

ROYAUME DE BELGIQUE

Service Public  
Fédéral Finances  
Administration  
générale  
de la Trésorerie



# DETTE DE L'ÉTAT FÉDÉRAL

## Rapport annuel

# 2005



RAPPORT ANNUEL 2005

# RAPPORT ANNUEL 2005

Service Public Fédéral Finances  
Administration générale de la Trésorerie  
30, avenue des Arts  
1040 Bruxelles

<http://www.debtagency.be>



D/2006/0676/2

Juin 2006

Avant-propos du Ministre des Finances	4
Les grands chiffres de la dette de l'Etat	
Partie I: Evolution économique et des finances des pouvoirs publics	8
1. Evolution économique internationale et belge	8
2. Evolution des finances de l'ensemble des pouvoirs publics	10
Partie II: Principaux points stratégiques de l'année 2005	15
1. Un marché liquide assuré par des produits financiers standards et un marché secondaire efficient	15
2. Harmonisation des rapports d'activité des primary dealers	16
3. Un contrôle strict des risques	19
4. Sécurité de la liquidation des titres du Trésor belge	23



Partie III: Réalisation du plan de financement	25
1. Besoins de financement en 2005	25
2. Moyens de financement en 2005	25
3. Obligations linéaires	27
3.1. Emissions via syndications et adjudications	27
3.2. Rachat d'obligations linéaires	33
4. Les STRIPS	33
5. Certificats de Trésorerie	36
6. Belgian Treasury Bills ("BTB") en euro et en devises	38
7. Les produits pour les particuliers	40
8. Bons du Trésor - Fonds de vieillissement	42

## Annexes

- Evolution du taux actuariel moyen pondéré de la dette en euro
- OLO: encours, résultats des émissions, volumes traités sur le marché secondaire, marché des cessions-rétrocessions ("repo")
- Certificats de Trésorerie: encours, résultats des émissions, volumes traités sur le marché secondaire, marché des cessions-rétrocessions ("repo")
- Bons du Trésor - Fonds de vieillissement: émissions et encours
- Organigramme de l'Agence de la Dette et du Service de la Dette
- Liste des intermédiaires en valeurs du Trésor pour l'année 2006

L'année 2005 a marqué un nouveau jalon positif pour les finances de la Belgique. Malgré le ralentissement marqué de la croissance économique, notre pays continue en effet à enregistrer des résultats meilleurs que la moyenne de la zone euro, se démarquant ainsi une fois de plus favorablement par rapport à ses partenaires.

Ces bons résultats prouvent que les choix opérés par les autorités belges étaient judicieux. La rigueur budgétaire (2005 affichait le sixième budget consécutif en équilibre) et la priorité donnée à la diminution graduelle de l'endettement (et ce malgré l'intégration de la dette SNCB) se révèlent payantes. Les récents commentaires positifs des agences de notation, renforcés pour l'une d'entre elles par une augmentation du " rating " de la Belgique, constituent autant de motifs de satisfaction et d'encouragement à poursuivre dans la voie tracée.

Je me réjouis donc de présenter le rapport de la dette pour 2005 dans ce contexte favorable. Pendant trop longtemps une contrainte à la progression, l'endettement de la Belgique s'est réduit de près de 45 % depuis le niveau qui avait été atteint en 1993. La réforme de la gestion de la dette a permis de bénéficier pleinement des bons résultats budgétaires et de la baisse continue des taux d'intérêt sur les marchés monétaires et des capitaux. Dans le courant de l'année 2005, ces taux ont atteint des minima historiques dans la zone euro, avant de remonter quelque peu à la fin de l'année, permettant ainsi de financer les besoins de l'Etat à des conditions particulièrement avantageuses même pour les durées les plus longues.



L'effet mécanique de la baisse des taux sur le coût du financement a été renforcé par la politique suivie pour la gestion de la dette et ceci tout en assurant un contrôle strict des risques pour les finances de notre pays. La politique d'émission de l'Agence de la dette, basée sur quelques grands principes comme la garantie de la liquidité pour les produits financiers belges et la promotion de la diversification des investisseurs, a permis de réduire le coût du service de la dette dans le budget de l'Etat. Le poids des charges d'intérêt a encore une fois connu une forte baisse en 2005 représentant maintenant encore 4.4 % du PIB.

## AVANT-PROPOS

**de Didier  
Reynders,  
Vice-Premier  
Ministre et  
Ministre des  
Finances**



Enfin, la convergence des taux de la Belgique avec ceux des principaux émetteurs souverains de référence de la zone euro s'est poursuivie en 2005, le différentiel d'intérêt se situant désormais à un niveau proche de l'équilibre.

Ceci représente une avancée importante qui n'a fait que s'améliorer depuis le passage à la monnaie unique.

L'Agence de la dette a joué un rôle pilote dans la mise en place au niveau européen d'un rapport harmonisé des activités des primary dealers pour l'ensemble des Trésors, qui doit permettre la livraison plus rapide des rapports ainsi que l'obtention de données plus détaillées. C'est avec satisfaction que je tiens à souligner l'action décisive menée en ce domaine par les membres de l'Agence de la dette, qui ont aussi développé un logiciel désormais largement utilisé permettant une analyse approfondie des données.

L'adoption de la loi du 14 décembre 2005 portant suppression des titres au porteur, spécificité des marchés financiers en Belgique, est une étape supplémentaire dans la modernisation des produits financiers. Elle constitue également un défi pour l'Agence de la dette et pour la politique que l'Etat belge a pratiqué par le passé à l'égard des particuliers en leur donnant la possibilité de souscrire à des produits simples, sans risques et offrant un rendement stable. Ces produits représentent encore actuellement plus de 7 milliards d'euros de la dette de l'Etat fédéral.

En conclusion de cet avant-propos, j'adresse mes félicitations à l'Agence de la dette pour sa contribution à la bonne performance des finances de notre pays en 2005.

Le Ministre des Finances

Didier Reynders

# LES GRANDS CHIFFRES DE LA DETTE DE L'ETAT

(en milliards d'EUR ou en % au 31 décembre)

	2005	2004
<b>I. Encours des principaux instruments de la dette de l'Etat fédéral</b>		
1. Encours brut de la dette fédérale	277.93	269.78
- Financements et placements du Trésor	0.00	0.15
- Financement autres entités	1.10	0.81
- Titres en portefeuille	3.86	3.37
- Réserve pour placements	0.00	0.01
- Financement Fonds des Rentes	0.07	0.09
Encours net de la dette fédérale	272.90	265.35
2. Instruments de la dette		
A. Instruments en EUR :	276.19	267.34
- Obligations linéaires (OLO)	214.24	210.12
- Emprunts classiques	0.06	0.06
- Bons d'Etat	7.16	8.19
- Certificats de Trésorerie	26.87	26.02
- Bons du Trésor - Fonds de vieillissement	13.50	12.49
- "Belgian Treasury Bills" en EUR	0.75	0.78
- Emprunts privés, interbancaires et divers	4.39	4.86
- Dette émise en ex-devises "zone euro"	0.00	0.11
- Dette émise en devises et swappée en EUR	0.45	0.45
- Dette de certains organismes pour laquelle l'Etat fédéral intervient dans les charges financières	8.77	4.26
En % de la dette en EUR :		
- Obligations linéaires	77.57 %	78.60 %
- Emprunts classiques	0.02 %	0.02 %
- Bons d'Etat	2.59 %	3.06 %
- Certificats de Trésorerie	9.73 %	9.73 %
- Autres	10.09 %	8.58 %
B. Instruments en monnaies étrangères :	1.74	2.44
- Dette à moyen et long termes	1.13	1.50
- "Belgian Treasury Bills" en devises	0.61	0.94
- Autres dettes à court terme	0.00	0.00
<b>II. Evolution de l'encours net de la dette de l'Etat fédéral sur l'année</b>		
1. Evolution (en milliards d'EUR)	7.45	7.48
- Solde net à financer (SNF)	2.27	6.17
- Reprise de dettes	0.11	0.00
- Différences de change	-0.01	0.08
- Capitalisation d'intérêts	0.57	0.43
- Opérations avec le FMI	0.00	- 3.46
- Divers	0.00	0.00
- Dette de certains organismes	4.51	4.26
2. Evolution (en %)	2.68 %	2.77 %

2005

2004

### III. Caractéristiques de la dette de l'Etat fédéral

#### 1. Rating octroyé par les différentes agences de rating

- Rating pour le long terme (S&P/Moody's/Fitch)	AA+/Aa1/AA+	AA+/Aa1/AA
---	-------------	------------

#### 2. Répartition selon les monnaies

- Dette en EUR	99.37 %	99.10 %
- Dette en devises	0.63 %	0.90 %

#### 3. Répartition selon le terme

- moyen et long termes (>1 an)	88.61 %	88.40 %
- court terme	11.39 %	11.60 %

#### 4. Répartition selon le taux

- Taux fixe	82.94 %	84.58 %
- Taux variable	17.06 %	15.42 %

#### 5. Duration effective de la dette en EUR

Duration effective de la dette en EUR	4.44	4.26
---------------------------------------	------	------

Duration effective de la dette en devises	0.21	0.18
---	------	------

#### 6. Charges d'intérêt de l'Etat fédéral

	12.04	13.07
--	-------	-------

#### 7. Taux d'intérêt moyen pondéré

	4.60 %	4.80 %
--	--------	--------

#### 8. Ratio des charges d'intérêt fédérales sur les dépenses fédérales en %

	25.51 %	24.88 %
--	---------	---------

### IV. Passage de la dette fédérale (Trésor) à la dette de l'ensemble des pouvoirs publics

1. Encours de la dette fédérale	277.93	269.78
---------------------------------	--------	--------

2. Encours de la dette d'autres entités fédérales (1)	1.54	1.36
---	------	------

3. Dette des Communautés et Régions et des pouvoirs locaux	29.77	31.02
--	-------	-------

4. Effet de consolidation	31.01	29.29
---------------------------	-------	-------

5. Dette consolidée de l'ensemble des pouvoirs publics (1+2+3-4)	278.23	272.87
--	--------	--------

6. PIB	298.18	288.09
--------	--------	--------

7. Ratio d'endettement de l'ensemble des pouvoirs publics (5/6)	93.3 %	94.7 %
---	--------	--------

(1) Dette représentée par les instruments financiers repris dans la définition de la dette au sens de Maastricht



## EVOLUTION ECONOMIQUE ET DES FINANCES DES POUVOIRS PUBLICS EN 2005

### 1. Evolution économique internationale et belge

Tout en restant inférieure au taux atteint en 2004 (5.2%), la croissance mondiale est restée vigoureuse en 2005 pour se situer à 4.3%. Cette croissance a été essentiellement soutenue par les Etats-Unis, l'Asie (en particulier la Chine) et les économies exportatrices de pétrole. La demande de pétrole est demeurée élevée sous l'effet de l'expansion de l'activité dans la plupart des zones économiques mais son renchérissement persistant n'a que faiblement pesé sur la croissance mondiale.

Aux Etats-Unis, la croissance est restée vigoureuse en dépit d'un soutien moindre des politiques macro-économiques et du choc négatif engendré par les ouragans. La croissance du PIB, soutenue par une forte demande intérieure, est ainsi estimée à 3.6% pour 2005. Les déficits courant et budgétaire des Etats-Unis sont restés très importants en 2005 mais ont continué à être financés par un excédent d'épargne du reste du monde et ont semblé moins inquiéter les investisseurs, ce qui a d'ailleurs soutenu le dollar. Tout au long de l'année sous revue, le dollar s'est en effet apprécié par rapport à l'euro sous l'effet de la poursuite de la croissance et de l'élargissement du différentiel de taux à long terme entre les deux zones économiques résultant en partie de la légère augmentation des taux américains à long terme à la fin de l'année. Quant aux taux américains à court terme, ils ont suivi les augmentations de taux auxquelles la Banque centrale américaine (Fed) a procédé à huit reprises en 2005 chaque fois à hauteur de 25 points de base (dernier taux de la Fed en 2005 : 4.25%).

Dans la zone euro, la croissance est passée de 1.8% en 2004 à 1.4% en 2005 sous l'effet, entre autres, du ralentissement de la croissance mondiale

à la fin 2004 et au début 2005. Cette baisse de la croissance s'est manifestée par un ralentissement des exportations de la zone euro dans la première moitié de l'année sous revue. La demande intérieure, quant à elle, ne s'est pas renforcée, en raison du niveau élevé des cours pétroliers qui a pesé sur le revenu disponible des ménages, sur la consommation ainsi que sur la confiance et les marges bénéficiaires des entreprises. L'activité économique de la zone euro s'est toutefois quelque peu accélérée dans la deuxième moitié de l'année avec une reprise des exportations et des investissements des entreprises bénéficiant de la dépréciation de l'euro dans le courant de l'année.

Contrairement aux taux américains, les taux à long terme de la zone euro ont suivi globalement un profil baissier en 2005 tout en augmentant en début et en fin d'année. Un excédent de capitaux d'épargne dans le monde semble expliquer le niveau relativement bas des taux à long terme à la fois aux Etats-Unis et dans la zone euro. Quant aux taux interbancaires à trois mois de la zone euro, ils sont restés stables jusqu'en septembre (2.12% en moyenne) pour finalement augmenter dans le sillage de la décision de la BCE d'augmenter les taux directeurs de 25 points de base en décembre. Le taux de soumission minimal pour les opérations principales de refinancement de la BCE a ainsi été porté de 2% à 2.25%.

En Belgique, la croissance du PIB pour 2005 est estimée à 1.5%, en baisse par rapport à l'année 2004 (+2.4%) mais toujours supérieure à la moyenne de la zone euro. Le ralentissement de la croissance entamé lors du dernier trimestre 2004 s'est poursuivi dans le courant du premier semestre 2005. Cette situation résulte essentiellement de la faiblesse des investissements et de

*Croissance mondiale vigoureuse*

Evolution économique et finances publiques

Taux d'intérêt belges stables

la consommation dans la zone euro qui a pesé sur les exportations belges dans un contexte d'appréciation antérieure de l'euro et de persistance du niveau élevé des cours pétroliers. Cette tendance s'est toutefois inversée dans la seconde partie de l'année, et les exportations se sont redressées, à la fois vers la zone euro et hors de celle-ci. En moyenne, elles ont augmenté de 2.2%. Les importations ont progressé plus (+3.1%) de sorte que la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB a été négative en 2005. En revanche, la croissance a été soutenue par le dynamisme de la demande intérieure (+2.2%) et en particulier par les investissements des entreprises.

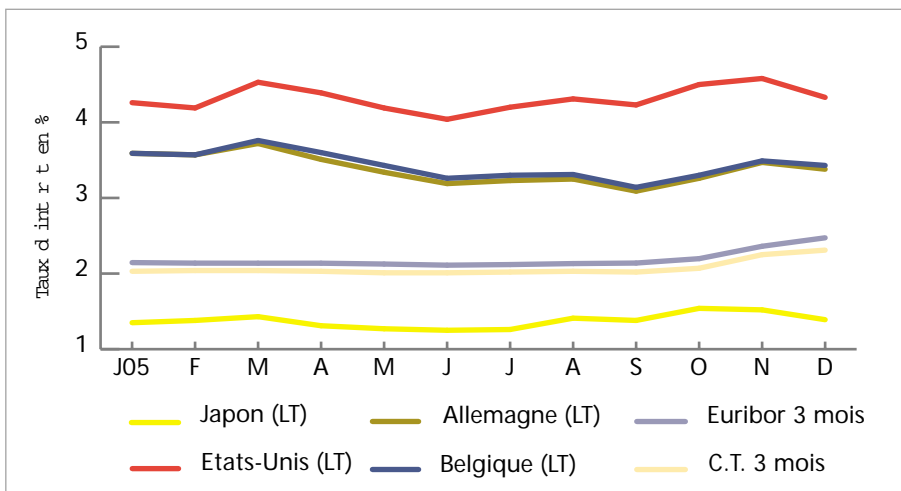
Le renchérissement du pétrole a provoqué une augmentation de l'inflation en Belgique qui est passée de 1.9% en 2004 à 2.5% en 2005. Toutefois, les pressions concurrentielles venant de la mondialisation et la modération salariale ont permis de contenir les hausses de prix.

En dépit d'une augmentation de l'emploi de quelque 40 000 postes de travail, le taux de chômage harmonisé, mesuré par le pourcentage de demandeurs d'emploi par rapport à la population active de 15 à 64 ans, est passé de 8.4% à 8.5% et ce, en raison de l'augmentation plus forte de la population active.

Les taux d'intérêt en Belgique sont restés proches de la moyenne du noyau dur de la zone euro. Le segment du court terme a affiché une évolution très stable. Les taux des certificats de Trésorerie à 3 mois ont ainsi évolué en moyenne légèrement au-dessus de 2%.

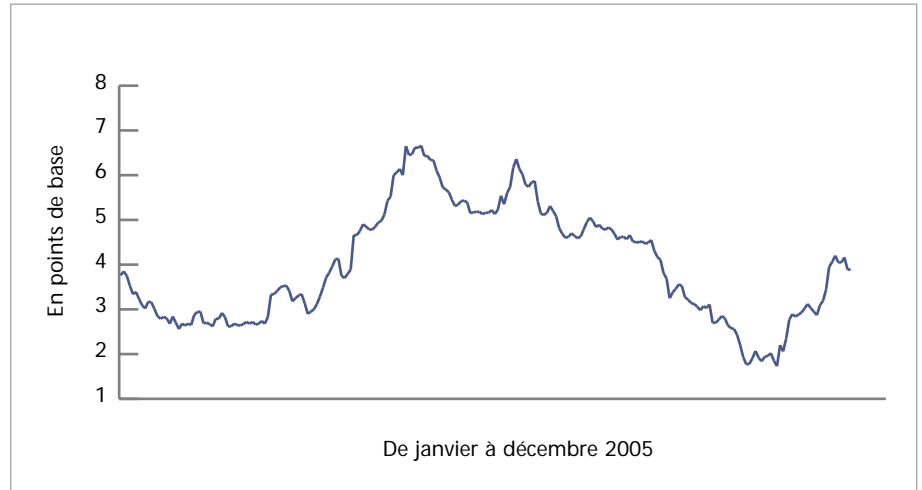
Dans le segment du long terme, la tendance à la baisse entamée à la mi-2004 s'est poursuivie – à l'exception d'une légère augmentation en mars – pour finalement s'inverser quelque peu dans le dernier trimestre de l'année sous revue. L'OLO à 10 ans est ainsi passée, en moyenne, de 3.59% en janvier à 3.14% en septembre pour finir à 3.43% en décembre 2005.

1 Moyennes des taux d'intérêt à 3 mois et moyennes des rendements des emprunts de référence à 10 ans en 2005.



2

Différentiels de taux entre les "Bunds" et les OLO à 10 ans sur une base journalière en 2005 ("asset swap spreads")



Le différentiel d'intérêt entre les emprunts de référence belges et allemands est passé de 3 points de base au début de l'année à 6 points de base en milieu d'année pour finalement retomber aux alentours de 3 points de base en fin d'année. L'on rappellera que les différentiels sont calculés en termes d'"asset swap spreads", afin de supprimer les différences de maturités entre les deux types d'emprunts.

Les charges d'intérêt sur la dette de l'Etat fédéral ont à nouveau diminué en termes absolus, revenant de 13.07 milliards en 2004 à 12.04 milliards d'EUR en 2005. Cette évolution résulte essentiellement de la baisse continue, ces dernières années, du taux d'intérêt moyen pondéré de la dette de l'Etat fédéral, qui est passé de 4.8% en 2004 à 4.61% en 2005, ainsi que de la gestion efficace de la dette par le Trésor.

## 2. Evolution des finances des pouvoirs publics en 2005

### 2.1. L'application du programme de stabilité 2005-2008

Depuis l'année 2000, le budget de l'ensemble des pouvoirs publics est clôturé en équilibre ou en léger

excédent, ce qui correspond aux objectifs gouvernementaux.

Le budget 2005 prévoyait à nouveau l'équilibre, intégrant par ailleurs la poursuite d'une politique socio-économique ambitieuse et, en particulier, de nouvelles réductions de la pression fiscale ou parafiscale sur le travail, que ce soit suite à la poursuite de la mise en œuvre de la réforme de l'impôt des personnes physiques ou du fait d'un renforcement de la réduction des cotisations sociales patronales.

