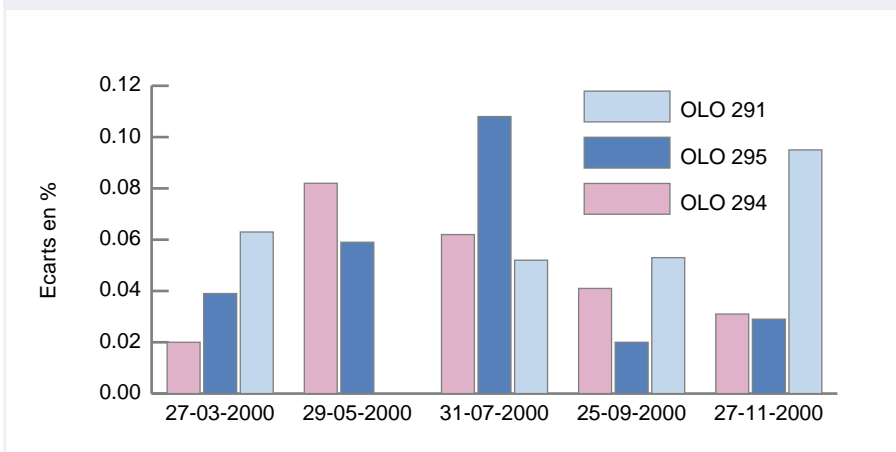
Tableau 11: Emissions par adjudication en 2000

	En circulation à fin décembre	Emissions 2000	Nombre d'adjudications
OLO 34 BE294 (2005)	4 204 800 000	+4 672 100 000	5
OLO 35 BE295 (2010)	0	+6 006 300 000	5
OLO 31 BE291 (2028)	6 234 339 136	+1 630 300 000	4
Total		+12 308 700 000	

Graphique 14: "Bid to cover ratio" des adjudications



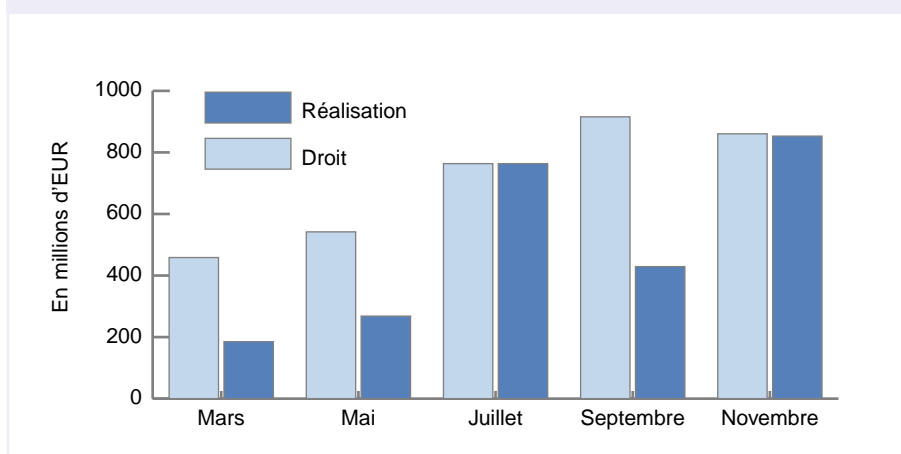
Graphique 15: Ecart entre le prix limite et le prix maximum offert par adjudication



En contrepartie de leur participation active aux marchés primaires et secondaires de la dette publique, les primary dealers bénéficient de la possibilité de présenter 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 3.54 milliards d'EUR dont 79% ont été effectivement exercés. Ce pourcentage élevé témoigne de l'importance accordée par les primary dealers à ce type d'opération.

Les soumissions non compétitives

Graphique 16: Droit aux souscriptions non compétitives et réalisation par ligne et par mois



Les échanges

Dans le cadre du refinancement des emprunts arrivant à échéance finale dans les 12 mois, des opérations d'échange à prix prédéterminés sont organisées.

Les 3 emprunts qui arrivaient à échéance finale en 2000 ont été présentés 13 fois en tout à l'échange. Ils ont ainsi diminué de volume à concurrence de 30% de leur encours de 1999. C'est surtout lors du dernier échange de l'OLO 278 – 22 décembre 2001 que d'importants volumes ont été échangés, à savoir 1.98 milliard d'EUR. Le succès de cette opération est essentiellement dû aux attentes de baisse de rendement et probablement à la limitation des possibilités de refinancement à la fin de l'année.

Les 2 lignes qui arrivent à échéance finale en 2001 ont été présentées 8 fois en tout à l'échange, ce qui a permis un préfinancement de 4.99 milliards d'EUR.

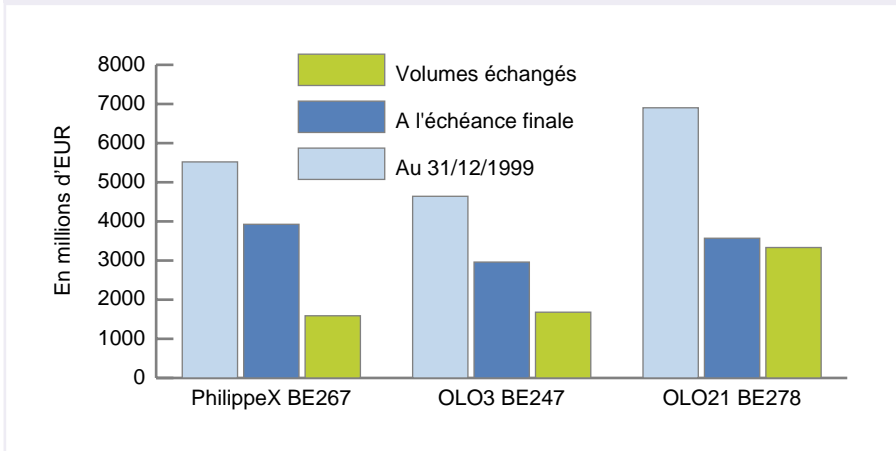
Comme les années précédentes, le Trésor a présenté 8 nouvelles lignes par adjudication. Celles-ci ont été choisies après consultation des primary dealers. Afin d'éviter tout "overbidding" sur le "benchmark" à 10 ans, la nouvelle OLO 35 n'a été qu'exceptionnellement proposée aux opérations d'échange. Il n'en reste pas moins que c'est le segment du 10 ans qui a eu la préférence des investisseurs. Près d'un tiers des émissions lors des échanges se sont en effet concentrées sur l'OLO 32 – 28 mars 2009.

Tableau 12: Réduction des encours à échéance en 2000 et 2001

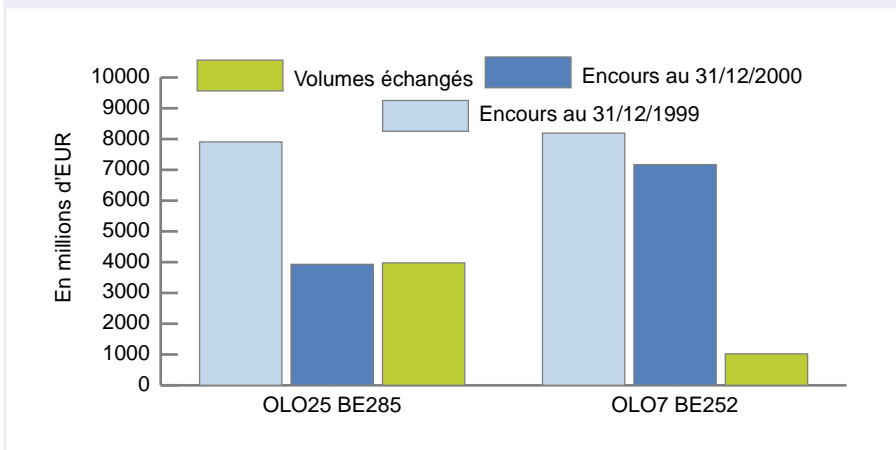
Lignes 2000	Au 31-12-1999	A l'échéance finale	Echangé	% échangé
Philippe X BE267	5 520.1	3 926.2	1 589.2 (*)	28.79%
OLO 3 BE247	4 641.6	2 961.0	1 680.6	36.21%
OLO 21 BE278	6 903.0	3 570.0	3 333.0	48.28%
Lignes 2001	Au 31-12-1999	Au 31-12-2000	Echangé	% échangé
OLO 25 BE285	7 907.0	3 930.0	3 977.0	50.30%
OLO 7 BE252	8 192.0	7 171.0	1 021.0	12.46%

(*) La différence provient des montants rachetés par la Caisse d'Amortissement

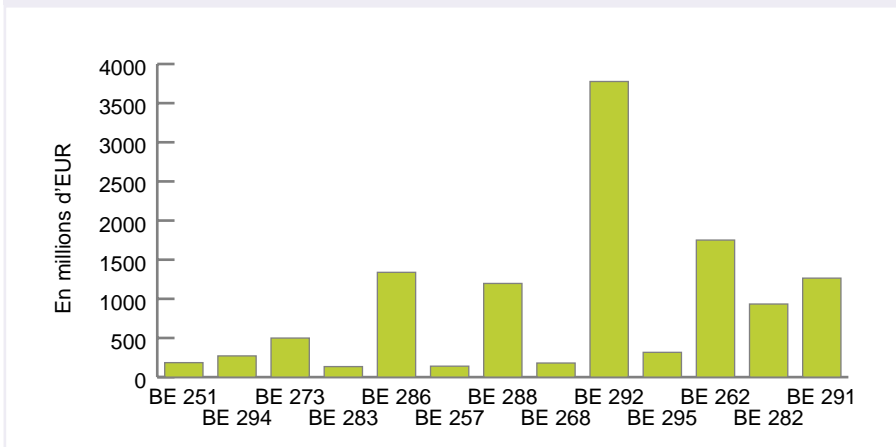
Graphique 17: Réduction des encours à échéance en 2000



Graphique 18: Réduction des encours d'OLO à échéance en 2001



Graphique 19: OLO émises lors des échanges en 2000 (montants en millions d'EUR)

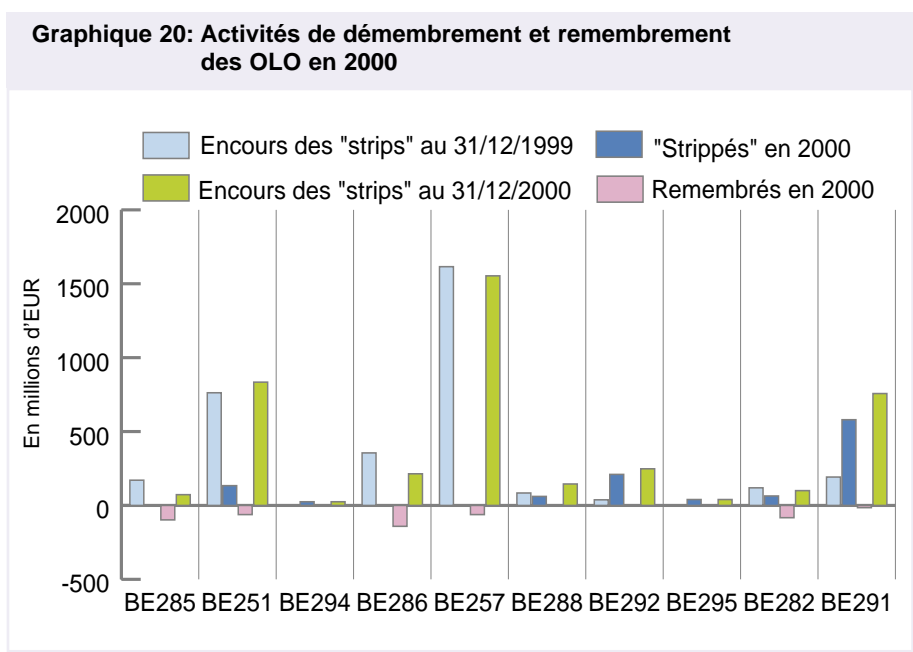


Les strips

Le niveau des taux à long terme a donné une nouvelle, quoique limitée, impulsion à l'activité de "stripping" sur les OLO. Deux nouvelles lignes ont été proposées pour le "stripping", à savoir le benchmark à 5 ans - 28 septembre 2005 et le benchmark à 10 ans - 28 septembre 2010.

Au 31 décembre 2000, le montant total des titres "strippés" s'élevait à 3.99 milliards d'EUR, soit seulement 2.26% de l'encours global des dix lignes d'OLO "strippables". Cette proportion peut sembler peu importante à première vue mais il faut savoir que le marché belge est le troisième plus grand marché de strips de la zone euro, après la France et l'Espagne.

Comme l'illustre le graphique suivant, l'activité de stripping s'est essentiellement concentrée sur le segment le plus long de la courbe. Plus de 50% des strips ont en effet été effectués sur l'OLO 291 – 28 mars 2028.



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' "établissements placeurs" agréés par le Ministre des Finances après une procédure de sélection (voir liste en annexe). Depuis l'année sous revue, les Bons d'Etat sont exclusivement émis en euro.

En 2000, le Trésor a, comme chaque année, procédé à quatre émissions de bons d'Etat.

Le tableau ci-après résume les conditions et le résultat de ces émissions qui ont toutes été effectuées au pair de leur valeur nominale.

Produit "retail"

Tableau 13: Emissions des Bons d'Etat en 2000

Code	Taux	Dénomination	Prix d'émission	en millions d'EUR
930/57(9)	5.10%	Bon d'Etat à 5 ans extensible à 7 ans 4 mars 2000 - 2005 - 2007	100 %	271.90
931/58(5)	5.50%	Bon d'Etat à 8 ans 4 mars 2000-2008	100 %	140.60
932/59(1)	5.20%	Bon d'Etat à 5 ans extensible à 7 ans 4 juin 2000 - 2005 - 2007	100 %	252.50
933/60(7)	5.50%	Bon d'Etat à 8 ans 4 juin 2000-2008	100 %	94.00
934/61(3)	5.25%	Bon d'Etat à 5 ans extensible à 7 ans 4 septembre 2000 - 2005 - 2007	100 %	200.00
935/62(8)	5.45%	Bon d'Etat à 8 ans 4 septembre 2000-2008	100 %	53.50
936/63(4)	5.05%	Bon d'Etat à 5 ans extensible à 7 ans 4 décembre 2000 - 2005 - 2007	100 %	141.00
937/64(0)	5.30%	Bon d'Etat à 8 ans 4 décembre 2000-2008	100 %	64.00
Total:				1 217.50

1.2. La dette à court terme

A fin décembre 2000, la dette à court terme s'élevait à 33.3 milliards d'EUR. Les certificats de Trésorerie représentaient 77% de ce montant. Les certificats constituent en effet le principal instrument financier dont le Trésor dispose pour combler les décalages temporaires entre les dépenses et les recettes de l'Etat.

