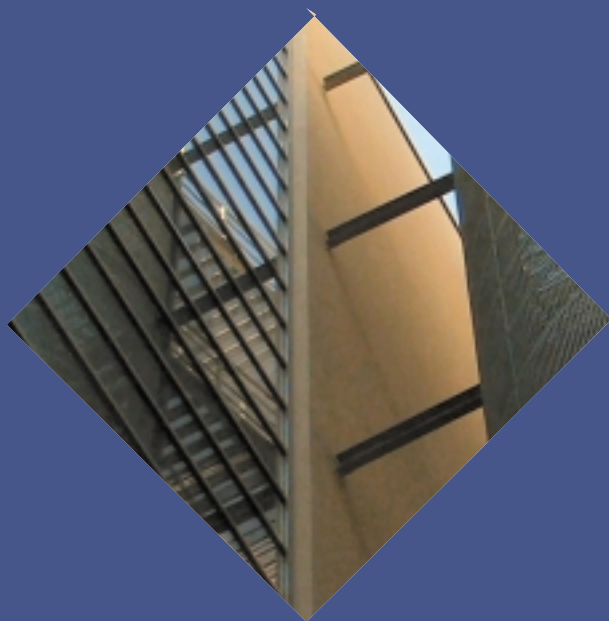


ROYAUME DE BELGIQUE

Service Public  
Fédéral Finances  
Administration  
générale  
de la Trésorerie



# DETTE DE L'ÉTAT FÉDÉRAL

## Rapport annuel

# 2006



RAPPORT ANNUEL 2006

# RAPPORT ANNUEL 2006

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

<http://www.debtagency.be>



D/2007/0676/2

Mai 2007

Avant-propos du Ministre des Finances	4
Les grands chiffres de la dette de l'Etat	6
Partie I: Evolution économique et des finances des pouvoirs publics en 2006	8
1. Evolution des taux d'intérêt: une politique monétaire moins accommodante	8
2. Evolution des finances des pouvoirs publics en 2006	10
Partie II: La politique de financement en 2006	15
1. Besoins de financement en 2006: moins élevés que prévus	15
2. Une politique d'émission basée sur l'émission de deux types de produits	17
2.1. Des produits liquides dont l'émission se déroule de manière transparente et prévisible	17
a. Obligations linéaires	17
b. Certificats de Trésorerie	25
c. Bons d'Etat	27
d. Strips	29



2.2. Des produits taillés sur mesure	30
a. "Belgian Treasury Bills" en EUR et en devises	30
b. Bons du Trésor – Fonds de vieillissement	32
3. Une stricte maîtrise des risques et une stabilisation des coûts d'intérêt	32
<b>Partie III: Principaux points stratégiques de l'année 2006</b>	<b>37</b>
1. "Reporting" harmonisé des primary et recognized dealers	37
2. Elaboration de "collateral agreements"	38
3. Road shows	40
4. Cotation des titres sur le marché continu	40
5. Titrisation des créances fiscales	41

## Annexes

- Echancier de la dette de l'Etat fédéral en EUR
- Evolution du taux actuariel moyen pondéré de la dette en EUR
- OLO: encours, résultats des émissions, volumes traités sur le marché secondaire, marché des cessions-rétrocessions ("repo")
- Certificats de Trésorerie: encours, résultats des adjudications, 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 de l'Etat
- Liste des intermédiaires en valeurs du Trésor pour l'année 2007.

**L**e Rapport annuel 2006 de la dette est le XXe à être présenté par la Trésorerie. Vingt années pendant lesquelles il a eu pour ambition d'informer d'une manière claire et ouverte les citoyens sur la situation de l'endettement de notre pays, sur notre passif commun. La forme a évolué; le contenu en est devenu plus clair, plus aéré. Son design a été modernisé mais toujours avec une finalité : augmenter la transparence sur la gestion de la dette de l'Etat fédéral.

Si la forme du rapport a évolué, le contexte économique et financier de notre pays a également connu des mutations que l'on n'imaginait pas à la fin des années 80. Les finances publiques belges sont aujourd'hui saines. Des budgets en équilibre et même en excédent sont devenus une réalité qui se confirme d'année en année. La trajectoire budgétaire que s'est fixé le gouvernement de constituer progressivement à partir de 2007 des surplus a encore été confirmée récemment.

Au cours des dernières années, la performance économique de la Belgique a surpassé celle de la majorité des pays de la zone euro. Il en a été de même en 2006 où l'économie belge a affiché un taux de croissance de son PIB de 3 % malgré des prix pétroliers ayant atteint des records de hausse.

Compte tenu de ces circonstances macro-économiques favorables, il est donc normal que le taux d'endettement de notre pays ait poursuivi le mouvement de baisse par rapport au PIB entamé il y a quelques dix ans. Progressivement, il se rapproche chaque année un peu plus de la moyenne européenne, reflétant la réussite de l'autre priorité du gouvernement, à savoir la poursuite accélérée de la réduction du taux d'endettement.



L'impact positif de la bonne gestion financière a été renforcé par les résultats de la modernisation de la dette publique menée sur le plan des instruments, des marchés et des structures. L'Agence de la dette avec une équipe de taille réduite mais motivée a réussi à améliorer la structure du portefeuille et à en réduire de manière structurelle le coût pour les finances publiques, tirant profit des opportunités qu'offraient le marché de l'euro ainsi que la réduction des taux d'intérêt. Là où le ratio des charges fédérales par rapport aux dépenses fédérales représentait encore près de 40 % il y a dix ans, il ne représente plus actuellement que 27 %.

## AVANT-PROPOS

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



Je me plais à souligner que cette réduction de la charge ne s'est pas accompagnée d'une augmentation des risques de marché que sont les risques de refinancement et les risques de change. Le portefeuille de la dette est robuste et sa sensibilité aux fluctuations des taux d'intérêt a été réduite. La part de la dette en devises non couvertes a en 2006 de nouveau été diminuée pour ne plus représenter désormais que 1.5 %. Les marchés reconnaissent cette évolution positive ainsi qu'en témoignent les écarts minimes de rendement entre les emprunts de référence belges et ceux de même maturité émis par nos pays voisins.

Grâce à la réduction de son endettement et à la diminution des charges qu'il représente pour le budget, la Belgique s'apprête à pouvoir faire face au défi du vieillissement de la population et aux coûts qu'il entraînera pour les générations futures si l'on veut préserver structurellement la qualité de notre système social. Le récent avis de la Section " Besoins de financement des pouvoirs publics " du Conseil Supérieur des Finances montre, dans le scénario de trajectoire budgétaire qu'il propose pour les prochaines années, l'importance des baisses des charges d'intérêt pour la constitution de surplus budgétaires conséquents et croissants.

Je suis heureux de pouvoir adresser mes félicitations aux gestionnaires de la dette fédérale pour le travail qu'ils ont déjà accompli, et plus particulièrement depuis la création de l'Agence de la dette. Leur professionnalisme est reconnu. Je les encourage aussi à persévérer dans cette voie et de continuer à faire preuve de l'expertise technique qu'ils ont montrée non seulement dans la gestion des instruments de dette mais aussi dans un certain nombre d'autres dossiers récents tels que la titrisation de créances fiscales. Leur association aux travaux préparatoires ainsi qu'au placement des instruments financiers a élargi leur horizon en les mettant en contact avec de nouveaux types d'investisseurs.

Même si la réduction du niveau de l'endettement peut engendrer un sentiment de pérennité, les évolutions inattendues des marchés nécessitent la vigilance des gestionnaires. De même, l'adaptation des instruments et des pratiques d'émission aux développements technologiques continueront à impliquer une attitude réactive et proactive de leur part. Tous mes vœux de succès les accompagnent.

Le Ministre des Finances, Didier Reynders

# LES GRANDS CHIFFRES DE LA DETTE DE L'ETAT

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

	2006	2005
<b>I. Encours des principaux instruments de la dette de l'Etat fédéral</b>		
1. Encours brut de la dette fédérale	278.60	277.93
- Financements et placements du Trésor	0.10	0.00
- Financement autres entités	0.66	1.10
- Titres en portefeuille	1.11	3.86
- Réserve pour placements	0.01	0.00
- Financement Fonds des Rentes	0.06	0.07
Encours net de la dette fédérale	276.66	272.90
2. Instruments de la dette		
A. Instruments en EUR :	277.14	276.19
- Obligations linéaires (OLO)	214.22	214.24
- Emprunts classiques	0.06	0.06
- Bons d'Etat	6.84	7.16
- Certificats de Trésorerie	26.97	26.87
- Bons du Trésor - Fonds de vieillissement	14.66	13.50
- "Belgian Treasury Bills" en EUR	0.78	0.75
- Emprunts privés, interbancaires et divers	5.16	4.39
- 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	8.00	8.77
En % de la dette en EUR :		
- Obligations linéaires	77.30 %	77.57 %
- Emprunts classiques	0.02 %	0.02 %
- Bons d'Etat	2.47 %	2.59 %
- Certificats de Trésorerie	9.73 %	9.73 %
- Autres	10.48 %	10.09 %
B. Instruments en monnaies étrangères :	1.46	1.74
- Dette à moyen et long termes	0.98	1.13
- "Belgian Treasury Bills" en devises	0.48	0.61
<b>II. Evolution de l'encours net de la dette de l'Etat fédéral sur l'année</b>		
1. Evolution (en milliards d'EUR)	3.74	7.45
- Solde net à financer (SNF)	4.05	2.27
- Reprise de dettes	0.00	0.11
- Différences de change	-0.13	-0.01
- Capitalisation d'intérêts	0.60	0.57
- Dette de certains organismes	-0.78	4.51
2. Evolution (en %)	1.34 %	2.68 %

### 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	99.48 %	99.37 %
- Dette en devises	0.52 %	0.63 %

#### 3. Répartition selon le terme

- Moyen et long termes (> 1 an)	88.25 %	88.61 %
- Court terme	11.75 %	11.39 %

#### 4. Répartition selon le taux

- Taux fixe	87.01 %	82.94 %
- Taux variable	12.99 %	17.06 %

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

Duration effective de la dette en EUR	4.52	4.44
---------------------------------------	------	------

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

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

	11.85	12.24
--	-------	-------

#### 7. Taux d'intérêt moyen pondéré

	4.60 %	4.61 %
--	--------	--------

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

	27.18 %	25.93 %
--	---------	---------

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

1. Encours de la dette fédérale	278.60	277.93
2. Encours de la dette d'autres entités fédérales (1)	3.78	3.69
3. Dette des Communautés et Régions et des pouvoirs locaux	29.22	29.48
4. Effet de consolidation	32.62	32.97
5. Autres corrections	4.98	5.25
6. Dette consolidée de l'ensemble des pouvoirs publics (1+2+3-4-5)	274.00	272.88
7. PIB	313.17	298.54
8. Ratio d'endettement de l'ensemble des pouvoirs publics (6/7)	87.49 %	91.40 %

(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 2006

### 1. Evolution des taux d'intérêt: une politique monétaire moins accommodante

En 2006, l'économie belge a affiché un taux de croissance du PIB de 3.0%, à nouveau supérieur à la moyenne européenne. Cette bonne performance s'est établie dans un contexte inflationniste assagi, l'augmentation de l'indice des prix à la consommation harmonisé ayant atteint 2.3% en 2006 contre 2.5% en 2005. Ces résultats s'inscrivent dans le sillage de la croissance mondiale et de celle de la zone euro qui s'est établie à +2.7%.

C'est dans ce contexte que les taux d'intérêt des principales économies ont évolué globalement à la hausse à partir de niveaux toutefois exceptionnellement bas.

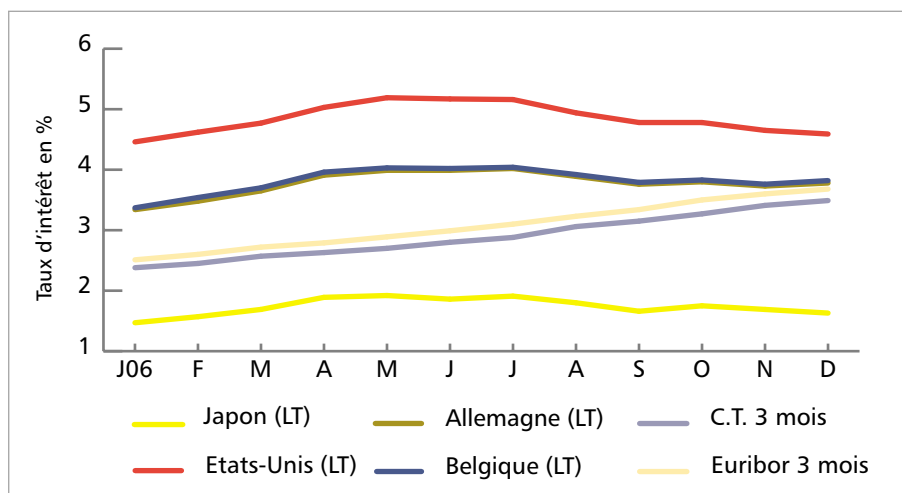
Il n'en demeure pas moins qu'étant donné les pressions inflationnistes – certes modérées – les politiques monétaires des principales économies sont devenues moins accommodantes en 2006.

Que ce soit aux Etats-Unis ou dans la zone euro, par exemple, les banques centrales ont, à plusieurs reprises, procédé à des hausses de leurs taux. Alors que la Banque Centrale Européenne (BCE) avait laissé inchangé à 2% son taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement entre juin 2003 et novembre 2005, celui-ci a été relevé à 2.25% en décembre de la même année. De nouvelles augmentations du taux directeur se sont produites en mars, juin, août, octobre et décembre 2006, portant ainsi le principal taux directeur à 3.50% à la fin de l'année 2006.