Lors de l'élaboration du budget au cours de l'été 2004, le contexte conjoncturel était jugé plutôt favorable. La reprise amorcée dans la seconde moitié de 2003, s'était renforcée au premier semestre 2004; une estimation de croissance de 2.5% pour 2005 paraissait raisonnable. En réalité l'activité économique a marqué le pas au début de 2005 et le taux de croissance réelle a dû être plusieurs fois revu à la baisse : à 2.2% lors du contrôle budgétaire de mars, puis jusqu'à 1.4% dans le budget économique d'octobre, servant de base pour la préparation du budget 2006. Au début de 2006, la croissance économique à prix constants était estimée à 1.5% pour 2005.

*Charges d'intérêt  
de la dette  
en baisse*

1

## Objectifs et réalisations en matière de solde de financement (en % du PIB)

	2004	2005	
	Réalisations	Objectifs (1)	Estimations
Ensemble des pouvoirs publics			
° solde de financement	0.0	0.0	0.1
° surplus primaire	4.8	4.5	4.5
Entité I			
° solde de financement	-0.1	-0.3	0.1
° surplus primaire	4.2	3.8	4.1
Entité II			
° solde de financement	0.1	0.3	0.0
° surplus primaire	0.6	0.7	0.4

*Un budget en  
équilibre*

(1) Programme de stabilité 2005-2008

L'équilibre budgétaire - et même un très léger excédent - a donc été obtenu malgré cet environnement conjoncturel nettement défavorable.

### *Evolution au niveau des sous-secteurs*

Sur base des données disponibles en avril 2006, les réalisations ont été plus favorables que les objectifs au niveau de l'Entité I (Pouvoir fédéral et sécurité sociale) qui affiche un excédent de 0.1% du PIB; par contre au niveau de l'Entité II (Communautés, Régions et pouvoirs locaux) l'équilibre obtenu est moins favorable que l'excédent attendu.

Au sein de l'Entité II, ce sont les pouvoirs locaux qui sont à l'origine d'un résultat légèrement en deçà de l'objectif. Ils affichent un déficit de 0.3% du PIB, ce qui constitue une anticipation de la détérioration traditionnelle de leur solde aux approches des élections communales, du fait d'une accélération des dépenses d'investissement.

### *Recettes et dépenses*

Malgré la poursuite de la mise en œuvre de la réforme de l'impôt des personnes physiques, les recettes fiscales ont augmenté en pour-cent du PIB en 2005, passant de 30.5 à 31%. Ceci s'explique par le rendement très favorable de certains impôts. Il en fut ainsi en particulier des impôts sur les bénéfices des sociétés qui ont nettement progressé. De même, les prélèvements sur les revenus du patrimoine ont crû, en conséquence, entre autres, de l'opération de titrisation des arriérés de créances en matière d'impôt.

Le poids des cotisations sociales a par contre légèrement diminué passant de 14.1 à 14% du PIB, en conséquence de la poursuite de la politique d'allègement des charges pesant sur le travail.

Les dépenses primaires ont sensiblement progressé en 2005, passant de 44.6 à 45.6% du PIB.

2

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

	2004 Réalizations	2005 Estimations
Recettes totales	49.4	50.1
dont Recettes fiscales	30.5	31.0
dont Recettes parafiscales	14.1	14.0
Dépenses primaires	44.6	45.6
Dépenses totales	49.4	50.0

Ceci paraît devoir être lié en particulier, à l'accroissement des subsides aux entreprises, que ce soit dans le cadre des politiques de promotion de l'emploi (titres-services, mesures ciblées de réduction du coût du travail) ou afférentes aux relations de l'Etat avec la SNCB, mais aussi à l'augmentation des dépenses d'investissement des pouvoirs locaux.

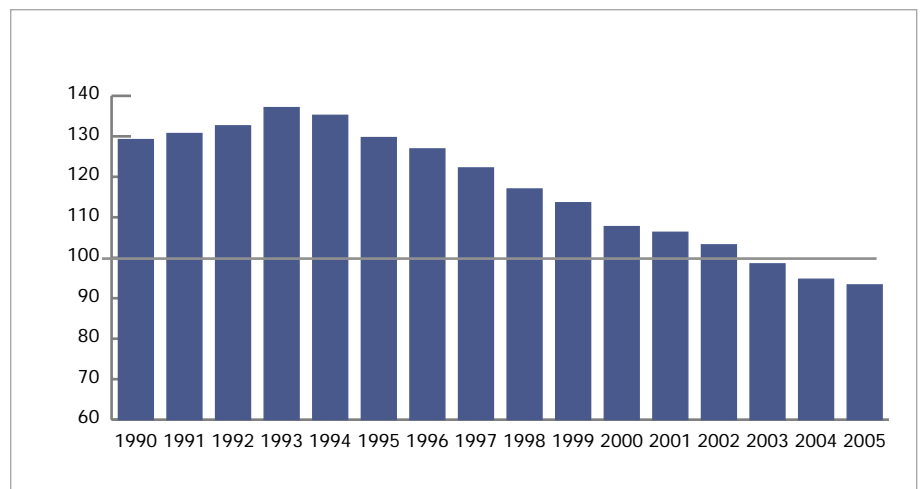
Les évolutions respectives des recettes et des dépenses primaires ont conduit à un léger tassement de l'excédent primaire qui est passé de 4.8 en 2004 à 4.5% du PIB en 2005. Ce chiffre correspondait à l'objectif retenu dans le programme de stabilité 2005-2008.

Le poids des charges d'intérêt a une fois encore connu une forte baisse en 2005, passant de 4.8 à 4.4% du PIB. Cette baisse est due tant à la diminution du taux d'intérêt implicite, qui est passé de 5.1 à 4.8% environ, qu'à la réduction du taux d'endettement.

A la fin de l'année 2005 le taux d'endettement de l'ensemble des pouvoirs publics avait été ramené à 93.3%, en ce compris 2.5% attribuable à une reprise de dette de la SNCB.

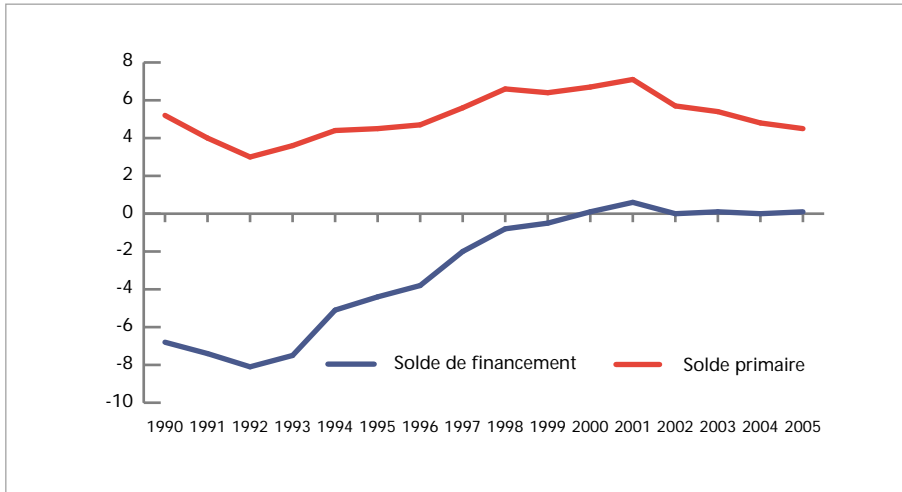
Ce résultat est plus favorable que prévu dans le programme de stabilité 2005-2008.

3

Evolution du taux d'endettement de 1990 à 2005  
(en % du PIB)

4

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



Le processus de convergence progressive du taux d'endettement de la Belgique vers la moyenne européenne se poursuit. En moyenne, dans la zone euro, ce taux a connu une nouvelle augmentation en 2005, de 1 point de pour-cent, atteignant 70.8%.

Par ailleurs, la Belgique figure à nouveau en 2005 dans le groupe restreint des pays de la zone euro qui ont réalisé un équilibre ou un surplus budgétaire, en compagnie de la Finlande, de l'Irlande et de l'Espagne.

## 2.2. Le programme de stabilité 2006-2009

Le programme de stabilité 2006-2009 s'inscrit dans la ligne des orientations budgétaires définies lors de la formation du gouvernement issu des élections de mai 2003. L'équilibre budgétaire, puis la constitution progressive d'excédents, et une réduction continue du taux d'endettement en demeurent les objectifs essentiels. A cela s'ajoute le souci de dégager des moyens pour certains objectifs prioritaires.

Pour 2006, un équilibre budgétaire est donc à nouveau prévu. En 2007,

l'objectif est de dégager un excédent de 0.3% du PIB. Au cours de chacune des deux années suivantes, cet excédent devrait être augmenté de 0.2% du PIB, atteignant ainsi 0.7% en 2009.

Comme par le passé, l'engagement est pris dans le programme de consacrer prioritairement une éventuelle marge de manœuvre, due à une croissance économique plus favorable que prévu, à l'amélioration du solde de financement.

La pression fiscale et parafiscale globale devrait baisser lentement, régulièrement, durant la période couverte par le programme, passant de 47.7% du PIB en 2005 à 46.7% en 2009.

La réforme de l'impôt des personnes physiques atteindra sa vitesse de croisière en 2006, mais une nouvelle série de réductions sélectives des charges fiscales et parafiscales sur le travail sera mise en œuvre. Cette diminution de la pression fiscale globale sur les revenus du travail est partiellement compensée, dans le budget 2006, par une augmentation des recettes liées à la consommation et aux revenus mobiliers.

La marge budgétaire nécessaire à la réduction de la pression fiscale et parafiscale provient d'une baisse tant des dépenses primaires que des charges d'intérêt en pour-cent du PIB.

Dans les conditions conjoncturelles et budgétaires prévues dans le programme de stabilité, le taux d'endettement public poursuivra sa baisse régulière. Le programme de stabilité prévoit une diminution du niveau de ce taux de l'ordre de 15 points de pour-cent de PIB entre 2005 et 2009.

La réduction progressive du taux d'endettement joue un rôle central dans la stratégie d'absorption du coût du vieillissement. Cette réduction entraîne celle des charges d'intérêt ce qui, conjointement à la réduction progressive des surplus accumulés dans le Fonds de vieillissement, devrait permettre de couvrir, après 2015, les coûts budgétaires liés au vieillissement sans devoir comprimer d'autres dépenses ou infléchir la politique fiscale. Les conditions d'alimentation du Fonds de vieillissement jusque 2012 ont été fixées par la loi.

3

Evolution budgétaire des différents sous-secteurs des pouvoirs publics dans le programme de stabilité 2006-2009 (en % du PIB) (1)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
	Réalisations	Estimations	Objectifs			
Ensemble des pouvoirs publics						
° Surplus primaire	4.8	4.3	4.1	4.2	4.1	4.1
° Charges d'intérêt	4.8	4.3	4.1	3.9	3.6	3.4
° Solde de financement	0.0	0.0	0.0	0.3	0.5	0.7
Entité I						
° Surplus primaire	4.2	3.8	3.8	3.8	3.7	3.6
° Charges d'intérêt	4.3	3.9	3.7	3.5	3.3	3.1
° Solde de financement	-0.1	-0.1	0.1	0.3	0.4	0.5
Entité II						
° Surplus primaire	0.5	0.5	0.3	0.4	0.4	0.5
° Charges d'intérêt	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
° Solde de financement	0.1	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.2

(1) Du fait des arrondis, les totaux peuvent être légèrement différents de la somme des parties

## PRINCIPAUX POINTS STRATÉGIQUES DE L'ANNÉE 2005

### 1. Un marché liquide assuré par des produits financiers standards et un marché secondaire efficient

Depuis l'introduction de l'euro, le Trésor a axé sa stratégie de gestion de la dette sur deux grands piliers : la transparence et la liquidité. La transparence est assurée par la publication d'un calendrier d'émission à la fois pour les OLO et les certificats de Trésorerie. La liquidité, quant à elle, est assurée par l'obligation pour les primary dealers de coter en continu sur la plate-forme électronique MTS Belgium les instruments émis par le Trésor.

Dans le segment du long terme, cette stratégie se traduit par l'émission de deux emprunts de référence par année, et ce au moyen d'une syndication. Cette méthode assure un placement diversifié au niveau international d'un montant de l'ordre de cinq milliards d'euros dès le

lancement de la ligne et à un prix qui reflète les meilleures conditions de marché. L'alimentation de ces lignes se fait dans le courant de l'année par le biais de 4 adjudications. C'est ainsi que l'OLO 45 (à 5 ans) et l'OLO 46 (à 10 ans) ont atteint, après la dernière adjudication de novembre 2005, un encours de respectivement 8.85 milliards et 11.29 milliards d'EUR.

Alors que les émissions du Trésor sont rigoureusement prévisibles quant aux volumes, le choix des lignes est guidé par la demande des investisseurs ainsi que par la place disponible pour une nouvelle ligne dans l'échéancier. En effet, un bon étalement des échéances est nécessaire pour avoir des émissions ultérieures régulières et prévisibles. Alors que, traditionnellement, le Trésor émet plutôt pour un terme de 10 ans en début d'année, la demande asiatique a guidé le Trésor en 2005 vers une maturité plus courte (OLO à 5 ans) en cette période.

*Liquidité, efficacité et transparence*

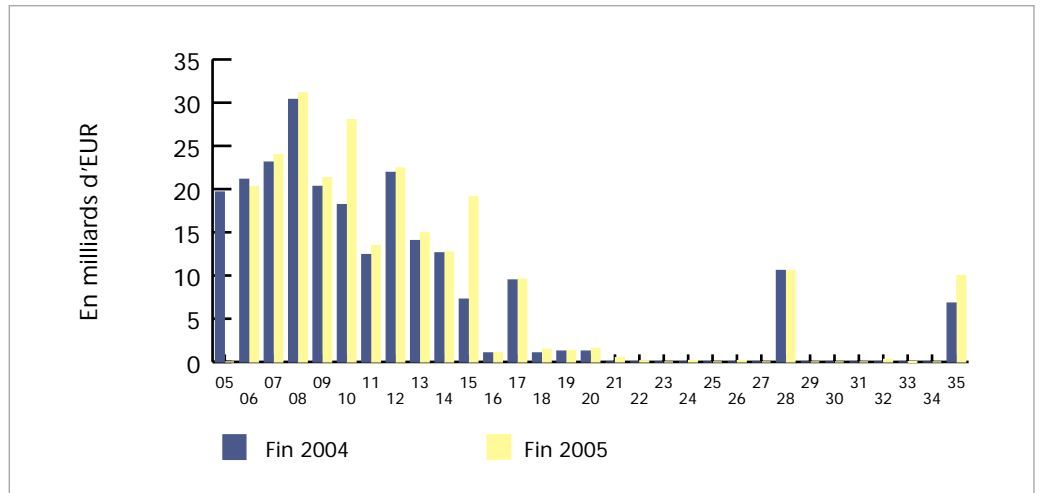
### MTS Belgium

" MTS Associated Markets, Belgian market segment " est une plate-forme de trading électronique sur laquelle sont négociés les obligations linéaires, les certificats de Trésorerie et, depuis début 2004, également les strips. Il s'agit d'une société anonyme, créée en 2000 sous le nom de MTS Belgium. Ses actionnaires fondateurs sont l'ensemble des primary dealers, la société MTSspa qui a créé le logiciel et l'Etat belge. La société a été restructurée en 2002 et 2003 afin de pouvoir accueillir deux nouveaux segments de marché, pour les emprunts d'Etat respectivement de la Finlande et du Danemark. A cette occasion, MTS Belgium fut rebaptisée MTS Associated Markets. La création de MTS AM a permis de profiter d'une synergie opérationnelle pour les différents marchés concernés tout en gardant des comités de marchés distincts pour traiter des sujets qui leur sont spécifiques.

En 2005, le montant des opérations d'achat et de vente de titres conclues par les intermédiaires sur le segment de marché belge de MTS AM s'est élevé à EUR 185.7 milliards : EUR 118.4 milliards pour les OLO ; EUR 58.7 milliards pour les CT et EUR 1 milliard pour les strips. Le solde de EUR 7.4 milliards correspond au montant des rachats d'OLO proches de leur échéance effectués par l'Agence de la Dette.



Echéancier de la dette de l'Etat fédéral en EUR



### Liquidité des titres du Trésor

La diversification de la détention de ces OLO de référence - qui constitue un important objectif de la stratégie du Trésor - assure également la liquidité permanente des OLO sur les marchés secondaires. Le clearing de la BNB estime ainsi que le volume total négocié en OLO a porté sur plus de 600 milliards d'euros en 2005.

Cette liquidité, attestée par les écarts étroits entre les prix d'achat et de vente des OLO sur les marchés secondaires, a un impact positif sur la fixation des prix des instruments financiers et donc sur le coût de la dette. En 2005, ceci s'est traduit par un pricing très performant des OLO 45 et OLO 46 d'environ 2 points de base (en termes de maturités ajustées) au-dessus de l'obligation allemande de référence.

Dans le segment du court terme, le financement est assuré par les certificats de Trésorerie. Le volume journalier dans le marché secondaire des certificats de Trésorerie est, selon le clearing de la BNB, de 711 millions d'EUR par jour. Dans le souci d'assurer la liquidité du marché, le Trésor veille à ce que les montants adjudés soient suffisam-

ment importants pour faciliter la cotation des titres en continu. L'existence de la " repo facility " comme instrument de recours en cas de non livraison de titres contribue également au bon fonctionnement du marché (voir page 23).

### 2. Harmonisation des rapports d'activité des primary dealers

Les primary dealers en valeurs du Trésor doivent remettre à la Trésorerie, sur une base régulière, un rapport sur leurs activités sur le marché réglementé hors bourse. Etant donné que bon nombre de primary dealers sont aussi actifs dans d'autres pays européens, où ils sont également tenus de rendre un rapport sur leurs activités, il s'est avéré utile de rechercher une harmonisation au niveau européen.

Le reporting des transactions pourrait ainsi se dérouler de manière beaucoup plus efficace pour les établissements actifs en tant que primary dealers dans plusieurs pays. En outre, on pouvait s'attendre à ce que les établissements concernés réalisent plus rapidement les investissements nécessaires à la

réalisation d'un reporting correct étant donné que le rapport a le même format pour l'ensemble des Trésors européens, ce qui devrait permettre une livraison plus rapide des rapports et l'obtention de données plus détaillées.

C'est en septembre 2005 que le "EFC Sub-Committee on EU Government Bonds and Bills" s'est mis d'accord, en collaboration avec "l'Association Européenne des Primary Dealers", sur les modalités de ce format harmonisé pour la zone euro. C'est à ce moment que fut également décidé d'utiliser ce format à partir du 1er janvier 2006.

L'Agence belge de la dette a joué un rôle de pionnier dans la mise au point de ce format harmonisé et a d'ailleurs présidé les différents groupes de travail.

Au début de l'année 2005, dans une phase transitoire, l'Agence de la dette a imposé aux primary dealers un nouveau rapport d'activité plus détaillé que le précédent et qui était dans la ligne du rapport qui servait de modèle lors des discussions tenues au niveau européen. Au début du mois d'avril, l'Agence de la dette a également invité ses primary dealers à passer sur une base volontaire au format européen qui avait pris une forme plus définitive à ce moment. Quelques établissements ont déjà fait le pas vers le nouveau format harmonisé dans le courant de l'année.

Les deux types de rapport prévoyaient une déclaration mensuelle des achats/ventes de valeurs du Trésor belge (OLO et certificats de Trésorerie) entre contreparties dans 22 différents pays et zones géographiques.