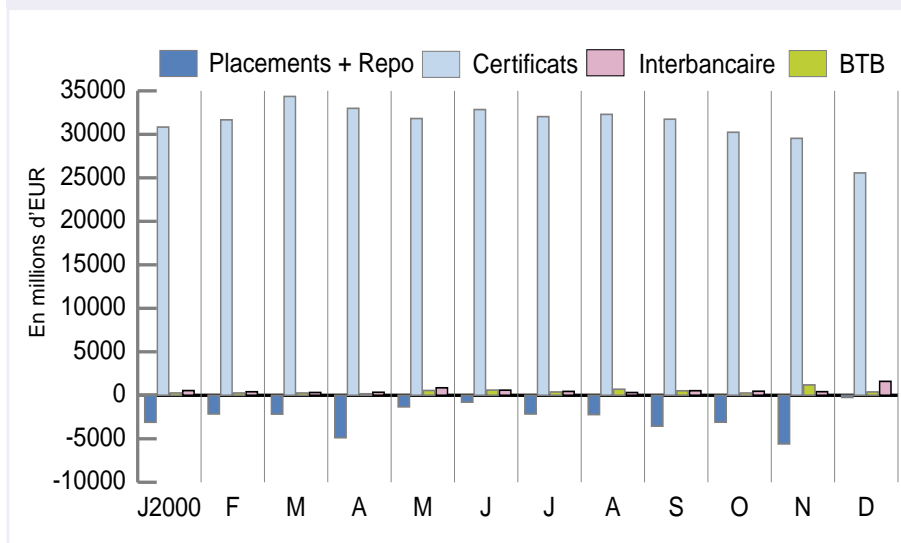
a. Les certificats de Trésorerie

Les encours des certificats ont varié entre 29 et 35 milliards d'EUR avec une moyenne de 31 milliards d'EUR, à l'exclusion du mois de décembre. En décembre 2000, les recettes fiscales ont été plus élevées que ce qui avait été estimé. La position de caisse fortement positive qui en a résulté a amené le Trésor à annuler les trois dernières adjudications de certificats de Trésorerie de l'année. Il faut toutefois noter que, eu égard au principe de transparence, le Trésor agit toujours avec prudence en matière d'annulation d'adjudication de certificats. Jusqu'à présent, cela ne s'est produit qu'au mois de décembre et toujours pour les mêmes raisons.

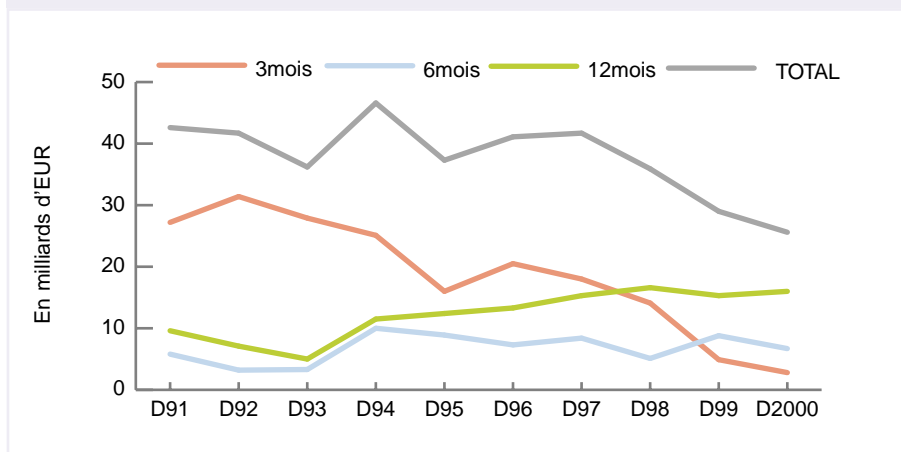
Trois lignes ont été systématiquement proposées aux adjudications de l'année 2000: une ligne à 3, 6 et 12 mois respectivement. Tout comme en 1999, l'évolution négative des taux à court terme a eu peu d'impact sur l'intérêt manifesté par les investisseurs. C'est ce qui ressort entre autres du ratio "bid to cover" dont la moyenne s'est élevée à 4.57 pour le segment du 3 mois, à 4.67 pour celui du 6 mois et enfin à 4.78 pour celui du 12 mois. Il y a donc eu à chaque adjudication une demande suffisante ce qui a permis au Trésor de tenir compte de différentes variables telles que le prix, la maturité et la liquidité des lignes. C'est ainsi qu'à l'ouverture de chaque nouvelle ligne à 6 et 12 mois, le Trésor a adjugé des montants suffisamment importants afin d'assurer la liquidité des lignes.

Les adjudications
compétitives

Graphique 21: Encours de la dette à court terme par instrument en 2000



Graphique 22: Encours des certificats de Trésorerie de 1991 à 2000

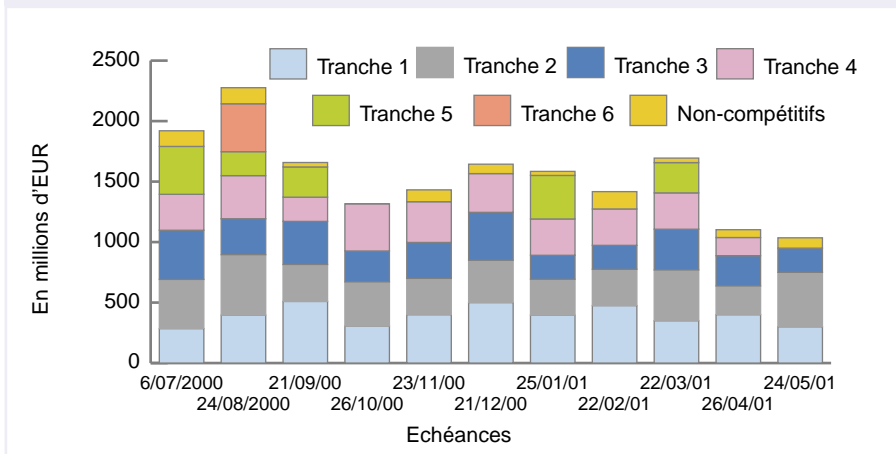


Liquidité des lignes de certificats dès le départ

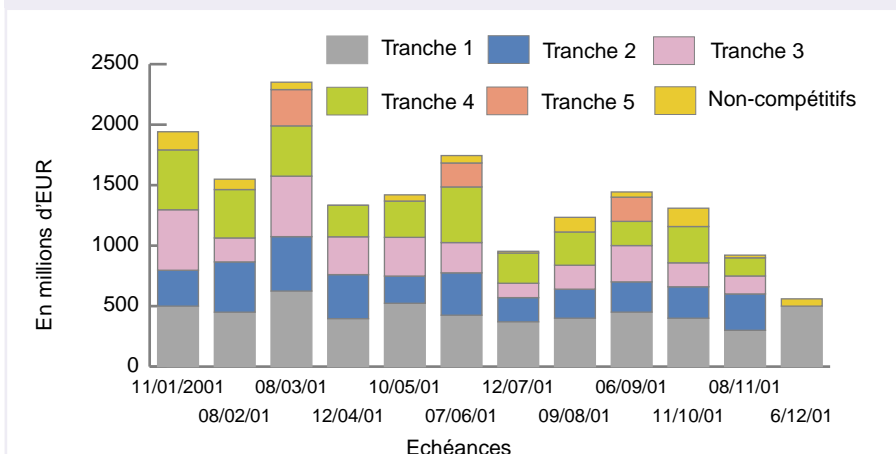
Le volume d'une nouvelle ligne après la première adjudication a oscillé entre 300 et 500 millions d'EUR. Plus significatif encore, l'encours moyen à l'ouverture d'une nouvelle ligne a porté sur 392 millions d'EUR pour le segment du 6 mois et 445 millions d'EUR pour celui du 12 mois. Ceci témoigne clairement de la volonté du Trésor d'obtenir une liquidité suffisante des lignes dès le début.

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 seulement 2 points de base en moyenne entre le taux limite et le taux de l'offre la moins élevée. Malgré cette dispersion minimale des taux acceptés, 35% des primary dealers, en moyenne, ont vu leurs offres acceptées lors des adjudications. Pour les lignes à 3 et 6 mois, en moyenne six primary dealers ont été servis et quatre pour les lignes à 12 mois. La bonne distribution des allocations – surtout dans le segment du 3 et du 6 mois – constitue un facteur important dans le bon fonctionnement du marché secondaire.

Graphique 23: Emissions sur le segment du 6 mois



Graphique 24: Emissions sur le segment du 12 mois



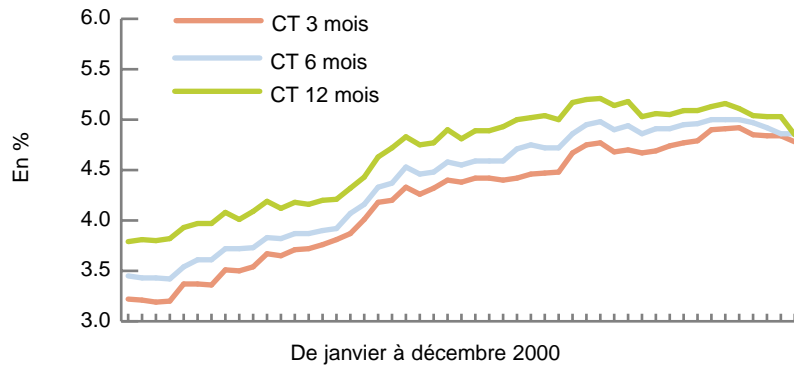
Le graphique 26 illustre l'évolution du spread entre le taux moyen pondéré des certificats de Trésorerie et l'Euribor au moment des émissions des lignes à 3, 6 et 12 mois.

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 l'année et, d'autre part, la réduction de l'offre de papier résultant de surplus de caisse pour le Trésor.

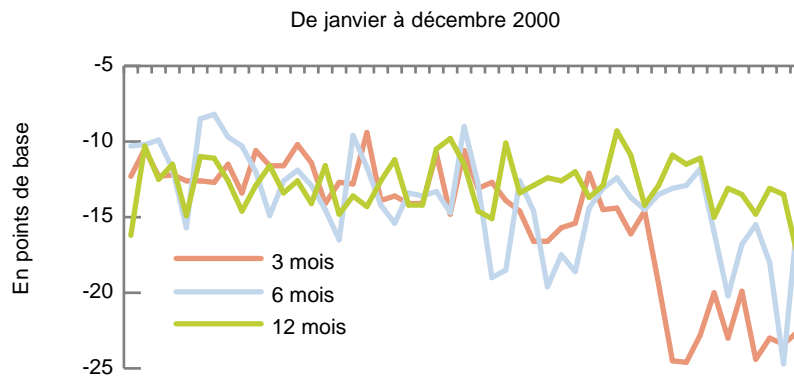
En 2000, les primary dealers ont fait usage à concurrence de 11% seulement de leur droit d'obtenir, via les soumissions non-compétitives, des certificats de Trésorerie au taux moyen pondéré de l'adjudication. La raison en est, sans aucun doute, l'augmentation continue des taux sur le segment du court terme.

Les soumissions non-compétitives

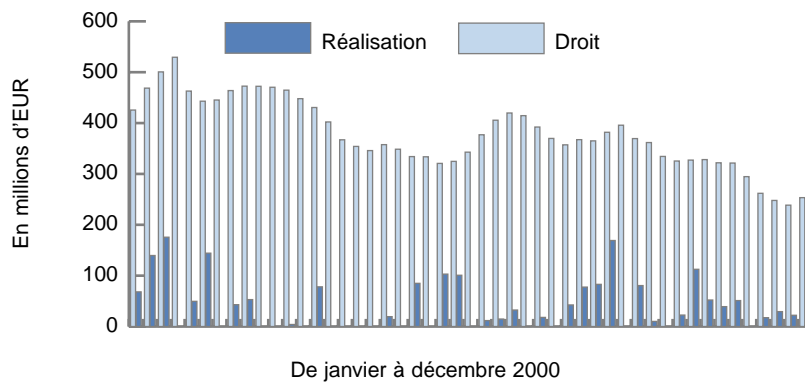
Graphique 25: Taux d'intérêt moyens pondérés des certificats de Trésorerie à 3, 6 et 12 mois en 2000



Graphique 26: Spread entre le taux moyen pondéré des certificats de Trésorerie et l'Euribor à 3, 6 et 12 mois en 2000



Graphique 27: Droit et exercice du droit aux soumissions non-compétitives de certificats en 2000



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

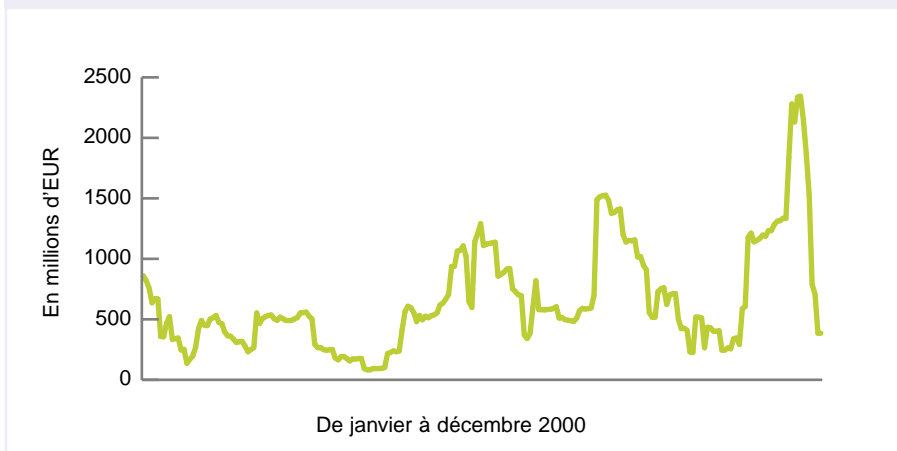
A l'instar de leur équivalent en monnaies étrangères, les "Belgian Treasury Bills" ("BTB") sont émis au robinet par l'intermédiaire d'un réseau de six dealers désignés par le Trésor. La majeure partie des BTB en euro est placée par les dealers belges, ce qui témoigne d'un intérêt domestique pour ce produit.