Ces différentes hausses ont eu un impact à la hausse sur le segment court des taux d'intérêt belges. Le relèvement des taux directeurs s'est accompagné d'un accroissement quasiment similaire des taux d'intérêt pour des échéances inférieures à un an. Le graphique 2 illustre l'efficacité de la transmission de la politique monétaire aux taux d'intérêt. Les mouvements des taux du marché monétaire ont même anticipé ceux du taux directeur du fait du durcissement

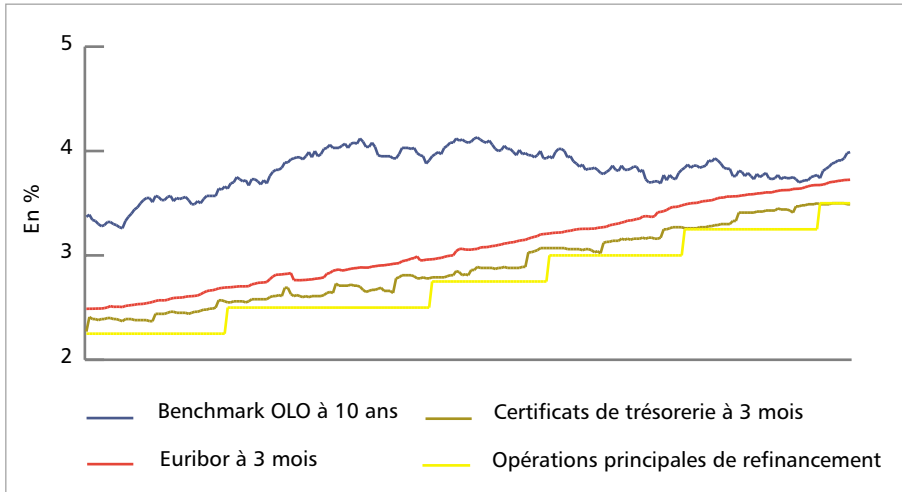
Taux d'intérêt en hausse

1 Moyennes des taux d'intérêt à 3 mois et moyennes des rendements des emprunts de référence à 10 ans en 2006



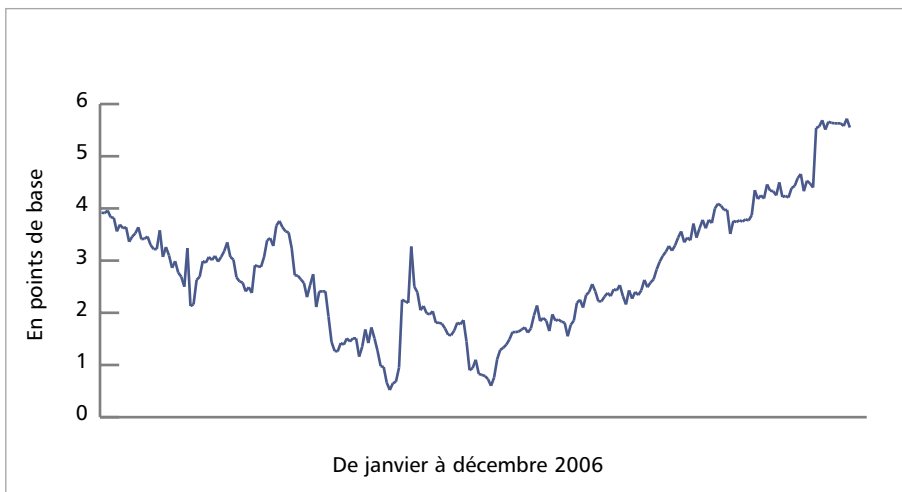
2

Evolution des taux d'intérêt en 2006



3

Différentiels de taux entre les "Bunds" et les OLO à 10 ans sur une base journalière en 2006 ("asset swap spreads")



dans le ton de la communication de la BCE. Les taux des certificats de Trésorerie à 3 mois sur le marché secondaire sont passés, en moyenne, de 2.38% en janvier à 3.49% en décembre 2006.

Une transmission de la politique monétaire vers les taux à long terme a également eu lieu mais leur évolution a été moins marquée que pour le segment du court terme, les hausses ayant été plus faibles pour les échéances les plus longues. Ces évolutions différentes ont résulté en un aplatissement de la courbe des taux. Les taux à long terme sont par

ailleurs restés très bas et, en conséquence, favorables à l'investissement. Dans la zone euro, comme aux Etats-Unis, les raisons pouvant expliquer que les taux à long terme soient restés à des niveaux relativement peu élevés en dépit du climat haussier en matière de taux sont principalement à trouver dans une réduction des primes de risques demandées par les investisseurs pour la détention d'instruments à long terme, qui résulte entre autres d'une crédibilité accrue des politiques monétaires. Elles tiennent également en partie à la

*Finances publiques belges saines*

demande d'obligations à long terme émanant des sociétés d'assurances et de fonds de pension et dans les placements sur les marchés financiers des recettes exceptionnelles des pays exportateurs de pétrole.

En moyenne, les taux des obligations à long terme ont d'abord augmenté de janvier à juillet pour ensuite légèrement diminuer et se stabiliser en fin d'année à un niveau plus élevé qu'en début d'année. Le taux de l'OLO de référence à 10 ans est ainsi passé, en moyenne, de 3.37% en janvier à 4.04% en juillet pour ensuite diminuer jusqu'à 3.82% à la fin de l'année sous revue.

En dépit de la hausse des taux, les charges d'intérêt de l'Etat fédéral ont à nouveau diminué en termes absolus pour passer de 12.04 milliards en 2005 à 11.71 milliards d'EUR en 2006. Le taux moyen pondéré s'est, quant à lui, stabilisé à un niveau de 4.60% (4.61% en 2005). Ces bons résultats découlent, notamment, de la bonne gestion de la dette de l'Etat.

Par ailleurs, la bonne tenue des finances publiques belges qui se matérialise par l'équilibre des recettes et des dépenses et la diminution du ratio d'endettement – estimé à 87.5% du PIB – ainsi que les bonnes perspectives pour les années à venir traduites dans le programme de stabilité ont amené les sociétés de notation de crédit à rehausser leur vision du Royaume de Belgique. Ainsi, la société de notation Moody's a amélioré son " outlook " pour la dette à long terme du Royaume (Aa1) qui passe de stable à positif. La société de notation Fitch a, quant à elle, augmenté son rating de la dette belge à long terme : de AA, il passe à AA+.

Reflétant également les bons résultats engrangés par les finances publiques belges, le différentiel d'intérêt entre les emprunts de référence belges et allemands à 10 ans, calculé en termes

" d'asset swap spreads ", a continué à se situer à des niveaux très peu élevés. A la fin de l'année 2006, il s'élevait ainsi à moins de 6 points de base.

## 2. Evolution des finances des pouvoirs publics en 2006

### 2.1. L'application du programme de stabilité 2006-2009

Conformément aux engagements du gouvernement, le budget de l'ensemble des pouvoirs publics a présenté un équilibre ou dégagé un léger surplus depuis l'année 2000.

Pour le budget 2006, la réalisation d'un équilibre budgétaire était à nouveau prévue. Cet objectif était par ailleurs associé à la poursuite du programme de réformes visant à dynamiser l'activité économique et l'emploi, à un renforcement de la politique sociale, de même qu'à la prise d'initiatives dans divers domaines d'action prioritaires (justice et sécurité, mobilité, coopération au développement).

Lors de l'élaboration du budget initial, une hypothèse de croissance évaluée à 2.2 % du PIB a été retenue. Cette estimation a été confirmée lors du contrôle budgétaire de mars 2006. En fait, la reprise de la croissance s'est avérée supérieure aux prévisions. Aussi, l'hypothèse de départ a été révisée à la hausse à 2.5 % lors du contrôle budgétaire de juillet 2006 et à 2.7 % dans le budget économique d'octobre, à la base de la confection du budget 2007. D'après les estimations les plus récentes de la Banque Nationale de Belgique de février 2007, la croissance économique en 2006 a atteint 3 % du PIB. Grâce à cette croissance soutenue et au suivi étroit de l'évolution des dépenses, le budget des administrations publiques a été clôturé avec un surplus de 0.1 % du PIB, un certain nombre de mesures à caractère unique ayant par ailleurs

1

## Objectifs et réalisations en matière de solde de financement (en % du PIB)<sup>1</sup>

	2005	2006	
	Réalisations	Objectifs	Estimations
<b>Ensemble des pouvoirs publics</b>			
° solde de financement	0.1	0.0	0.1
° surplus primaire	4.3	4.1	4.2
<b>Entité I</b>			
° solde de financement	0.0	0.1	0.1
° surplus primaire	3.9	3.8	3.9
<b>Entité II</b>			
° solde de financement	0.1	-0.1	0.0
° surplus primaire	0.5	0.3	0.3

<sup>1</sup> Les chiffres mentionnés ci-après se réfèrent aux statistiques diffusées par l'Institut des Comptes Nationaux. Des statistiques divergentes ont été établies par Eurostat, en raison d'une différence dans le mode de comptabilisation de la reprise de la dette de la SNCB par le Fonds de l'infrastructure ferroviaire.

contribué à la réalisation de ce solde. L'objectif d'équilibre budgétaire est donc légèrement dépassé.

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

Selon les données disponibles en février 2007, l'excédent au niveau de l'ensemble des pouvoirs publics est le résultat d'un surplus limité au niveau de l'Entité I (Pouvoir fédéral et Sécurité sociale) et d'un équilibre au niveau de l'Entité II (Communautés, Régions et Pouvoirs locaux). Les réalisations sont conformes aux objectifs assignés pour l'Entité I et plus favorables pour l'Entité II.

Au niveau de l'Entité I, le Pouvoir fédéral a affiché un déficit de 0.1 % du PIB, qui est compensé par le surplus de 0.2 % dégagé par la Sécurité sociale.

Dans l'Entité II, l'équilibre découle d'un excédent de 0.2 % du PIB réalisé par les

Communautés et Régions et d'un déficit de 0.2 % enregistré par les Pouvoirs locaux. Ce dernier résultat traduit l'impact négatif attendu du cycle électoral: la hausse des dépenses d'investissement à l'approche des élections entraîne traditionnellement une détérioration du solde de financement.

### *Recettes et dépenses*

Le poids des recettes fiscales et parafiscales, exprimé en pourcentage du PIB, s'est réduit de 0.5 % et 0.2 % respectivement en 2006. Cette évolution concerne essentiellement l'Entité I. La baisse est principalement due à la continuation de la politique d'allègement de charges pesant sur le travail. Outre la réforme de l'impôt des personnes physiques, qui atteint désormais son rythme de croisière, les charges professionnelles forfaitaires ont été augmentées et de nouvelles réductions de cotisations sociales (patronales et personnelles) ont été instaurées.

*Un budget en équilibre*

2

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

	2005 Réalizations	2006 Estimations
Recettes totales	49.9	48.9
dont recettes fiscales	31.0	30.5
dont recettes parafiscales	13.9	13.7
Dépenses primaires	45.6	44.8
Dépenses totales	49.9	48.9

*Poursuite de la  
baisse du ratio  
d'endettement*

Les dépenses primaires s'inscrivent également en retrait par rapport à 2005, en s'établissant à 44.8 % du PIB. Cette baisse reflète en particulier la croissance modérée des dépenses de soins de santé. L'amélioration de l'environnement conjoncturel a aussi induit une diminution des dépenses d'allocations de chômage. L'évolution des dépenses primaires traduit par ailleurs l'influence du traitement comptable de certaines opérations immobilières.

Le résultat combiné des recettes et des dépenses primaires donne lieu à un léger effritement du solde primaire, qui reste cependant quelque peu supérieur à

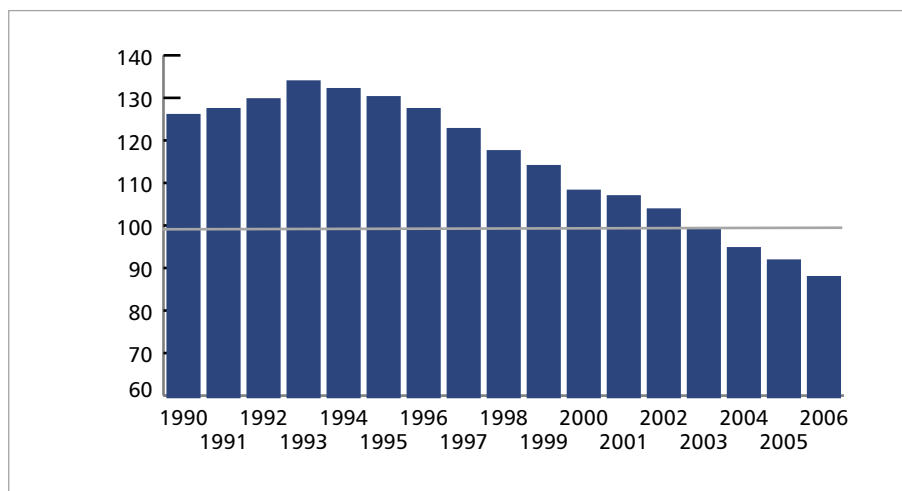
l'objectif défini dans le programme de stabilité 2006-2009.

Ce tassement du solde primaire est compensé par la réduction du poids des charges d'intérêt de 4.3 % à 4.1 % du PIB. Ce résultat est uniquement imputable à l'évolution du taux d'endettement. Avec la hausse des taux d'intérêt à court terme, le taux d'intérêt implicite sur la dette publique a en effet connu une faible progression. Celle-ci explique le rythme moins rapide de la diminution de la charge d'intérêts par rapport aux années antérieures.

Le taux d'endettement de l'ensemble des pouvoirs publics a poursuivi sa

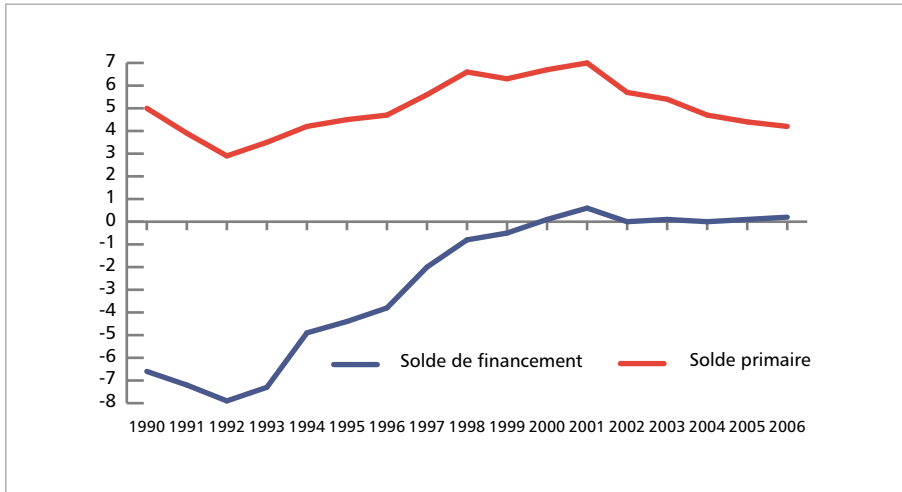
4

## Evolution du taux d'endettement de 1990 à 2006 (en % du PIB)



5

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



réduction. Il atteint 87.5 % du PIB à la fin de l'année 2006, soit une baisse de 4.1% par rapport à l'année précédente. Cette réalisation dépasse les objectifs du programme qui prévoyait une diminution de l'ordre de 3.6 % du PIB.

*Comparaison européenne*

Grâce à cette évolution, l'écart entre le taux d'endettement public belge et la moyenne de la zone euro s'est à nouveau réduit, et ce bien que, contrairement à la tendance des années précédentes, ce taux d'endettement moyen de la zone euro ait connu une diminution en 2006. Celui-ci s'est contracté de 1.2 % du PIB pour représenter 69.5 % du PIB.

En outre, la Belgique s'est maintenue dans le groupe restreint des pays de la zone euro présentant un budget à l'équilibre ou en excédent en 2006, avec la Finlande, l'Espagne, l'Irlande et les Pays-Bas.

**2.2. Le programme de stabilité 2007-2010**

Le programme de stabilité 2007-2010 confirme la trajectoire budgétaire fixée

lors de la constitution du gouvernement fédéral, après les élections de mai 2003. Après la réalisation d'un équilibre, les objectifs essentiels sont la formation progressive de surplus budgétaires dès 2007 et la poursuite de la baisse du taux d'endettement. D'ambitieuses réformes sociales et économiques accompagnent ces objectifs budgétaires. Ceux-ci ont par ailleurs été ancrés, jusqu'à l'année 2012, dans la loi portant garantie d'une réduction continue de la dette publique et création d'un Fonds de vieillissement, destiné à financer les dépenses additionnelles de pensions.