*Deux types de formats de reporting*

4

Aperçu des zones géographiques pour le reporting de 2005

Zone euro	1	Autriche
	2	Belgique
	3	Finlande
	4	France
	5	Allemagne
	6	Grèce
	7	Italie
	8	Irlande
	9	Luxembourg
	10	Pays-Bas
	11	Espagne
	12	Portugal
Zone non euro	13	Royaume-Uni
	14	Suisse
	15	Scandinavie (hors zone euro)
	16	Nouveaux entrants UE
	17	USA
	18	Canada
	19	Amérique latine
	20	Japon
	21	Asie hors Japon
	22	Autres

5

## Aperçu des types de contreparties dans le reporting de 2005

Format belge (2005)	Format européen harmonisé (2005)
1 Primary et Recognized dealers	1 Courtier contrepartiste
2 Banques	2 Banque - compte propre
3 Banques centrales / autres entités	3 Banque - Primary Dealer
4 Fonds / compagnies d'assurance	4 Banque - dealer
5 Etablissements publics	5 Banque - entité affiliée
6 Sociétés	6 Banque - client
7 Courtiers contrepartistes	7 Agence de la dette
8 Particuliers	8 Banques centrales et établissements publics
9 Autres	9 Fonds de pension
	10 Compagnies d'assurance
	11 Gestionnaires de fonds autres que hedge funds
	12 Hedge funds
	13 Clients particuliers
	14 Sociétés

Toutefois, alors que le format belge prévoyait en tout 9 types de contreparties, le format harmonisé en prévoyait 14. Dans ce dernier, les transactions avec les quatre premiers types de transaction étaient considérées comme des transactions entre dealers alors que les autres étaient considérées comme des transactions avec les investisseurs finals.

En outre, le format harmonisé donne une répartition des activités par classe de maturités et fournit également de l'information sur les activités sur les différents systèmes de trading électronique.

Il est vite apparu que la quantité d'informations que le Trésor recevait de ces nouveaux rapports était telle qu'il fallait avoir recours à des logiciels développés spécifiquement pour analyser les données. L'équipe informatique de l'Agence de la dette a alors mis au point une base de données avec les rapports standards correspondants. La Belgique s'est ainsi bien distinguée avec ce projet étant donné que le logiciel a été mis à la

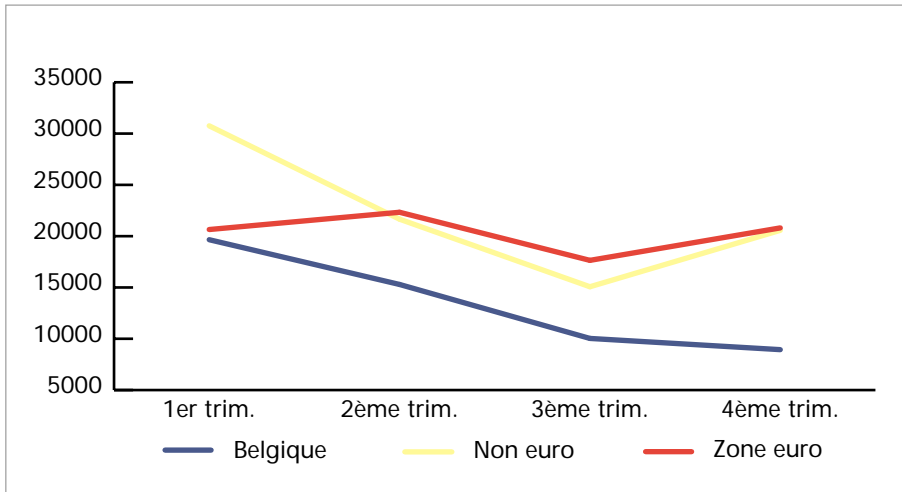
disposition des autres Trésors à la fin de l'année 2005 et que ceux-ci ont manifesté leur intérêt et ont demandé de pouvoir le recevoir afin de l'utiliser.

Ce logiciel permet au Trésor de comparer les prestations de ses dealers entre eux et d'obtenir immédiatement un aperçu de l'activité d'un dealer donné. Il permet également d'analyser l'évolution dans le temps des transactions avec des contreparties déterminées ou des groupes de contreparties ainsi que pour des zones géographiques spécifiques et/ou pour des classes de maturités. Les graphiques 6 et 7 en sont un exemple : ils indiquent le montant total des transactions sur une base trimestrielle en 2005 avec les contreparties considérées comme des investisseurs finals à la fois pour les OLO et les certificats de Trésorerie, et ce avec une répartition par contrepartie en Belgique, dans le reste de la zone euro et en dehors de celle-ci. Dans le futur, le Trésor pourra également réaliser des analyses sur plusieurs années.

*Logiciel du Trésor  
bien apprécié*

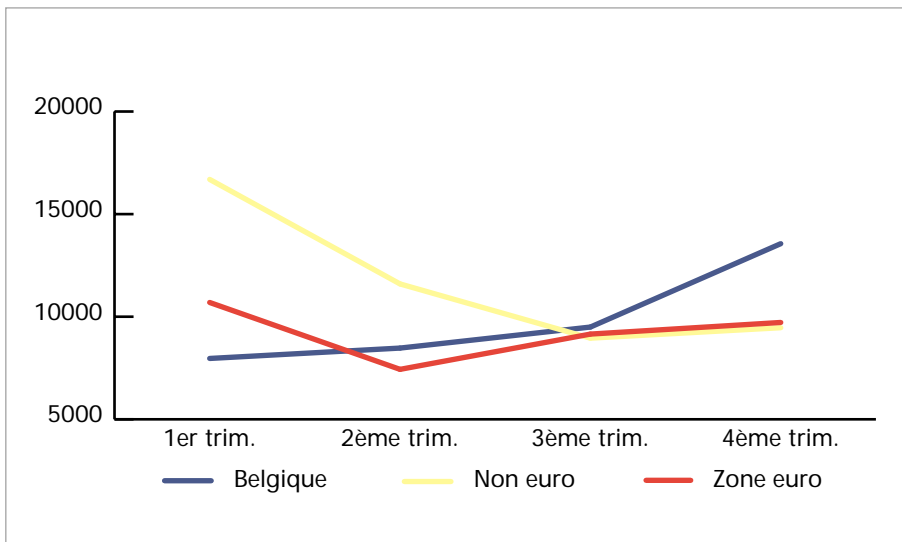
6

Turnover en OLO des primary dealers avec les investisseurs en 2005



7

Turnover en certificats des primary dealers avec les investisseurs en 2005



### 3. Un contrôle strict des risques

L'Agence de la dette assure au sein de la Trésorerie le suivi des différents risques liés à la gestion de la dette et fait régulièrement rapport de la situation à son Comité Stratégique. La gestion de ces risques, à savoir le risque de change, le risque de refinancement et le risque de taux d'intérêt, se fait sur la base des normes que le Ministre des Finances fixe annuellement dans les Directives Générales sur la Dette de l'Etat fédéral, conformément aux dispositions de l'article 8 de la loi relative à l'approbation du budget des voies et moyens. En ce qui concerne la gestion du risque de crédit, celui-ci est basé sur

des directives internes établies par la cellule "Gestion des risques" et approuvées par le Comité Stratégique de la Dette.

#### 3.1. Le risque de change

La part de la dette en monnaies étrangères a sensiblement diminué ces dernières années avec comme conséquence que le risque de change de la dette est devenu négligeable.

A la fin de l'année 2005, la dette en monnaies étrangères ne s'élevait plus qu'à 0.63% de la dette totale contre 0.92% en 2004. Elle se composait de CHF et de JPY, le CHF représentant 0.43% de la dette totale et le JPY 0.19%.

*Contrôle des risques*

### 3.2. Le risque de refinancement et le risque de refixation de taux

Dans le cadre de la gestion de la dette, le Trésor attache une importance particulière au risque de *refinancement* et au risque de *refixation* de taux. Ces deux types de risques peuvent être analysés séparément. Une fois défini le niveau acceptable du risque de refinancement, le Trésor peut se concentrer sur le risque de refixation de taux.

Ces deux types de risques sont suivis au moyen de quatre indicateurs. Depuis 2005, ceux-ci sont calculés sur la base d'une moyenne mobile à six mois. Ce mode de calcul permet ainsi d'aplanir les modifications soudaines dans les indicateurs lorsqu'elles ne sont pas dues à une augmentation du risque.

Les Directives Générales imposent deux limites pour le risque de refinancement. Le premier indicateur limite le montant pouvant être refinancé dans les 12 mois à un maximum de 22.5% du montant total de la dette en euro. Un deuxième indicateur similaire limite le montant à refinancer dans les 60 mois à 60% du total de la dette en euro.

Le graphique 8 illustre l'évolution de ces deux paramètres tout au long de l'année sous revue. Il apparaît ainsi que les plafonds ont été respectés pour la période considérée.

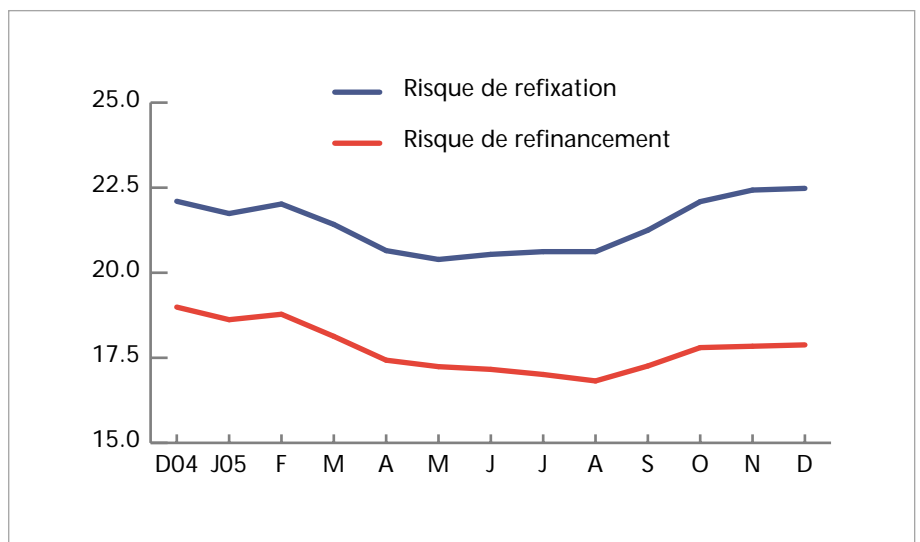
A côté du risque de refinancement, le Trésor suit également régulièrement un deuxième type de risque, à savoir le risque de refixation de taux. Celui-ci dépend de la variabilité des taux d'intérêt. Le recours à des swaps permet de limiter ce risque.

La limite pour le risque de refixation de taux à 12 mois est de 25% de la dette en EUR alors qu'elle est de 65% pour le risque à 60 mois. Le graphique 9 ci-après montre que dans le courant de l'année 2005, le risque de refixation de taux à court et long termes est resté dans les limites imparties.

### 3.3. Risque de crédit

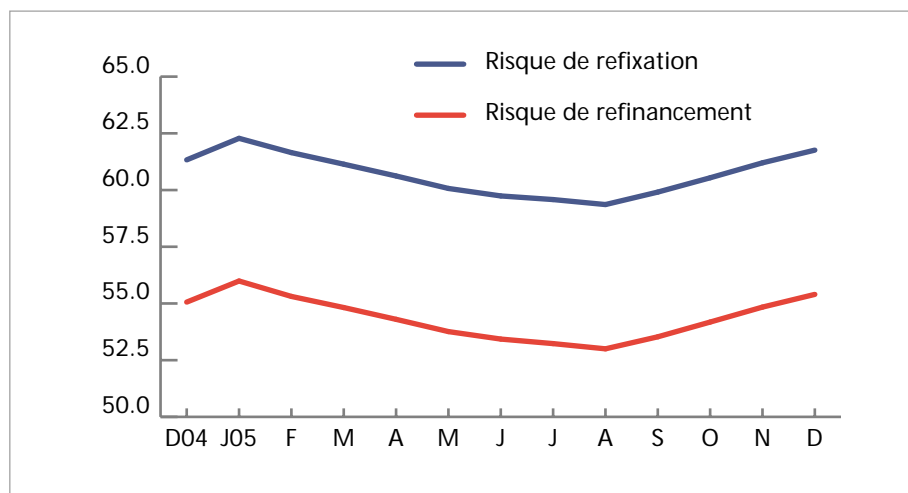
Le risque de crédit est déterminé par la perte que le Trésor encourrait si l'une (ou plusieurs) de ses contreparties ne respectai(en)t pas ses (leurs) obligations contractuelles de paiement.

8 Risque de refinancement et de refixation à 12 mois de la dette en euro en 2005



9

Risque de refinancement et de refixation à 60 mois de la dette en euro en 2005



Le Comité Stratégique de la Dette détermine les règles de calcul du risque de crédit ainsi que les règles concernant l'attribution de limites de crédit aux contreparties. Le Trésor ne traite qu'avec des contreparties dont le rating s'élève à minimum "A".

Au 31 décembre 2005, l'exposition de crédit se situait presque totalement au niveau des produits dérivés (99.98%). L'exposition de crédit totale en produits dérivés s'élevait à 7.6 milliards d'EUR, soit une légère augmentation par rapport à l'année précédente (7.4 milliards d'EUR).

Il ressort du tableau 6 que pour les produits dérivés, 91.1% du risque de crédit se situait auprès de contreparties avec un rating de "AA" ou plus, contre 89.7% à fin 2004. Aucune contrepartie n'a subi une baisse de son rating en dessous du niveau minimum de "A". Le tableau 7 donne une ventilation plus détaillée par produit.

Le tableau 8 donne la ventilation de l'exposition de crédit pour les produits dérivés en fonction de la durée restant à courir au 31 décembre 2005.

6

Exposition de crédit pour les produits dérivés par niveau de rating à fin décembre 2005

Rating (*)	Nbre de transactions	%	Exposition totale en EUR	%
AAA	4	2.2	26 491 413	0.3
AA	143	79.0	6 906 356 683	90.8
A	34	18.8	676 657 418	8.9
<b>Total</b>	<b>181</b>	<b>100.0</b>	<b>7 609 505 514</b>	<b>100</b>

(\*) Rating de la contrepartie ou de la maison-mère.

7

Exposition de crédit pour les produits dérivés par niveau de rating et par produit à fin décembre 2005

Rating (*)	Swaps de taux d'intérêt en EUR	%	Swaps de devises en EUR	%	Forward rate agreement en EUR	%	Autres dérivés en EUR	%
AAA	6 445 205	0.1	20 046 208	35.9	0	0.0	0	0.0
AA	6 608 049 343	91.7	6 459 804	11.6	180 309 044	89.7	111 538 493	75.2
A	590 022 607	8.2	29 271 011	52.5	20 596 455	10.3	36 767 345	24.8
<b>Total</b>	<b>7 204 517 155</b>	<b>100</b>	<b>55 777 023</b>	<b>100</b>	<b>200 905 498</b>	<b>100</b>	<b>148 305 838</b>	<b>100</b>

(\*) Rating de la contrepartie ou de la maison-mère.

8

Ventilation de l'exposition de crédit pour les produits dérivés en fonction de la durée résiduelle à fin décembre 2005

	Total	Swaps de taux d'intérêt	Swaps de devises	Forward rate agreement	Autres dérivés
< 1 an	2.5%	0.6%	11.2%	18.9%	69.8%
1 à 5 ans	4.8%	1.5%	88.8%	81.1%	30.2%
6 à 10 ans	28.4%	30.0%	-	-	-
>= 10 ans	64.3%	67.9%	-	-	-
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

L'Agence de la dette établit un rapport hebdomadaire sur le risque de crédit ainsi qu'une analyse détaillée sur base mensuelle.

En 2006, dans le cadre de la gestion des risques, l'Agence a l'intention de conclure avec ses primary dealers des "Credit Support Agreements".

#### 4. Sécurité de la liquidation des titres du Trésor belge

Afin d'assurer de manière optimale la disponibilité des titres dans le marché, le Trésor a créé une "repo facility" à l'attention des teneurs de marché sur MTS Belgium qui ont l'obligation de coter. Ce service a été offert dès l'année 2000 pour les OLO, en 2001 pour les certificats de Trésorerie et enfin, en 2004 pour les strips. Il constitue un filet de sécurité et, en tant que tel, est un précieux instrument pour les teneurs de marché qui ainsi peuvent mieux remplir leurs obligations de "market making" envers le Trésor.

Concrètement, en cas de problème de livraison, le Trésor livre les titres manquants au moyen d'une opération de cession-rétrocession ("repo") conclue pour un jour ouvrable et renouvelable 10 fois (pour un maximum de 10 jours bancaires).

En vue d'atténuer l'impact de ce système sur l'offre et la demande de titres dans le marché, le Trésor a fixé certaines limites par instrument et par investisseur. Le montant maximum disponible est ainsi limité à 200 millions d'EUR pour les OLO, 100 millions d'EUR pour les strips et 500 millions d'EUR pour les certificats de Trésorerie (200 millions d'EUR après réouverture de la ligne). Les teneurs de marché, quant à eux, ont droit chacun à un montant de 300 millions d'EUR avec un maximum de 100 millions par instrument.

La fixation du prix de cette "facility" se fait à EONIA moins un spread allant de 25 points de base au niveau d'EONIA en fonction de la demande dans le marché "repo".

En ce qui concerne le nombre et le volume de transactions traitées dans le cadre de la "repo facility", les graphiques

10 et 11 illustrent les évolutions par instrument depuis 2002.

On constate ainsi que le nombre et le volume de transactions sont relativement stables pour les OLO et les strips. Par contre, il y a une plus grande volatilité et un plus grand recours à cette "facility" pour les certificats. Ceci est essentiellement dû à la concentration de l'encours de certaines lignes de certificats dans les mains de quelques teneurs de marché. A cet effet, des mesures furent prises à la fin de l'année 2003 pour obtenir une distribution plus dispersée des certificats et ainsi éviter le risque d'emprise ("squeeze"). Le Trésor a, en effet, introduit deux nouvelles règles : celle des 40% qui limite à 40% le montant d'une ligne qu'un investisseur peut obtenir à l'adjudication et la règle des 25% qui plafonne à 25% du montant d'émission indicatif le montant offert par niveau de taux. L'effet sur l'année 2004 est clairement illustré dans les graphiques. On remarque toutefois que l'année 2005 s'est caractérisée par un recours important à la "repo facility" pour les certificats de Trésorerie mais dans une moindre mesure qu'en 2003 et, en tout cas, sans importantes distorsions de taux.

Il faut souligner que les résultats obtenus en termes de nombre et de volume de transactions dans le cadre de cette "facility" sont relativement peu élevés à la fois en regard des encours sous-jacents et des montants traités sur les marchés secondaires. La "repo facility" s'est ainsi avérée être un instrument efficace pour prévenir l'apparition de distorsions sur le marché secondaire des titres du Trésor.

A côté de cette "repo facility", les investisseurs disposent toujours de la possibilité d'utiliser en dernier recours le système de prêt automatique de la Banque Nationale de Belgique en cas de

*Repo facility*

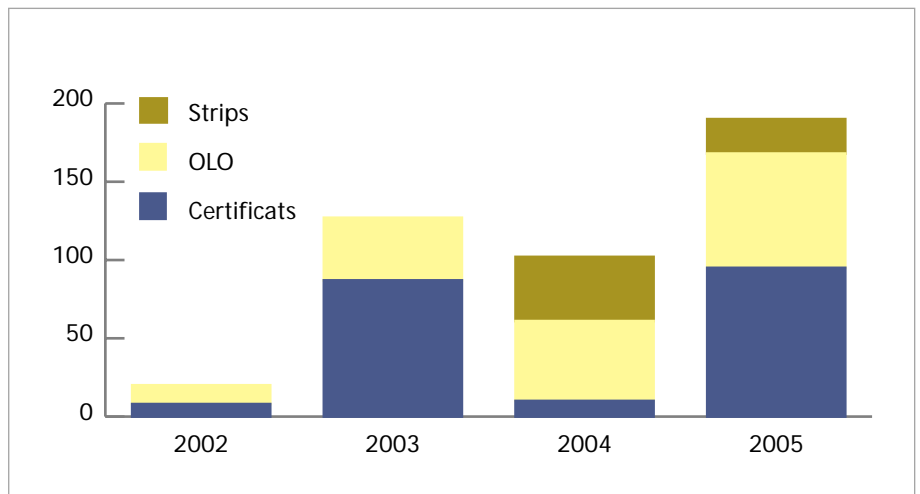


non livraison des titres. En cas de besoin, un intermédiaire peut ainsi emprunter les titres nécessaires à partir d'une réserve préalablement alimentée par les participants au marché.

Cette possibilité est offerte jusqu'à la clôture du clearing de la BNB, soit 16 heures alors que les demandes adressées au Trésor par les teneurs de marché dans le cadre de la "repo facility" doivent être introduites avant 15h30.