Comme l'illustre le graphique ci-dessous, l'encours des BTB en euro a été très variable au cours de l'année sous revue. Le montant moyen par transaction s'est élevé à 17.4 millions d'EUR et la maturité moyenne à 18 jours. Une grosse majorité des opérations de BTB a concerné des montants plus petits que la moyenne avec quelques gros montants, ce qui explique la variation des montants en circulation.

Encours "BTB" très variables en 2000

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. La majorité de ces emprunts ont en fait été conclus avec des entreprises publiques dans le cadre de la consolidation des actifs financiers du secteur public pour le calcul du ratio d'endettement conformément aux critères de Maastricht.

Graphique 28: Encours des "BTB" émis en EUR en 2000



2. LE MARCHÉ SECONDAIRE DE LA DETTE DOMESTIQUE EN EURO

2.1. Le marché secondaire des obligations linéaires

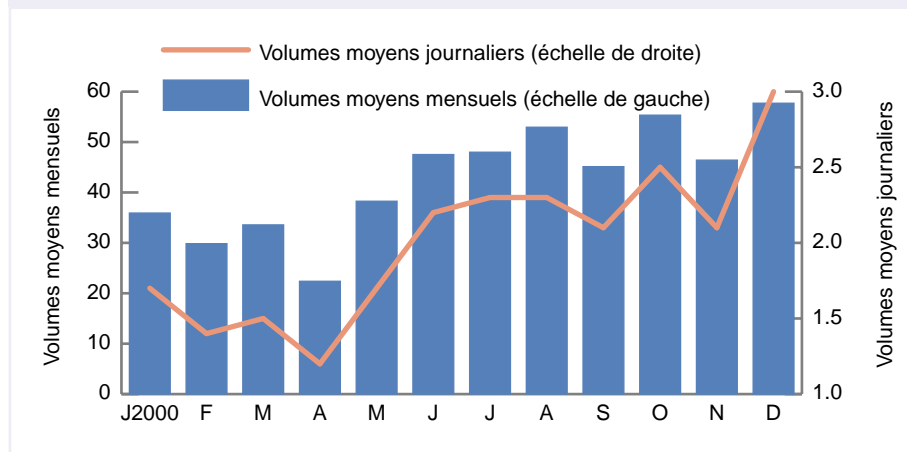
L'un des objectifs principaux du Trésor est de pouvoir disposer d'un marché secondaire efficace pour ses produits financiers, ce qui a un impact directement favorable sur les prix d'émission des nouveaux emprunts.

En fonction des instruments financiers négociés, le marché secondaire peut être divisé en deux compartiments: d'une part, les "sell and buy backs"¹ et les opérations de cession-rétrocession ("repo") et, d'autre part, les opérations "outright" (les opérations d'achat et de vente prises séparément).

Dans le courant de l'année 2000, le Trésor a mis en place toute une série de mesures structurelles concernant essentiellement le "trading" des opérations "outright" en OLO. L'une de ces mesures a consisté, rappelons-le, à créer "MTS Belgium" au mois de mai de l'année sous revue. L'impact de cette mesure ressort clairement des chiffres publiés par la Banque Nationale de Belgique sur le "turnover" du marché secondaire "outright" en OLO qui constitue une part importante de l'ensemble des transactions réalisées sur les OLO. Avant le lancement de "MTS Belgium", le volume moyen journalier par mois a oscillé dans une fourchette de 1.2 à 1.7 milliard d'EUR. A partir du mois de juin, cette même moyenne a augmenté pour passer la barre des 2 milliards d'EUR avec un pic de 3 milliards d'EUR au mois de décembre. Cette augmentation était essentiellement due aux activités de "MTS Belgium".

Hausse du "turnover" sur les OLO grâce à "MTS Belgium"

Graphique 29: Volumes des transactions en OLO en 2000 (en milliards d'EUR)



Les chiffres de 2000 ressortent davantage encore lorsqu'on les compare à ceux de 1999 où le volume moyen journalier par mois n'a franchi qu'à deux reprises le milliard et demi d'EUR, aux mois de juin et septembre. Quant au volume moyen journalier pour l'ensemble de l'année 2000, il est passé à 2 milliards d'EUR contre 1.22 milliard en 1999.

¹ Une opération de "sell and buy back" est comparable à une opération de cession-rétrocession ("repo") avec une vente au comptant et un rachat simultané à terme mais, contrairement aux "repo", il s'agit de deux opérations juridiquement distinctes.

L'activité des primary dealers sur le marché secondaire des OLO, mesurée par leur part moyenne annuelle dans les volumes de transactions, était de 58.3% en 2000 contre 57.9% en 1999. Ces chiffres montrent également 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 créé par l'euro se sont traduits depuis la fin des années nonante par un important changement dans la structure de détention de la dette publique. Ces efforts, rappelons-le, ont porté sur l'harmonisation, la standardisation, la transparence et la liquidité des marchés et des instruments financiers du Trésor. Il en a résulté un glissement de la détention des OLO vers l'étranger. Ainsi, à fin 1998, le degré d'internationalisation des OLO mesuré par la part de celles-ci détenue par le reste du monde est passé de 19.9% en 1998 à 31.5% en 1999. Cette part est estimée à 40.2% pour l'année sous revue.

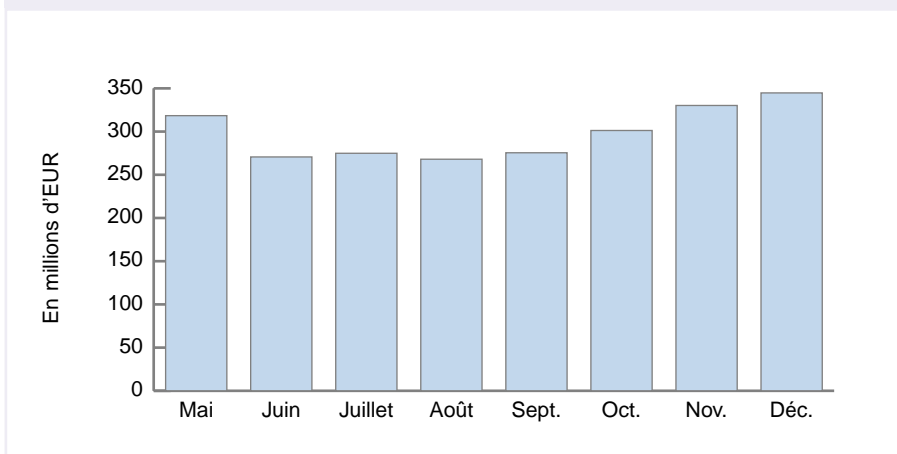
Internationalisation de la
détention des OLO

L'impact de "MTS Belgium"

Lors de la création de "MTS Belgium", on prévoyait dans le "business plan" un volume moyen journalier de 250 millions d'EUR. L'on notera que cet objectif a été largement dépassé dès le départ et que le volume total a atteint 6.1 milliards d'EUR en mai, ce qui donne une moyenne journalière de 318 millions d'EUR.

Même durant les mois d'été, la moyenne prévue a été atteinte sans problème. En septembre, le volume moyen journalier a continué d'augmenter pour atteindre en décembre une moyenne de 345 millions d'EUR. Un record a été atteint le 7 décembre 2000 avec un montant de 872.5 millions d'EUR.

Graphique 30: Volumes négociés en OLO sur "MTS Belgium". Moyennes journalières par mois de mai à décembre 2000 (en millions d'EUR)

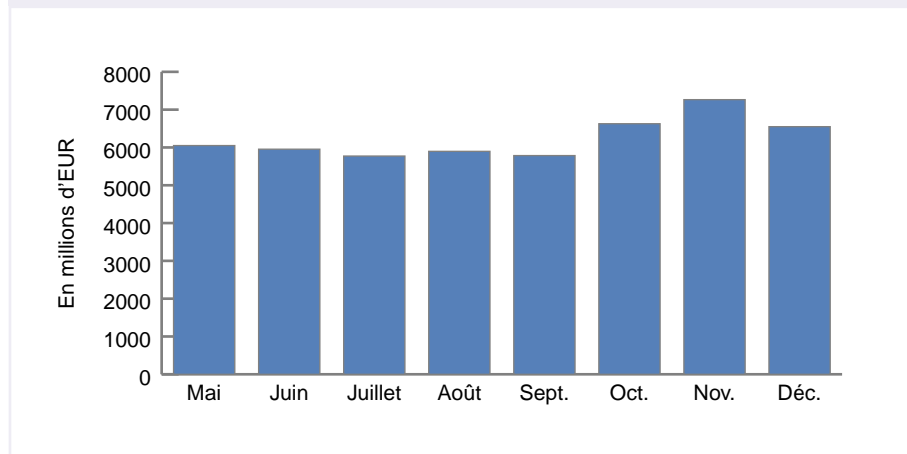


Au total, le volume négocié en OLO, durant les huit premiers mois d'activité de "MTS Belgium", a porté sur 49.9 milliards d'EUR.

Au cours du premier trimestre de l'année 2001, cette tendance haussière s'est renforcée à tel point que tous les records précédents ont été battus. Ainsi, le volume des OLO négocié sur "MTS Belgium" représente déjà 25% du marché secondaire des OLO. A cela, il importe d'ajouter que "MTS Belgium" est un "wholesale market", auquel n'ont accès, ni les investisseurs institutionnels comme les fonds de pension, les compagnies d'assurance ou les sociétés de bourse, ni les investisseurs finaux.

"MTS Belgium":
un succès

Graphique 31: Volumes mensuels en OLO négociés sur "MTS Belgium" de mai à décembre 2000 (en millions d'EUR)



"Benchmarks OLO tradés"

En 2000, l'activité s'est essentiellement concentrée sur les cinq "benchmarks" OLO. La part mensuelle des emprunts de référence dans le volume total a tourné autour de 65% au cours du troisième trimestre de l'année 2000 à l'exception du mois de juillet et a ensuite augmenté pour passer à 68% au quatrième trimestre. Le pourcentage exceptionnel obtenu en octobre 2000, à savoir 74%, est la conséquence d'une activité particulièrement intense sur l'OLO 35 (4.2 milliards d'EUR).

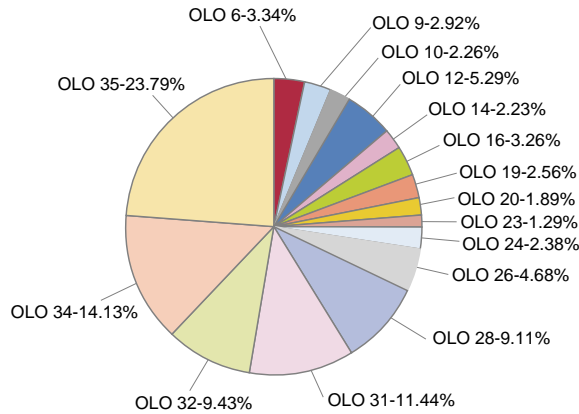
Tableau 14: Parts mensuelles des emprunts de référence ("benchmarks") sur "MTS Belgium" de mai à décembre 2000 (en %)

Mois	"Liquids" (*)	"Benchmarks"
Mai	33.31%	66.69%
Juin	35.10%	64.90%
Juillet	37.07%	62.93%
Août	34.92%	65.08%
Septembre	31.11%	68.89%
Octobre	25.99%	74.01%
Novembre	31.17%	68.83%
Décembre	31.64%	68.36%

(*) On entend par "liquids" l'ensemble des lignes d'OLO qui ne sont pas des emprunts de référence et qui ont une maturité résiduelle de plus de 15 mois.

L'OLO 35 constitue l'instrument le plus négocié avec près d'un quart de l'activité totale. Il est suivi de loin par les OLO 34 et 31 avec une part respective de 14.13% et 11.44%.

Graphique 32: Parts négociées par ligne d'OLO en 2000 sur "MTS Belgium"



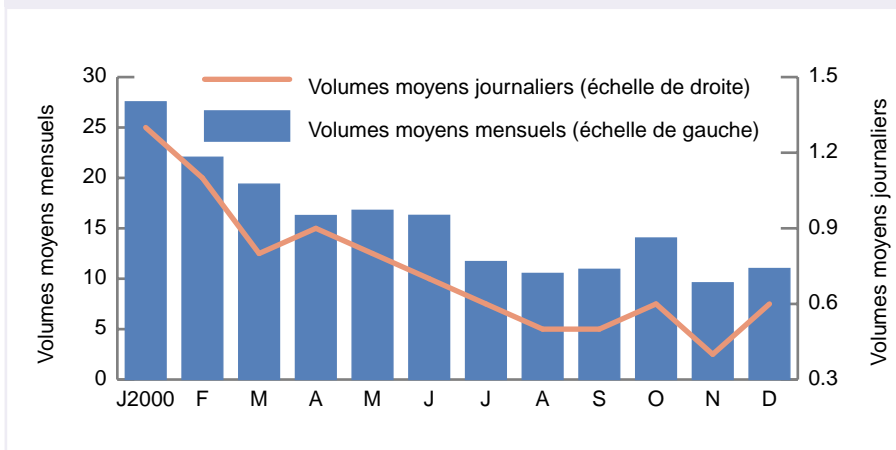
2.2. Le marché secondaire des certificats de Trésorerie

L'année 2000 a été difficile pour le marché secondaire des certificats de Trésorerie et ce, pour deux raisons. D'une part, le marché des certificats a souffert des tensions haussières sur les taux qui ont diminué l'attrait de cet instrument. D'autre part, la Trésorerie n'a pas bénéficié de l'effet positif qu'avait exercé à la fin 1999 le passage à l'an 2000. Néanmoins, les chiffres restent positifs et indiquent que les volumes traités ont suffi à influencer favorablement la formation des prix sur le marché primaire.