En 2007, il est prévu de dégager un excédent équivalent à 0.3 % du PIB. Ce surplus devrait être annuellement augmenté à raison de 0.2 % du PIB, pour atteindre 0.9 % du PIB en 2010. Ces excédents serviront à alimenter le Fonds de vieillissement de façon structurelle.

En cas de croissance économique supérieure aux prévisions, le programme prend l'engagement d'affecter en priorité l'éventuelle marge disponible à l'amélioration du solde de financement.

Au cours de la période 2007-2010, la pression fiscale et parafiscale totale devrait se stabiliser aux alentours de 47 % du PIB. De nouvelles réductions de charges sur les revenus du travail, sélectives ou globales, sont introduites à partir de 2007. Le déplacement des prélèvements sur d'autres facteurs que le travail et la maîtrise des dépenses primaires visent à compenser ces allègements sur le plan budgétaire. Il est prévu que les dépenses primaires de l'ensemble des pouvoirs publics diminuent de 0.2 % du PIB en 2007.

La réduction des charges d'intérêts, en proportion du PIB, devrait se poursuivre sur la période 2007-2010, à raison d'approximativement 0.2 % chaque année. Le rythme est moins rapide que précédemment, en raison de la fin progressive de la tendance à la baisse du taux d'intérêt implicite sur la dette.

Selon les hypothèses conjoncturelles et budgétaires définies dans le programme, le taux d'endettement continuera à diminuer progressivement,

pour passer de 83.9 % du PIB en 2007 à 72.6 % en 2010.

Cette réduction du taux d'endettement et la constitution progressive d'excédents constituent un élément fondamental dans la stratégie développée pour faire face au coût du vieillissement démographique. La réduction progressive de l'excédent budgétaire et l'usage des actifs accumulés dans le Fonds devront permettre d'absorber dès 2014 les dépenses supplémentaires liées au vieillissement, estimées à 3.8 % du PIB sur la période 2005-2030, par le Comité d'Etude sur le Vieillissement dans son rapport de mai 2006.

La politique budgétaire ne constitue cependant qu'un aspect de la stratégie d'absorption des effets du vieillissement. La poursuite de l'abaissement des charges sur le travail, destiné à stimuler la croissance et l'emploi, s'inscrit également dans le cadre de cette stratégie.

3

Evolution budgétaire des différents sous-secteurs des pouvoirs publics dans le programme de stabilité 2007-2010 (en % du PIB) (1)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
	Réalisations	Estimations		Objectifs		
Ensemble des pouvoirs publics						
° Surplus primaire	4.3	4.1	4.2	4.1	4.1	4.2
° Charges d'intérêts	4.2	4.1	3.9	3.6	3.4	3.3
° Solde de financement	0.1	0.0	0.3	0.5	0.7	0.9
Entité I						
° Surplus primaire	3.9	3.8	3.7	3.7	3.6	3.7
° Charges d'intérêts	3.9	3.7	3.5	3.3	3.1	3.0
° Solde de financement	0.0	0.1	0.2	0.4	0.5	0.7
Entité II						
° Surplus primaire	0.5	0.3	0.5	0.4	0.5	0.5
° Charges d'intérêts	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
° Solde de financement	0.1	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.2

(1) En raison des arrondis, les totaux peuvent légèrement différer de la somme des parties

## LA POLITIQUE DE FINANCEMENT EN 2006

### 1. Les besoins de financement en 2006 : moins élevés que prévus

En décembre 2005, le Trésor estimait ses besoins de financement pour l'année 2006 à 27.69 milliards d'EUR. Il est cependant apparu dans le courant de l'année que le montant prévu des rachats anticipés d'emprunts échéant en 2007 et ultérieurement (5.0 milliards d'EUR) ne serait pas atteint. Par contre, le déficit de caisse fédéral s'avérait plus élevé que prévu. En tout, les besoins de financement pour l'année 2006 se sont finalement établis à 26.27 milliards d'EUR.

#### Les moyens de financement

Pour faire face à ses besoins de financement, la Trésorerie a principalement recours à ses deux instruments financiers standards que sont les OLO et les certificats de Trésorerie. Le Trésor a complété son financement en utilisant d'autres

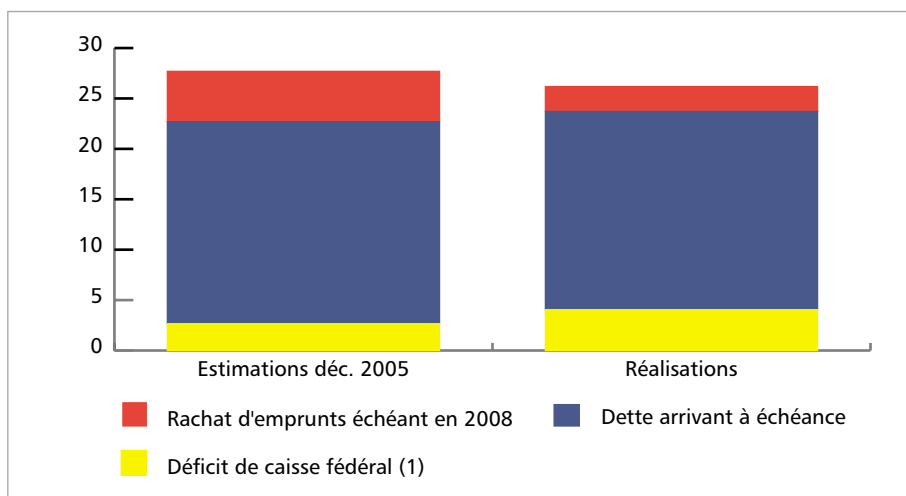
instruments comme les bons d'Etat qui sont destinés aux particuliers ainsi que les "bons du Trésor – Fonds de vieillissement" qui permettent au Fonds de placer auprès de la Trésorerie les fonds qu'il reçoit.

Les émissions d'OLO prévues ont suivi l'évolution des besoins de financement comme expliqué ci-avant. Le Trésor avait initialement prévu d'émettre des OLO pour un montant de 22.89 milliards d'EUR, ce qui correspondait à l'ordre des montants émis les années précédentes. Etant donné que les besoins de financement se sont révélés être moins importants, les émissions d'OLO se sont finalement élevées à 20.83 milliards d'EUR.

En ce qui concerne les autres instruments, les montants émis ont correspondu aux prévisions initiales. Les dépôts financiers que le Trésor garde de temps en temps pour couvrir les variations des besoins de financement ont diminué de manière structurelle comme prévu.

6

Estimations des besoins de financement (en milliards d'EUR)



<sup>1</sup> y compris les transferts au Fonds de vieillissement et les dotations au Fonds d'infrastructure ferroviaire.



4

## Le financement du Trésor en 2006 (en milliards d'EUR)

	Budget 2006 (1)	Réalisation au 31/12/2006
<b>I. Solde brut à financer 2006</b>	<b>27.69</b>	<b>26.27</b>
<b>1. Besoins de financement 2006</b>	<b>22.69</b>	<b>23.72</b>
Déficit budgétaire (2):	2.66	4.05
<i>Y compris, entre autres, les transferts au Fonds de vieillissement   et le financement du F I F (remboursements)</i>	<i>0.62 0.18</i>	<i>0.56 0.18</i>
Dettes venant à échéance en 2006	20.03	19.66
- Dette à moyen et long termes en EUR	19.95	19.59
- Dette à moyen et long termes en monnaies étrangères	0.08	0.07
<b>2. Préfinancement prévu (obligations à échéance en 2007 ou ultérieurement)</b>	<b>5.00</b>	<b>2.47</b>
Rachats (3)	5.00	2.47
<b>3. Autres besoins de financement (4)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.08</b>
<b>II. Moyens de financement 2006</b>	<b>24.01</b>	<b>22.06</b>
<b>1. Emissions à moyen et long termes en EUR</b>	<b>24.01</b>	<b>22.06</b>
OLO	22.89	20.83
Bons du Trésor - Fonds de vieillissement	0.62	0.56
Instruments destinés aux particuliers	0.50	0.68
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>-0.36</b>	<b>-0.08</b>
<b>IV. Variation dans le stock des certificats de Trésorerie (6)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.10</b>
<b>V. Evolution nette dans les autres dettes à court terme et dans les actifs financiers (7)</b>	<b>4.04</b>	<b>4.19</b>

(1) Prévisions de décembre 2005.

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

(3) Au 1er janvier 2006, la dette à moyen et long termes échéant en 2007 s'élevait à 23.07 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.

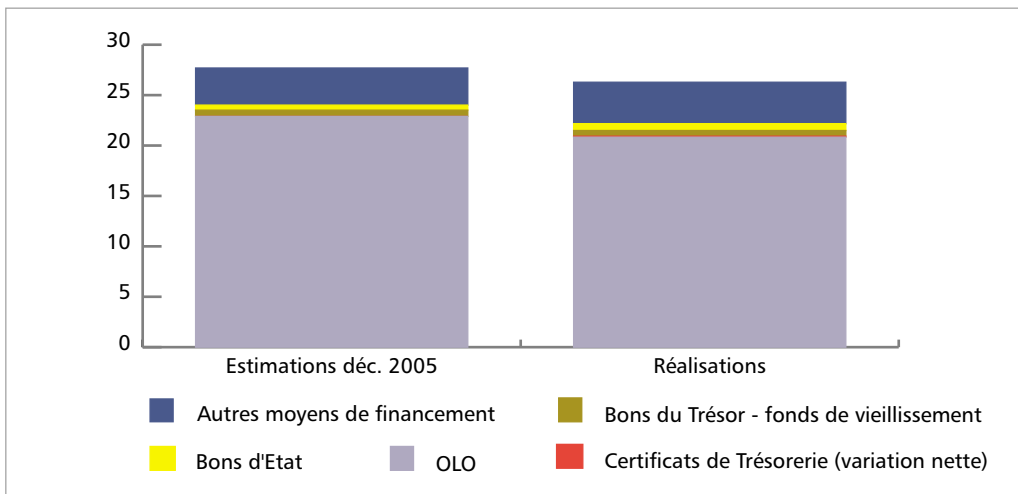
(6) L'encours du stock de certificats de Trésorerie au 01/01/2006 s'élevait à 26.87 milliards d'EUR.

(7) Cette rubrique comprend les instruments de financement résiduel utilisés en complément des certificats de Trésorerie mentionnés dans la rubrique précédente, y compris les modifications de marges sur collatéraux. 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.

7

Planning des moyens de financement (en milliards d'EUR)



## 2. Une politique d'émission basée sur l'émission de deux types de produits

### 2.1. Des produits liquides dont l'émission se déroule de manière transparente et prévisible.

#### a. Obligations linéaires (OLO)

En 2006, le Trésor belge a émis des OLO pour un montant de 20.83 milliards d'EUR. Pour le lancement de ses deux emprunts de référence, il a eu recours, comme à l'accoutumée, à la technique de la syndication. Durant l'année sous revue, le Trésor a également organisé quatre adjudications d'OLO.

Renouant avec la tradition de l'émission au mois de janvier d'une échéance à 10 ans, le Trésor a lancé la syndication d'un nouvel emprunt de référence, l'OLO 47. Outre la demande des investisseurs pour cette maturité, la volonté du Trésor était de combler un point supplémentaire sur sa courbe des maturités, à savoir l'année 2016 qui, jusqu'alors, était quasiment inoccupée en termes de volume. Le Trésor aurait également pu, à ce moment, émettre sur une échéance de 15 ans mais d'autres émetteurs

occupaient déjà ce segment de marché. Avec une obligation à 10 ans, le Trésor a ainsi pu se démarquer dans un marché traditionnellement chargé en début d'année et bénéficier d'un créneau particulièrement favorable au moment de l'émission.

L'OLO 47, portant comme échéance finale le 28 septembre 2016, a été placée par un syndicat ayant comme "joint-lead managers" les primary dealers ING, JP Morgan et la Société Générale. 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 9.2 milliards d'EUR pour un montant finalement émis de 5 milliards d'EUR.

Le coupon de cette OLO a été fixé à 3.25% et le prix d'émission à 99.337%, ce qui correspondait à un coût de seulement 6.5 points de base au-dessus de l'emprunt de référence allemand à 10 ans (Bund janvier 2016).

*Emissions via syndications et adjudications*

*Un nouvel emprunt de référence à 10 ans*

### Syndication

Une syndication est une technique d'émission par laquelle le Trésor fait appel à un syndicat de banques pour l'émission et le placement de ses titres. Il s'agit d'une association temporaire de banques qui ont comme objectif le placement collectif des obligations. On distingue trois niveaux au sein du syndicat :

1. Lead manager : il s'agit d'une banque qui reçoit de l'émetteur le mandat d'être à la tête du syndicat. Le lead manager garantit la plus grande part du placement des obligations et est responsable de la coordination générale et de l'organisation de l'émission. En concertation avec l'émetteur, il détermine la structure, le volume, le spread et le timing de l'opération. Lorsqu'il y a plusieurs lead managers pour s'occuper de l'émission, ceux-ci sont appelés des joint-lead managers.
2. Co-lead manager : celui-ci se situe à un niveau juste en dessous du lead manager. Il garantit une petite part du placement et reçoit donc également une commission moins élevée.
3. Selling Group : il s'agit du niveau le moins élevé dans la structure de la syndication. Dans le cas de la Belgique, le selling group est formé des recognized dealers. Ils sont invités à participer mais ne doivent pas garantir leur participation. Celle-ci se limite en fait au placement d'un petit volume de titres. Ils n'ont pas d'autres tâches ou responsabilités.

### 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;

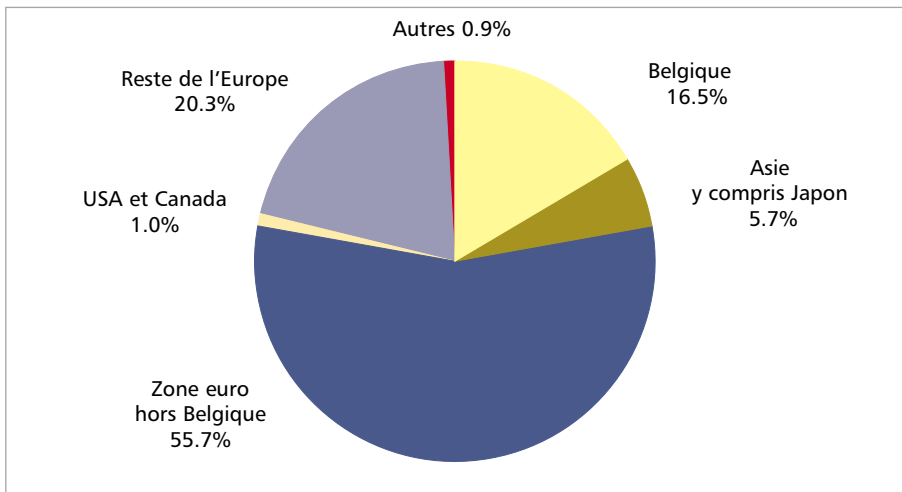
b) La présence d'une "réserve stratégique". Une fraction du montant de l'emprunt est réservée pour l'allocation de certains ordres d'achats présentés par les "co-leads" et le "selling group". Dans l'allocation de la réserve stratégique, l'Agence de la Dette s'attache à allouer les ordres introduits par 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.