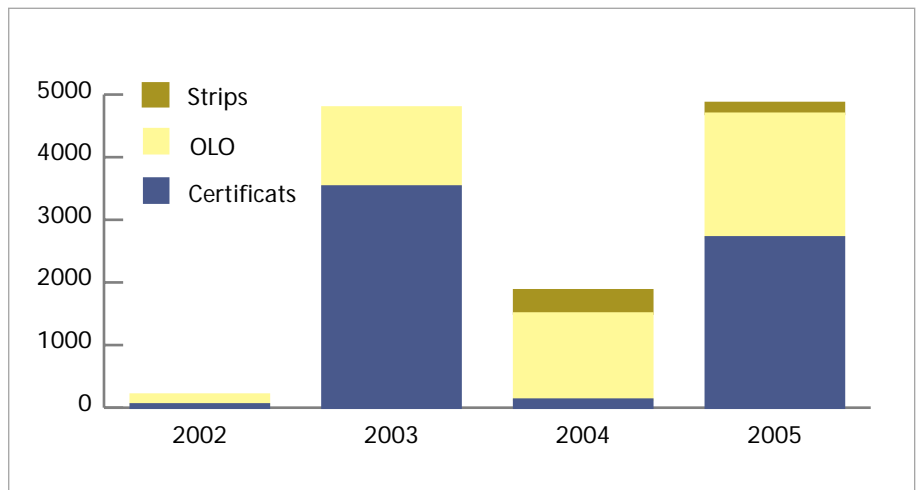
10

Nombre de requêtes par an depuis 2002 en matière de "repo facility"



11

Volumes négociés en "repo facility" depuis 2002 (en millions d'EUR)



## REALISATION DU PLAN DE FINANCEMENT

### 1. Besoins de financement en 2005

En 2005, les besoins de financement du Trésor se sont élevés au total à 23.94 milliards d'EUR. Les emprunts à moyen et long termes arrivant à échéance finale en 2005 ont atteint un montant de 20.04 milliards d'EUR et ont constitué, comme les années précédentes, la part principale de ces besoins. Il s'est agi essentiellement de dettes libellées en euro. Le déficit budgétaire du pouvoir fédéral s'est élevé, quant à lui, à 2.27 milliards d'EUR. Les transferts au Fonds de Vieillessement (0.44 milliard d'EUR) et le refinancement des emprunts arrivant à échéance du Fonds pour l'Infrastructure Ferroviaire (2.01 milliards d'EUR) ont été incorporés dans ce solde budgétaire. Enfin, les rachats par le Trésor de titres échéant en 2006 se sont élevés à un montant de 1.61 milliard d'EUR.

Le plan de financement initial pour 2005 tenait compte de besoins de financement à concurrence de 27.39 milliards d'EUR. Ces besoins ont donc été inférieurs de 3.45 milliards d'EUR aux prévisions, ce qui est surtout dû au niveau moins élevé du déficit budgétaire préalablement estimé à 4.55 milliards d'EUR. En outre, le Trésor s'était fixé initialement un objectif de 2.69 milliards d'EUR en matière de rachats de titres à échéance finale en 2006.

### 2. Moyens de financement en 2005

En 2005, le Trésor a procédé à l'émission d'emprunts à moyen et long termes pour un montant de 24.28 milliards d'EUR, essentiellement des OLO pour un montant émis de 23.26 milliards d'EUR. Ces chiffres sont parfaitement en ligne avec les émissions initialement prévues (23.77 milliards d'EUR). Les émissions ont également porté sur les bons d'Etat (0.58 milliard d'EUR) et les bons du Trésor – Fonds de Vieillessement (0.44 milliard d'EUR). On peut donc constater que le financement à moyen et long termes s'est déroulé en grande partie comme prévu.

Vu le très faible écart entre les moyens de financement à moyen et long termes et les besoins de financement, il n'y a pas eu d'évolution importante dans la dette à court terme. En effet, la dette à court terme en monnaies étrangères a légèrement diminué de 0.33 milliard d'EUR tandis que l'encours des certificats de Trésorerie a augmenté de 0.85 milliard d'EUR sur une base annuelle. Enfin, la variation du poste concernant globalement les surplus de caisse et les instruments résiduels de la dette (BTB, emprunts interbancaires) s'est élevée à -0.87 milliard d'EUR. Le niveau moins élevé des besoins de financement n'a donc pas permis de diminuer structurellement les surplus de caisse en 2005. L'on notera toutefois que cet objectif est repris dans le plan de financement de l'année 2006.

## Le financement du Trésor en 2005 (en milliards d'EUR)

	Budget 2005 (1)	Réalisation au 31/12/2005
<b>I. Solde brut à financer 2005</b>	<b>27.39</b>	<b>23.94</b>
<b>1. Besoins de financement 2005</b>	<b>24.53</b>	<b>22.32</b>
Déficit budgétaire (2):	4.55	2.27
<i>Y compris, entre autres, les transferts au Fonds de vieillissement</i>	<i>0.44</i>	<i>0.44</i>
<i>et le financement du F I F (remboursements)</i>	<i>2.15</i>	<i>2.01</i>
Dettes venant à échéance en 2005	19.98	20.04
- Dette à moyen et long termes en EUR	19.60	19.67
- Dette à moyen et long termes en monnaies étrangères	0.37	0.37
<b>2. Préfinancement prévu (obligations à échéance en 2006 ou ultérieurement)</b>	<b>2.69</b>	<b>1.61</b>
Rachats (3)	2.60	1.61
<b>3. Autres besoins de financement (4)</b>	<b>0.17</b>	<b>0.02</b>
<b>II. Moyens de financement 2005</b>	<b>24.91</b>	<b>24.28</b>
<b>1. Emissions à moyen et long termes en EUR</b>	<b>24.91</b>	<b>24.28</b>
OLO	23.77	23.26
Bons du Trésor - Fonds de vieillissement	0.44	0.44
Instruments destinés aux particuliers	0.70	0.58
Divers (5)	0.00	0.00
<b>2. Emissions à moyen et long termes en devises</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>III. Evolution nette de la dette à court terme en devises</b>	<b>-0.65</b>	<b>-0.33</b>
<b>IV. Variation dans le stock des certificats de Trésorerie (6)</b>	<b>0.48</b>	<b>0.85</b>
<b>V. Evolution nette dans les autres dettes à court terme et dans les actifs financiers (7)</b>	<b>2.65</b>	<b>-0.87</b>

(1) Budget initial.

(2) Le déficit budgétaire est un paramètre dépendant de facteurs saisonniers. Ainsi, par exemple, les recettes fiscales sont sensiblement plus élevées dans le second semestre de l'année que dans le premier.

(3) Au 1er janvier 2005, la dette à moyen et long termes échéant en 2006 s'élevait à 21.13 milliards d'EUR.

(4) Y compris les options "put" exercées sur les bons d'Etat ainsi que les remboursements nets de bons du Trésor représentant la participation de la Belgique dans divers organismes internationaux.

(5) Y compris les émissions nettes de bons du Trésor représentant la participation de la Belgique dans divers organismes internationaux.

(6) Encours du stock de certificats de Trésorerie le 01/01/2005: 26.02 milliards d'EUR.

(7) Cette rubrique contient les instruments de financement résiduel utilisé en complément des certificats de Trésorerie mentionnés dans la section précédente. Un chiffre positif représente une augmentation du stock de financement résiduel et/ou une diminution des actifs financiers.

En raison d'arrondis, la somme des éléments peut ne pas correspondre au total mentionné.

### 3. Obligations linéaires (OLO)

#### 3.1. Emissions via syndications et adjudications

En 2005, le Trésor belge a émis des OLO pour un montant de 23.26 milliards d'EUR. Pour le lancement de ses deux emprunts de référence, il a fait appel à chaque fois à un syndicat composé de ses primary dealers. Durant l'année, le Trésor a également organisé quatre adjudications d'OLO.

Au mois de janvier, le Trésor a lancé la syndication d'un nouvel emprunt de référence mais cette fois assorti d'une maturité de 5 ans et non de 10 ans comme c'était traditionnellement le cas. Le Trésor a en effet préféré une maturité à 5 ans pour son premier emprunt de référence de l'année pour deux raisons essentiellement : répondre à la demande des investisseurs et des banques centrales en Asie et au Japon intéressés par des placements en euro de maturité plus courte et tenir compte de la très grande présence d'autres émetteurs souverains sur le segment du long terme.

En outre, depuis deux années, le Trésor ne s'était plus positionné sur le segment du 5 ans. L'OLO 45, portant comme échéance finale le 28 mars 2010, a ainsi été placée par un syndicat ayant comme "lead-managers" les primary dealers BNP Paribas, Dexia et Nomura. Les autres primary dealers et recognized dealers ont également participé au placement respectivement en tant que "co-lead managers" et membres du "selling group". Le montant total des ordres s'est élevé à 8 milliards d'EUR pour un montant finalement émis de 5 milliards d'EUR.

Le coupon de cette OLO a été fixé à 3% et le prix d'émission à 99.671%, ce qui correspondait à un coût de seulement 9 points de base au-dessus de l'emprunt de référence allemand à 5 ans (l'OBL 145 - 3.5% - octobre 2009). Après ajustement des maturités de ces deux emprunts par le biais de la courbe des swaps, on peut dire que ce placement a été historiquement le meilleur jamais réalisé par le Trésor sur le segment du 5 ans.

*Un nouvel emprunt de référence à 5 ans*

#### OLO 45

Echéance	Mars 2010
Spread au-dessus de l'OBL 145	+ 9 points de base
Spread en termes d'asset swap au-dessus de l'OBL 145	+ 1.7 point de base
Prime de benchmark	+ 0.5 point de base

### Mixed pot syndication

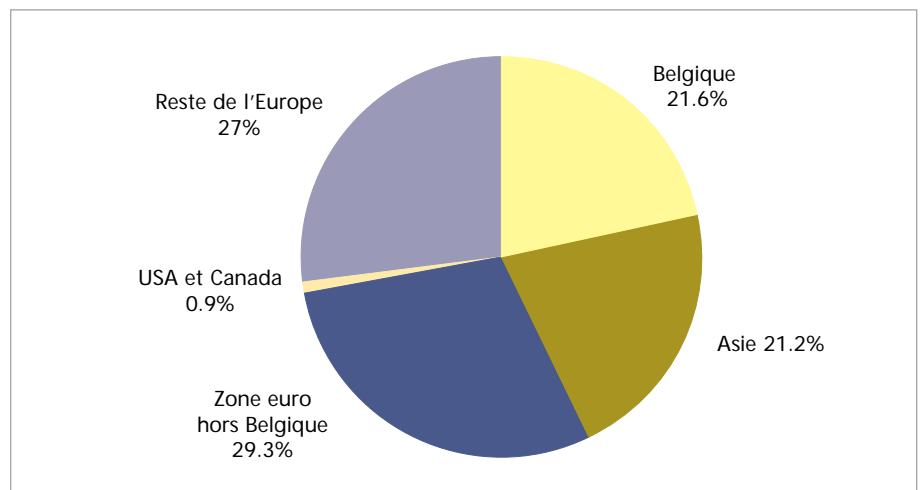
Dans le cas d'une "mixed pot syndication" comme dans celui d'une "pot syndication" normale, le Trésor bénéficie d'une transparence absolue pour ce qui est de l'identité de l'acheteur. Il y a toutefois deux différences avec la "pot syndication" normale qui font que le contrôle sur l'allocation n'est pas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

a) La présence d'une "blind retention" réservée aux "co-lead managers" ainsi qu'au "selling group". L'allocation des OLO leur est garantie pour cette partie sans qu'il faille communiquer l'identité de l'acheteur aux "joint-lead managers". Les "co-lead managers" et le "selling group" sont respectivement les primary dealers autres que les "joint-lead managers" et les recognized dealers. La "blind retention" leur est accordée par le Trésor en contrepartie de leurs efforts en matière de placement d'OLO et de certificats de Trésorerie au cours de l'année précédente;

b) La présence d'une "réserve stratégique". Une fraction du montant de l'emprunt est réservée pour l'allocation de certains ordres d'achats présentés par les "co-leads" et le "selling group". Dans l'allocation de la réserve stratégique, l'Agence de la Dette, en coopération avec les chefs de files, s'attache à allouer les ordres introduits par les "co-leads" et les "selling group members" sur base des critères suivants : 1. l'ordre d'achat émane d'un investisseur pas encore présent dans le livre des chefs de files ; 2. l'ordre d'achat est d'excellente qualité et représente une diversification réelle ou est introduit par un investisseur que l'Agence souhaite particulièrement fidéliser.

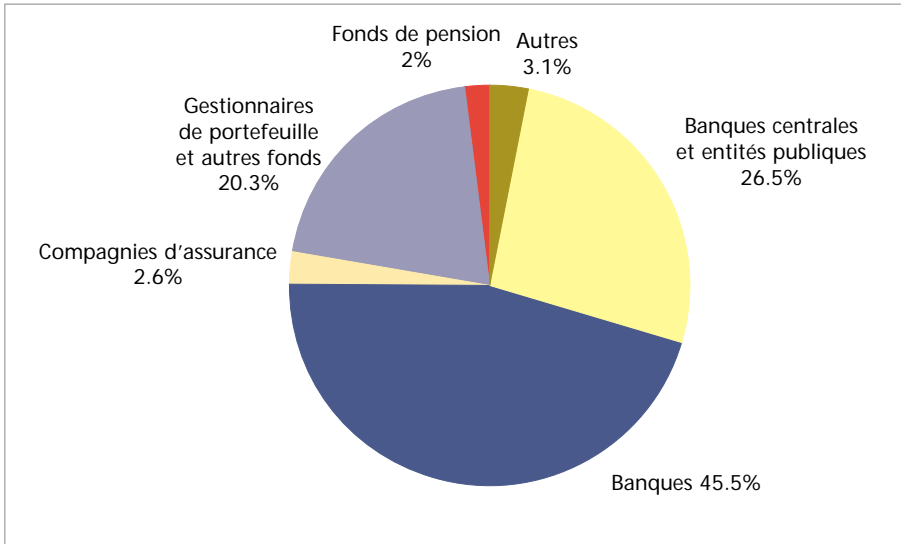
12

Distribution géographique de l'OLO 45 (28/03/2010)



13

Répartition de l'OLO 45 par type d'investisseurs



Pour l'allocation des ordres, le Trésor a, à nouveau, eu recours au système du "mixed pot". Comme pour les syndications précédentes, ce système a permis de rendre plus efficient, plus transparent et plus objectif le processus du "book-building" et de l'allocation. Un contrôle de qualité a été effectué sur la majorité des souscriptions permettant ainsi d'éviter les doubles souscriptions en provenance d'investisseurs travaillant avec plusieurs primary dealers. L'ensemble du processus a ainsi contribué à améliorer la qualité de l'allocation et a, en outre, donné la possibilité au Trésor de mieux orienter, tant géographiquement que sur le plan du type d'investisseurs, le placement des ordres.

Plus des trois quarts de l'emprunt a été placé en dehors de la Belgique dont plus de 20% en Asie et au Japon, le Trésor réalisant ainsi l'un de ses objectifs initiaux. Les banques, les gestionnaires de portefeuilles et les banques centrales ont représenté la plus grosse part des ordres. Ces dernières ont investi pour 22% du montant total répondant ainsi à un autre objectif poursuivi par le Trésor d'atteindre des détenteurs à moyen et

long termes. Au total, les ordres ont été alloués à 91 investisseurs différents.

Afin de disposer d'un nouvel emprunt de référence à 10 ans avant la première adjudication de l'année, le Trésor a décidé de lancer plus tôt dans l'année sa seconde syndication. L'OLO 46, portant comme échéance finale le 28 septembre 2015 et un coupon de 3.75%, a ainsi été émise en mars au prix de 99.564%, ce qui correspond à un coût de seulement 8 points de base au-dessus de l'emprunt de référence allemand, le " Bund -3.75% - 4 janvier 2015" mais doté d'une maturité plus courte de 9 mois.

Pour cette syndication, le Trésor a choisi comme "lead-managers" les quatre primary dealers suivants: ABN AMRO, Barclays, HSBC et KBC. Les ordres de placement ont dépassé 7 milliards d'EUR dont 5 milliards ont été alloués à 150 investisseurs de grande qualité. Par rapport aux autres syndications à 10 ans, le Trésor a réussi à maintenir l'intérêt des banques centrales. En outre, les ordres ont été alloués de manière équilibrée entre les "real money accounts" (80%) et les "trading accounts" (20%) assurant la stabilité de

*Un nouvel emprunt de référence à 10 ans*

OLO 46

Echéance	Septembre 2015
Spread au-dessus du BUND	+8 points de base
Spread en termes d'asset swap au-dessus du BUND	+2.5 points de base
Prime de benchmark	+0.4 point de base

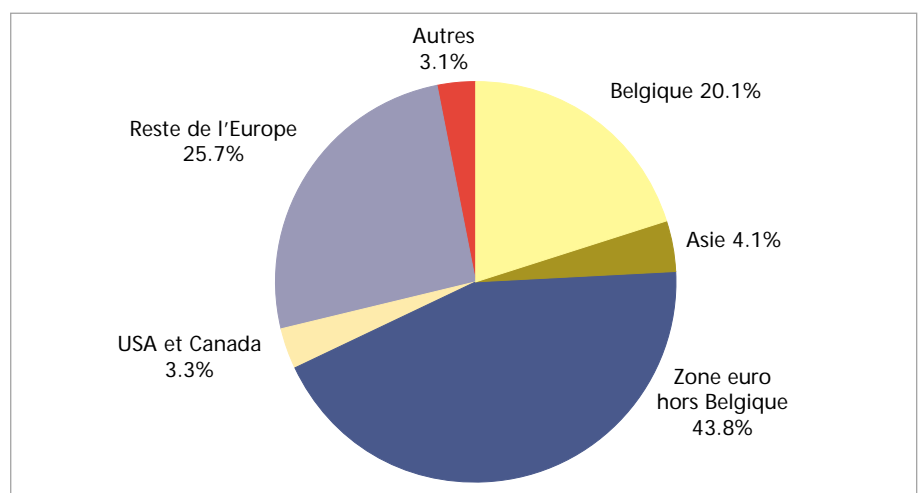
l'OLO sur le marché secondaire ainsi que la liquidité.

Pour ce qui est de la répartition géographique, le Royaume-Uni (20%) et l'Espagne (4.5%) se sont démarqués tandis que la France, l'Irlande et la Belgique, bien entendu, ont continué à assurer une part importante de la syndication.

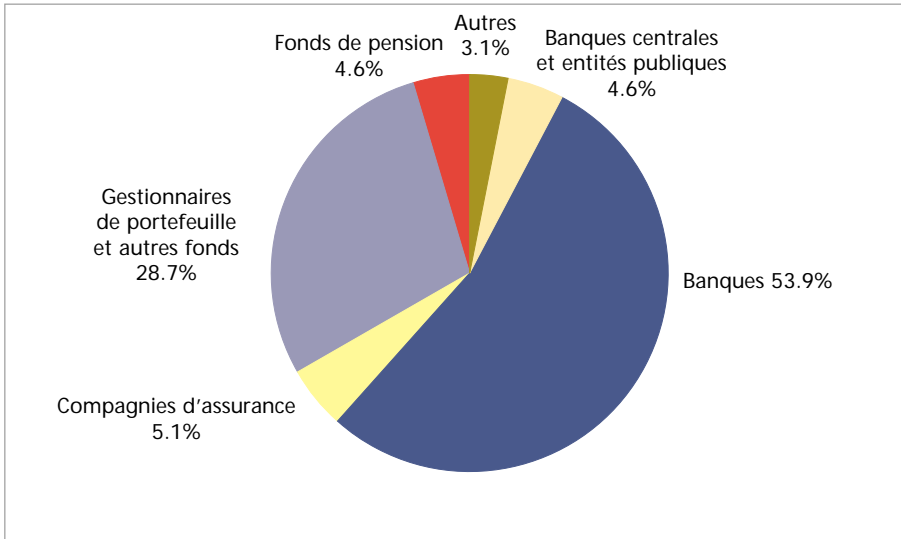
L'on notera qu'à l'occasion des deux syndications un "duration manager" a été désigné: BNP Paribas pour l'OLO 45 et Barclays pour l'OLO 46. La fonction d'un "duration manager" consiste à stabiliser le marché au moment de la fixation du prix d'émission de l'emprunt en se portant contrepartie pour compte de l'ensemble des membres du syndicat des "switch orders" présentés par les investisseurs, c'est-à-dire les ordres d'achat présentés sous condition de la vente simultanée d'un autre titre à un certain prix minimum.