"Turnover" des certificats en baisse mais suffisant

Comme dans le cas des OLO, le marché secondaire des certificats de Trésorerie peut être réparti en deux compartiments, d'une part les "sell and buy backs" et les "repo" et, d'autre part, les opérations "outright". Pour ces dernières, la moyenne journalière en termes de volumes a dépassé 1 milliard d'EUR pendant deux mois.

Graphique 33: Volumes négociés en certificats de Trésorerie en 2000 (en milliards d'EUR)



En 2000, l'activité des primary dealers sur le marché secondaire des certificats s'est élevée à 72% contre 71.4% en 1999, confirmant, dans une moindre mesure que pour les OLO, la présence des non-primary dealers sur le marché secondaire des certificats de Trésorerie.

En ce qui concerne le degré d'internationalisation des certificats de Trésorerie, la part de ceux-ci détenue dans le reste du monde a témoigné d'une plus grande stabilité que pour les OLO avec une proportion estimée par rapport au total de 45% en 2000.

2.3. Le marché secondaire des Bons d'Etat

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

Produit "retail" en hausse

Le volume global des transactions relatives aux bons d'Etat opérées sur ce marché est en constante augmentation: il est passé de 15% en 1997 à 22% en 1998 et 31% du total en 1999. Cette part a atteint 40% en 2000.

A chaque émission, le Fonds des Rentes souscrit 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.

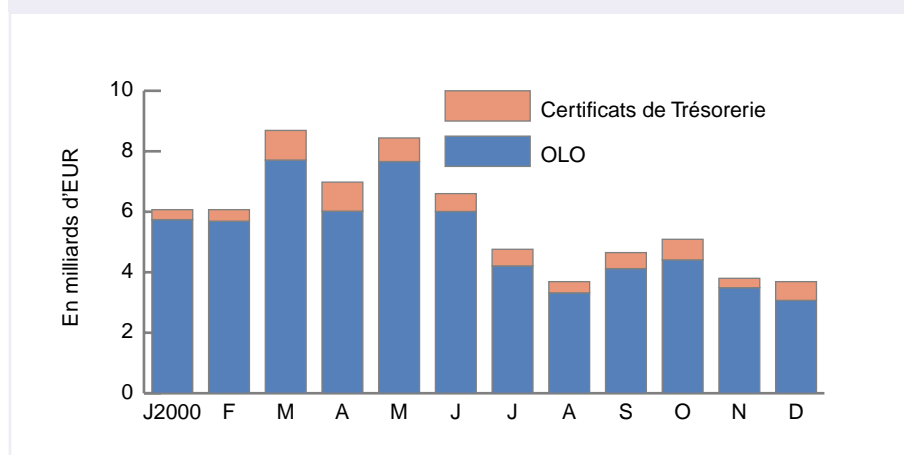
2.4. Le marché belge des opérations de cession-rétrocession ("repo")

Le Trésor attache une grande importance à l'efficacité du marché secondaire de ses instruments. Le marché des "repo" en constitue un des piliers les plus importants. 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 obtenir temporairement des titres à des prix "cash market" peut avoir un impact sur l'activité même sur le marché primaire. La conclusion d'un repo permet également d'investir dans des titres de la dette publique pour une maturité différente de la maturité normale de ces titres 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. Ces chiffres représentent les volumes négociés dans le système de clearing de la Banque Nationale de Belgique (BNB).

Graphique 34: Aperçu des volumes négociés sur le marché des "repo" en OLO et certificats de Trésorerie (moyennes journalières en milliards d'EUR)



L'analyse des données de la BNB indique que l'activité sur les "repo" a été nettement moins intense au cours du deuxième semestre de l'année sous revue. La principale raison de cette diminution enregistrée depuis juillet provient de la participation d'un nombre de dealers à un système centralisé de contreparties comme par exemple "LCH repoclear". Les contreparties qui participent à un tel système ne communiquent que les soldes nets de l'ensemble de leurs transactions au système de liquidation de la BNB. L'internationalisation des contreparties et des systèmes de liquidation rend plus difficile l'obtention de données relatives à l'activité sur le marché secondaire.

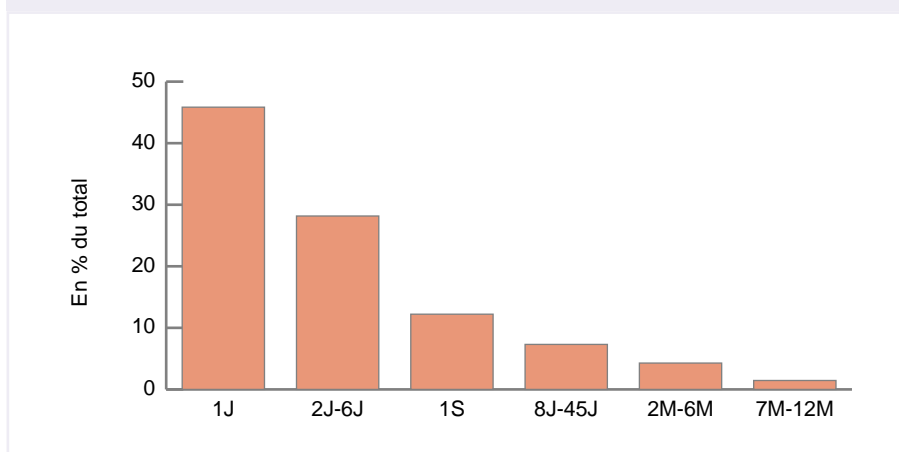
Par rapport à 1999, l'activité sur le marché des "repo" sur certificats de Trésorerie a légèrement diminué. Ainsi, en 2000, le volume moyen mensuel a atteint 13 milliards d'EUR contre 14.5 milliards d'EUR en 1999. Par contre, sur le marché des "repo" sur OLO, l'on enregistre une augmentation sur base mensuelle de 8 milliards d'EUR (112 milliards d'EUR en 2000 contre 104 en 1999).

La légère diminution enregistrée sur le marché des "repo" sur certificats qui contraste avec l'augmentation impressionnante pour les "repo" sur OLO est à mettre en rapport avec l'intérêt mitigé manifesté par les dealers dans les certificats de Trésorerie utilisés comme "general collateral". Il faudra encore attendre quelque temps avant que les certificats de Trésorerie ne soient véritablement utilisés comme "general collateral". Une opération marketing orientée dans ce sens améliorerait sans doute la situation. Un autre facteur expliquant cette diminution réside dans le fait que les banques utilisent souvent les CT comme "collateral" dans le cadre de leurs limites de crédit dans les systèmes de paiement.

En 2000, les maturités des opérations de "repo" ont été très courtes. Le marché des "repo" sur titres de la dette publique belge a ainsi suivi la tendance générale affichée dans la zone euro. Tant en termes de volume qu'en termes de nombre de transactions, plus de 85% des opérations de "repo" ont été conclues avec une maturité maximale d'une semaine.

Les maturités "repos"
très courtes

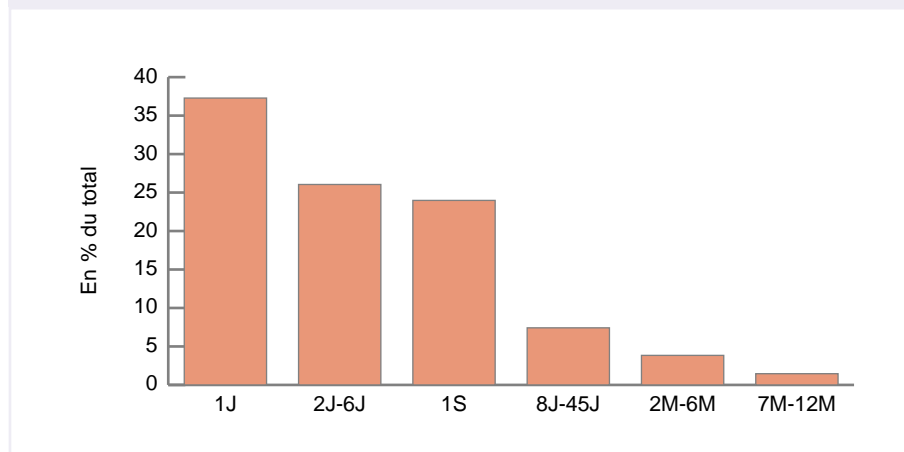
Graphique 35: Part des volumes négociés en "repo" par maturité



Ces très courtes maturités sont la conséquence de la présence de besoins de liquidités exceptionnellement importants en euro de la part de certaines contreparties. Celles-ci se sont vues ainsi contraintes de convertir temporairement en liquide leurs titres à des taux supérieurs à ceux du marché interbancaire. Etant donné que sur le marché des dépôts, ces

contreparties sont soumises à des lignes de crédits, elles ont dû recourir au marché des "repo". Pour les maturités plus longues, les opérations de "repo" ont en général été conclues avec un spread négatif par rapport aux taux du marché interbancaire.

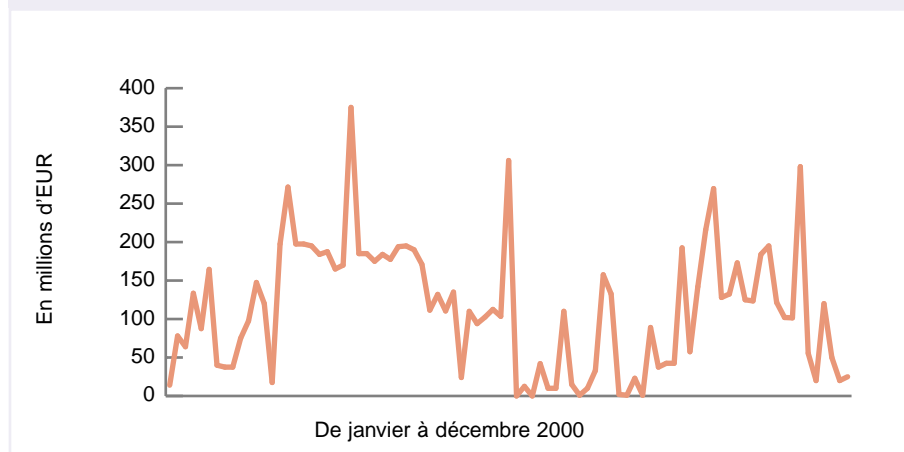
Graphique 36: Part du nombre de transactions "repo" par maturité



Le graphique ci-dessous illustre les volumes des "repo" traités dans le courant de l'année 2000 par l'intermédiaire du système électronique de trading EuroMTS. L'on notera la présence de fortes variations tant sur une base journalière que mensuelle, ce qui contraste avec la situation sur le "cash-market" qui s'est caractérisée par une relative stabilité en 2000. La demande d'un titre déterminé a souvent eu un impact sur le turn-over dans le marché. Quant à la maturité des "repo" traités via EuroMTS, elle a été limitée à quelques jours maximum.

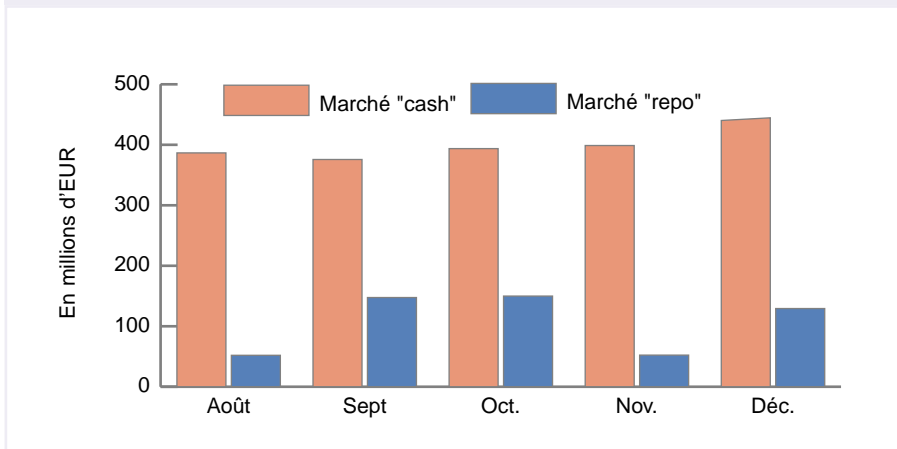
"Repo" traités via EuroMTS

Graphique 37: Volumes négociés sur le marché des "repo" via EuroMTS



Parmi les activités sur EuroMTS, la part des "repo" a été relativement limitée du moins en comparaison avec celle sur le "cash-market". Ceci peut s'expliquer par le fait que les participants à EuroMTS, contrairement à ce qui se passe sur le "cash-market", n'ont pas l'obligation de coter sur le marché des "repo".

Graphique 38: Comparaison des volumes négociés sur le marché des "repo" et le "cash-market" via EuroMTS. Moyennes mensuelles d'août à décembre 2000.



3. L'AMORTISSEMENT DE LA DETTE DIRECTE EN FRANCS BELGES ET EN EUROS

3.1. Rôle de la Caisse d'Amortissement

La loi du 02/08/55 portant suppression du Fonds d'Amortissement de la dette publique, modifiée par la loi du 04/04/1995 portant des dispositions fiscales et financières, a prévu l'instauration d'une Caisse d'Amortissement. Celle-ci est chargée de recevoir et d'utiliser les dotations d'amortissement destinées, conformément aux lois et contrats d'emprunts, au rachat ou au remboursement des titres de la dette publique, en ce compris les titres dématérialisés inscrits exclusivement en compte. L'on notera que le rôle de la Caisse d'Amortissement est essentiellement de nature comptable.

La Caisse d'Amortissement: un rôle comptable

3.2. Activités de la Caisse d'Amortissement

Le tableau 15 présente les rachats et les remboursements effectués par la Caisse d'Amortissement en 1999 et 2000. Il en ressort que les rachats ont augmenté d'environ 39%, ce qui est essentiellement dû aux volumes des opérations d'échange qui se sont accrus de 42%.

En 2000, les lignes suivantes ont été offertes à l'échange:

- la ligne 247 - OLO 10 % - 02/08/1991-2000
- la ligne 252 - OLO 9% - 27/06/1992-2001
- la ligne 278 - OLO 7.75% - 22/12/1994-2001
- la ligne 285 - OLO 5 % - 28/03/1996-2001
- la ligne 267 – (emprunt classique) 7% - 23/06/1993-2000

Les rachats en Bourse de la Caisse d'Amortissement ont diminué de 68% par rapport à 1999. L'évolution de ces rachats est présentée au tableau 16.