OLO 47

Echéance	Septembre 2016
Spread au-dessus du Bund (janvier 2016)	+ 6.5 points de base
Spread en termes d'asset swap au-dessus du Bund	+ 3 points de base
Prime de benchmark	0.25 point de base

8

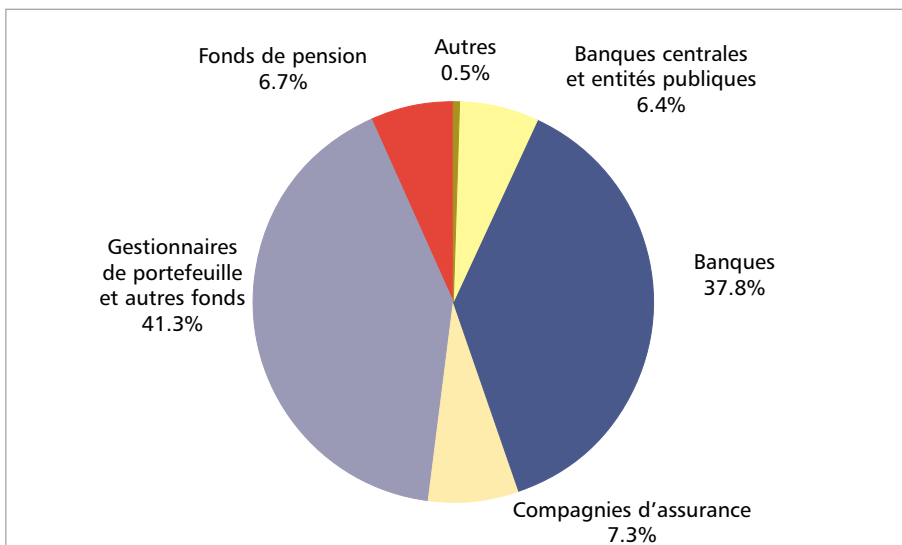
Distribution géographique de l'OLO 47 (28/09/2016)



OLO 47

9

Répartition de l'OLO 47 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.

Le placement s'est concentré dans l'euro-zone avec une part importante en France (19.5%) ainsi qu'en Italie (9.6%). L'on notera toutefois l'intérêt particulier des investisseurs asiatiques (5.7%) - notamment des banques centrales - en dépit du fait qu'il s'agissait d'un "long 10 ans" pour cette émission. En outre, cette émission a séduit les investisseurs à long terme tels que les compagnies d'assurance et les fonds de pension. Au total, les ordres ont été alloués à 200 investisseurs différents.

Pour la seconde syndication de l'année, le Trésor a opté pour une émission à 15 ans, ce segment de marché restant une maturité recherchée par les investisseurs. Le Trésor dispose ainsi sur sa courbe d'émission de points de référence "on the run" à 10, 15 et 30 ans.

L'OLO 48, portant comme échéance finale le 28 mars 2022 et un coupon de 4.0%, a ainsi été émise en mai au prix de 97.315%, ce qui correspond à un coût de 4 points de base au-dessus de l'emprunt de référence français (OAT avril 2021).

Pour cette syndication, le Trésor a choisi comme "lead-managers" les quatre primary dealers suivants: Calyon, Citigroup, Fortis et Goldman Sachs. Les ordres de placement se sont élevés à 8.3 milliards d'EUR répartis sur 130 investisseurs. En limitant son allocation à 4 milliards d'EUR, le Trésor a voulu accorder une priorité particulière à une distribution équilibrée de l'OLO pouvant contribuer à sa bonne performance sur le marché secondaire.

Pour ce qui est de la répartition géographique, près de 90% des ordres ont été placés en dehors de la Belgique, principalement dans l'euro-zone (60%), dont la France (30%) et le Royaume-Uni (23%).

Les fonds de pension et les compagnies d'assurance ont souscrit à concurrence de 11% à cet emprunt tandis qu'une part importante (25%) a été prise par les portefeuilles des gestionnaires de fonds.

L'on notera qu'à l'occasion des deux syndications réalisées en 2006, un "duration manager" a été désigné: la Société Générale pour l'OLO 47 et Fortis pour l'OLO 48. 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.

Les deux syndications ont remplacé les adjudications prévues pour les mois de janvier et mai tandis que les quatre autres adjudications se sont déroulées aux dates prévues dans le calendrier d'émission indicatif.

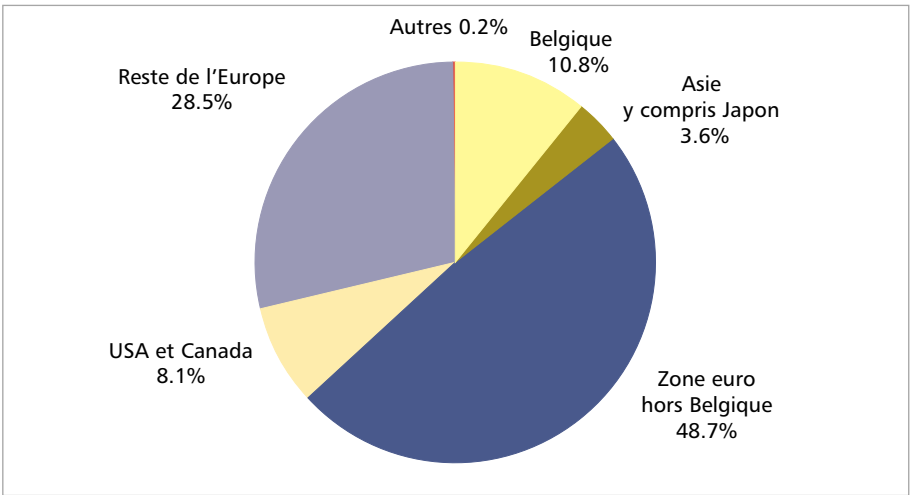
OLO 48

**OLO 48**

Echéance	Mars 2022
Spread au-dessus de l'OAT (avril 2021)	+ 4 points de base
Spread au-dessus de la courbe OAT	+ 2.5 points de base
Prime de benchmark	- 1 point de base

10

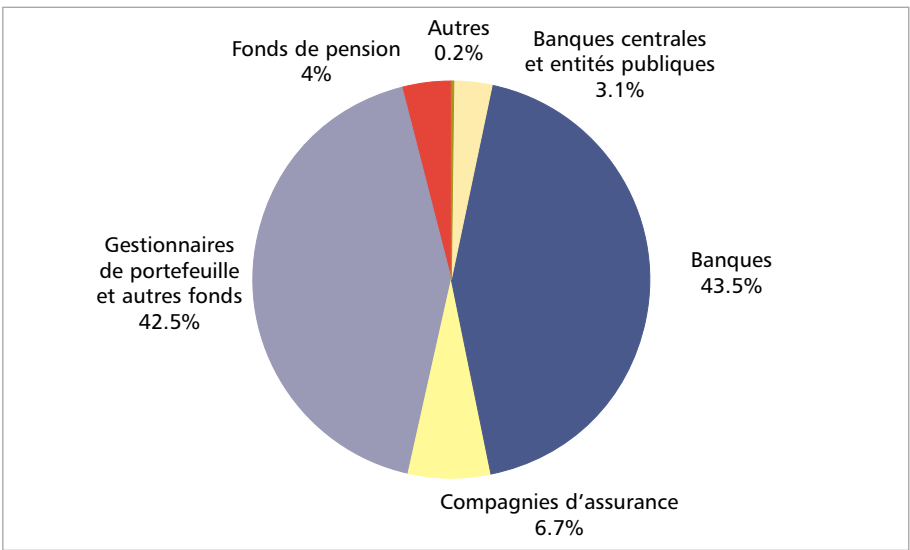
Distribution géographique de l'OLO 48 (28/03/2022)



OLO 48

11

Répartition de l'OLO 48 par type d'investisseurs



### Adjudications compétitives

Ce calendrier ne mentionne ni les lignes à adjuger ni le nombre de lignes. Ces données sont publiées en accord avec les primary dealers une semaine avant l'adjudication. En effet, lors d'une concertation, le Trésor et les primary dealers s'entretiennent dans le détail sur la demande du marché et les circonstances de marché afin de prendre une décision sur les lignes à adjuger.

Pour les quatre adjudications restantes, le nombre de lignes adjudgées est resté limité à deux. Le nouvel emprunt de référence à 10 ans, l'OLO 47, a été proposé à chaque adjudication. Pour le choix de la seconde ligne, la demande de maturités plus longues a constitué un élément déterminant. C'est ainsi que l'OLO 48, d'une maturité de 15 ans et émise par adjudication en mai, a été à nouveau proposée lors de l'adjudication suivante en juillet. Ensuite, l'OLO 44, un emprunt à 30 ans, a été proposée à deux reprises aux adjudications en mars et en septembre. A l'occasion de cette dernière adjudication, la demande de maturités très longues a été particulièrement importante comme en témoigne le succès de l'adjudication de l'OLO 44 qui a rapporté 1.4 milliard d'EUR. Lors de l'adjudication du mois de novembre, la préférence du marché a cependant été en faveur de maturités plus courtes. La demande de maturités très longues avait diminué parce que d'autres émetteurs que le Trésor s'étaient également mis à émettre des emprunts à plus long terme, le marché arrivant ainsi à saturation de papier à long terme. C'est ainsi que pour l'adjudication de novembre, le Trésor opta pour l'OLO 36 d'une maturité résiduelle de 5 ans, un bon choix étant donné qu'il n'avait pas encore eu la possibilité d'émettre dans ce segment de maturité en 2006. En outre, l'OLO 36, émise en 2001, a reçu le statut d'emprunt de référence dans le segment

du 5 ans ; son coupon ne s'éloignait pas trop des taux en vigueur du moment.

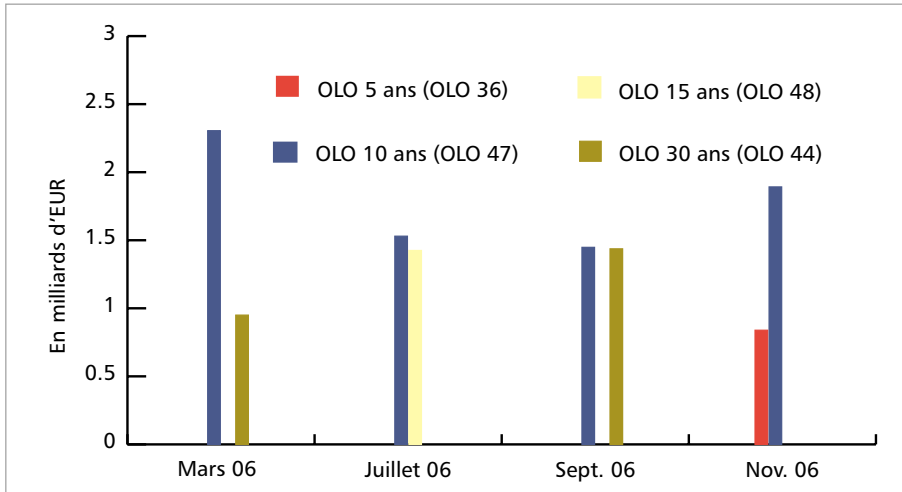
Le ratio " bid to cover " de l'ensemble des adjudications s'est élevé à 1.94 pour l'année 2006. Ce ratio est le rapport entre les offres et les montants retenus aux adjudications. Il indique dans quelle mesure l'adjudication a été suffisamment couverte par les offres et si, en conséquence, il y a eu une demande satisfaisante pour les lignes proposées. Ce ratio s'élevait à 1.80 et 2.15 en 2004 et 2005 respectivement.

Après le tour compétitif, les primary dealers – et non les recognized dealers – ont le droit de participer aux souscriptions non compétitives en contrepartie de leur participation active aux adjudications. Ils peuvent ainsi, à concurrence d'un pourcentage 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 3.39 milliards d'EUR dont 31.26% ont été effectivement exercés (contre 27.30% en 2005). L'exercice de ce droit dépend des conditions de marché au moment de la tenue du tour non compétitif. Etant donné l'augmentation des cours des OLO intervenue le lendemain de l'adjudication des mois de septembre et novembre, les primary dealers ont exercé leur droit aux souscriptions non compétitives, ce qui ne s'est pas produit pour les adjudications des mois de mars et juillet 2006.



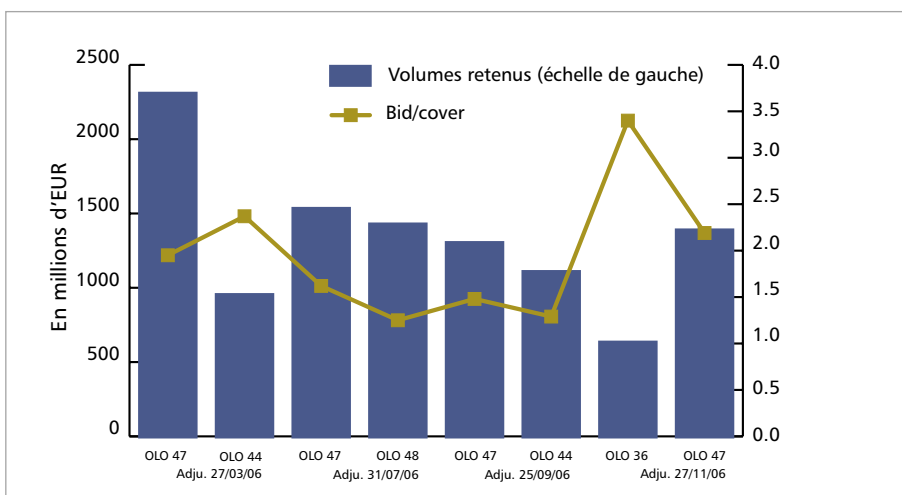
12

Répartition des émissions à 5, 10 et 30 ans lors des adjudications d'OLO en 2006



13

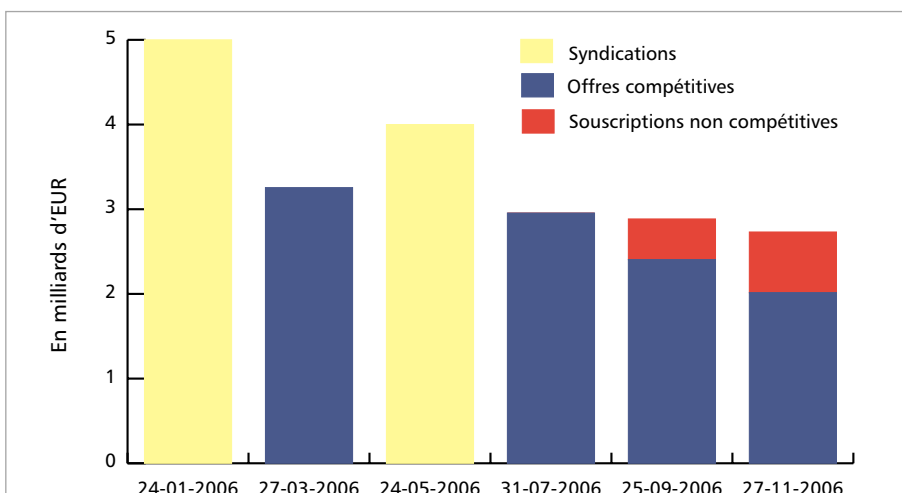
Ratio "bid to cover" lors des adjudications d'OLO en 2006



Obligations linéaires

14

Emissions d'OLO en 2006 réparties par type sur une base mensuelle





"buy-backs"

### Rachat d'obligations linéaires

Pour le rachat de ses obligations, le Trésor a recours, depuis juillet 2001, à la plate-forme de trading électronique MTS Belgium qui offre à la fois liquidité, efficacité et pricing transparent. Les rachats s'opèrent via un écran (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.