14

Distribution géographique de l'OLO 46 (3.75% - 28/09/2015)



Répartition de l'OLO 46 par type d'investisseurs



Après consultation des primary dealers, le Trésor décide de l'échéance (moyen, long et/ou très long terme) des OLO qu'il va proposer à l'adjudication. Selon les circonstances de marché, il émet deux ou trois lignes dans ces différentes maturités. Lors des adjudications des mois de mai et de septembre, le Trésor a décidé d'émettre trois lignes dans les trois segments de maturité : 5, 10 et 30 ans. L'on notera pour l'adjudication de septembre une forte demande pour l'OLO à 30 ans.

Pour les deux autres adjudications d'OLO, le Trésor a émis deux lignes d'OLO. En juillet, il s'est agi de lignes à 5 et 10 ans et en novembre de lignes à 10 et 30 ans. Le Trésor a ainsi émis son emprunt de référence à 10 ans à l'occasion de l'ensemble des adjudications de l'année sous revue.

Par ailleurs, le "bid to cover ratio" des quatre adjudications s'est élevé, en moyenne, à 1.80 contre 2.15 en 2004. Ce ratio est le rapport entre les offres et les montants retenus aux adjudications.

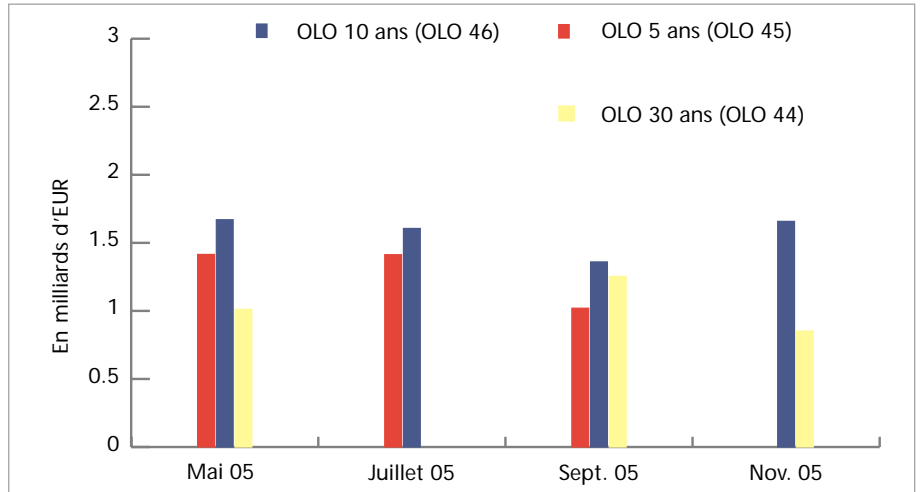
Enfin, l'on rappellera qu'en contrepartie de leur participation active au marché primaire, les primary dealers ont le droit de participer aux souscriptions non compétitives. Ils peuvent ainsi, à concurrence d'un pourcentage déterminé de leurs offres acceptées, acquérir des titres au prix moyen pondéré de l'adjudication. Ce droit aux soumissions non compétitives s'est élevé, pour l'ensemble des primary dealers, à 3.64 milliards d'EUR dont 27.3% ont été effectivement exercés (contre seulement 3.4% en 2004). L'exercice de ce droit dépend des conditions du marché au moment de la tenue du tour non compétitif. Etant donné l'augmentation des cours des OLO intervenue pendant les deux jours qui ont suivi l'adjudication du mois de mai, les primary dealers ont exercé totalement leur droit aux souscriptions non compétitives, ce qui ne s'est pas produit pour les trois autres adjudications de l'année.

*Adjudications  
compétitives et  
non compétitives*



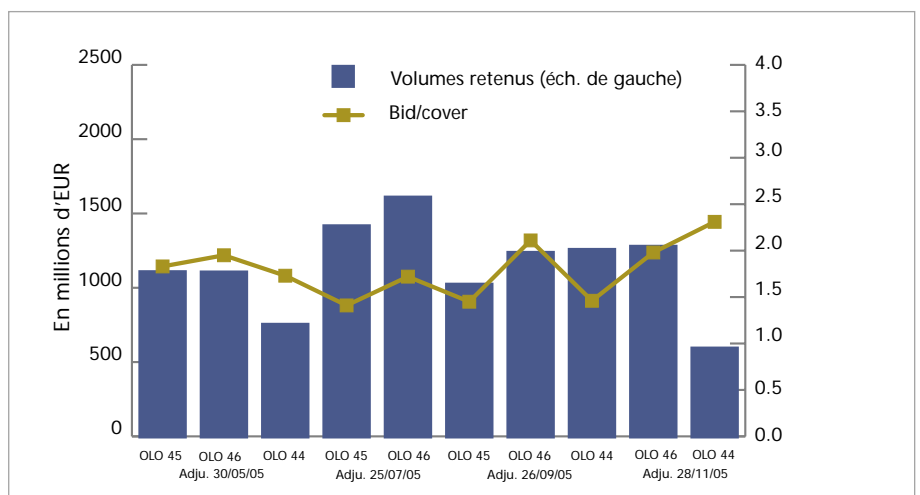
16

Répartition des émissions à 5, 10 et 30 ans lors des adjudications d'OLO en 2005



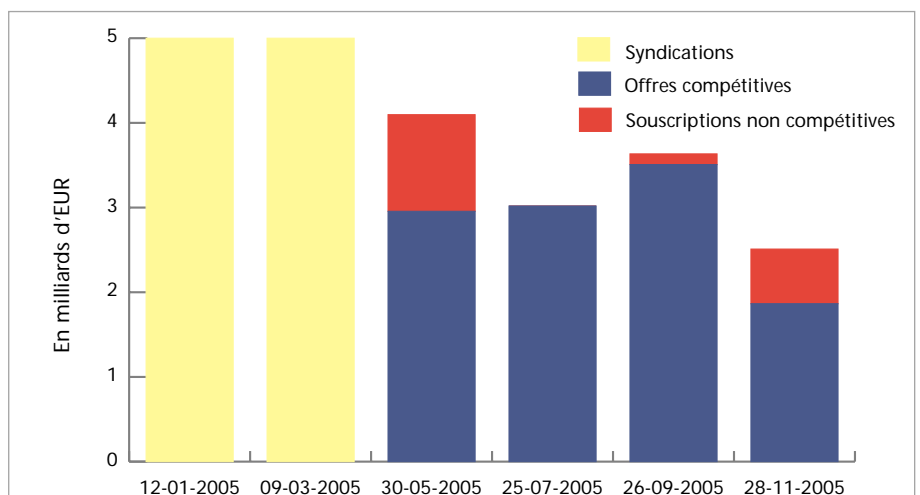
17

Ratio "bid to cover" lors des adjudications d'OLO en 2005



18

Emissions d'OLO en 2005 réparties par type sur une base mensuelle



3.2. Rachat d'obligations linéaires

Dès qu'elles sont arrivées à moins de 12 mois de leur échéance finale, les OLO 24 (15 mai 2006) et 37 (28 septembre 2006) ont été ajoutées au programme de "buy-backs" de la Trésorerie. Les OLO 19 (31 mars 2005) et 34 (28 septembre 2005), qui avaient déjà été intégrées dans le programme de rachat, ont continué à faire l'objet d'opérations de rachat.

L'on rappellera que, pour ses buy-backs, le Trésor a recours, depuis juillet 2001, à la plate-forme de trading électronique MTS Belgium (voir aussi l'encart page 28) qui offre à la fois liquidité, efficacité et pricing transparent. Les rachats s'opèrent via un segment particulier (Belgian Buy-Backs / BBB) qui est exclusivement accessible aux primary dealers et au Trésor. Celui-ci dispose seulement de la possibilité d'afficher des prix à l'achat (minimum 4 heures par jour) mais peut également accepter les prix à la vente affichés par les primary dealers sur ce segment.

Sous l'effet des buy-backs, l'encours de l'OLO 19 a diminué de 2.84 milliards

d'EUR pour être ramené à 4.46 milliards d'EUR. Pour l'OLO 34, la diminution a été de 3.01 milliards d'EUR, ramenant ainsi l'encours à 7.26 milliards d'EUR. Pour l'OLO 24, il s'est agi d'une diminution de 514 millions d'EUR avec un encours en fin d'année de 7.95 milliards d'EUR et enfin, pour l'OLO 37, la diminution a été de 1.04 milliard d'EUR avec un encours ramené à 8.57 milliards d'EUR. Ces diminutions représentaient respectivement 38.9%, 29.3%, 6.1% et 10.8% des encours concernés.

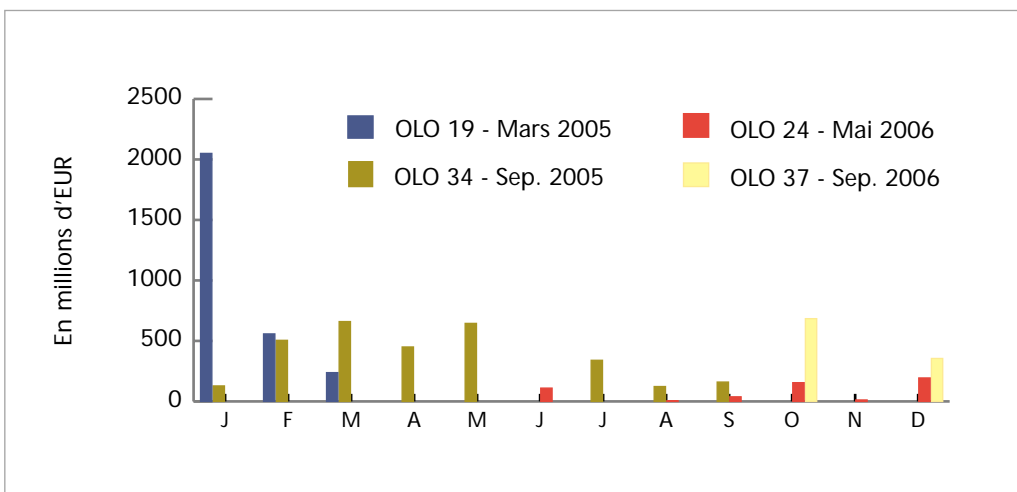
4. Les "strips"

A l'instar des années précédentes, le Trésor a poursuivi sa politique visant à créer des conditions favorables au bon développement du marché des "strips". C'est ainsi que l'ensemble des nouvelles lignes d'OLO ont comme échéance le 28 mars ou le 28 septembre et qu'elles sont scindables dès la première émission. En outre, les coupons correspondants dotés de la même échéance sont fongibles.

Il en a résulté une augmentation des lignes scindables qui sont passées de 16 au début 2005 à 17 à la fin de l'année. Au cours de la même période, le

19

Rachats opérés par le Trésor en 2005 sur une base mensuelle



## Strips

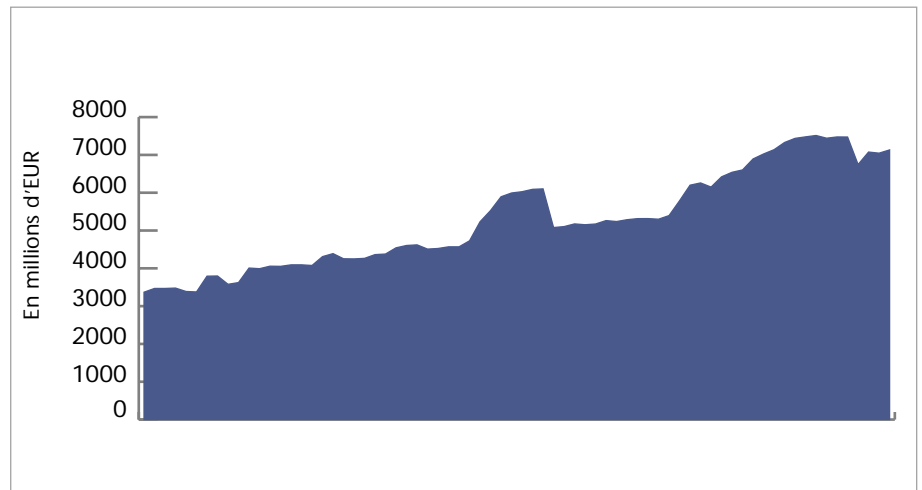
montant scindable sous-jacent est, quant à lui, passé de 175 milliards à 187 milliards d'EUR.

Tout comme en 2004, 13 primary dealers ont rempli la fonction de teneur de marché pour les "strips" sur MTS Belgium. La "repo facility" a été étendue à l'ensemble des teneurs de marché sur MTS Belgium ainsi qu'à tous les manteaux qui y sont cotés.

Le montant en circulation sur les "strips" a affiché une légère augmentation de 100 millions d'EUR pour passer de 7 milliards à 7.1 milliards d'EUR. Etant donné le niveau peu élevé de cette augmentation d'une part, et l'augmentation sensible du volume scindable des OLO sous-jacentes d'autre part, le rapport entre les OLO strippées et le volume scindable des OLO a diminué pour passer de 4% à 3.8% du total.

20

Evolution du montant net strippé sur les OLO depuis janvier 2000



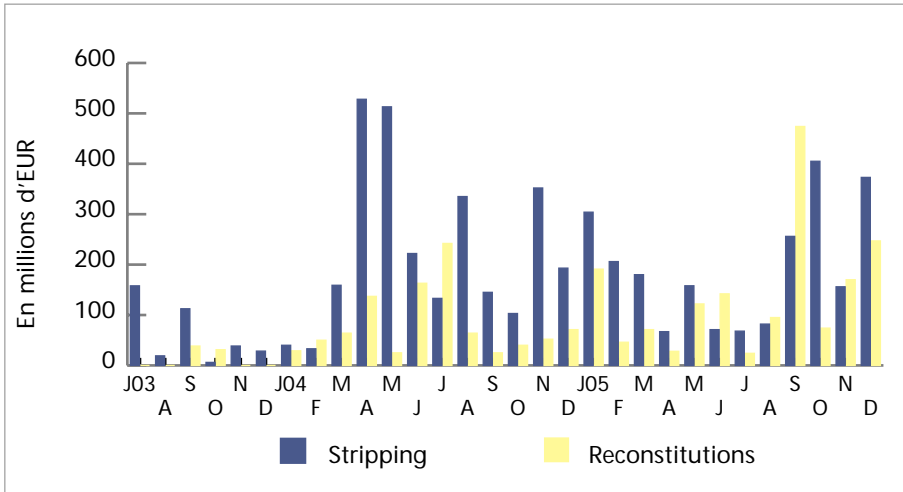
Il s'agit toutefois de relativiser cette modeste augmentation de l'encours strippé. En effet, celle-ci n'est pas tant due à une faible activité de stripping qu'à une augmentation sensible de l'activité de remembrement des OLO. Ceci indique qu'il y avait suffisamment de liquidité dans le marché pour acheter les titres manquants en vue d'un remembrement. En outre, l'OLO 34 qui affichait encore au début de l'année 2005 un encours strippé de 777 millions d'EUR est arrivée à échéance finale, diminuant d'autant le montant strippé. Enfin, l'on notera que l'activité de stripping dans la zone euro est restée, à une exception près, relativement limitée. Le niveau exceptionnellement bas des

taux à long terme n'y a pas été étranger. Etant donné que les spreads des OLO sous-jacentes par rapport aux emprunts de référence de la zone euro étaient étroits, les différences de rendements par rapport aux autres marchés des strips ont également été peu élevées.

Alors que l'augmentation générale de l'activité de stripping a été modeste, il y a eu, par contre, une augmentation sensible de cette activité sur le segment long de la courbe des taux. L'OLO 31 et l'OLO 44 ont ainsi atteint un encours respectif en strips de 1892 millions et 915 millions d'EUR. Sur le segment du court terme, il y a eu également une importante activité mais plutôt du côté des remembrements d'OLO.

21

Activité de scission et de remembrement des OLO de juillet 2003 à décembre 2005

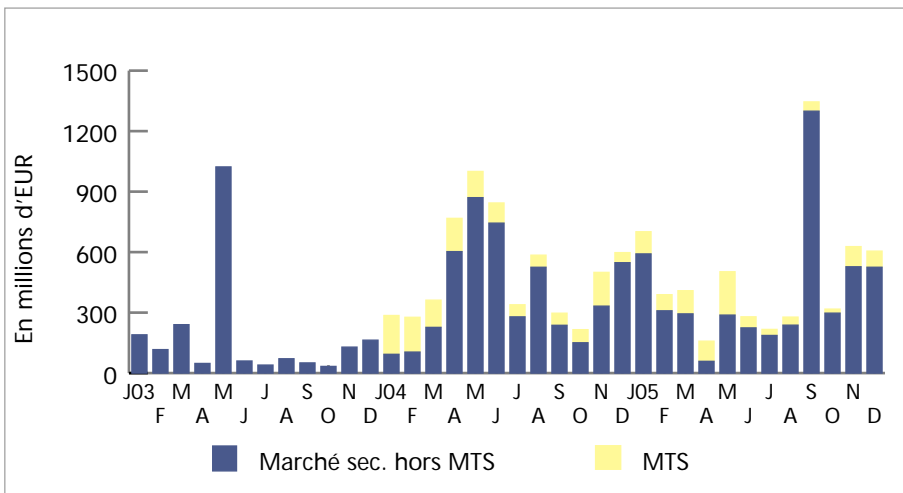


En 2005, l'activité sur le marché secondaire des strips est restée stable avec une moyenne mensuelle de 403 millions d'EUR (sans les volumes

négociés sur MTS) contre 436 millions d'EUR en 2004. La moyenne mensuelle des volumes traités en strips sur MTS a diminué pour passer de 133 millions en 2004 à 83 millions d'EUR en 2005.

22

Volumes négociés en strips sur le marché secondaire de janvier 2003 à décembre 2005



## 5. Certificats de Trésorerie

Tout au long de l'année 2005, les encours à fin de mois des certificats ont évolué dans une fourchette de 26.52 à 30.97 milliards d'EUR avec une moyenne de 28.01 milliards d'EUR.

Durant l'année sous revue, le calendrier des émissions de certificats de Trésorerie est resté inchangé par rapport au nouveau calendrier introduit en 2004, à savoir deux émissions par mois – l'une en début de mois sur les maturités à 3 et 6 mois et l'autre en milieu de mois sur les maturités à 3 et 12 mois – et une seule échéance finale en milieu de mois. Toutefois, pour des raisons de gestion de trésorerie, le Trésor a décidé d'émettre en octobre et en novembre 2005, simultanément avec les échéances classiques, des certificats dans les maturités de 1 et 2 mois sans jamais dépasser l'échéance de la mi-décembre. De la sorte, le Trésor a pu, en fonction de son échéancier, assurer de manière optimale la couverture de ses besoins de financement engendrés entre autres par l'échéance de l'OLO 34 (4.75% - 28 septembre 2005) et le paiement des coupons.

La diminution de l'encours des certificats en décembre 2005 résulte en grande partie de la concentration des échéances de la plupart de ces émissions complémentaires sur le 15 décembre.

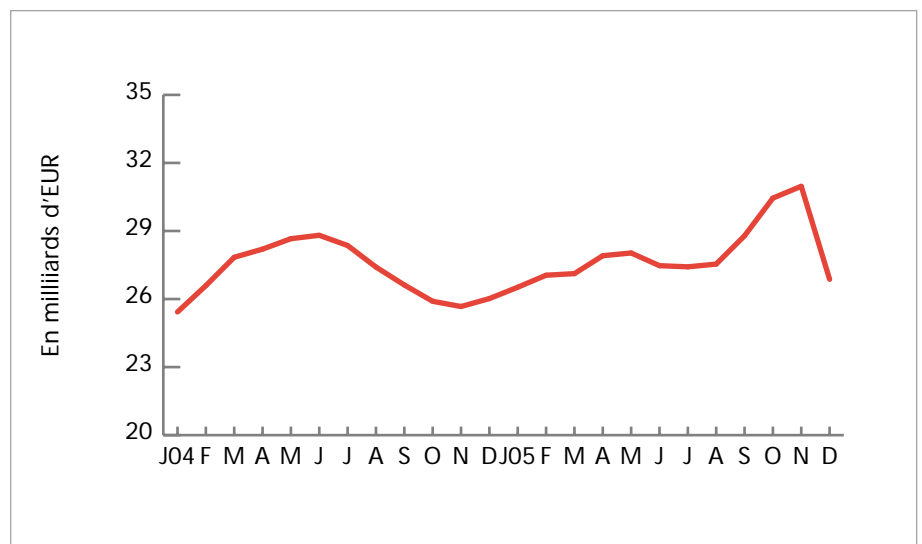
Les investisseurs ont continué à manifester de l'intérêt pour les adjudications de certificats comme il ressort entre autres du ratio "bid to cover", qui est, rappelons le, le rapport entre les offres et les montants retenus aux adjudications.