Par ailleurs, les activités " Remboursements " de la Caisse d'Amortissement, essentiellement les remboursements à l'échéance finale, se sont accrues d'environ 27% en 2000. Les remboursements anticipés ont également été plus importants qu'en 1999 (5.55 millions d'EUR au lieu de 1.04 million d'EUR).

Tableau 15: Activités effectives de la Caisse d'Amortissement

Rachats	1999		COUT	
	NOMINAL BEF	EUR	BEF	EUR
Rachats en Bourse	10 370	257.07	11 223	278.21 (1)
Rachat d'OLO 275	-	-	-	-
Echanges	329 792	8 175.33	318 694	7 900.22 (3)(4)
Total	340 162	8 432.40	329 917	8 178.43
Remboursements (5)				
Tirages	334	8.28	315	7.81
Remboursements anticipés	42	1.04	42	1.04
Remboursements finaux	385 258	9 550.30	385 320	9 551.83
Total	385 634	9 559.62	385 677	9 560.68

Rachats	2000		COUT	
	NOMINAL BEF	EUR	BEF	EUR
Rachats en Bourse	3 292	81.61	3 583	88.82 (1)
Rachat d'OLO 275	403	9.99	461	11.43 (2)
Echanges	467 990	11 601.17	458 551	11 367.18 (3)(4)
Total	471 685	11 692.77	462 595	11 467.43
Remboursements (5)				
Tirages	327	8.11	372	9.22
Remboursements anticipés	224	5.55	224	5.55
Remboursements finaux	489 362	12 130.97	489 701	12 139.37
Total	489 913	12 144.63	490 297	12 154.15

BEF et EUR = en millions

- (1) Coût = (Nominal x le cours) + les intérêts courus.
- (2) Le rachat du 1^{er} juin 2000 d'OLO 275 pour un montant nominal de 10 millions euro
- (3) Coût = Capital nominal des OLO échangées.
- (4) Y compris les offres d'échange de décembre 1999: 25 407 055 331 BEF (dépense engagée en 1999 et comptabilisée en 2000)
Non compris les offres d'échange de décembre 2000: 34 846 245 009 BEF (dépense engagée en 2000 et comptabilisée en 2001)
- (5) Les remboursements de la Caisse s'opèrent durant 30 ans à dater de l'échéance des emprunts.

Tableau 16: Rachats en Bourse: amortissements autorisés et réels de 1990 à 2000

Année	Amortissement autorisé	Amortissement réel	Différence
1990	162 181	57 130	105 051
1991	200 230	10 801	189 429
1992	187 289	12 610	174 679
1993	131 459	31 154	100 305
1994	56 233	5 250	50 983
1995	37 974	6 070	31 904
1996	55 402	8 331	47 071
1997	81 576	5 381	76 195
1998	76 196	6 813	69 383
1999	69 386	11 223	58 163
2000	59 131	4 044	55 087

4. LA DETTE EN MONNAIES ETRANGERES

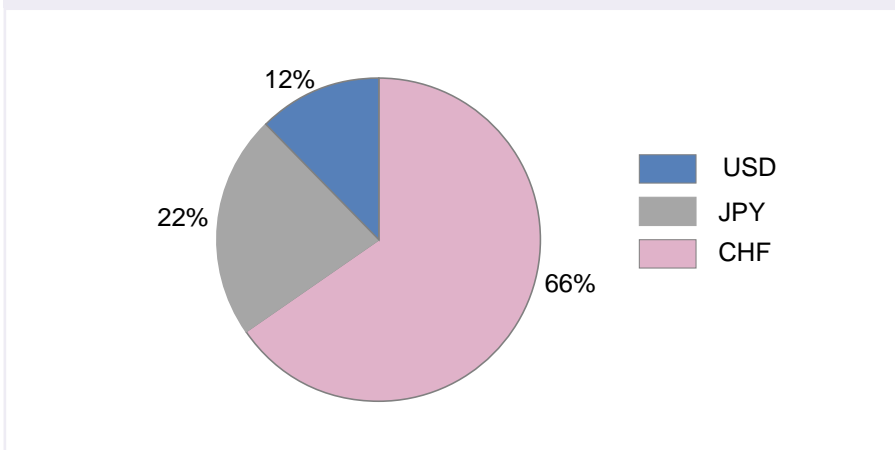
Au 31 décembre 2000, la dette totale en monnaies étrangères s'élevait à 8 milliards d'équivalent euro. La part relative de cette dette dans le total n'était plus que de 3.4% à fin 2000 contre 4.2% à fin 1999. Cette diminution résulte de la poursuite par le Trésor de la politique de diminution graduelle de la dette en monnaies étrangères. Ainsi, un montant de près de 250 millions de CHF et 103 milliards de JPY ont été convertis en EUR dans le courant de l'année 2000.

Diminution de la dette en devises

La dette à moyen et long termes en devises se composait en 2000 d'emprunts publics et privés ainsi que d'"Euro Medium Term Notes". Pour le financement de la dette à court terme, le Trésor a eu recours aux "Belgian Treasury Bills", aux emprunts interbancaires ainsi qu'aux "FX-swaps".

La répartition de la dette en devises par monnaie à fin décembre 2000 est présentée dans le graphique ci-dessous.

Graphique 39: La dette en monnaies étrangères répartie par monnaie. Situation à fin décembre 2000



Il ressort de ce graphique que la part de la dette en CHF s'élevait à plus de 60% à fin décembre 2000. A fin novembre de l'année sous revue, cette part s'élevait encore à plus de 80%. Cette diminution résulte de la conclusion d'un swap en euro à concurrence de 1357 millions de CHF et ce en vue d'un remboursement en 2001.

4.1. La dette à moyen et long termes

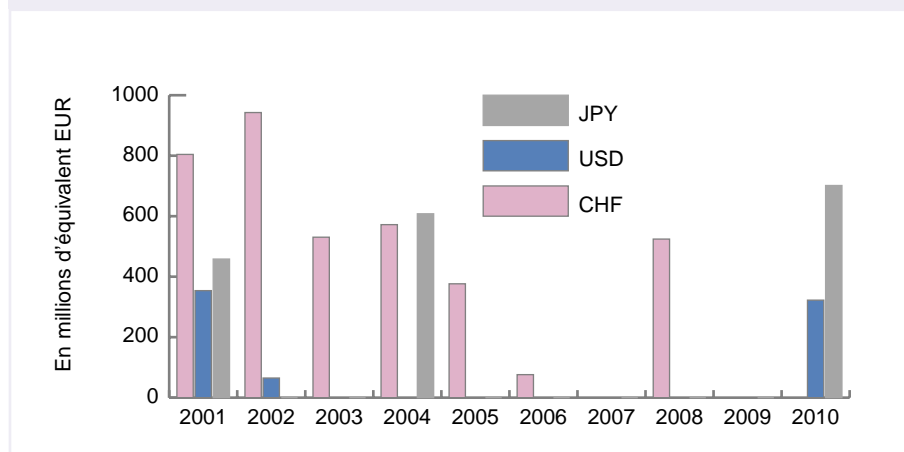
A fin décembre 2000, le segment du long terme en monnaies étrangères s'élevait à l'équivalent de 6 929 millions d'EUR.

Dans le passé, le Trésor a eu recours à 3 instruments pour le financement de sa dette à long terme en monnaies étrangères, à savoir les emprunts publics, les emprunts privés et les "Euro Medium Term Notes".

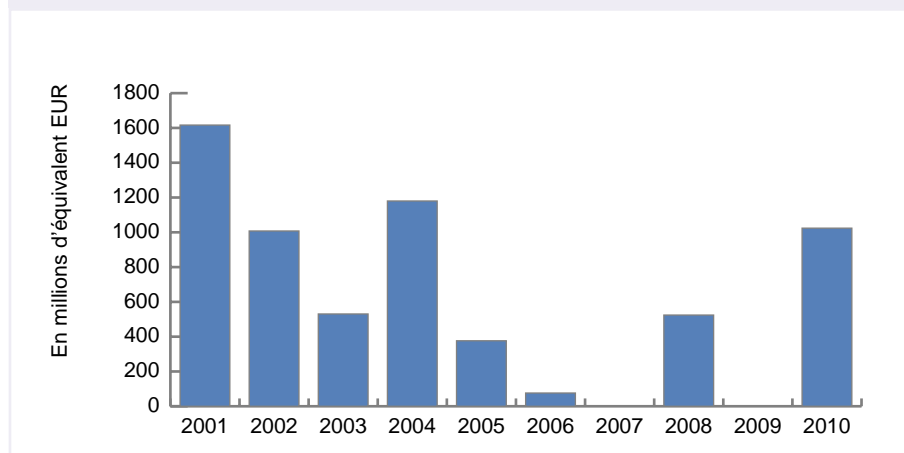
En 2000, le Trésor n'a émis aucun nouvel emprunt à moyen et long termes en devises. Les emprunts à long terme ont donc été refinancés, soit par des emprunts à court terme libellés dans la même devise, soit par des emprunts en euro. C'est ainsi que le dernier emprunt "Euro Medium Term Notes" a été refinancé en euro en août 2000.

Pas d'émissions à long terme en devises en 2000

Graphique 40: Echancier de la dette consolidée en monnaies étrangères à fin décembre 2000. Répartition par devise



Graphique 41: Echancier de la dette consolidée en monnaies étrangères à fin décembre 2000



Le graphique 40 présente l'échéancier de la dette en CHF, JPY et USD à fin décembre 2000. L'on notera 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.

Dans son arrêt du 26 septembre 2000 (affaire C-478/98), la Cour Européenne de Justice a condamné la Belgique pour entrave à la libre circulation du capital étant donné que la présence de restrictions de vente empêche les contribuables belges d'acquiescer des Euro-obligations émises par l'Etat belge. Entretemps, l'Euro-obligation qui a donné lieu à cet arrêt est arrivée à échéance finale et en outre, il n'entre pas dans les intentions du Trésor d'émettre de nouvelles Euro-obligations. Le Ministère des Finances respectera la décision de la Cour et analyse, avec l'aide d'un bureau d'avocats, les implications de cet arrêt sur les emprunts et la réglementation existants.

4.2. La dette à court terme

Au cours du premier trimestre de l'année 2000, le montant en circulation sur la dette à court terme en monnaies étrangères a augmenté pour ensuite rester stable jusqu'au mois de novembre. A partir de ce mois, l'encours a diminué sensiblement. Au début du mois de janvier 2000, l'encours, calculé au taux de change de l'euro de fin décembre 2000, s'élevait à 2 069 millions d'EUR contre 1 885 millions d'EUR à la fin de l'année.

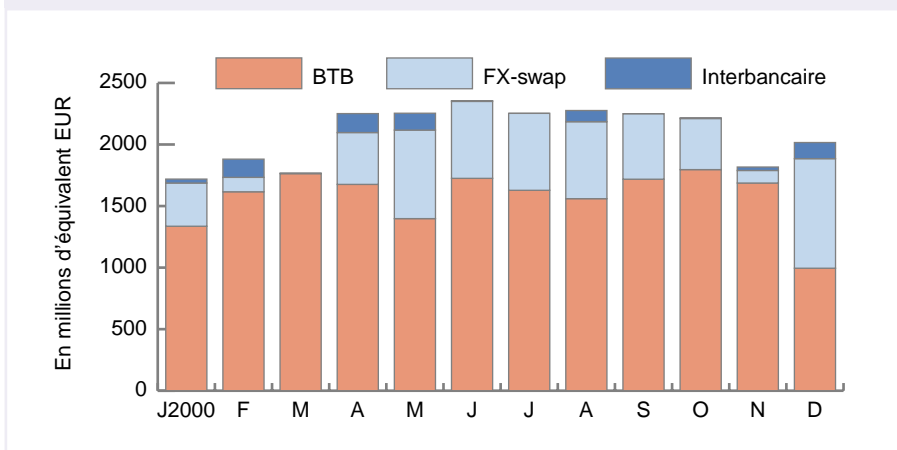
Court terme en devises
en baisse

La tendance haussière des encours durant la première moitié de l'année est à attribuer au refinancement à court terme d'emprunts à long terme arrivant à échéance finale.

Quant à la tendance baissière enregistrée à partir de novembre jusqu'à la fin de l'année, elle trouve son origine dans la conversion en euro d'une partie de la dette en monnaies étrangères. Ces remboursements ont été réalisés à l'échéance ou après un refinancement de courte durée via des "BTB" ou des "FX-swaps".

Pour le financement de la dette à court terme en monnaies étrangères, le Trésor a eu recours à 3 instruments financiers: les emprunts interbancaires, les "BTB" et les "FX-swaps".

Graphique 42: Répartition par instrument et par mois de la dette en monnaies étrangères à court terme en 2000



Le graphique 42 présente les encours de ces différents instruments à la fin de chaque mois.

a. Les "Belgian Treasury Bills" ("BTB")

Comme les années précédentes, le refinancement de la dette à court terme en monnaies étrangères s'est essentiellement effectué par des émissions de "BTB".

"BTB": principal instrument du court terme en devises

En 2000, 163 transactions au total ont été conclues en "BTB" dont la majorité a été émise en USD qui a ensuite été swappée en CHF ou en JPY. Les émissions ont porté, en moyenne, sur l'équivalent de 48 millions de USD. Le Trésor projetait un montant de 50 millions de USD, ce que les dealers considèrent comme un montant facilement négociable sur le marché du "Commercial Paper".

Contrairement à 1999, le Trésor n'a presque pas eu recours à la possibilité d'agir comme dealer en 2000. Seule une transaction a été conclue par le Trésor en sa capacité de dealer-BTB.