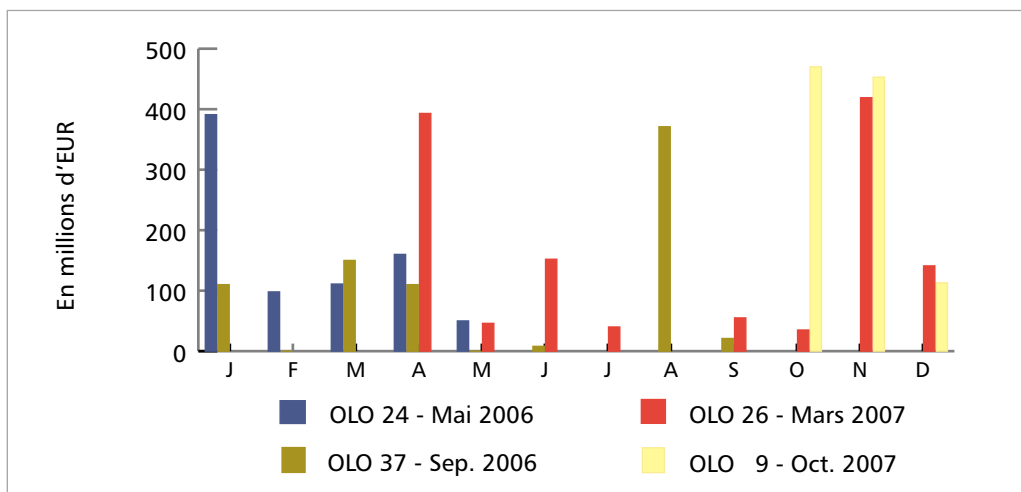
Dès qu'une ligne d'OLO est arrivée à moins de 12 mois de son échéance finale, le Trésor la propose au rachat, ce qui permet aux investisseurs de se défaire anticipativement de leurs titres. Pour le Trésor, les rachats constituent un préfinancement en prévision des échéances à venir des OLO.

Le rachat des lignes 24 et 37 avait déjà commencé en 2005 et s'est poursuivi en 2006 jusqu'à leurs échéances finales respectives les 15 mai et 28 septembre. Sous l'effet des "buy-backs", l'encours de l'OLO 24 a diminué de 810 millions d'EUR pour atteindre 7.14 milliards d'EUR. Quant à l'OLO 37, il s'est agi d'une diminution de 770 millions d'EUR pour atteindre un encours de 7.8 milliards d'EUR. Ces diminutions représentaient 15.63% et 18.82% des encours respectifs.

Dans le courant de l'année 2006, les OLO 26 et 9, échéant respectivement le 28 mars et le 1er octobre 2007, ont été ajoutées au programme de rachat de la Trésorerie. Les "buy-backs" ont ainsi fait diminuer l'encours de l'OLO 26 de 1.2 milliard d'EUR de sorte que le montant en circulation à la fin de l'année 2006 ne s'élevait plus qu'à 12.2 milliards d'EUR. Pour l'OLO 9, les rachats se sont élevés à 1.0 milliard d'EUR ramenant l'encours en fin d'année à 7.3 milliards d'EUR. Exprimée en pourcentage, il s'agit d'une diminution des encours des emprunts concernés de 9.5% et 12.3% respectivement.

15

Rachats opérés par le Trésor en 2006 sur une base mensuelle



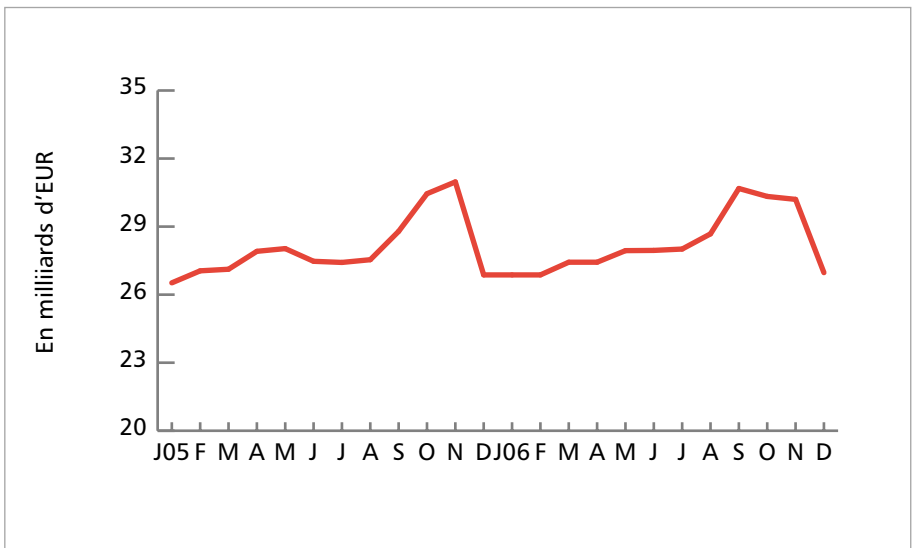
**b. Certificats de Trésorerie**

En 2006, les encours à fin de mois des certificats ont évolué dans une fourchette de 26.87 à 30.68 milliards d'EUR avec une moyenne de 28.28 milliards d'EUR.

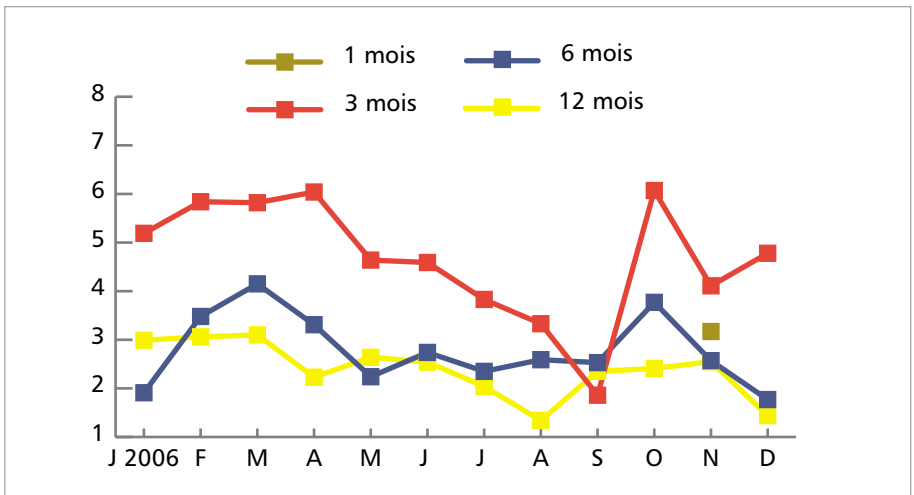
Durant l'année sous revue, le calendrier des émissions de certificats de Trésorerie est resté inchangé par rapport au nouveau calendrier introduit en 2005. Toutefois, pour des raisons de gestion de trésorerie, le Trésor a décidé d'émettre, à partir du mois d'août, des " Cash Management T-Bills " à 1 et 3 mois

simultanément avec les échéances classiques sans jamais dépasser l'échéance de la mi-décembre. Les " Cash Management T-Bills " sont des émissions complémentaires de certificats de Trésorerie qui sont réalisées sans modification de la structure du calendrier, l'objectif étant de lisser la situation de trésorerie. Le recours à cet instrument financier est dicté par le choix du financement à court terme le moins onéreux, notamment par rapport aux conditions prévalant sur le marché interbancaire. De la sorte, le Trésor a pu assurer de manière optimale la couverture de ses besoins de

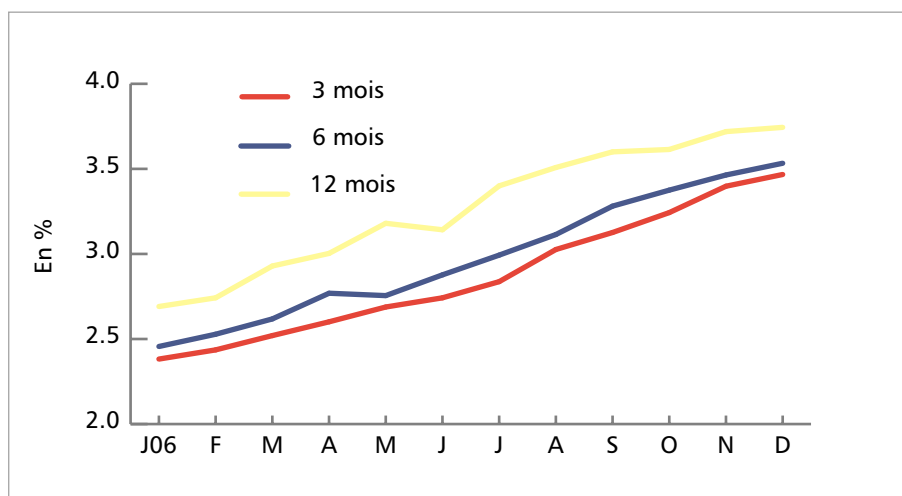
16 Encours à fin de mois des certificats de Trésorerie en 2006



17 Ratio " bid to cover " moyen pour les adjudications de certificats de Trésorerie en 2006



Taux d'intérêt moyens pondérés des certificats de Trésorerie à 3, 6 et 12 mois en 2006



financement engendrés entre autres par l'échéance de l'OLO 37 (4.75% - 28 septembre 2006) et le paiement des coupons.

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 4.67 pour le segment du 3 mois, avec un montant moyen offert par les investisseurs de 2.02 milliards d'EUR, à 2.78 pour celui du 6 mois, avec un montant moyen offert de 3.21 milliards d'EUR et enfin à 2.39 pour celui du 12 mois, avec un montant moyen offert de 3.85 milliards d'EUR. Ces ratios sont restés à des niveaux confortables tout en étant inférieurs à ceux observés en 2005.

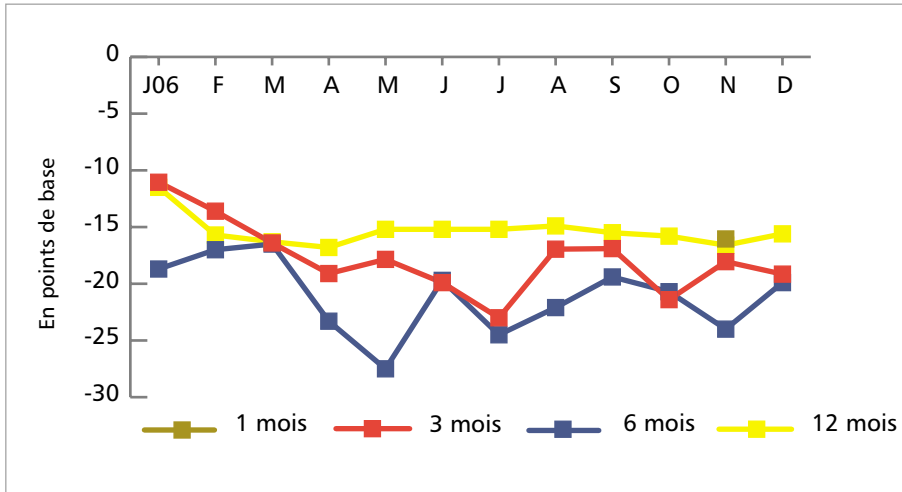
Pour les nouvelles lignes à 12 mois, le volume après la première adjudication a oscillé entre 1.51 et 1.80 milliard d'EUR, ce qui permet au Trésor d'assurer, dès l'ouverture de la ligne, une masse critique suffisante pour empêcher un "squeeze".

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, de moins de 2 points de base en moyenne entre le taux limite et le taux offert le moins élevé. Malgré cette dispersion minimale des taux acceptés, quelque 50% des participants, en moyenne, ont vu leurs offres acceptées lors des adjudications à 3 mois. Pour les segments du 6 mois et du 12 mois, il s'est agi d'une proportion de l'ordre de 80%.

Le graphique 19 illustre l'évolution du spread entre le taux moyen pondéré des certificats de Trésorerie et l'Euribor au moment des émissions des lignes à 3, 6 et 12 mois. La moyenne des spreads par rapport à l'Euribor en faveur du Trésor s'est élevée en 2006 à -17.78, -21.11 et -15.36 points de base pour les segments du 3, 6 et 12 mois respectivement.

En 2006, les primary dealers ont fait usage, en termes de volumes, à concurrence de 5% seulement de leur droit d'obtenir, via les soumissions non compétitives, des certificats de Trésorerie au taux moyen pondéré de

Spreads à l'émission entre le taux moyen pondéré des certificats de Trésorerie et l'Euribor à 3, 6 et 12 mois en 2006



l'adjudication: ils ont ainsi souscrit au tour non compétitif lors de 5 adjudications sur les 24 de l'année. Rappelons que l'exercice par les investisseurs de leur droit aux offres non compétitives dépend des conditions du marché.

**c. Les bons d'Etat.**

Pour la onzième 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 aux particuliers essentiellement et à certaines autres catégories d'investisseurs (1).

En 2006, le programme d'émission a été adapté en fonction des dispositions contenues dans 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 le 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.

Par conséquent, à la différence des années précédentes, le Trésor n'a émis lors des trois premières émissions de l'année qu'un seul bon d'Etat d'une maturité de 5 ans et sous la forme matérielle.

*Bons d'Etat*

(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.

5	EMISSIONS DES BONS D'ETAT EN 2006		
<b>EMISSION DU 4 MARS 2006</b>			
	BONS D' ETAT S.B.E. à 5 ans	COUPON 3.00%	Total souscrit <b>146 300 000</b>
<b>EMISSION DU 4 JUIN 2006</b>			
	BONS D' ETAT S.B.E. à 5 ans	COUPON 3.55%	Total souscrit <b>186 500 000</b>
<b>EMISSION DU 4 SEPTEMBRE 2006</b>			
	BONS D' ETAT S.B.E. à 5 ans	COUPON 3.60%	Total souscrit <b>183 500 000</b>
<b>EMISSION DU 4 DECEMBRE 2006</b>			
	BONS D' ETAT S.B.E. à 5 ans	COUPON 3.45%	Total souscrit 130 000 000
	S.B.E. à 8 ans	3.70%	33 500 000
			<b>163 500 000</b>
	<b>Total 2006</b>		<b>679 800 000</b>

En effet, le bon d'Etat à 5 ans dont l'échéance finale est fixée avant le 31 décembre 2012, n'est pas concerné par la disposition contenue dans l'article 8 de la loi sur la dématérialisation qui précise qu'au plus tard le 31 décembre 2012, les titulaires de titres au porteur émis postérieurement à la publication de la loi doivent demander la conversion de leurs titres au porteur en titres nominatifs ou en titres dématérialisés.