La moyenne de ce ratio s'est élevée à 5.33 pour le segment du 3 mois, avec un montant moyen offert par les investisseurs de 2.3 milliards d'EUR, à 3.61 pour celui du 6 mois, avec un montant moyen offert de 4 milliards d'EUR et enfin à 2.66 pour celui du 12 mois, avec un montant moyen offert de 4.26 milliards d'EUR. Ces ratios sont restés à des niveaux très semblables à ceux observés en 2004 avec toutefois une augmentation pour le "bid to cover ratio" dans le segment du 12 mois.

Pour les nouvelles lignes à 12 mois, le volume après la première adjudication a oscillé entre 1.55 et 1.65 milliard d'EUR.

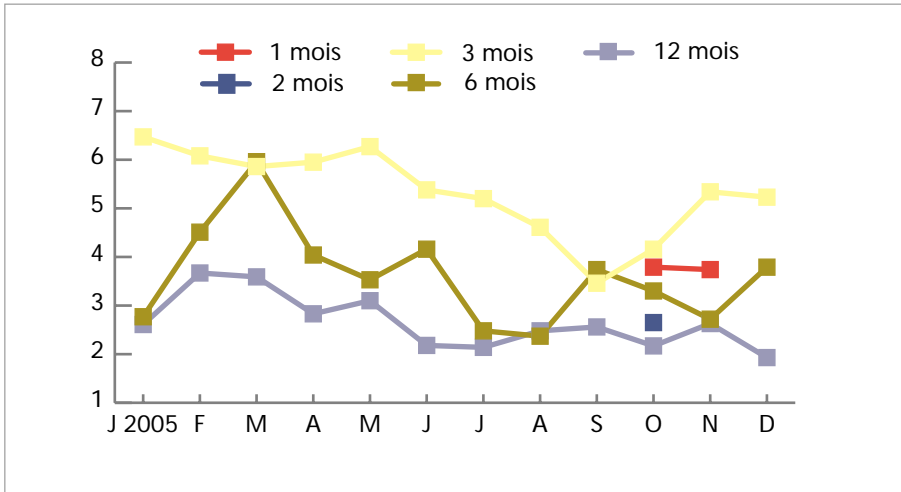
23

Encours à fin de mois des certificats de Trésorerie en 2005



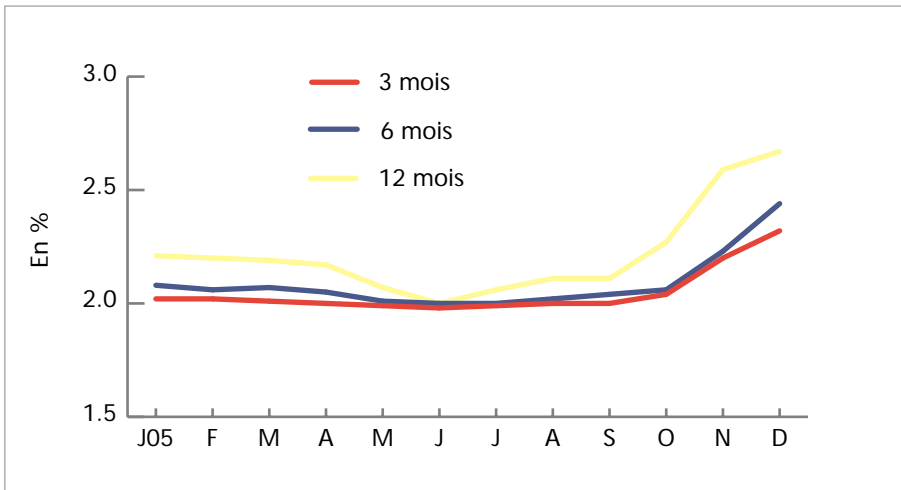
24

Ratio " bid to cover " moyen pour les adjudications de certificats de Trésorerie en 2005



25

Taux d'intérêt moyens pondérés des certificats de Trésorerie à 3, 6 et 12 mois en 2005



En effet, le Trésor décide traditionnellement d'accepter dans ce segment un montant relativement important afin d'assurer, dès l'ouverture de la ligne, une masse critique suffisante. En outre, les volumes moyens émis sur les segments du 3, 6 et 12 mois se sont élevés en 2005 à 0.45, 1.11 et 1.60 milliard d'EUR respectivement.

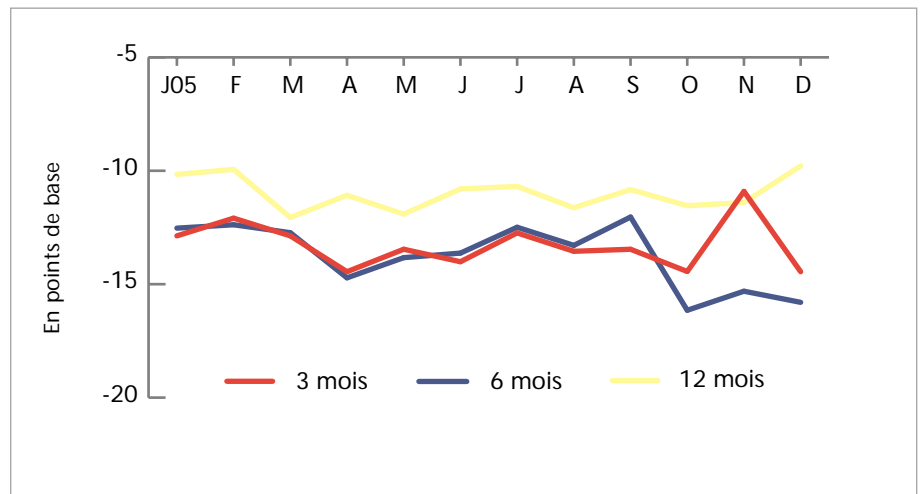
Le fonctionnement efficace du marché des certificats de Trésorerie et l'intérêt manifesté par les investisseurs se sont reflétés également par un écart, lors des adjudications, d'environ 1.5 point

de base en moyenne entre le taux limite et le taux offert le moins élevé, en amélioration par rapport à l'année 2004. Malgré cette dispersion minime des taux acceptés, quelque 50% des participants, en moyenne, ont vu leurs offres acceptées lors des adjudications. Pour les lignes à 3 mois, en moyenne 7 participants sur 16 ont été servis, 10 participants sur 15 pour les lignes à 6 mois et 12 sur 16 pour celles à 12 mois.

Le graphique 26 illustre l'évolution du spread entre le taux moyen pondéré des certificats de Trésorerie et l'Euribor au

26

Spreads à l'émission entre le taux moyen pondéré des certificats de Trésorerie et l'Euribor à 3, 6 et 12 mois en 2005



### Spreads des certificats

moment des émissions des lignes à 3, 6 et 12 mois. Les spreads pour les trois maturités sont restés relativement constants sauf pour le segment du 3 mois où une diminution est apparue en novembre à la suite de la perception par le marché des messages de la Banque Centrale Européenne en matière d'orientation des taux.

Ainsi, la moyenne des spreads par rapport à l'Euribor en faveur du Trésor s'est élevée en 2005 à -13.32, -13.91 et -11.04 points de base pour les segments du 3, 6 et 12 mois respectivement.

En 2005, les primary dealers ont fait usage, en termes de volumes, à concurrence de 8% seulement de leur droit d'obtenir, via les soumissions non compétitives, des certificats de Trésorerie au taux moyen pondéré de l'adjudication: ils ont ainsi souscrit au tour non compétitif lors de 7 adjudications sur les 24 de l'année. Rappelons que l'intérêt des investisseurs pour les offres non compétitives dépend des conditions du marché.

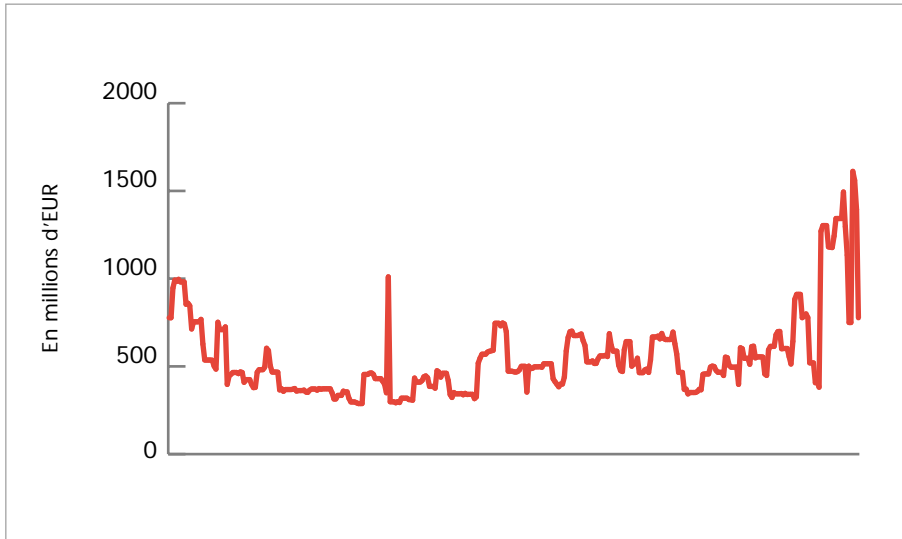
### 6. Belgian Treasury Bills ("BTB") en euro et en devises

Les BTB sont émis dans le cadre d'un programme multi-devises qui permet au Trésor d'emprunter à court terme en euro et dans les devises des pays-membres de l'OCDE. Il y a toutefois des différences importantes entre la stratégie d'émission en euro et celle en devises. Le programme BTB constitue en effet le principal instrument de financement dans le cadre de la gestion de la dette en monnaies étrangères à court terme alors que pour la gestion de la dette à court terme en euro, c'est plutôt le rôle des certificats de Trésorerie, les BTB en euro permettant de combler la demande de papier à très court terme en euro. Il faut souligner que cette stratégie d'émission s'est révélée efficace et a été mise en oeuvre de manière régulière ces dernières années.

#### Les émissions en euro

Dans la pratique, les BTB en euro sont exclusivement utilisés par les institutions publiques belges pour la gestion de leurs surplus de liquidité à très court terme.

Evolution de l'encours des BTB en euro en 2005



Le BTB est en effet un instrument efficace permettant à ces institutions de remplir leurs obligations en matière de consolidation des actifs financiers du secteur public pour le calcul du ratio d'endettement conformément aux critères de Maastricht.

Les montants en circulation en 2005 ont varié dans une très large fourchette (de 300 à 1600 millions d'EUR) et ce, en fonction des surplus de liquidité des institutions publiques ainsi que de l'offre de certificats de Trésorerie ou d'OLO dotées d'une maturité résiduelle inférieure à 1 an.

Les BTB sont en fait des certificats de Trésorerie taillés sur mesure pour l'investisseur. En pratique, les maturités sont virtuellement toujours inférieures à un mois, ce qui explique leur moindre coût de financement par rapport à celui des certificats.

En tout, 1058 opérations ont été conclues pour un montant moyen de 11.6 millions d'EUR et une maturité moyenne de 17 jours.

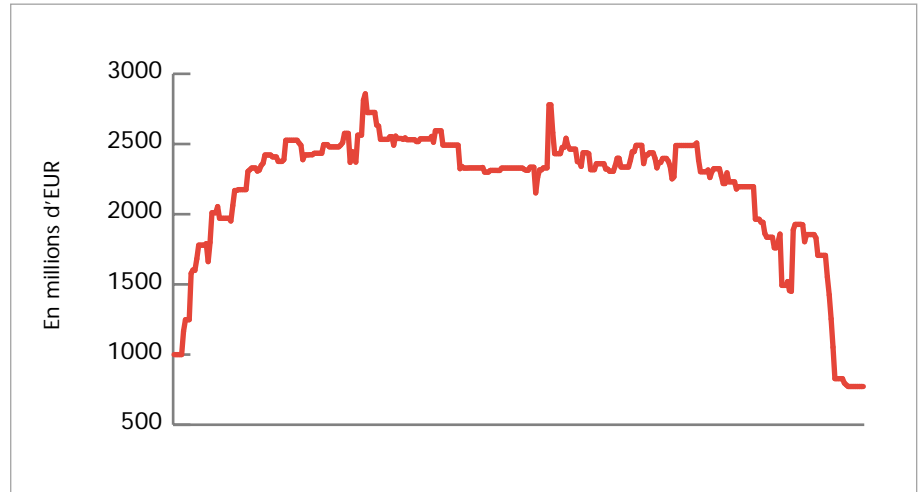
#### Les BTB en devises

A l'instar des années précédentes, la dette en devises venant à échéance a été refinancée par le programme BTB. Ce financement se réalise dans le cadre de la politique générale menée ces dernières années et visant à supprimer progressivement la dette en devises lorsque les circonstances de marché sont favorables. Le programme BTB est ainsi principalement utilisé pour refinancer à court terme des échéances libellées en monnaies étrangères. Il faut signaler deux changements par rapport aux années précédentes. D'une part, la participation des dealers en BTB en devises a été beaucoup plus diversifiée en 2005. D'autre part, la proportion de dettes émises directement en CHF, et non plus en passant par les produits dérivés, a augmenté.

L'encours des BTB en devises a varié dans une fourchette de 800 millions à 2.8 milliards d'équivalent EUR. Rappelons qu'un fonctionnement efficace du programme BTB implique que le montant à émettre soit suffisamment important et que l'émetteur soit régulièrement présent dans le marché.



Evolution de l'encours des BTB en devises en 2005



Le Trésor a ainsi continué à émettre en moyenne deux émissions par semaine pour l'équivalent de 50 millions d'EUR chacune.

En 2005, la durée moyenne pondérée des émissions s'est élevée à 86 jours et le montant moyen émis à l'équivalent de 70 millions d'EUR.

Comme à l'accoutumée, le Trésor a toujours cherché à se financer au "bid" du marché. En septembre et en octobre 2005, les devises n'ont toutefois pu être refinancées par les émissions de BTB aux niveaux habituels étant donné une forte demande en provenance d'émetteurs quasi-souverains à l'étranger. Le financement s'est alors opéré via le marché interbancaire ou par un swap de surplus de caisse en euro vers du CHF.

Durant la période de fin d'année, une partie de la dette en CHF a été swappée en euro pour une contre-valeur de 1661 millions d'EUR. Ces opérations s'inscrivaient dans la stratégie visant à

utiliser de manière efficace les liquidités disponibles en fin d'année en euro. Au début de l'année 2006, les montants correspondants ont à nouveau été repris dans la dette en CHF à court terme.

## 7. Les produits pour les particuliers

### 7.1. Les bons d'Etat

Pour la dixième année consécutive, l'Etat belge a émis des bons d'Etat.

Emprunts en EUR, à long terme, à revenu fixe et coupons annuels, les bons d'Etat sont placés par l'intermédiaire d'un panel "d'Etablissements placeurs" agréés par le Trésor après une procédure de sélection (voir liste en annexe).

Sur le marché primaire, ce produit est destiné essentiellement aux particuliers et à certaines autres catégories d'investisseurs (1).

(1) Il est destiné aussi aux investisseurs suivants :

- les fondations;
- les associations sans but lucratif;
- les fabriques d'église ou établissements classés par le registre national des personnes morales dans la catégorie "temporel du culte";
- les entités établies dans l'Espace économique européen qui sont similaires aux entités énumérées ci-dessus et qui disposent des mêmes droits de souscription en vertu du droit communautaire.

EMISSIONS DES BONS D'ETAT EN 2005

EMISSION DU 4 MARS 2005

BONS D' ETAT	COUPON	Total souscrit
S.B.E. à 5 ans	2.80%	58 000 000
S.B.E. à 8 ans	3.25%	95 000 000
		<b>153 000 000</b>

EMISSION DU 4 JUIN 2005

BONS D' ETAT	COUPON	Total souscrit
S.B.E. à 5 ans	2.60%	50 000 000
S.B.E. à 8 ans	3.00%	73 000 000
		<b>123 000 000</b>

EMISSION DU 4 SEPTEMBRE 2005

BONS D' ETAT	COUPON	Total souscrit
S.B.E. à 5 ans	2.60%	58 000 000
S.B.E. à 8 ans	3.00%	100 000 000
		<b>158 000 000</b>

EMISSION DU 4 DECEMBRE 2005

BONS D' ETAT	COUPON	Total souscrit
S.B.E. à 5 ans	2.85%	55 000 000
S.B.E. à 8 ans	3.20%	88 300 000
		<b>143 300 000</b>

**Total 2005 577 300 000**

En 2005, le Trésor a, comme chaque année, procédé à quatre émissions de bons d'Etat. Lors de chacune d'elles, un bon d'Etat à 5 ans et un bon d'Etat à 8 ans ont été émis simultanément.

Depuis l'émission du 4 juin 2002, il est possible de souscrire des bons d'Etat sous la forme d'une inscription nominative sans frais directement auprès du Service des Grands-Livres, au sein de la Trésorerie.

Une inscription nominative est possible non seulement en cas de souscription aux bons d'Etat mais aussi en cas d'achat sur le marché secondaire.

Les bons d'Etat sont cotés sur Euronext Brussels - marché boursier des rentes - segment du fixing - à dater du deuxième lundi qui suit la clôture de la période de souscription.

Ils offrent de ce fait une liquidité permanente. Ils peuvent y être achetés et vendus à tout moment. Par ailleurs, en 2005, le Trésor y a racheté, par l'intermédiaire du Fonds des Rentes, des bons d'Etat pour un montant de 109.28 millions d'EUR. En application de l'article 42 de la loi du 23 décembre 2005 portant suppression de la Caisse d'amortissement, tous les bons d'Etat peuvent être dorénavant amortis dès leur rachat par le Trésor.

*Marché  
secondaire des  
Bons d'Etat*

Une autre disposition légale importante a été l'adoption de la loi du 14 décembre 2005 portant suppression des titres au porteur. Ladite loi stipule, d'une part, qu'à partir du 1er janvier 2008 les titres ne peuvent être émis par l'émetteur que sous la forme nominative ou dématérialisée et que, d'autre part, les titulaires de titres au porteur devront demander leur conversion en titres nominatifs ou en titres dématérialisés au plus tard au 31 décembre 2012 pour les titres émis postérieurement à la publication de la loi et au plus tard au 31 décembre 2013 pour ceux émis préalablement à la publication de la loi. Cette disposition n'a pas d'implications sur les bons d'Etat actuellement émis par le Trésor.

### 7.2. Les OLO pour particuliers (OLOp)

Les dernières OLO pour particuliers (OLOp) ont été assimilées à leurs OLO correspondantes les 28 mars et 28 septembre 2005. En raison de la demande limitée pour ce produit, le Trésor a décidé d'en suspendre l'émission.