La durée moyenne pondérée des BTB en USD et en CHF s'est élevée à 73 et 62 jours respectivement. En adoptant une position assez souple lors du choix des maturités, le Trésor a pu bénéficier de conditions avantageuses et a pu ainsi se refinancer presque entièrement par l'émission de "BTB". En général, les émissions se sont effectuées à un spread de plus de 12 points de base en dessous du LIBOR et ce, tant dans la monnaie dans laquelle les BTB ont été émis que pour le rendement atteint après swap.

b. Le marché interbancaire

Interbancaire minoritaire

A l'instar des années précédentes, le Trésor a eu peu recours au marché interbancaire. Tant les montants traités que les maturités choisies sont restés limités, du moins en comparaison des émissions via les "BTB". Ainsi, un total de 115 opérations interbancaires ont été réalisées en 2000 et portaient sur des maturités allant d'un jour à un mois. Parmi celles-ci, le "Spot-Next" (maturité d'un jour) a été la plus utilisée. Les emprunts interbancaires ont servi à financer de petits soldes restés ouverts après l'émission de "BTB" ou encore à placer les recettes d'émissions de "BTB" jusqu'à la première échéance d'emprunts à long terme en monnaies étrangères. Tout comme en 1999, le Trésor a émis anticipativement des "BTB" lorsqu'il bénéficiait de conditions particulièrement avantageuses et qu'il y avait dans le futur proche un réel besoin de refinancement dans la monnaie concernée.

c. Les "FX-SWAP"

Les "FX-swaps" ont été utilisés quand un emprunt en monnaies étrangères arrivait à échéance finale mais que le moment de convertir le montant en devises en euro n'était pas jugé opportun et qu'il y avait des surplus de caisse en euro. C'est surtout à la fin de l'année que le Trésor a eu recours à ces "FX-swaps".

Lorsque les cours de change évoluaient favorablement, le Trésor a parfois également procédé à l'achat "forward" de la devise concernée. Au total, 64 opérations de ce type ont été conclues en 2000. Etant donné l'importance de la dette en CHF en termes de volume en comparaison de la dette libellée en USD ou en JPY, c'est surtout du CHF qui a été converti en EUR.

5. LA DETTE DEBUDGETISEE ET LA DETTE GARANTIE

5.1. La dette débudgétisée

A la suite de remboursements périodiques, l'encours de la dette débudgétisée a continué de diminuer en 2000.

Tableau 17: Evolution de la dette débudgétisée (en milliards de BEF)

1995	1996	1997	1998	1999	2000
75.7	72.5	69.7	66.8	62.1	48.5

5.2. La dette garantie

L'Office Central de Crédit Hypothécaire a créé avec la société hollandaise "Stater" une filiale commune appelée "Stater Belgium" qui a pour mission la gestion du portefeuille des emprunts hypothécaires. En outre, l'OCCH a conclu un accord de collaboration avec Argenta pour l'offre de nouveaux prêts hypothécaires et la nouvelle société qui en est sortie a repris le nom OCCH. Le bilan existant est resté chez l'ancienne OCCH (appelée maintenant Credibe). Conformément à l'Arrêté Royal du 10 août 1998, le passif garanti par l'Etat ne pouvait pas dépasser 148.48 milliards de BEF (3.68 milliards d'EUR). Etant donné qu'aucun nouvel emprunt n'a pu être conclu avec la garantie de l'Etat, l'on a réactivé un programme de billets de trésorerie existant après avoir amélioré les conditions de quelques points de base. En outre, une partie du portefeuille a été titrisée.

OCCH

En vue de l'étalement des charges financières, une série d'opérations de swap munies de taux élevés et arrivant à échéance finale en 2001 et 2002 ont été prolongées jusqu'en 2010 contre un taux d'intérêt plus bas.

La "Financière TGV" a conclu deux emprunts de respectivement 39.29 millions de GBP (64.55 millions d'EUR) et 70 millions de GBP (109.37 millions d'EUR) swappés en euro. La maturité s'élevait à respectivement 12 et 9 années. L'encours des billets de trésorerie a augmenté pour passer de 9.6 milliards de BEF (237.97 millions d'EUR) à 15.4 milliards de BEF (381.75 millions d'EUR). Le montant total en circulation couvert par la garantie de l'Etat a ainsi atteint 87.7 milliards de BEF (2.17 milliards d'EUR). La garantie de l'Etat ne pouvant lui être octroyée sans frais qu'à concurrence de 75 milliards de BEF (1.86 milliard d'EUR), la Financière TGV a dû payer une prime de 0.25% sur 12.7 milliards de BEF (314.82 millions d'EUR). Dans le cadre de la gestion des risques, un "floating swap" a été conclu pour un montant de 64.55 millions d'EUR.

Financière TGV

Le Fonds d'Amortissement des Emprunts du Logement Social a conclu des emprunts de refinancement pour un montant total de 250 millions d'EUR. Le montant total en circulation était de 193.3 milliards de BEF (4.79 milliards d'EUR). A partir de l'année 2000, cette dette fait partie de la dette de l'ensemble des pouvoirs publics conformément aux critères de Maastricht.

FADELS

Tableau 18: Encours de la dette garantie (en milliards de BEF)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
En BEF/EUR	1085.4	925.9	738.6	693.5	707.7	667.9
En devises	188.6	211.9	184.2	175.5	43.4	18.1
Total	1274.1	1137.9	922.8	869.0	751.1	686.0

*

*

*

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.

Dettes 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.

Dettes flottante

Dettes 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.

Dettes 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.

Dettes des pouvoirs locaux

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

Dettes 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.

*

*

*

Annexe 1

Emissions d'emprunts en EUR et opérations d'échange en 2000					
OBLIGATIONS LINEAIRES (en millions d'EUR)					
Adjudications	Volume émis	Echanges	Volume émis	Bons d'Etat (en millions d'EUR)	Volume émis
OLO 4.75% 2005	5 467.7	OLO 9% 2003	185	930/57	271.9
OLO 5.75% 2012	7 706.9	OLO 4.75% 2005	271		
OLO 5.50% 2028	1 945	OLO 6.50% 2005	499	931/58	140.6
OLO 5.75% 2010 (Syndications)	5 000	OLO 7% 2006	134.5	932/59	252.5
		OLO 6.25 % 2007	1 338.6		
		OLO 8.50% 2007	139.8	933/60	94
		OLO 5.75% 2008	1 196.7	934/61	200
		OLO 7.5 % 2008	180		
		OLO 3.75% 2009	3 776.5	935/62	53.5
		OLO 5.75% 2012	316.6	936/63	141
		OLO 8% 2012	1 750.8		
		OLO 8 % 2015	933.8	937/64	64
		OLO 5.50% 2028	1 264.5		
TOTAL:	20 119.6	TOTAL:	11 986.8	TOTAL:	1 217.5

Annexe 2

Emissions des OLO en 2000 (en millions d'EUR)

OLO	Encours 31-12-99	J2000	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	Total émis	Augmentation en 2000 par type d'émission	% du total émis	Encours 31/12/00
OLO 6 BELG. 25128 MAR 2003	12 440.8	50	135											185		0.58%	12 626
	Exchange																
OLO 19 BELG. 27331 MAR 2005	9 614.3	30	97	17	107	1 189	1 590	1 001	811	22	477			499		1.55%	10 113
	Exchange																
OLO 34 BELG. 29428 SEP 2005	4 204.8	30	877	1 189	1 590	1 001	811							5 468	95.3%	17.03%	9 944
	Adjudication																
OLO 24 BELG. 28315 MAI 2006	8 184.2	15	185	10	74	706	11	40	197	73				135		0.42%	8 319
	Exchange																
OLO 26 BELG. 28628 MAR 2007	8 307.6	15	185	10	74	706	11	40	197	73				1 339		4.17%	9 646
	Exchange																
OLO 9 BELG. 25701 OCT 2007	8 166.5	19	199	100	164	105	45	120	347	98				140		0.44%	8 306
	Exchange																
OLO 28 BELG. 28828 MAR 2008	12 074.2	19	199	100	164	105	45	120	347	98				1 197		3.73%	13 271
	Exchange																
OLO 16 BELG. 26829 JUL 2008	8 326.0		207	759	239	662	612	416	220	306	358			180		0.56%	8 506
	Exchange																
OLO 32 BELG. 29228 MAR 2009	11 293.9	207	205	112	239	662	612	416	220	306	358			3 777		11.76%	15 070
	Exchange																
OLO 35 BELG. 29528 SEP 2010	0.0		205	112	239	662	612	416	220	306	358			317	2.4%	0.99%	13 024
	Exchange																
	Syndication	5 000												5 000	38.4%	15.57%	
	Adjudication		1 798	1 479	1 356	1 479	1 595							7 707	59.2%	24.00%	
OLO 12 BELG. 26224 DEC 2012	6 681.6	146	130	303	89	236	143	93	151	150	301	10		1 751		5.45%	8 432
	Exchange																
OLO 23 BELG. 28228 MAR 2015	5 247.5	222	73	274	10	10	102	13	68	60	103			934		2.91%	6 181
	Exchange																
OLO 31 BELG. 29128 MAR 2028	6 234.3	374	3	14	198	123	127	58	72	297				1 265	39.4%	3.94%	9 444
	Exchange																
	Adjudication		388	473	755									1 945	60.6%	6.06%	
	Exchange	5 164	1 028	3 923	1 571	2 699	1 106	4 461	1 650	3 704	701	5 223	876	32 106			
	Adjudication																
	Exchange																
	Syndication																
	Adjudication																
	Exchange																
	Syndication																
	Adjudication																

Annexe 3

Adjudications des OLO en 2000

Date d'adjudication	Min range (Million)	Max range (Million)	OLO	Offert (million)	Accepté (million)	Exerc. NC* (million)	Total Nominal émis (million)	Bid to Cover ratio	Prix moyen pondéré	Stop price	Rendement moyen pondéré
27-03-00	2 500	3 000	4.75%-28/09/05	1 919.00	762.00	115.00	877.00	2.52	97.691	97.68	5.238
			5.75%-28/09/10	3 491.00	1 580.00	218.20	1 798.20	2.21	101.349	101.34	5.578
			5.50%-28/03/28	916.30	388.30		388.30	2.36	95.351	95.32	5.841
Total				6 326.30	2 730.30	333.20	3 063.50	2.32			
29-05-00	2 000	2 500	4.75%-28/09/05	1 565.00	1 170.00	18.80	1 188.80	1.34	97.287	97.25	5.343
			5.75%-28/09/10	2 164.40	1 170.00	309.40	1 479.40	1.85	101.329	101.32	5.577
Total				3 729.40	2 340.00	328.20	2 668.20	1.59			
31-07-00	2 000	2 500	4.75%-28/09/05	1 655.00	1 245.00	345.30	1 590.30	1.33	97.061	97.04	5.415
			5.75%-28/09/10	1 551.00	956.00	400.20	1 356.20	1.62	101.514	101.49	5.550
			5.50%-28/03/28	484.00	244.00	85.00	329.00	1.98	96.319	96.30	5.767
Total				3 690.00	2 445.00	830.50	3 275.50	1.51			
25-09-00	2 000	2 500	4.75%-28/09/05	1 965.00	995.00	6.00	1 001.00	1.97	97.178	97.17	5.409
			5.75%-28/09/10	2 232.00	1 100.20	378.40	1 478.60	2.03	100.928	100.92	5.626
			5.50%-28/03/28	616.00	391.00	81.60	472.60	1.58	93.569	93.55	5.979
Total				4 813.00	2 486.20	466.00	2 952.20	1.94			
27-11-00	2 000	2 500	4.75%-28/09/05	4 241.00	500.10	310.50	810.60	8.48	97.802	97.79	5.273
			5.75%-28/09/10	5 130.00	1 200.10	394.40	1 594.50	4.27	101.967	101.96	5.483
			5.50%-28/03/28	977.00	607.00	148.10	755.10	1.61	95.145	95.12	5.858
Total				10 348.00	2 307.20	853.00	3 160.20	4.49			
Global				28 906.70	12 308.70	2 810.90	15 119.60	2.35			

* NC = Non compétitif

Annexe 4

OLO retirées lors des échanges en 2000 (en millions d'EUR)

	J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	TOTAL 2000
10% OLO-247	178.09		806.59		17.33		678.34						1 680.35
7% OLO-267			782.16	553.36		253.68							1 589.20
7.75% OLO-278		207.95	61.77		10.12		369.80		696.87		1 986.81		3 333.32
5% OLO-285				988.17		836.86		1 464.81		375.48		312.26	3 977.58
9% OLO-252							150.49				318.68	551.55	1 020.72
TOTAL	178.09	207.95	1 650.52	1 541.53	27.45	1 090.53	1 048.15	1 615.29	696.87	375.48	2 305.48	863.82	11 601.17

Annexe 5

REPARTITION MENSUELLE DES COMPOSANTES DE LA DETTE FLOTTANTE

ENCOURS MENSUELS FIN DE MOIS EN 2000 (en millions d'EUR)

Mois	MT (1)	CCP (2)	ORG INT (3)	Interbancaire + divers (4)	Certificats de Trésorerie (5)			Bons du Trésor en EUR	Opérations (6) de gestion de trésorerie	Total de la Dette Flottante (7)
					3 mois	6 mois	12 mois			
J99	7.4	985.5	2658.2	482.3	16318.0	5848.6	17648.8	372.2	655.1	43665.9
F	7.4	454.1	2650.7	656.5	14271.6	5994.9	17961.5	453.3	5271.0	37179.0
M	7.4	925.2	2552.4	723.9	12950.1	6705.6	18375.8	1756.5	1183.9	42813.0
A	5.6	1154.5	2551.3	811.2	10641.9	6747.6	19118.1	1488.8	2756.3	39762.7
M	5.6	678.4	3967.0	1149.0	10213.6	7056.0	19354.4	1787.1	1285.2	42925.9
J	5.6	660.7	4061.2	1664.5	9709.6	8339.5	19425.3	1427.2	139.3	45154.3
J	5.6	571.4	4035.5	236.8	9714.5	9367.7	19857.9	839.4	2302.8	42326.0
A	5.6	687.4	4032.7	233.6	10088.1	10155.8	18800.5	2026.2	2893.7	43136.2
S	5.6	438.7	4009.1	1834.3	8760.9	8905.6	18844.6	1411.1	4576.1	39633.8
O	5.6	759.9	3990.0	242.0	7573.5	8732.2	18219.0	1037.1	2023.9	38535.4
N	5.6	544.0	4034.5	2537.5	6133.4	8400.8	17998.4	456.4	771.0	39339.6
D	5.6	543.1	4001.5	2100.1	4935.3	8773.8	15337.8	860.8	148.3	36409.7
J2000	5.6	998.5	4042.1	541.4	6012.6	8290.6	16534.0	269.9	3205.8	33488.9
F	5.6	522.9	4040.7	406.1	6881.4	8096.5	16690.5	266.4	2222.8	34687.3
M	5.6	701.1	4069.6	367.6	8553.9	8399.0	17405.6	265.7	2249.2	37518.9
A	5.6	1202.4	4234.0	-104.5	7499.8	8131.4	17358.8	172.1	4973.7	33525.9
M	5.6	515.3	4880.1	79.0	6354.7	8275.5	17188.5	555.8	1410.0	36444.5
J	5.6	446.5	4878.5	-93.0	6195.6	9301.7	17351.9	597.7	865.1	37819.4
J	5.6	423.7	4853.9	-233.3	6170.8	8857.1	17009.8	383.1	2244.6	35226.1
A	5.6	535.6	5018.9	-361.0	6872.3	8321.8	17105.8	695.9	2330.8	35864.1
S	5.6	463.5	5025.8	-51.9	6714.3	7984.9	17042.6	517.5	3641.1	34061.2
O	5.6	626.1	5008.4	9.7	5134.7	8051.9	17053.4	265.2	3206.2	32948.8
N	5.6	606.4	5037.4	307.3	4299.9	8034.4	17206.8	1196.4	5700	30994.2
D	5.6	565.1	4985.5	1810.6	2847.7	6676.3	16039.6	385.4	1229.5	32086.3

(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.