Lors de la quatrième émission en décembre 2006, le Trésor a aussi émis pour la première fois un bon d'Etat à 8 ans exclusivement sous la forme dématérialisée, à côté de son traditionnel bon à 5 ans.

L'émission de ce bon d'Etat avait pour objectif de sensibiliser et de préparer

progressivement le grand public à cette réforme importante que constitue la suppression des titres au porteur. L'on notera que, pour les bons d'Etat dématérialisés, il reste possible d'opter pour une inscription nominative. Pour rappel, il est en effet possible depuis 2002 de souscrire des bons d'Etat sous la forme d'une inscription nominative directement auprès du Service des Grands-Livres au sein de la Trésorerie et ce, sans aucun frais. La forme nominative est également possible en cas d'achat sur le marché secondaire.

Les bons d'Etat sont cotés sur Euronext Brussels (marché boursier des rentes - segment du fixing), ce qui leur assure une liquidité permanente, la régulation journalière étant assurée par le Fonds des Rentes. Il faut souligner que

*Un bon d'Etat  
à 8 ans  
exclusivement  
dématérialisé*

dorénavant les bons d'Etat sont cotés sur le marché continu d'Euronext par deux teneurs de marché: les sociétés Binck Securities B.V. et Van der Moolen Obligaties B.V. Afin de faciliter la liquidation et le règlement fiscal des bons d'Etat, il a été décidé de les introduire progressivement dans le système de liquidation X/N de la Banque Nationale de Belgique. Ce système permet à un investisseur exonéré du précompte mobilier de percevoir directement le montant brut des intérêts et, inversement, à un investisseur non exonéré de percevoir l'intérêt net du précompte mobilier.

**d. 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" (titres scindés). Les deux nouvelles lignes d'OLO émises en 2006 avaient leurs échéances de coupon un 28 mars et un 28 septembre et étaient immédiatement scindables. La nouvelle ligne dotée d'une maturité de 15 ans (OLO 48) a reçu une

échéance de coupon en mars pour favoriser les lignes d'OLO qui se trouvent sur le segment long de la courbe et qui ont toutes une échéance de coupon en mars.

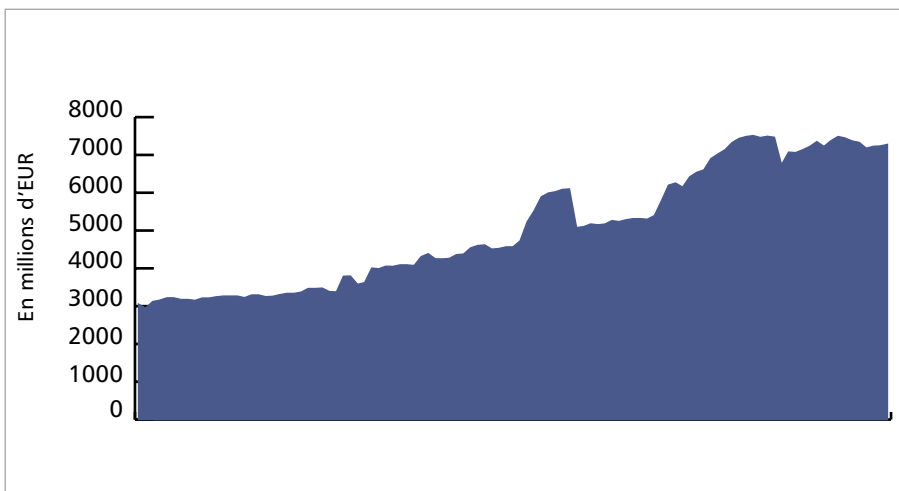
Le nombre de lignes scindables a augmenté en 2006 et est passé à 18 (contre 17 au début de 2006) et l'encours scindable sous-jacent a augmenté en termes nets pour passer à 197 milliards d'EUR (contre 187 milliards d'EUR au début de 2006).

La modération de l'accroissement du marché des strips est surtout à imputer à l'aplatissement de la courbe des taux des OLO. Au plus la courbe des rendements se raidit, au plus le différentiel entre le rendement des strips et celui des OLO sous-jacentes s'élargit. Le même phénomène a été observé dans d'autres marchés des strips de l'euro-zone.

Tout comme en 2005, le marché secondaire des strips a suivi une évolution erratique. L'on notera qu'il existe une certaine corrélation entre les volumes scindés et les volumes traités sur le marché secondaire.

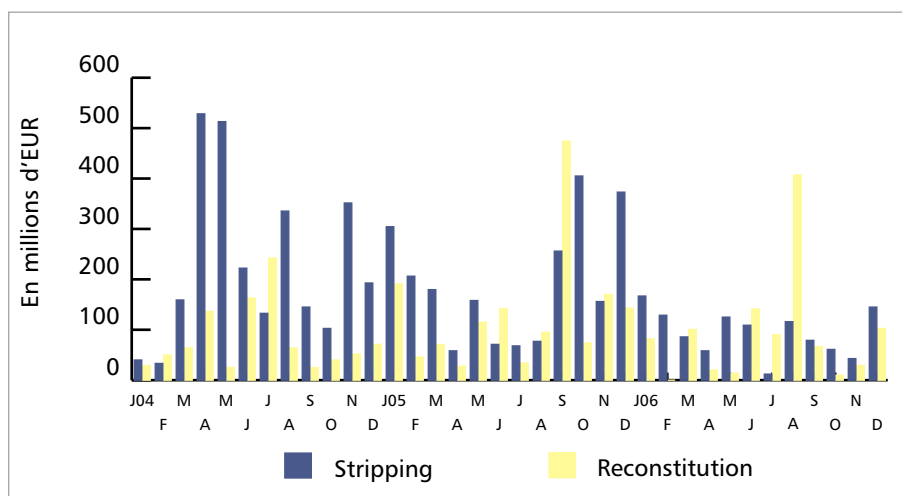
*Strips*

20 Evolution du montant net strippé sur les OLO depuis janvier 2000



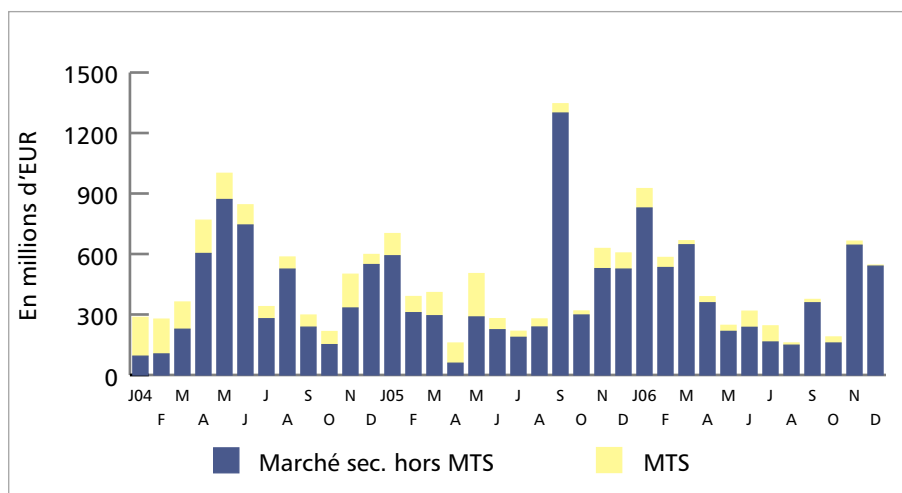
21

Activité de scission et de remembrement des OLO  
de janvier 2004 à décembre 2006



22

Volumes négociés en strips sur le marché secondaire  
de janvier 2004 à décembre 2006



## 2.2. Des produits taillés sur mesure.

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

Le Trésor a eu recours au programme BTB en 2006 en poursuivant les mêmes buts que les années précédentes.

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.

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.

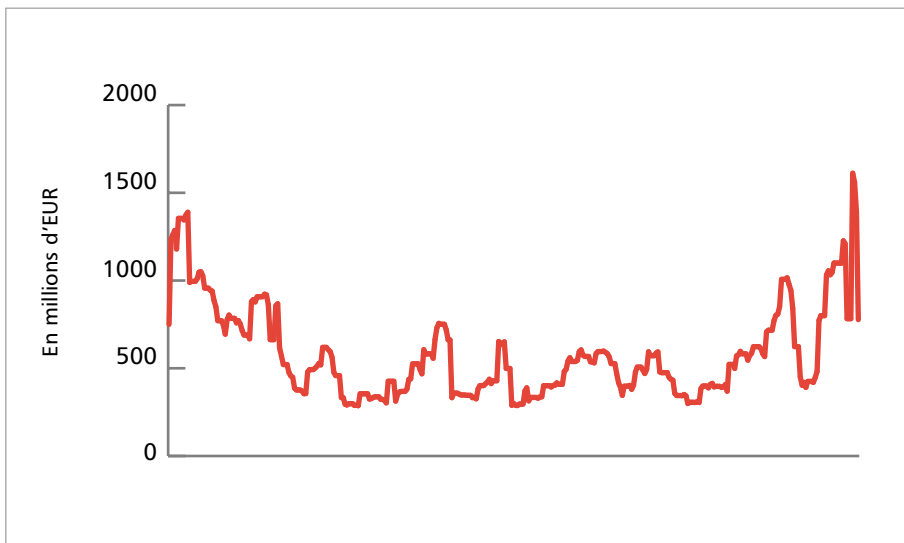
Les variations dans les encours sont à imputer à la présence ou non de grandes entités publiques sur le marché du papier commercial ainsi qu'aux surplus de caisse des institutions publiques à la fin de l'année.

Comme à l'accoutumée, le Trésor a eu recours à son programme BTB en devises pour le financement de sa dette à court terme en devises. Lorsque les conditions de marché le permettaient, le Trésor a diminué son endettement en devises.

Dans le courant de la période de fin d'année, il a ainsi à nouveau swappé une partie de la dette en CHF vers de l'euro (pour l'équivalent de 646 millions d'EUR) afin d'utiliser de manière efficiente les surplus de caisse en EUR. Au début de l'année 2007, le montant correspondant a été reconverti en CHF.

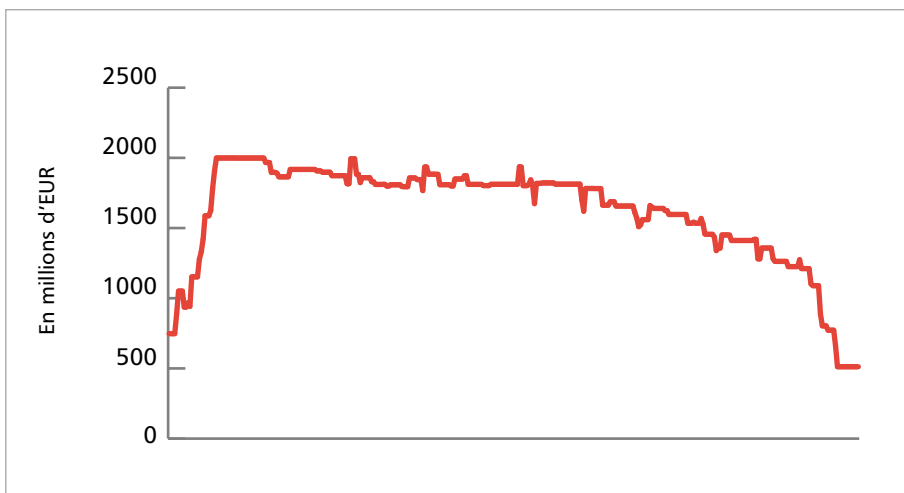
23

Evolution de l'encours des BTB en euro en 2006



24

Evolution de l'encours des BTB en devises en 2006





**b. Bons du Trésor - Fonds de vieillissement**

Durant l'année 2006, des recettes non fiscales pour un montant total de 555.6 millions d'EUR ont été affectées au Fonds de vieillissement. Il s'agit principalement du dividende Belgacom (317.1 millions d'EUR), de la part de l'Etat dans le résultat de la Banque Nationale de Belgique (211.9 millions d'EUR) et du solde de la vente de Credibe (26.5 millions d'EUR). Le Fonds a placé ces moyens en un "bon du Trésor - Fonds de vieillissement", avec échéance finale en 2021. En outre, le solde budgétaire de 2006 déterminé par la BNB en février 2007 et s'élevant à 176 millions d'EUR sera versé en 2007 au Fonds de vieillissement.

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 2006, 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 14.66 milliards d'EUR.

**3. Une stricte maîtrise des risques et une stabilisation des coûts d'intérêt**

Les Directives Générales sur la Dette, que le Ministre des Finances détermine chaque année sur proposition du Comité Stratégique de la Dette, constituent le fil conducteur dans la gestion du risque assurée par l'Agence de la Dette. Celle-ci suit ainsi de très près le risque de change, le risque de refinancement, le risque de refixation de taux et le risque de crédit.

**Le risque de change**

L'arrivée de l'euro a considérablement diminué le risque de change sur le portefeuille de dette étant donné que toute une série d'emprunts qui ressortissaient auparavant à la dette en devises se sont retrouvés en une fois dans la dette en monnaie domestique. Après l'introduction de l'euro, le Trésor n'a plus considéré comme un avantage de garder une partie de son portefeuille en devises étrangères. C'est ainsi que dans les années qui ont suivi, il a refinancé par des emprunts en euro sa dette en devises non couvertes ou il l'a convertie en euro au moyen de produits dérivés.

A la fin de l'année sous revue, la part de la dette en devises non couvertes ne s'élevait plus qu'à 0.52% du total de la dette. La part la plus importante de celle-ci était composée de dettes à court terme en CHF (0.35%), le reste étant représenté par une position en JPY (0.17%).

Par ailleurs, l'émission de dettes à court terme en devises dans le cadre du programme BTB reste possible pour autant que les positions soient couvertes par des produits dérivés.

**Le risque de refinancement et le risque de refixation de taux**

Le Trésor définit le risque de refinancement comme la possibilité que les coûts en intérêt soient plus élevés que prévus en raison de besoins de financement trop importants dans une période de temps limitée. Le Trésor considère en effet que le prix qu'il doit payer pour son financement augmente dans la mesure où il souhaite se financer plus puisque le marché demande une plus grande rémunération pour des besoins de financement plus importants. Ce phénomène s'amplifie encore s'il y a peu de liquidités dans le marché.

Pour ce risque, le montant pouvant être refinancé dans les 12 mois est limité à 22.5% du portefeuille et dans les 60 mois à 60.0%. Le Trésor vérifie sur une base mensuelle si le portefeuille satisfait à ses critères, les pourcentages étant calculés sur la base d'une moyenne mobile à six mois pour lisser les variations trop importantes.