### 8. Bons du Trésor - Fonds de vieillissement

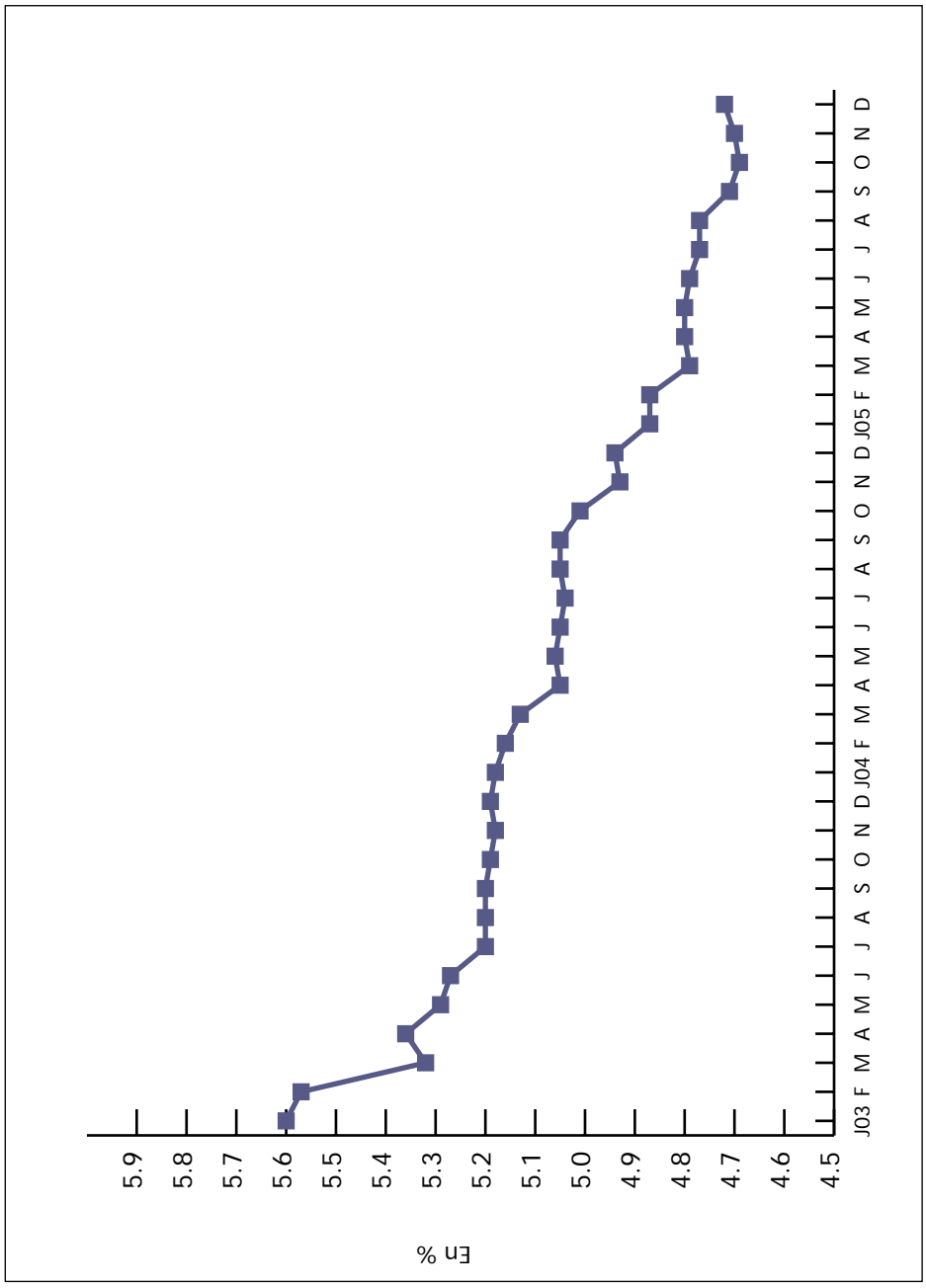
Durant l'année 2005, le produit de la déclaration libératoire unique revenant à l'Etat fédéral (422.9 millions d'EUR) ainsi que le solde de l'opération Credibe (19.8 millions d'EUR) ont été affectés au Fonds de vieillissement. Le Fonds a placé ces moyens en un "bon du Trésor - Fonds de vieillissement", avec échéance finale en 2021.

Les "bons du Trésor - Fonds de vieillissement" sont des obligations à coupon-zéro. Les intérêts, déterminés à l'émission sur base de la courbe des taux OLO, sont capitalisés jusqu'à l'échéance finale. Les titres sont enregistrés dans la dette de l'Etat avec une valeur tenant compte des intérêts courus. Au 31 décembre 2005, les réserves du Fonds de vieillissement placées en "bons du Trésor - Fonds de vieillissement" avaient des échéances finales s'étendant de 2010 à 2021; elles s'élevaient à 13.50 milliards d'EUR.



# ANNEXES

# Taux actuariel moyen pondéré de la dette en euro du Trésor



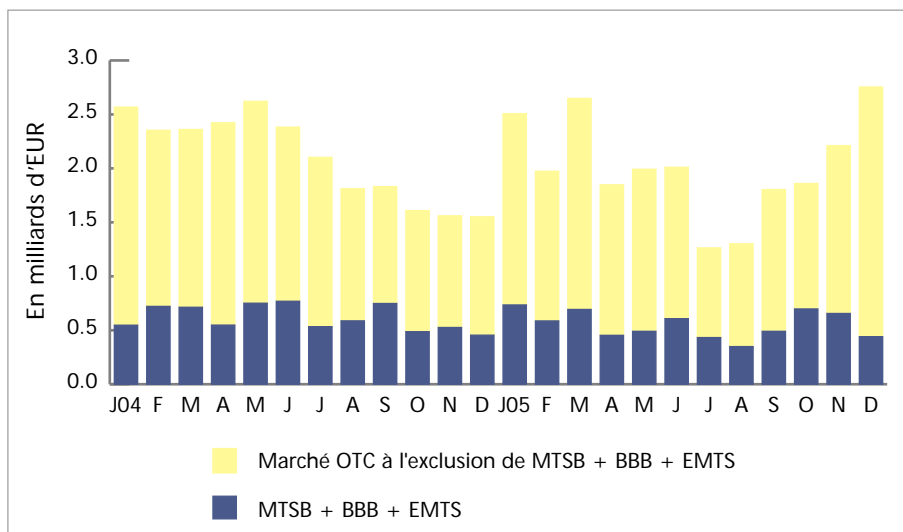
## Montants en circulation par OLO (en EUR) à fin décembre 2005

Maturité	Coupon en %	Code	OLO n°	Encours	% Strips
24/04/2006	FRN	299 082	39	2 000 000 000.00	
15/05/2006	7	283 896	24	7 951 545 674.21	2.19 %
28/09/2006	4.75	297 060	37	8 571 900 000.00	6.02 %
28/03/2007	6.25	286 923	26	13 491 828 228.86	14.44 %
01/10/2007	8.50	257 635	9	8 413 164 463.71	1.08 %
28/03/2008	5.75	288 945	28	12 386 696 740.11	
29/07/2008	7.50	268 749	16	7 965 558 029.24	0.44 %
28/09/2008	3	302 118	42	8 499 600 000.00	0.43 %
28/03/2009	3.75	292 012	32	18 762 419 400.00	0.23 %
28/03/2010	3	305 145	45	8 848 000 000.00	1.40 %
28/09/2010	5.75	295 049	35	15 844 200 000.00	1.01 %
28/09/2011	5	296 054	36	10 546 400 000.00	2.02 %
28/09/2012	5	298 076	38	11 416 900 000.00	
24/12/2012	8	262 684	12	8 546 896 081.16	1.42 %
28/09/2013	4.25	301 102	41	12 975 200 000.00	1.87 %
28/09/2014	4.25	303 124	43	11 559 915 000.00	4.81 %
28/03/2015	8	282 880	23	6 220 187 157.66	0.53 %
28/09/2015	3.75	306 150	46	11 294 000 000.00	6.18 %
28/09/2017	5.5	300 096	40	8 437 637 800.00	17.89 %
28/03/2028	5.5	291 972	31	10 575 939 136.01	9.21 %
28/03/2035	5	304 130	44	9 930 692 800.00	
<b>TOTAL</b>				<b>214 238 680 510.96</b>	
<b>ENCOURS DES LIGNES STRIPPABLES</b>				<b>187 774 680 726.35</b>	<b>3.33 %</b>

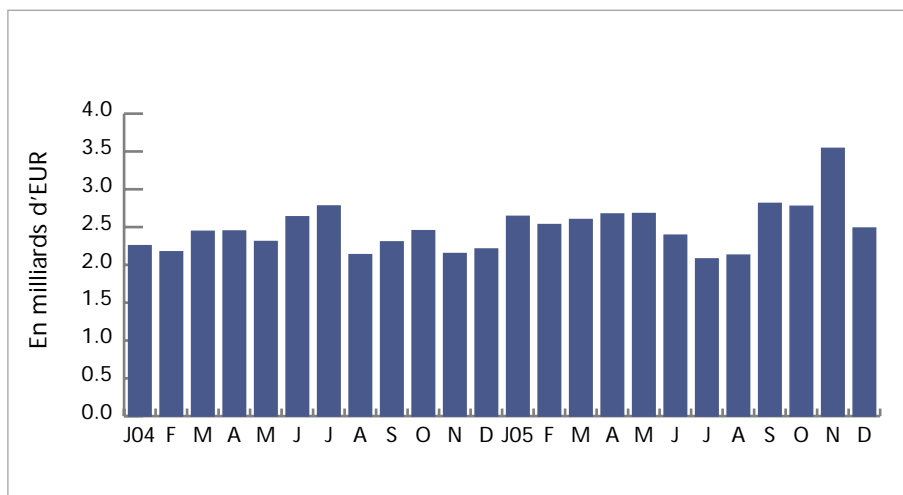
## Résultats des adjudications et des syndications d'OLO en 2005 (en millions d'EUR)

Type d'émission	Date d'émission	Date valeur	Echéance finale	ISIN BE0000	Encours avant émission	Montant offert	Montant accepté (Comp)	Exerc. comp.	Non comp.	Total accepté	Bid to cover	Prix moyen pondéré	Taux moyen pondéré	Bid min/max	Stop price	Adjudicataires	% pris au taux limite
	12-01-2005	19-01-2005	28-03-2010	305145		5 000.0	5 000.0			5 000.0		99.671					
SYNDICATION						5 000.0	5 000.0			5 000.0							
	09-03-2005	16-03-2005	28-09-2015	306150		5 000.0	5 000.0			5 000.0		99.564					
SYNDICATION						5 000.0	5 000.0			5 000.0							
	30-05-2005	02-06-2005	28-03-2010	305145	5 000.0	2 025.0	1 104.0	311.0		1 415.0	1.83	101.373	2.691	101.24/101.42	101.34	14	58.1395
			28-09-2015	306150	5 000.0	2 145.0	1 102.0	568.0		1 670.0	1.95	102.989	3.402	102.83/103.02	102.97	14	63.6364
			28-03-2035	304130	6 812.7	1 295.0	750.0	262.0		1 012.0	1.73	118.136	3.953	117.85/118.18	118.04	13	15.0000
AUCTION						5 465.0	2 956.0	1 141.0		4 097.0							
	25-07-2005	28-07-2005	28-03-2010	305145	6 415.0	1 995.0	1 413.0	0.0		1 413.0	1.41	101.706	2.605	101.61/101.74	101.68	14	28.8462
			28-09-2015	306150	6 670.0	2 755.0	1 606.0	0.0		1 606.0	1.72	103.893	3.294	103.78/103.94	103.87	15	44.6809
AUCTION						4 750.0	3 019.0	0.0		3 019.0							
	26-09-2005	29-09-2005	28-03-2010	305145	7 828.0	1 475.0	1 020.0	0.0		1 020.0	1.45	101.676	2.598	101.55/101.72	101.63	12	100.0000
			28-09-2015	306150	8 276.0	2 605.0	1 234.0	126.0		1 360.0	2.11	105.068	3.151	104.86/105.17	105.02	12	35.0877
			28-03-2035	304130	7 824.7	1 825.0	1 254.0	0.0		1 254.0	1.46	124.715	3.621	124.45/124.80	124.63	13	33.3333
AUCTION						5 905.0	3 508.0	126.0		3 634.0							
	28-11-2005	01-12-2005	28-09-2015	306150	9 636.0	2 520.0	1 275.0	383.0		1 658.0	1.98	102.585	3.434	102.42/102.66	102.55	12	100.0000
			28-03-2035	304130	9 078.7	1 365.0	590.0	262.0		852.0	2.31	120.589	3.819	120.30/120.75	120.54	11	100.0000
AUCTION						3 885.0	1 865.0	645.0		2 510.0							

Moyennes journalières des volumes négociés en OLO sur le marché secondaire



Volumes négociés sur le marché des "repos" sur OLO (moyennes journalières)





## Répartition mensuelle des composantes de la dette à court terme (en millions d'EUR)

Mois	CCP (1)	Interbancaire + divers (2)	Certificats de Trésorerie (3)			Total CT	Bons du Trésor en EUR	Opérations (4) de gestion de trésorerie	Total de la (5) Dette Flottante
			3 mois	6 mois	12 mois				
J2004	488.3	1808.0	2631.8	3913.8	18886.7	25432.3	602.4	10688.7	17642.3
F	469.0	1346.5	2796.2	4499.2	19294.8	26590.2	843.7	10773.1	18476.3
M	453.7	1633.7	3083.2	4918.5	19837.0	27838.7	828.3	6718.0	24036.4
A	424.6	2479.6	3118.1	5312.6	19771.1	28201.8	293.0	6519.0	24880.0
M	441.0	1296.1	3034.0	6492.1	19135.6	28661.7	327.3	9353.3	21372.8
J	372.0	1679.9	3138.2	5971.5	19701.2	28810.9	526.0	9223.3	22165.5
J	353.5	1345.2	2850.3	5930.9	19581.1	28362.3	308.1	13355.1	17014.0
A	309.4	1572.5	2526.1	5453.2	19431.7	27411.0	334.2	12005.8	17621.3
S	262.1	1314.1	2114.4	4979.5	19530.7	26624.6	337.1	8887.6	19650.3
O	318.1	1758.0	1899.7	4660.0	19342.5	25902.2	457.7	5602.3	22833.7
N	279.2	5194.2	1892.7	4174.8	19598.7	25666.2	575.1	1913.0	29801.7
D	432.8	3124.4	1793.3	3774.0	20453.2	26020.5	777.1	4426.5	25928.3
J2005	824.3	2267.8	1996.2	4231.5	20289.6	26517.3	725.2	5848.4	24486.2
F	665.1	2166.3	2231.2	4747.0	20070.7	27048.9	466.7	3683.1	26663.9
M	776.5	6395.3	2589.3	5080.5	19453.2	27123.0	314.4	2093.7	32515.5
A	651.0	2136.9	2547.6	5847.5	19519.6	27914.7	298.3	2892.9	28108.0
M	901.9	1860.3	2516.3	6228.3	19282.4	28027.0	339.3	1957.8	29170.7
J	690.4	1480.0	2479.6	6179.7	18806.5	27465.8	697.3	4288.3	26045.2
J	614.6	1619.7	2525.4	6046.2	18847.6	27419.2	439.4	9722.8	20370.1
A	571.3	1347.4	2562.3	6046.0	18930.9	27539.2	470.9	8979.0	20949.8
S	633.2	1921.2	3838.7	5765.2	19186.9	28790.8	465.6	2577.6	29233.2
O	576.0	1954.4	5663.3	5551.9	19233.6	30448.8	496.1	4291.7	29183.6
N	595.9	1293.1	5972.2	5349.1	19647.2	30968.5	642.1	3509.4	29990.2
D	523.7	2888.2	2079.9	4974.1	19820.0	26874.0	750.0	5026.9	26009.0

(1) avoirs des particuliers auprès des CCP

(2) emprunts et placements faits sur le marché interbancaire

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

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.

Y compris, pour le 3 mois, les maturités inférieures à 3 mois.

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

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

(5) total de la dette flottante (4) déduit.

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

## Résultats des adjudications de certificats de Trésorerie en 2005 (en millions d'EUR)

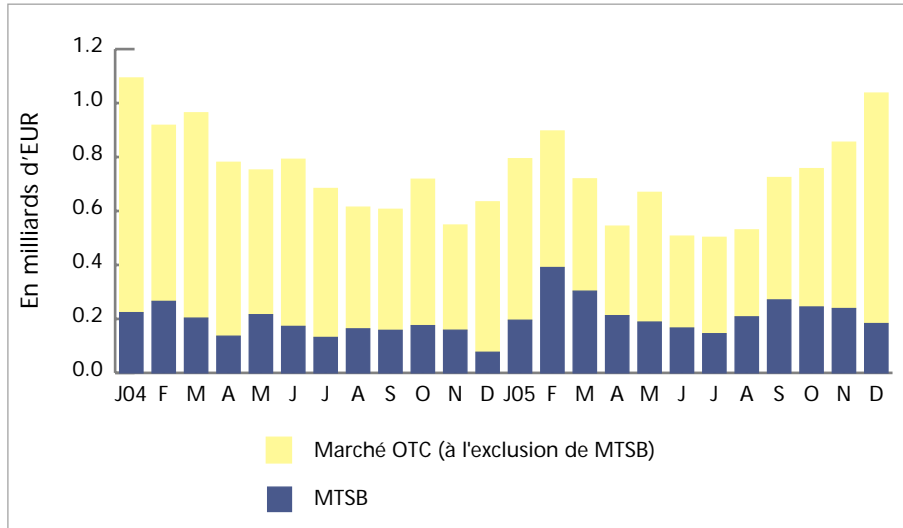
Date d'adju.	Date valeur	Montant à l'échéance	Date d'échéance	ISIN BE0312	Mois	Encours avant adju.	Montant offert	Montant accepté (comp)	Exerc. non comp.	Total accepté	Bid to cover	Taux moyen pondéré	Spread Euribor	Bid Min/Max	Taux limite	Adjudicataires	% pris au taux limite
04-01-2005	06-01-2005		14-04-2005	594600	3	2 318.0	2 420.0	403.0	0.0	403.0	6.00	2.022	-12.90	1.970/2.050	2.030	7	66.6670
			16-06-2005	596621	6	2 101.0	3 340.0	1 204.0	54.0	1 258.0	2.77	2.085	-12.50	2.060/2.100	2.090	11	22.5000
11-01-2005	13-01-2005	3 199.0	14-04-2005	594600	3	2 721.0	2 780.0	401.0	0.0	401.0	6.93	2.017	-12.90	2.000/2.045	2.020	7	50.9800
			12-01-2006	603690	12	0.0	4 280.0	1 638.0	0.0	1 638.0	2.61	2.208	-10.20	2.200/2.230	2.215	14	9.0600
01-02-2005	03-02-2005		12-05-2005	595615	3	2 677.0	2 390.0	404.0	0.0	404.0	5.92	2.022	-12.00	2.015/2.045	2.025	9	36.9570
			14-07-2005	597637	6	1 506.0	5 550.0	1 230.0	20.0	1 250.0	4.51	2.059	-12.40	2.055/2.085	2.065	13	5.4790
15-02-2005	17-02-2005	3 370.0	12-05-2005	595615	3	3 081.0	2 560.0	410.0	25.0	435.0	6.24	2.014	-12.20	2.005/2.045	2.020	11	31.6670
			16-02-2006	604706	12	0.0	5 930.0	1 615.0	202.0	1 817.0	3.67	2.201	-9.90	2.195/2.220	2.205	16	13.5920
01-03-2005	03-03-2005		16-06-2005	596621	3	3 359.0	2 850.0	485.0	0.0	485.0	5.88	2.013	-12.30	2.005/2.060	2.015	5	100.0000
			18-08-2005	598643	6	1 664.0	7 180.0	1 205.0	0.0	1 205.0	5.96	2.072	-12.70	2.070/2.100	2.075	10	34.1880
15-03-2005	17-03-2005	3 696.0	16-06-2005	596621	3	3 844.0	2 335.0	400.0	75.0	475.0	5.84	2.000	-13.50	2.000/2.040	2.000	5	100.0000
			16-03-2006	605711	12	0.0	5 750.0	1 602.0	0.0	1 602.0	3.59	2.187	-12.10	2.180/2.220	2.190	11	71.3110
05-04-2005	07-04-2005		14-07-2005	597637	3	2 756.0	2 380.0	360.0	0.0	360.0	6.61	2.000	-14.70	2.000/2.040	2.000	5	100.0000
			15-09-2005	599658	6	1 505.0	4 860.0	1 203.0	185.0	1 388.0	4.04	2.051	-14.70	2.045/2.080	2.055	9	23.2760
12-04-2005	14-04-2005	3 122.0	14-07-2005	597637	3	3 116.0	2 125.0	402.0	0.0	402.0	5.29	1.998	-14.20	1.995/2.050	2.000	7	42.8570
			13-04-2006	606727	12	0.0	4 540.0	1 605.0	169.0	1 774.0	2.83	2.173	-11.10	2.160/2.200	2.175	9	87.0630
03-05-2005	05-05-2005		18-08-2005	598643	3	2 869.0	2 585.0	406.0	0.0	406.0	6.37	1.994	-13.20	1.990/2.045	2.000	7	11.4290
			13-10-2005	600662	6	1 506.0	4 185.0	1 185.0	0.0	1 185.0	3.53	2.009	-13.80	2.000/2.050	2.010	10	100.0000
10-05-2005	12-05-2005	3 516.0	18-08-2005	598643	3	3 275.0	2 475.0	402.0	0.0	402.0	6.16	1.988	-13.70	1.985/2.020	1.990	7	45.6520
			11-05-2006	607733	12	0.0	4 965.0	1 604.0	27.0	1 631.0	3.10	2.073	-11.90	2.060/2.100	2.075	12	87.4520
31-05-2005	02-06-2005		15-09-2005	599658	3	2 893.0	2 280.0	445.0	0.0	445.0	5.12	1.981	-14.60	1.970/2.015	1.990	9	3.3710
			17-11-2005	601678	6	1 509.0	5 025.0	1 209.0	0.0	1 209.0	4.16	2.002	-13.60	1.990/2.030	2.010	10	12.1210
14-06-2005	16-06-2005	4 319.0	15-09-2005	599658	3	3 338.0	2 270.0	403.0	75.0	478.0	5.63	1.977	-13.40	1.970/2.010	1.980	6	68.5710
			15-06-2006	608749	12	0.0	3 500.0	1 608.0	0.0	1 608.0	2.18	1.997	-10.80	1.990/2.025	2.000	12	65.0350
05-07-2005	07-07-2005		13-10-2005	600662	3	2 691.0	2 035.0	405.0	0.0	405.0	5.02	1.986	-12.80	1.980/2.040	1.990	7	66.6670
			15-12-2005	602684	6	1 460.0	2 750.0	1 107.0	8.0	1 115.0	2.48	2.000	-12.50	1.990/2.030	2.005	12	51.0870
12-07-2005	14-07-2005	3 116.0	13-10-2005	600662	3	2 199.0	2 170.0	403.0	0.0	403.0	5.38	1.990	-12.70	1.985/2.040	1.995	8	31.7460
			13-07-2006	609754	12	0.0	3 310.0	1 545.0	0.0	1 545.0	2.14	2.057	-10.70	2.040/2.080	2.060	10	100.0000
02-08-2005	04-08-2005		17-11-2005	601678	3	2 718.0	1 935.0	410.0	0.0	410.0	4.72	1.992	-13.50	1.980/2.040	2.005	7	19.6080
			12-01-2006	603690	6	1 638.0	2 855.0	1 204.0	0.0	1 204.0	2.37	2.023	-13.30	2.020/2.040	2.025	11	81.5220
16-08-2005	18-08-2005	3 677.0	17-11-2005	601678	3	3 128.0	1 795.0	400.0	35.0	435.0	4.49	1.999	-13.60	1.990/2.130	2.005	7	40.0000
			17-08-2006	610760	12	0.0	3 970.0	1 600.0	148.0	1 748.0	2.48	2.110	-11.60	2.020/2.135	2.120	14	40.0000