Annexe 6

Adjudications des certificats de Trésorerie en 2000

Date d'adju.	Date valeur	Min range	Max range	Montant a échéance	Date échéance	ISIN BE0312	Mois	Encours avant adju.	Montant offert	Montant accepté (C)	Exerc. NC	Total nominal émis	B/C*	Rendement moy. pondéré	Spread Euribor	Taux min/max	Taux limite	Taux Adjudicataires % au taux lim.	
04/01/2000	06/01/2000			2 373.1	06/04/2000	466296	3	1 387.3	3 682.5	945.0	19.1	964.1	3.90	3.22	-12.30	3.21/3.26	3.23	8	49.4000
					06/07/2000	479422	6	0.0	495.0	285.0	18.9	303.9	1.74	3.45	-10.30	3.44/3.50	3.45	6	100.0000
					07/12/2000	501647	12	832.1	1 095.0	900.0	30.1	930.1	1.22	3.79	-16.20	3.79/3.90	3.80	5	100.0000
11/01/2000	13/01/2000				06/04/2000	466296	3	2 351.4	4 306.0	604.3	34.7	639.0	7.13	3.21	-10.50	3.19/3.25	3.21	8	38.0325
					06/07/2000	479422	6	303.9	1 500.0	406.5	38.6	445.1	3.69	3.43	-10.20	3.41/3.48	3.43	4	43.6000
					11/01/2001	506695	12	0.0	1 485.0	500.0	91.3	591.3	2.97	3.81	-10.30	3.80/3.88	3.82	4	100.0000
18/01/2000	20/01/2000				20/04/2000	468318	3	1 459.9	2 575.0	675.0	66.1	741.1	3.81	3.19	-12.30	3.18/3.23	3.19	7	100.0000
					06/07/2000	479422	6	749.0	1 775.0	406.4	50.9	457.3	4.37	3.43	-9.90	3.42/3.48	3.43	5	64.8000
					11/01/2001	506695	12	591.3	740.0	286.7	58.6	355.3	2.49	3.80	-12.50	3.80/3.88	3.81	7	65.2000
25/01/2000	27/01/2000			2 602.5	20/04/2000	468318	3	2 201.0	3 210.5	603.9	0.0	603.9	5.32	3.20	-12.20	3.19/3.24	3.21	11	18.1946
					06/07/2000	479422	6	1 206.3	2 950.0	297.0	0.0	297.0	9.93	3.42	-11.80	3.41/3.45	3.43	11	16.7319
					11/01/2001	506695	12	946.6	1 710.0	500.0	0.0	500.0	3.42	3.82	-11.50	3.82/3.90	3.82	3	100.0000
01/02/2000	03/02/2000			2 533.3	11/05/2000	471346	3	1 286.9	2 002.0	518.8	28.5	547.3	3.86	3.37	-12.60	3.37/3.45	3.38	4	91.6429
					06/07/2000	479422	6	1 503.3	1 530.0	395.8	21.0	416.8	3.87	3.54	-15.70	3.54/3.60	3.55	6	30.0823
					11/01/2001	506695	12	1 446.6	1 825.0	494.8	0.0	494.8	3.69	3.93	-14.90	3.93/4.04	3.94	5	54.3778
08/02/2000	10/02/2000				11/05/2000	471346	3	1 834.2	2 691.0	621.0	46.5	667.5	4.33	3.37	-12.60	3.36/3.41	3.37	8	100.0000
					24/08/2000	486492	6	0.0	2 825.0	396.0	55.0	451.0	7.13	3.61	-8.50	3.61/3.67	3.62	3	55.9714
					08/02/2001	510739	12	0.0	2 270.0	450.0	42.7	492.7	5.04	3.97	-11.00	3.96/4.05	3.97	4	100.0000
15/02/2000	17/02/2000				18/05/2000	472351	3	1 528.1	3 774.1	443.4	25.0	468.4	8.51	3.36	-12.70	3.36/3.42	3.37	9	13.6938
					24/08/2000	486492	6	451.0	2 025.0	500.0	0.0	500.0	4.05	3.61	-8.20	3.60/3.67	3.61	3	100.0000
22/02/2000	24/02/2000			2 600.4	08/02/2001	510739	12	492.7	2 245.0	415.6	0.0	415.6	5.40	3.97	-11.10	3.96/4.04	3.97	6	60.9000
					18/05/2000	472351	3	1 971.5	4 158.0	1 008.1	42.9	1 051.0	4.71	3.51	-11.50	3.51/3.56	3.51	3	78.1395
					24/08/2000	486492	6	976.0	1 400.0	297.0	0.0	297.0	4.71	3.72	-9.70	3.72/3.81	3.73	4	65.2889
					08/02/2001	510739	12	908.3	1 895.0	198.0	0.0	198.0	9.57	4.08	-12.60	4.08/4.16	4.09	5	13.0400
29/02/2000	02/03/2000			2 339.5	08/06/2000	475388	3	824.9	2 544.1	674.1	52.9	727.0	3.77	3.50	-13.40	3.50/3.54	3.51	4	100.0000
					24/08/2000	486492	6	1 273.0	3 325.0	356.2	0.0	356.2	6.53	3.72	-10.30	3.72/3.78	3.72	4	41.8941
					08/02/2001	510739	12	1 149.2	2 221.0	400.0	0.0	400.0	5.55	4.01	-14.60	4.00/4.09	4.02	4	99.5000
07/03/2000	09/03/2000				08/06/2000	475388	3	1 499.0	2 715.0	604.9	0.0	604.9	4.49	3.54	-10.60	3.53/3.58	3.54	9	63.2933
					24/08/2000	486492	6	1 682.1	2 670.0	198.0	0.0	198.0	13.48	3.73	-12.00	3.73/3.82	3.74	3	25.7632
				2 140.1	15/06/2000	476394	3	2 248.0	2 857.0	503.8	29.0	532.8	5.67	3.65	-11.60	4.18/4.24	4.20	5	100.0000
21/03/2000	23/03/2000				21/09/2000	490536	6	0.0	1 770.0	509.5	0.0	509.5	3.47	3.82	-12.60	3.85/3.88	3.83	5	64.9935
					08/03/2001	514772	12	1 074.4	2 160.0	500.0	0.0	500.0	4.32	4.12	-13.40	4.12/4.19	4.12	3	34.9000
28/03/2000	30/03/2000				06/07/2000	479422	3	1 920.1	3 150.0	625.0	0.0	625.0	5.04	3.71	-10.20	3.70/3.75	3.71	3	100.0000
					21/09/2000	490536	6	538.5	2 550.0	305.6	0.0	305.6	8.34	3.87	-11.90	3.86/3.90	3.87	3	48.5263
					08/03/2001	514772	12	1 574.4	2 300.0	415.6	0.0	415.6	5.53	4.18	-12.60	4.17/4.20	4.18	5	52.6000
04/04/2000	06/04/2000			2 990.4	06/07/2000	479422	3	2 545.1	2 154.5	504.5	9.3	513.8	4.27	3.72	-11.40	3.71/3.75	3.72	8	41.1647
					21/09/2000	490536	6	844.1	1 950.0	356.0	7.7	363.7	5.48	3.87	-12.90	3.86/3.91	3.87	6	51.2000
					08/03/2001	514772	12	1 990.0	3 330.0	300.0	61.0	361.0	11.10	4.16	-14.10	4.15/4.19	4.16	2	100.0000
11/04/2000	13/04/2000				13/07/2000	480438	3	1 235.7	1 775.0	445.4	0.0	445.4	3.99	3.76	-14.10	3.76/3.85	3.77	8	30.4000
					21/09/2000	490536	6	1 207.8	2 020.0	200.0	0.0	200.0	10.10	3.90	-14.50	3.90/3.97	3.90	3	100.0000
18/04/2000	20/04/2000			2 804.9	12/04/2001	519821	12	0.0	1 970.0	396.0	0.0	396.0	4.97	4.20	-11.60	4.20/4.28	4.21	7	39.2000
					13/07/2000	480438	3	1 681.1	2 612.9	453.5	0.0	453.5	5.76	3.81	-12.70	3.81/3.85	3.81	5	100.0000
					21/09/2000	490536	6	1 407.8	1 270.0	250.0	0.0	250.0	5.08	3.92	-16.50	3.91/3.99	3.93	2	100.0000
					12/04/2001	519821	12	396.0	1 280.0	384.5	0.0	384.5	3.51	4.21	-14.80	4.20/4.27	4.21	5	79.5949
25/04/2000	27/04/2000				13/07/2000	480438	3	2 134.6	1 850.0	475.2	0.0	475.2	3.89	3.87	-12.80	3.87/3.94	3.88	5	55.9762
					26/10/2000	495584	6	0.0	1 770.0	306.1	0.0	306.1	5.78	4.07	-9.60	4.07/4.15	4.07	1	30.6100
					12/04/2001	519821	12	760.5	1 730.0	312.6	0.0	312.6	5.53	4.32	-13.60	4.32/4.39	4.32	4	48.0462

19/09/2000	21/09/2000	900	1 100	2 865.8	21/12/2000	503668	3	1 643.9	2 215.0	400.3	10.0	410.3	5.53	4.67	-14.60	4.66/4.75	4.68	8	16.5746
					22/03/2001	516793	6	0.0	2 030.0	350.0	0.0	350.0	5.80	4.86	-14.50	4.86/4.95	4.86	3	100.0000
					06/09/2001	540066	12	733.5	1 800.0	300.0	0.0	300.0	6.00	5.03	-14.20	5.02/5.07	5.03	3	100.0000
26/09/2000	28/09/2000	900	1 100		21/12/2000	503668	3	2 044.2	837.0	304.8	0.0	304.8	2.75	4.69	-19.40	4.68/4.78	4.71	7	45.2000
					22/03/2001	516793	6	350.0	1 085.0	420.0	0.0	420.0	2.58	4.91	-13.50	4.90/4.93	4.91	4	100.0000
					06/09/2001	540066	12	1 043.5	1 225.0	200.0	0.0	200.0	6.13	5.06	-12.90	5.06/5.11	5.06	1	100.0000
03/10/2000	05/10/2000	900	1 100		11/01/2001	506695	3	1 941.4	2 155.0	390.0	22.5	412.5	5.53	4.74	-24.50	4.73/4.82	4.75	5	100.0000
					22/03/2001	516793	6	770.0	1 350.0	336.5	0.0	336.5	4.01	4.91	-13.10	4.91/4.95	4.92	7	43.7895
					06/09/2001	540066	12	1 243.5	2 535.0	200.2	0.0	200.2	12.66	5.05	-10.90	5.05/5.07	5.05	8	23.5294
10/10/2000	12/10/2000	900	1 100	2 873.0	11/01/2001	506695	3	2 353.9	1 392.5	247.3	26.9	274.2	5.63	4.77	-24.60	4.77/4.85	4.78	5	32.5867
					22/03/2001	516793	6	1 106.5	1 805.0	300.2	37.2	337.4	6.01	4.95	-12.90	4.94/5.02	4.95	5	41.6667
					11/10/2001	545115	12	0.0	2 720.0	400.0	48.4	448.4	6.80	5.09	-11.50	5.09/5.15	5.09	4	100.0000
17/10/2000	19/10/2000	900	1 100		11/01/2001	506695	3	2 628.1	1 981.0	500.4	52.1	552.5	3.96	4.79	-22.80	4.77/4.83	4.79	5	67.6819
					22/03/2001	516793	6	1 443.9	1 415.0	250.3	0.0	250.3	5.65	4.96	-11.80	4.95/5.02	4.96	5	47.6190
					11/10/2001	545115	12	448.4	1 935.0	260.0	0.0	260.0	7.44	5.09	-11.10	5.09/5.15	5.09	2	100.0000
24/10/2000	26/10/2000	900	1 100	2 867.1	25/01/2001	508717	3	1 584.4	1 141.0	310.3	64.6	374.9	3.68	4.90	-20.00	4.89/4.93	4.90	6	36.7268
					26/04/2001	521843	6	0.0	1 975.0	400.0	0.0	400.0	4.94	5.00	-16.00	5.00/5.09	5.01	1	60.0000
					11/10/2001	545115	12	760.5	1 630.0	198.0	0.0	198.0	8.23	5.13	-15.00	5.13/5.22	5.14	1	98.0000
31/10/2000	02/11/2000	900	1 100		25/01/2001	508717	3	1 894.7	1 140.0	400.0	51.0	451.0	2.85	4.91	-23.00	4.90/4.96	4.92	4	50.0000
					26/04/2001	521843	6	464.6	860.0	237.6	0.0	237.6	3.62	5.00	-20.20	5.00/5.07	5.01	3	78.4000
					11/10/2001	545115	12	958.5	1 045.0	300.0	0.0	300.0	3.48	5.16	-13.10	5.16/5.20	5.16	3	100.0000
07/11/2000	09/11/2000	800	1 000	1 990.9	08/02/2001	510739	3	1 549.2	3 387.0	250.3	0.0	250.3	13.53	4.92	-19.90	4.92/4.97	4.93	5	11.6190
					26/04/2001	521843	6	702.2	865.0	250.0	0.0	250.0	3.46	5.00	-16.80	5.00/5.06	5.01	4	50.0000
					08/11/2001	549158	12	0.0	1 960.0	300.2	0.0	300.2	6.53	5.11	-13.50	5.10/5.16	5.11	4	52.6316
14/11/2000	16/11/2000	600	800		08/02/2001	510739	3	1 799.5	3 295.0	200.0	17.4	217.4	16.48	4.85	-24.40	4.85/4.95	4.85	1	20.0000
					26/04/2001	521843	6	952.2	810.0	150.1	0.0	150.1	5.40	4.97	-15.50	4.96/5.00	4.97	6	33.7838
					08/11/2001	549158	12	300.2	2 435.0	300.6	0.0	300.6	8.10	5.04	-14.80	5.04/5.09	5.05	7	16.8067
21/11/2000	23/11/2000	600	800	2 637.7	22/02/2001	512750	3	1 417.1	2 820.0	200.2	29.3	229.5	14.09	4.84	-23.00	4.84/4.91	4.85	3	3.8462
					24/05/2001	525885	6	0.0	2 685.0	300.0	0.0	300.0	8.95	4.92	-18.00	4.92/5.01	4.93	1	40.0000
					08/11/2001	549158	12	600.8	1 255.0	148.5	0.0	148.5	8.45	5.03	-13.10	5.03/5.09	5.04	3	66.7273
28/11/2000	30/11/2000	600	800		22/02/2001	512750	3	1 617.3	1 535.0	190.2	22.1	212.3	8.07	4.84	-23.40	4.84/4.88	4.85	5	19.1489
					24/05/2001	525885	6	329.3	1 825.0	450.0	0.0	450.0	4.06	4.86	-24.70	4.85/5.00	4.90	3	50.0000
					08/11/2001	549158	12	749.3	1 550.0	150.1	0.0	150.1	10.33	5.03	-13.50	5.03/5.05	5.03	5	37.9747
05/12/2000	07/12/2000	600	800	2 652.0	08/03/2001	514772	3	2 351.0	2 270.0	100.0	26.2	126.2	22.70	4.78	-22.60	4.78/4.86	4.78	1	100.0000
					24/05/2001	525885	6	779.3	940.0	200.0	56.1	256.1	4.70	4.86	-15.10	4.86/4.90	4.86	2	100.0000
					06/12/2001	553192	12	0.0	2 390.0	500.0	60.2	560.2	4.78	4.85	-17.50	4.85/4.92	4.85	1	100.0000