En 2006, le risque de refinancement à 12 mois a augmenté pour passer de 17.9% à 19.6% et ensuite redescendre à 19.2% du portefeuille à la fin de l'année. Le risque de refinancement à 60 mois a tourné autour de 56.0% dans les premiers mois de 2006, pour ensuite sensiblement diminuer et atteindre 53.0% en août et finalement remonter jusqu'à 53.7% vers la fin de l'année. Ces deux risques se sont donc bien situés en dessous des limites maximales autorisées. Ceci a été particulièrement vrai pour le risque de refinancement à 60 mois qui a atteint des niveaux historiquement bas de par le fait que la Trésorerie a presque exclusivement émis des OLO à 10 ans ou plus dans le courant de l'année 2006.

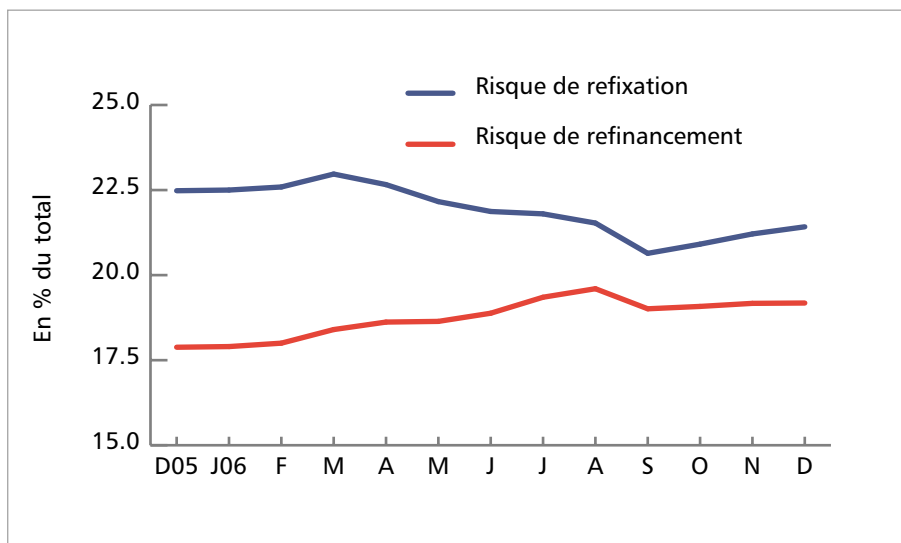
Les refinancements impliquent également un risque de taux étant donné que le coût d'un nouveau refinancement dépend de circonstances de marché futures et inconnues. Le risque de taux n'est toutefois pas seulement déterminé par les refinancements puisque des produits dérivés comme les "Interest Rate Swaps" ou les "Forward Rate Agreements" peuvent l'augmenter ou le diminuer. Le Trésor a ainsi recours au concept de "risque de refixation de taux" pour mesurer le risque de taux. Celui-ci indique la part du portefeuille sujette à une refixation des conditions d'intérêt pendant une période déterminée.

A 12 mois, le risque de refixation de taux doit être limité à 25.0% et à 60 mois à 65.0% du portefeuille. Ces pourcentages sont également calculés sur la base d'une moyenne mobile à 6 mois.

En 2006, ce risque a tourné autour de 22.5% au début de l'année; il a ensuite légèrement augmenté pour ensuite redescendre à 20.6% en septembre et a enfin remonté jusqu'à 21.4% en décembre. Le risque de refixation de taux à 60 mois, quant à lui, a diminué pratiquement de manière ininterrompue durant l'année pour passer de 62.3% à 57.7% du portefeuille. Celui-ci a donc été moins sujet au risque de taux tant sur le court que le moyen terme. Ceci a également été dû au fait que le Trésor a presque exclusivement émis des OLO à 10 ans ou plus. En outre, le recours aux produits dérivés a diminué davantage ce risque de taux. Le Trésor a ainsi voulu profiter de taux à moyen et long termes qu'il estimait avantageux.

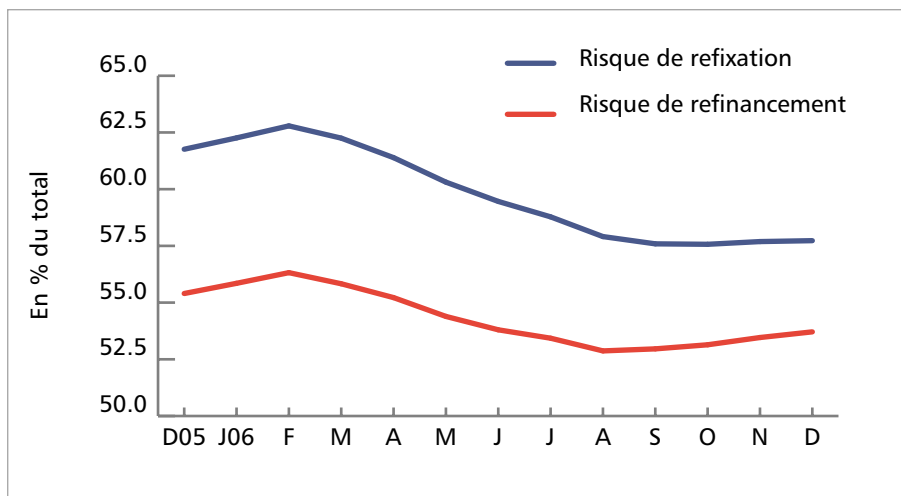
25

Risque de refinancement et de refixation à 12 mois de la dette en euro en 2006



26

Risque de refinancement et de refixation à 60 mois de la dette en euro en 2006



**Le risque de crédit**

Les principes appliqués par le Trésor pour la gestion du risque de crédit n'ont pas été modifiés en 2006. Pour être accepté comme contrepartie, l'établissement doit détenir un rating minimal "A" mais dans la pratique, la majeure partie a un rating "AA". Le Trésor calcule pour chaque contrepartie une limite de crédit qui dépend des fonds propres et du rating.

Il faut néanmoins ajouter que le Trésor a sensiblement diminué le risque de crédit en contractant une "Credit Support Annex" avec quelques primary dealers. Le point 2 de la partie III décrit dans le détail les modalités de ces contrats.

6

Exposition de crédit pour les produits dérivés par niveau de rating à fin décembre 2006

Rating (*)	Nbre de transactions	%	Exposition totale en EUR	%
AAA	1	0.7	13 063 064	0.5
AA	121	86.4	2 410 912 927	89.9
A	18	12.9	258 900 203	9.7
<b>Total</b>	<b>140</b>	<b>100.0</b>	<b>2 682 876 194</b>	<b>100.0</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 2006

Rating (*)	Swaps de taux d'intérêt en EUR	%	Swaps de devises en EUR	%	Forward rate agreements en EUR	%	Autres dérivés en EUR	%
AAA	13 063 064	0.5	0	0	0	0	0	0
AA	2 357 340 896	89.7	-27 003 723	70.6	34 121 773	100	46 453 980	77.5
A	256 695 608	9.8	-11 269 005	29.4	0	0	13 473 600	22.5
<b>Total</b>	<b>2 627 099 567</b>	<b>100</b>	<b>-38 272 727</b>	<b>100</b>	<b>34 121 773</b>	<b>100</b>	<b>59 927 580</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 2006

	Total	Swaps de taux d'intérêt	Swaps de devises	Forward rate agreements	Autres dérivés
< 1 an	-0.8%	-3.6%	0%	100%	64.1%
1 à 5 ans	32.2%	33.5%	100%	0%	35.9%
6 à 10 ans	5.8%	6%	0%	0%	0%
>=10 ans	62.8%	64.2%	0%	0%	0%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

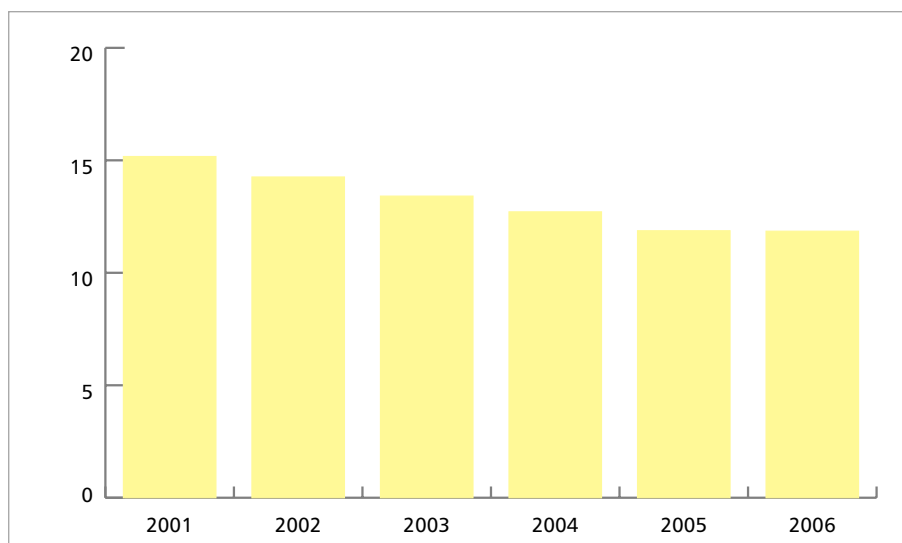
### Stabilisation des charges d'intérêt en 2006

Grâce à un strict contrôle des risques, le Trésor est parvenu à éviter que l'augmentation des taux d'intérêt ne se traduise par une hausse des charges d'intérêts de la dette. En termes d'intérêts courus – comme recommandé dans la procédure des déficits excessifs

annexée au Traité de Maastricht – les charges d'intérêts de l'Etat fédéral se sont élevées en 2006 à 11.85 milliards d'EUR en légère baisse par rapport à 2005 (11.87 milliards d'EUR). La diminution tendancielle des charges d'intérêts en termes absolus s'est arrêtée en 2006 mais, relativement au PIB, elles ont continué à diminuer.

27

Charges d'intérêts de la dette fédérale (intérêts courus) en milliards d'EUR



## PRINCIPAUX POINTS STRATÉGIQUES DE L'ANNÉE 2006

### 1. " Reporting " harmonisé des primary et recognized dealers

Depuis janvier 2006, l'ensemble des primary dealers du Trésor doivent déclarer leurs transactions d'achat et de vente d'OLO et de certificats de Trésorerie au moyen du format harmonisé européen. Cette déclaration s'effectue sur une base mensuelle et comprend, entre autres, par produit, le total des achats/ventes pour chacune des 22 aires géographiques identifiées (pays ou régions) ainsi que pour chacun des 14 types de contreparties. En outre, les dealers déclarent leur chiffre d'affaires sur les différentes plateformes de trading électronique.

Dans le courant de l'année sous revue, les recognized dealers ont également adopté ce format de "reporting".

Etant donné que les primary et les recognized dealers prennent part à une grande part des transactions sur le marché secondaire, le Trésor peut ainsi avoir un aperçu de la répartition de ses instruments auprès de la communauté internationale des investisseurs.

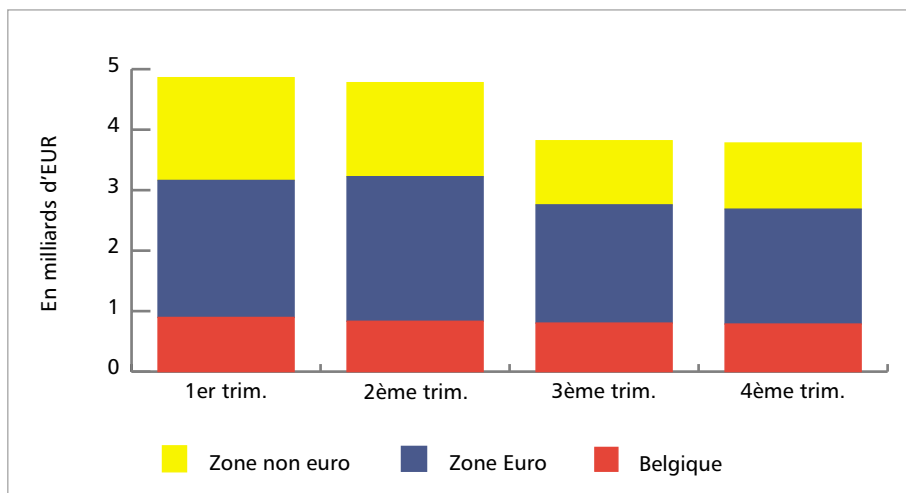
Le "reporting" a également l'avantage non négligeable de permettre d'apprécier les prestations des dealers pris séparément.

Rappelons que, dès la fin de l'année 2005, l'Agence de la Dette a développé un logiciel permettant de stocker et d'analyser les données provenant des rapports d'activité. L'Agence a mis ce logiciel à la disposition des autres pays européens qui recevaient de leurs dealers le format harmonisé. Ces pays ont tous répondu avec intérêt à cette offre.

En 2006, les primary et recognized dealers ont déclaré par trimestre un chiffre d'affaires total de 40 à 50 milliards d'EUR avec des contreparties qui ne sont pas connues comme "market makers" mais identifiées dans le format harmonisé comme "clients". Une grande partie de ces transactions s'est effectuée avec des contreparties de l'euro-zone dans laquelle les contreparties belges ne constituaient qu'une petite part. Il y a également eu un certain nombre de transactions avec des contreparties en dehors de l'euro-zone.

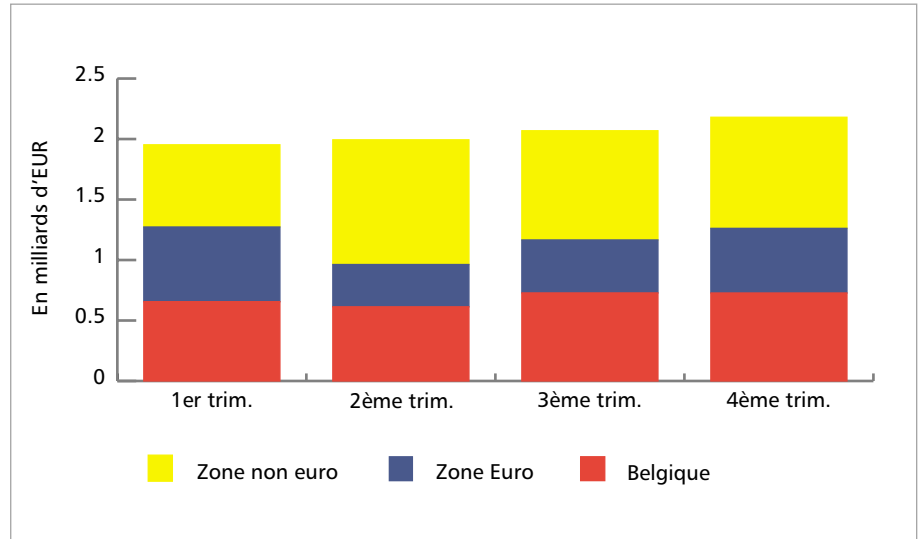
28

Montants négociés en OLO  
avec contreparties de type "clients"



29

Montants négociés en certificats de Trésorerie avec contreparties de type "clients"



En ce qui concerne les certificats de Trésorerie, la part des contreparties belges a été plus importante. Au sein de l'euro-zone, il s'est d'ailleurs agi de transactions essentiellement avec des contreparties belges. On remarque également l'importance des transactions avec des contreparties en dehors de l'euro-zone.