## Résultats des adjudications de certificats de Trésorerie en 2005 (en millions d'EUR)

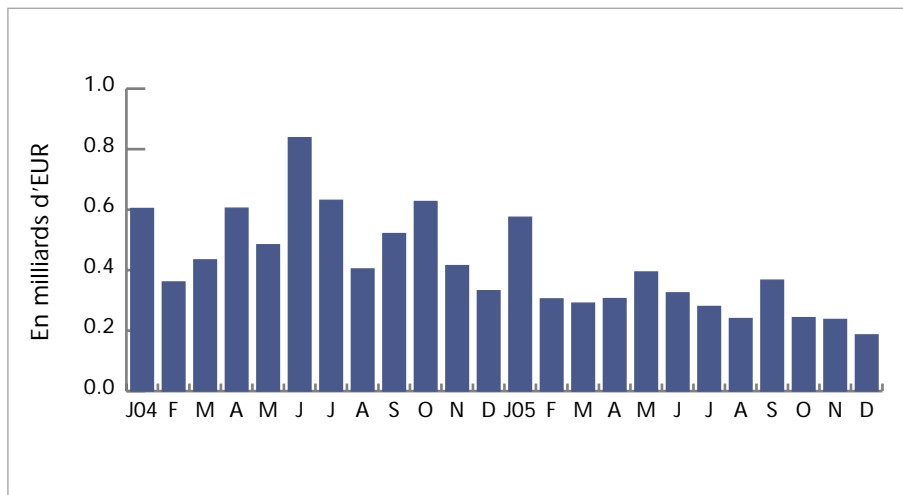
Date d'adju.	Date valeur	Montant à l'échéance	Date d'échéance	ISIN BE0312	Mois	Encours avant adju.	Montant offert	Montant accepté (comp)	Exerc. non comp.	Total accepté	Bid to cover	Taux moyen pondéré	Spread Euribor	Bid Min/Max	Taux limite	Adjudicataires	% pris au taux limite
30-08-2005	01-09-2005		15-12-2005	602684	3	2 575.0	2 345.0	605.0	0.0	605.0	3.88	2.006	-12.80	1.995/2.040	2.010	11	39.0910
			16-02-2006	604706	6	1 817.0	4 135.0	1 105.0	0.0	1 105.0	3.74	2.040	-12.00	2.035/2.060	2.040	10	83.1280
13-09-2005	15-09-2005	3 816.0	15-12-2005	602684	3	3 180.0	4 775.0	1 575.0	26.0	1 601.0	3.03	1.995	-14.10	1.980/2.025	2.010	12	0.4420
			14-09-2006	611776	12	0.0	4 110.0	1 604.0	160.0	1 764.0	2.56	2.115	-10.80	2.095/2.135	2.120	11	45.5360
04-10-2005	06-10-2005		17-11-2005	601678	1	3 563.0	3 875.0	1 023.0	0.0	1 023.0	3.79	2.008	-11.30	2.000/2.065	2.015	10	12.2220
			12-01-2006	603690	3	2 842.0	1 835.0	415.0	0.0	415.0	4.42	2.035	-14.60	2.020/2.070	2.040	6	100.0000
			16-03-2006	605711	6	1 602.0	3 200.0	970.0	0.0	970.0	3.30	2.058	-16.10	2.050/2.090	2.060	7	100.0000
11-10-2005	13-10-2005	3 499.0	15-12-2005	602684	2	4 781.0	2 120.0	800.0	0.0	800.0	2.65	2.031	-11.40	2.020/2.060	2.040	7	60.0000
			12-01-2006	603690	3	3 257.0	1 555.0	400.0	0.0	400.0	3.89	2.050	-14.20	2.040/2.080	2.055	8	30.0000
			12-10-2006	612782	12	0.0	3 370.0	1 555.0	0.0	1 555.0	2.17	2.275	-11.50	2.260/2.300	2.280	13	45.2380
01-11-2005	03-11-2005		15-12-2005	602684	1	5 581.0	2 650.0	803.0	0.0	803.0	3.30	2.068	-5.70	2.050/2.100	2.075	7	68.7500
			16-02-2006	604706	3	2 922.0	1 665.0	301.0	0.0	301.0	5.53	2.156	-10.80	2.155/2.190	2.160	5	71.4290
			13-04-2006	606727	6	1 774.0	2 730.0	1 005.0	0.0	1 005.0	2.72	2.227	-15.30	2.225/2.250	2.230	10	69.0910
15-11-2005	17-11-2005	4 586.0	15-12-2005	602684	1	6 384.0	2 625.0	630.0	76.0	706.0	4.17	2.102	-9.00	2.100/2.140	2.105	5	100.0000
			16-02-2006	604706	3	3 223.0	1 730.0	336.0	31.0	367.0	5.15	2.240	-11.00	2.235/2.275	2.245	6	20.6060
			16-11-2006	613798	12	0.0	4 220.0	1 604.0	335.0	1 939.0	2.63	2.589	-11.40	2.575/2.615	2.595	12	29.4120
29-11-2005	01-12-2005		16-03-2006	605711	3	2 572.0	1 440.0	302.0	0.0	302.0	4.77	2.350	-12.30	2.330/2.390	2.355	6	69.5650
			11-05-2006	607733	6	1 631.0	2 665.0	703.0	35.0	738.0	3.79	2.437	-15.80	2.430/2.470	2.440	9	63.5710
13-12-2005	15-12-2005	7 090.0	16-03-2006	605711	3	2 874.0	1 745.0	307.0	0.0	307.0	5.68	2.290	-16.60	2.280/2.340	2.295	8	58.0650
			14-12-2006	614804	12	0.0	3 175.0	1 645.0	0.0	1 645.0	1.93	2.671	-9.80	2.660/2.710	2.675	11	100.0000



Moyennes journalières des volumes négociés  
en certificats de Trésorerie sur le marché secondaire



Volumes négociés sur le marché des "repos"  
sur certificats de Trésorerie (moyennes journalières)



**Placements "bons du Trésor - Fonds de vieillissement"  
situation au 31 décembre 2005**

Titres " BT - FV "	Montant placé	Taux	Intérêts proratisés au 31/12/2005	Portefeuille au 31/12/2005	Montant à l'éch.fin.
28/03/2002 - 15/04/2010	624 076 032.25(1)	5.43384823	137 663 010.54	761 739 042.79	955 734 250.39
12/09/2002 - 15/10/2010	431 740 237.50(2)	4.54934710	68 426 995.17	500 167 232.67	618 936 159.87
10/04/2003 - 15/04/2011	451 511 336.23(3)	4.23497214	54 164 886.80	505 676 223.03	629 682 696.99
21/11/2003 - 17/10/2011	645 687 591.81(4)	4.24719380	59 378 497.01	705 066 088.82	897 230 872.37
21/11/2003 - 16/04/2012	1 000 000 000.00(4)	4.31747266	93 519 249.00	1 093 519 249.00	1 426 757 473.64
21/11/2003 - 15/04/2013	1 000 000 000.00(4)	4.44964500	96 451 769.70	1 096 451 769.70	1 506 014 320.05
22/01/2004 - 15/10/2012	296 159 365.37(5)	4.22902667	24 849 594.13	321 008 959.50	425 297 020.86
22/01/2004 - 15/04/2014	1 000 000 000.00(5)	4.37400828	86 840 877.60	1 086 840 877.60	1 549 902 169.97
22/01/2004 - 15/04/2015	1 000 000 000.00(5)	4.45786790	88 540 125.93	1 088 540 125.93	1 632 358 619.37
22/01/2004 - 15/04/2016	1 000 000 000.00(5)	4.56395979	90 691 715.16	1 090 691 715.16	1 726 649 079.02
22/01/2004 - 18/04/2017	1 000 000 000.00(5)	4.67063142	92 857 143.12	1 092 857 143.12	1 830 675 165.94
22/01/2004 - 16/04/2018	1 000 000 000.00(5)	4.74408188	94 349 396.46	1 094 349 396.46	1 934 933 570.10
03/12/2004 - 15/04/2019	1 250 000 000.00(6)	4.20204082	56 792 221.10	1 306 792 221.10	2 258 592 546.19
03/12/2004 - 15/04/2020	1 250 000 000.00(6)	4.24643832	57 393 255.79	1 307 393 255.79	2 369 231 756.61
20/05/2005 - 15/04/2021	442 653 633.07(7)	3.76448399	10 245 047.38	452 898 680.45	797 041 035.55
<b>Total</b>	<b>12 391 828 196.23</b>		<b>1 112 163 784.89</b>	<b>13 503 991 981.12</b>	<b>20 559 036 736.92</b>

(1) UMTS (437 805 323.76); plus-value or - meerwaarde goud (177 114 565.58); intérêts court terme - interesten korte termijn (9 156 142.91).

(2) Bénéfices BNB - winst NBB (429 000 000.00); intérêts court terme - interesten korte termijn (2 740 237.50).

(3) Dividende Belgacom - winstaandeel Belgacom ( 237 252 326.52 ); billets de banque - bankbiljetten (213 965 560.02); intérêts court terme - interesten korte termijn (293 449.69)

(4) Credibce ( 2 645 687 591.81).

(5) Fonds de pension Belgacom-pensioenfonds Belgacom ( 5 000 000 000.00); dividende Belgacom-winsttaandeel Belgacom (290 000 021.25); intérêts court terme - interesten korte termijn (6 159 344.12).

(6) Fidei - Alesh (2 500 000 000.00).

(7) DLU - EBA (422 897 175.76); solde Credibce - saldo Credibce (19 754 399.06); intérêts court terme - interesten korte termijn (2 058.25).

**ORGANIGRAMME (au 31/12/2005)**  
**Administration générale de la Trésorerie**

Jean-Pierre ARNOLDI, Administrateur général

**Administration**  
**Financement de l'Etat et Marchés financiers**

Marc Monbaliu, Administrateur

**Marchés et Services  
Financiers**  
V. Buydens,  
Auditeur général

**Service de support de  
la dette publique**

Auditeur général des finances  
O. VAN DRIESSCHE

**10e Direction**

Directeur  
M. SEMPELS  
Situation du Trésor  
Prévisions de trésorerie

**11e Direction**

Directeur  
F. Roufosse  
Comptabilité  
Situation mensuelle de  
la Dette

**12e et 13e Directions**

Directeur  
P. RAEPSAET  
Service financier des emprunts  
Imprimerie  
Emprunts garantis par l'Etat  
Emprunts émis pas les  
Communautés et Régions  
Caisse d'amortissement  
Contrôle financier des  
entreprises publiques

**15e Direction**

Premier attaché des finances  
J. Smet  
Grands-livres  
Inscriptions nominatives

**Agence de la dette**

**D1**

Directeur  
B. RICHARD

**Front office**

Sous-directeur  
A. LECLERCO

Sous-directeur  
S. DE SMEDT

**D2**

Directeur  
J. DEBOUTTE

**1. Stratégie  
et gestion  
des risques**

Sous-directeur  
B. DEBERGH

**2. Marketing et  
développement  
de produits**

Sous-directeur  
J.L. STEYLAERS

**D3**

Directeur  
F. VAN BELLE

**1. Back Office**

Sous-directeur  
Ph. LEPOUTRE

**2. Systèmes**

Sous-directeur  
Th. GEELS

---

Auditeur-Conseiller  
E. ANNÉ

# Liste des intermédiaires en valeurs du Trésor du Royaume de Belgique

## PRIMARY DEALERS

<b>ABN AMRO Bank London Branch</b> 250 Bishopsgate GB - London EC2M 4AA	<b>CREDIT SUISSE SECURITIES (EUROPE) LONDON</b> One Cabot Square GB - London E14 4QJ	<b>GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL</b> Peterborough Court - 133 Fleet Street GB - London EC4A 2BB	<b>KBC Bank NV</b> GKD/8742 Havenlaan 12 Avenue du Port, 12 B - 1080 Brussel B - 1080 Bruxelles
<b>BARCLAYS Bank PLC</b> 5 The North Colonnade - Canary Wharf GB - London E14 4BB	<b>DEUTSCHE BANK</b> Grosse Gallusstrasse 10-14 D - 60272 Frankfurt am Main	<b>HSBC – FRANCE</b> 103, avenue des Champs Elysées F - 75419 Paris Cedex 08	<b>NOMURA INTERNATIONAL PLC</b> Nomura House 1 St Martin's-le-Grand GB - London EC1A 4NP
<b>BNP PARIBAS London Branch (*)</b> 10 Harewood Avenue GB - London NW1 6AA	<b>DEXIA Bank NV</b> Boulevard Pachéco, 44 Pachecolaan 44 B - 1000 Bruxelles B - 1000 Brussel	<b>ING BELGIUM S.A./N.V.</b> Avenue Marnix, 24 Marnixlaan 24 B - 1000 Bruxelles B - 1000 Brussel	<b>SOCIÉTÉ GÉNÉRALE</b> 17, Cours Valmy - Tour Société Générale F - 92987 Paris-La Défense Cédex
<b>CALYON</b> 9, Quai du Président Paul Doumer F - 92920 Paris-la-Défense Cédex	<b>FORTIS BANK/BANQUE N.V./S.A.</b> Montagne du Parc 3 Warandeberg 3 B - 1000 Bruxelles B - 1000 Brussel	<b>JP MORGAN SECURITIES LTD LONDON</b> 125 London Wall GB - London EC2Y 5AY	<b>UBS LIMITED</b> 100 Liverpool Street GB - London EC2M 2RH
<b>CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED</b> Citigroup Centre, 33 Canada Square Canary Wharf GB - London E14 5LB			

## RECOGNISED DEALERS

<b>BANCA D'INTERMEDIAZIONI MOBILIARE IMI SpA</b> Corso Matteotti, 6 I - MILANO - 20121	<b>MORGAN STANLEY &amp; CO INTERNATIONAL LTD</b> 25 Cabot Square - Canary Wharf GB - London E14 4QA
<b>CAIXA GERAL DE DEPOSITOS (*)</b> Avenida João XXI, 63 P - 1000-300 LISBOA	<b>NORDEA BANK</b> Christiansbro 3 Strandgade PO Box 850 DK - 0900 Copenhagen
<b>LEHMAN BROTHERS INTERNATIONAL (EUROPE)</b> 25 Bank Street GB - London E14 SLE	

(\*) D'un commun accord avec la Trésorerie, il a été mis fin à leur statut de primary ou recognised dealer à dater du 1er mai 2006.

## BTB DEALERS

<b>CITIBANK INTERNATIONAL PLC</b> 33 Canada Square Canary Wharf GB - London E14 5LB	<b>GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL</b> Peterborough Court 133 Fleet Street GB - London EC4A 2BB
<b>DEUTSCHE BANK AG LONDON</b> London Branch Winchester House 1 Great Winchester Street GB - London EC2N 2DB	<b>KBC BANK NV</b> Havenlaan 12 Avenue du Port, 12 B - 1080 Brussel / Bruxelles
<b>DEXIA BANK</b> Boulevard Pachéco, 44 Pachecolaan 44 B - 1000 Bruxelles / Brussel	<b>UBS LIMITED</b> 100 Liverpool Street GB - London EC2M 2RH
<b>FORTIS BANK/BANQUE</b> Montagne du Parc, 3 Warandeberg, 3 B - 1000 Bruxelles / Brussel	<b>CSFB (Credit Suisse First Boston) (Europe) Ltd</b> One Cabot Square GB-London E14 4QJ



## ETABLISSEMENTS PLACEURS BONS D'ETAT

AXA BANQUE BELGIUM	Grote Steenweg, 214 Boulevard du Souverain, 23	2600 BERCHEM - ANTWERPEN 1170 BRUXELLES
BKCP-CREDIT PROFESSIONNEL	Avenue des Arts, 6-9	1210 BRUXELLES
ING BELGIUM	Avenue Marnix, 24	1000 BRUXELLES
CPH BANQUE	Rue Perdue, 7	7500 TOURNAI
CREDIT AGRICOLE	Bld Sylvain Dupuis, 251	1070 BRUXELLES
BANQUE DEGROOF	Rue de l'Industrie, 44	1040 BRUXELLES
DEUTSCHE BANK	Avenue Marnix, 13-17	1000 BRUXELLES
BANQUE DEXIA	Boulevard Pachéco, 44	1000 BRUXELLES
DIERICKX, LEYS ET CIE, BANQUE DE TITRES	Kasteelpleinstraat, 44	2000 ANTWERPEN
BANQUE FORTIS	Montagne du Parc, 3	1000 BRUXELLES
BANQUE KBC	Avenue du Port, 2	1080 BRUXELLES
LELEUX ASSOCIATED BROKERS	Rue du Bois Sauvage, 17	1000 BRUXELLES
BANQUE DE LA POSTE	Rue des Colonies, 56	1000 BRUXELLES
OOSTVLAAMS BEROEPSKREDIET (*)	Dr A. Rubbensstraat, 45	9240 ZELE
VAN DE PUT ET CIE, BANQUE DE TITRES	Mechelsesteenweg, 203	2018 ANTWERPEN
VDK SPAARBANK	Sint-Michielsplein, 16	9000 GENT
WEST-VLAAMSE BANK	Adriaan Willaertstraat, 9	8000 BRUGGE

(\*) N'est plus établissement placeur pour la campagne de bons d'Etat 2006/2007