* B/C = Bid to cover ratio

Annexe 7

LISTE DES DEALERS EN VALEURS DU TRESOR DE BELGIQUE

PRIMARY DEALERS

	CONTACTS	Tél. & e-mail	fax
ABN AMRO Bank NV Gustav Mahlerlaan 10 NL - 1082 PP Amsterdam	OOMES Peter	+31 20 3836197 peter.oomes@nl.abnamro.com	+31 20 3834822
ARTESIA BANKING CORPORATION Bld. Du Roi Albert II, 30 - bte 2 1000 Bruxelles	GHIJS Koen	+32 2 204 52 93 koen.ghijs@artesiabc.be	+32 2 204 49 13
BARCLAYS CAPITAL 5 The North Colonnade - Canary Wharf GB - London E14 4BB	BARMERTI Samantha	+44 207 773 4190 samantha.bamerti@barcap.com	+44 207 516 7616
BANQUE BRUXELLES-LAMBERT Avenue Marnix 24 1000 Bruxelles	FLUYT Gunter	+32 2 547 28 68 gfluyt.bbl@bloomberg.net	+32 2 547 84 81
COMMERZBANK 60 Gracechurch Street GB - LONDON EC3V 0HR	MEEKINS Keith	+44 207 4693447 keith.meekins@commerzbankib.com	+44 207 645 7043
CREDIT AGRICOLE INDOSUEZ Quai du Président Paul Doumer 9 F - 92920 Paris-la-Défense	DEBONNET Eric	+331 41 89 02 87 eric.debonnet@ca-indosuez.com	+331 41 89 23 00
DEXIA CAP. MARKETS boulevard Pachéco 44 1000 Bruxelles	DE BELDER Koen	+32 2 250 70 15 koen.debelder@dexia.be	+32 2 222 24 14
DEUTSCHE BANK Grosse Gallustrasse 10-14 D - 60272 Frankfurt-am-Main	ULLRICH Uwe	+49 69 910 34467 uwe.ullrich@db.com	+49 69 910 38179
FORTIS BANK Montagne du Parc 3 1000 Bruxelles	VAN DER HEYDEN GEERT	+32 2 565 60 50 geert.vanderheyden@fortisbank.com	+32 2 565 62 40
GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL Peterborough Court - 133 Fleet Street GB - London EC4A 2BB	AWAD Ziad	+44 207 774 5196 ziad.awad@gs.com	+44 207 774 2355
JP MORGAN SECURITIES LTD LONDON 60, Victoria Embankment - PO Box 161 GB - London EC4Y 0JP	VION Olivier	+33 1 4015 4666 vion_olivier@jpmorgan.com	+33 1 4015 4080
KBC Bank NV Havenlaan 12 1080 Brussel	LAENEN Dirk	+32 2 417 31 54 dirk.laenen@bloomberg.net	+32 2 417 61 69
MORGAN STANLEY AND CO INT. 25 Cabot Square - Canary Wharf GB - London E14 4QA	RAETS Steven	+44 207 677 3890 raets@ms.com	+44 207 677 7990
BNP PARIBAS 10, Harewood Avenue GB - London NW16AA	BABINI Benito	+33 142 98 09 68 benito.babini@bnpparibas.com	+33 142 98 17 51
SCHRODER SALOMON SMITH BARNEY Citigroup Centre, 33 Canada Square Canary Wharf GB - LONDON E 14 5 LB	BROWN Philip	+44 207 986 8950 philip.brown@ssmb.com	+44 207 986 1912
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE 17, Cours Valmy - Tour Société Générale F - 92972 Paris-La Défense Cédex	BILLY Marc	+33 1 42 13 51 81 marc.billy@socgen.com	+33 1 42 13 86 87
UBS WARBURG 1, Finsbury Avenue GB - London EC2M 2PP	OCH Jonathan	+44 207 567 3378 jonathan.och@ubsw.com	+44 171 567 2407

RECOGNIZED DEALERS

	CONTACTS	Tél. & e-mail	fax
BANCA DI ROMA Viale U. Tupini, 180 I - 00144 ROMA	CONTIGLIANI Claudia	+39 06 54 500 951 25396@bancaroma.it	+39 06 54 452 749
CAIXA GERAL DE DEPOSITOS Avenida João XXI, 63 P - 1000 LISBOA	OLIVEIRA Filomena	+351 217 90 55 86 filomena.oliveira@cgd.pt	+351 217 90 50 63
HSBC CCF 15, rue Vernet F - 75008 PARIS	BOND Christopher	+33 1 40 70 78 26 chris.d.a.bond@hsbc.com	+33 1 40 70 38 25
IMI SAN PAOLO Corso Matteotti, 6 I - MILANO - 20121	DALLERA Paolo	+39 02 7751 6039 pdallera@bancaimi.it	+39 02 7601 9324
NOMURA INTERNATIONAL PLC NOMURA House 1 St. Martin's-le-Grand GB - LONDON - EC1A 4NP	ANNAND Ian	+44 207 521 2286 ian.annand@nomura.co.uk	+44 207 521 3567

BTB DEALERS

Goldman Sachs International:	Sonia Torrenço Sonia.torrenço@gs.com Tel 44 207 7746110 Fax 44 207 7745186 Peterborough Court 133 Fleet Street London EC4A 2BB
UBS Warburg:	Sam Cowan Sam.cowan@ubsw.com Tel 44 207 5672324 Fax 44 207 5673317 1 Finsbury Avenue London EC2M 2 PP
Deutsche Bank AG London:	Philip Howes Philip.howes@db.com Tel 44 207 5451048 Fax 44 207 5451172 6 Bishopsgate London EC2N 4DA
Citibank:	David Castle David.castle@citi.com Tel 44 207 9869070 Fax 44 207 9866837 33 Canada Square Canary Wharf London E14 5LB
Dexia:	Peter Depoorter Peter.depoorter@dexia.be Tel 32 2 2507153 Fax 32 2 2228424 Boulevard Pachéco 44 1000 Bruxelles
Fortis:	Martine van Sinay Martine.vansinay@fortisbank.com Tel 32 2 5657530 Fax 32 2 5659829 3 montagne du Parc 1000 Bruxelles

ETABLISSEMENTS PLACEURS

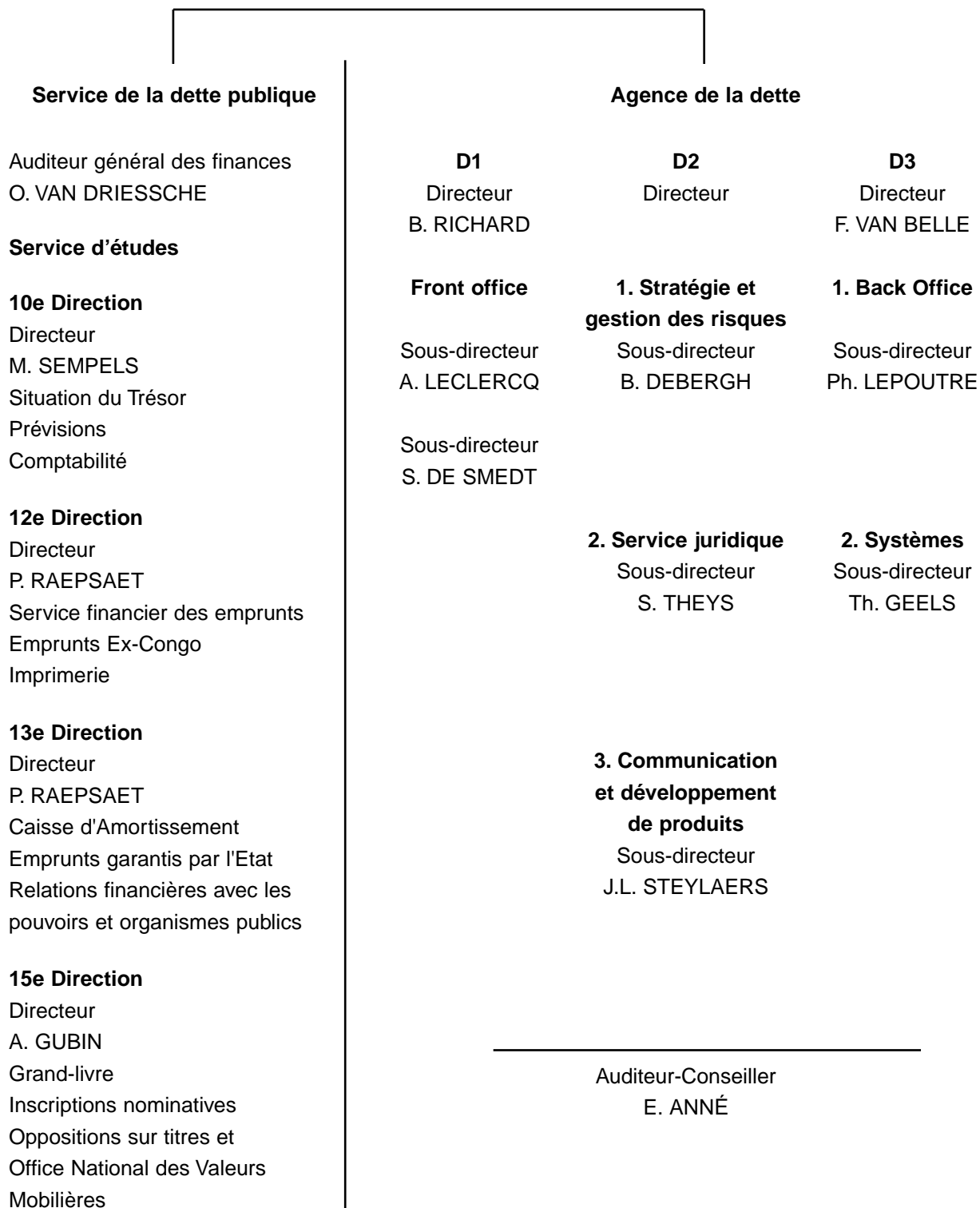
ARTESIA BANKING CORPORATION	Rue de Trèves, 25	1040 Bruxelles
BBL ING	Avenue Marnix, 24	1000 Bruxelles
AXA BANK BELGIUM	Grote Steenweg, 214	1160 Berchem
BANQUE DE LA POSTE	Rue des Colonies, 56	1000 Bruxelles
BANQUE NAGELMACKERS	Avenue de l'Astronomie, 23	1210 Bruxelles
BONNEWIJN, RENWART, VAN GOETHEM & Cie	Rue de la Loi, 78	1040 Bruxelles
DEXIA	Boulevard Pachéco, 44	1000 Bruxelles
DEUTSCHE BANK	Avenue Marnix, 17	1000 Bruxelles
CPH BANQUE	Rue Perdue, 7	7500 Tournai
DE BUCK ET CIE	Kouter 27	9000 Gent
DIERICKX, LEYS & CIE	Kasteelpleinstraat 44	2000 Antwerpen
KBC BANK	Avenue du Port, 2	1080 Bruxelles
RIGA & CIE	Rue de Nivelles, 14	1300 Wavre
LELEUX ASSOCIATED BROKERS S.A.	Rue du Bois Sauvage, 17	1000 Bruxelles
VAN DE PUT & C°	Mechelsesteenweg 203	2018 Antwerpen
WESTKREDIET N.V.	Markt 2	8790 Waregem
CREDIT AGRICOLE BANQUE	Boulevard Sylvain Dupuis, 251	1000 Bruxelles
OOSTVLAAMS BEROEPSKREDIET	Dr A. Rubbensstraat 45	9240 Zele
FORTIS BANQUE	Montagne du Parc, 3	1000 Bruxelles
WEST-VLAAMSE BANK	Adriaan Willaertstraat 9	8000 Brugge

Annexe 8

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 2001

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)