## 2. Elaboration de " collateral agreements "

Depuis le début des années nonante, les produits dérivés font partie de la palette des instruments financiers que le Trésor utilise. Leur fonction est multiple : ils peuvent servir à orienter le risque de taux de la dette mais aussi à convertir un financement dans une monnaie vers une autre.

Les nombreux avantages des produits dérivés en font oublier leurs défauts parmi lesquels le plus courant est le risque de crédit. Il s'agit en fait du risque que le Trésor encourt qu'une des contreparties ne soit pas en mesure de respecter ses obligations de paiement.

Jusqu'à présent, le Trésor ne gère le risque de crédit qu'en contractant des accords-cadres ISDA ou en ayant recours à des lignes de crédit. Outre toute une série d'autres clauses, ces accords-cadres ISDA comprennent une sorte d'accord de netting qui prévoit une compensation entre les différentes créances que les contreparties aux produits dérivés détiennent entre elles. Le risque de crédit est ainsi limité à la créance nette détenue sur une contrepartie déterminée à la suite de transactions sur produits dérivés. Le recours à des lignes de crédit permet, quant à lui, de limiter à un certain montant la valeur totale de marché de l'ensemble des produits – produits dérivés, placements et cessions-rétrocessions (" repos ") – négociés avec une banque. Les lignes de crédit sont calculées sur la base du rating de la contrepartie et de ses fonds propres.

Depuis peu, le Trésor gère également son risque de crédit sur ses produits dérivés en contractant des " collateral agreements ". Ces accords, couramment utilisés sur les marchés financiers, consistent en fait en une annexe aux accords-cadres ISDA. Concrètement, le

Trésor a opté pour une "Credit Support Annex" ou "CSA" de droit anglais.

Grâce à ces "collateral agreements", les contreparties échangent entre elles des gages à concurrence du montant (net) du risque de crédit tel que calculé sur la base de l'accord-cadre. Le gage est généralement constitué de liquidités ou de titres.

### *Illustration du fonctionnement d'un CSA*

Les contreparties A et B ont conclu une série de transactions sur produits dérivés entre elles. A un certain moment, la valeur de marché nette de l'ensemble des transactions entre les deux parties est évaluée du point de vue de la contrepartie A à 8 millions d'EUR. Cela signifie concrètement que la contrepartie A court un risque de crédit sur la partie B pour 8 millions d'EUR. Sur la base du "collateral agreement", la

contrepartie B va donc devoir livrer à la contrepartie A un gage d'une valeur de 8 millions d'EUR.

A la fin de l'année 2006, le Trésor avait conclu des contrats CSA avec six de ses primary dealers. Il continue à mener des discussions avec l'ensemble des autres primary dealers afin de signer un CSA dans le courant de l'année 2007.

Les chiffres illustrent bien la manière avec laquelle le Trésor est parvenu à diminuer son risque de crédit sur produits dérivés grâce aux "collateral agreements". A la fin de l'année 2006, la valeur totale de marché (et donc le risque de crédit) des produits dérivés s'élevait à 974 millions d'EUR. Grâce aux "collateral agreements", le Trésor a pu demander pour 607 millions d'EUR de gages aux contreparties faisant ainsi descendre son risque de crédit à 367 millions d'EUR.

Un CSA est en grande partie un contrat standard qui peut toutefois être adapté aux besoins des contreparties grâce à des clauses spécifiques. Le Trésor a ainsi négociés des clauses de ce genre :

- comme c'est généralement le cas avec des CSA conclus par des Etats, il s'agit d'accord unilatéraux à l'avantage du Trésor, ce qui signifie que celui-ci reçoit les gages mais ne doit jamais en livrer ;
- le type de gage que le Trésor accepte est limité aux liquidités (EUR) qu'il rémunère aux contreparties au prix du marché ;
- la contrepartie ne doit livrer le gage que lorsque la valeur de marché de l'encours des produits dérivés dépasse un certain seuil (" threshold "). Le seuil varie en fonction du rating de la contrepartie : au plus le rating est élevé, au plus le seuil l'est également. Lorsqu'une contrepartie ne peut respecter ses obligations de paiement, le Trésor ne pourra récupérer que le montant au-dessus du seuil. Avec ce seuil, le Trésor continue à courir un certain risque de crédit mais qui est limité à un montant déterminé ;
- bien que le standard de marché soit d'évaluer chaque jour le risque de crédit et de livrer ou recevoir des gages, le Trésor se limite à une évaluation et livraison par semaine vu l'excellente qualité de ses contreparties.



### 3. Road shows : un dialogue avec les investisseurs

En 2006, l'Agence de la Dette a, à nouveau, réalisé un programme de road shows très étendu. Au cours de ces contacts directs avec les investisseurs, l'Agence a insisté sur l'amélioration des finances publiques belges. Elle a également expliqué la stratégie suivie en matière de gestion de la dette ainsi que le programme de financement prévu. Les road shows permettent également d'obtenir de l'information sur les évolutions du marché. En outre, le Trésor parvient à connaître l'opinion des investisseurs sur la stratégie de financement. Il arrive régulièrement qu'un investisseur indique le type d'OLO ou de certificats de Trésorerie qui l'intéresse particulièrement.

Cela fait quelque temps déjà que l'Agence ne se cantonne plus à la Belgique ou aux pays environnants pour l'organisation de ses road shows. L'intérêt suscité par les instruments financiers du Trésor est en effet international. En 2006, tout comme les années précédentes, les OLO se sont ainsi retrouvées pour environ 50% dans les mains d'investisseurs étrangers tandis que se poursuivait la tendance à une plus grande internationalisation pour les certificats de Trésorerie.

En 2006, l'Agence s'est rendue dans les grands centres financiers d'Europe de l'Ouest (Londres, Paris, Francfort, Madrid et Milan) sans oublier l'important marché scandinave. Pour les destinations plus lointaines, l'attention s'est surtout portée sur l'Asie où l'Agence a visité, d'une part, le Japon et, d'autre part, une série de pays dans l'Asie du Nord-Est et du Sud-Est. Dans ces dernières régions, il s'est agi essentiellement de banques centrales et d'institutions publiques qui gèrent d'importantes réserves en devises

quoique l'on note de plus en plus d'intérêt de la part d'investisseurs privés. Il faut enfin mentionner le Moyen-Orient ainsi que l'Afrique du Nord qui font partie du groupe cible.

Les primary et recognized dealers du Trésor jouent un rôle important dans l'établissement du programme et l'organisation des road shows. Le Trésor apprécie également leurs efforts dans l'évaluation qu'il réalise chaque année de ses dealers.

### 4. Cotation des titres sur le marché continu

Avant le 4 avril 2005, les OLO, qui sont surtout traitées sur le marché hors bourse, étaient négociées, de même que les bons d'Etat et les emprunts classiques restants, sur le marché du fixing d'Euronext. Le Fonds des Rentes garantit la liquidité de ce marché. Mais depuis le 4 avril 2005, les OLO sont cotées sur le marché continu d'Euronext et non plus sur le marché du fixing. La liquidité est assurée sur ce marché par deux apporteurs de liquidité, Binck Securities B.V. et Van der Moolen Obligaties B.V.

Les deux institutions ont accepté la proposition du Fonds des Rentes et du Trésor d'élargir ce marché aux bons d'Etat. Etant donné que les bons d'Etat existent également sous la forme de titres au porteur, les deux institutions ont insisté pour qu'ils soient également repris dans le clearing X/N de la BNB. On évite de cette manière les problèmes de livraison et de liquidation de ces bons.

C'est ainsi qu'à l'échéance de coupon, les bons d'Etat sont progressivement repris dans le clearing X/N et ce, à partir de l'échéance du 4 décembre 2006. Depuis le 4 mars 2007, les bons d'Etat qui sont donc inscrits dans le système X/N ont été transférés dans le marché

continu où ils sont cotés par les apporteurs de liquidité. Après les échéances de coupon de juin et septembre, l'ensemble des bons d'Etat seront cotés sur le marché continu.

Etant donné que le marché des bons d'Etat est plutôt un marché vendeur, les apporteurs de liquidité ont seulement l'obligation de coter des prix à l'achat et non à la vente. Ils peuvent néanmoins intervenir sur le segment vendeur sur une base volontaire.

Dans le cas où un problème de livraison devrait survenir lors de ces achats, il y a deux solutions possibles. La première vient du fait que les deux institutions ont accès au système de prêt automatique auprès du système de liquidation de la BNB. La deuxième solution consiste à emprunter les titres manquants au Fonds des Rentes contre liquidité et ce, via une opération de cession-rétrocession ("repo").

Par ailleurs, le Trésor s'est déclaré prêt à acheter des bons d'Etat si les apporteurs de liquidité le souhaitent.

## 5. Une deuxième titrisation des créances fiscales

En 2006, l'Etat belge a organisé une deuxième opération de titrisation par laquelle des arriérés fiscaux ont été vendus à une société d'investissement en créances de dette qui a reçu la dénomination B-TRA 2006-1 ("Belgium-Tax Recovery Administration").

Contrairement à la première opération B-TRA 2005-1, il s'agissait cette fois essentiellement de créances sur impôts indirects, à savoir des créances de TVA. Le portefeuille comprenait également des créances sur précompte professionnel et sur précompte mobilier.

Le 31 octobre, la société d'investissement en créances de dette B-TRA 2006-1 a payé un montant de 715 millions d'EUR à l'Etat belge pour la reprise du portefeuille de créances de dette. B-TRA 2006-1 avait financé ce montant en émettant des titres de trois catégories différentes pour lesquels elle rétribuait un taux d'intérêt supérieur en fonction de la certitude de remboursement.

*Titrisation*

9

### Titres émis par B-TRA 2006-1

Catégorie	Montant (Moody's / Fitch)	Rating	Taux d'intérêt
A	EUR 500 500 000	Aaa/AAA	Euribor 3 mois + 7 pb
B	EUR 143 000 000	Aa1/AA	Euribor 3 mois + 19 pb
C	EUR 1 500 000	Aa3/A	Euribor 3 mois + 30 pb

En outre, l'Etat belge recevra régulièrement une rémunération pour la perception des créances d'impôt dont il reste responsable. Enfin, après le remboursement des titres, l'Etat a encore droit au paiement d'une deuxième partie du prix d'achat à concurrence de maximum 105 millions d'EUR.

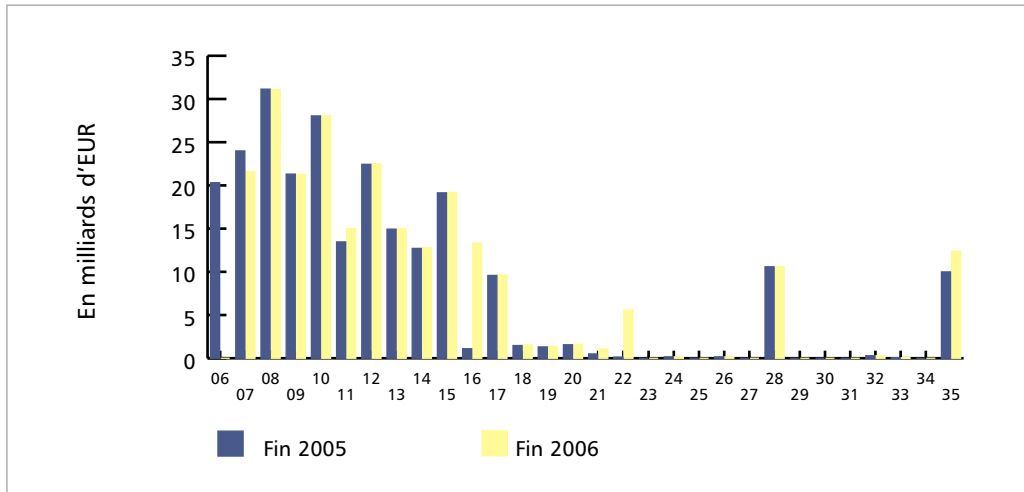
Le Trésor a contribué à plus d'un point à ce projet : il a organisé les procédures de sélection des conseillers juridiques et

financiers, des agences de rating et des auditeurs. Il a aussi choisi la contrepartie pour les produits dérivés permettant à B-TRA 2006-1 de se couvrir contre une hausse des taux d'intérêt. L'Agence de la Dette a également été présente lors des road shows qui ont précédé le placement des titres. Le placement des titres s'est effectué à des conditions particulièrement serrées. La confiance des investisseurs était en effet d'autant plus grande que B-TRA 2005-1 rembourse ses titres plus vite que prévu.

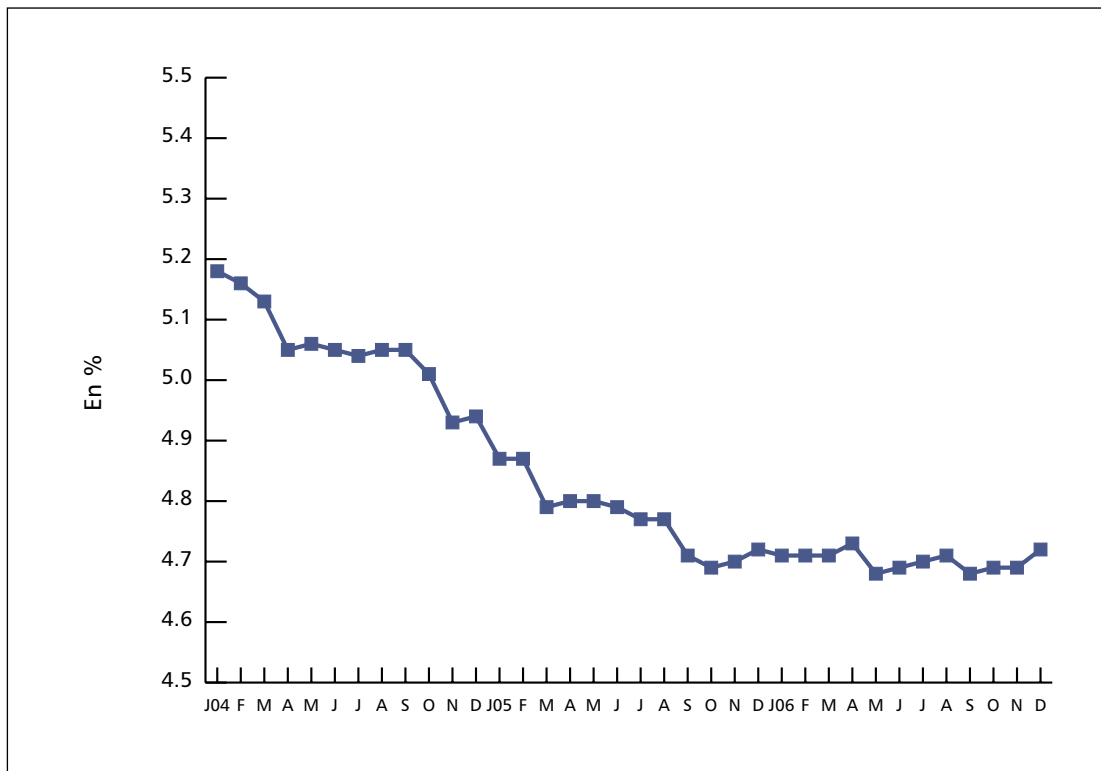


# ANNEXES

### Echéancier de la dette de l'Etat fédéral en EUR



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



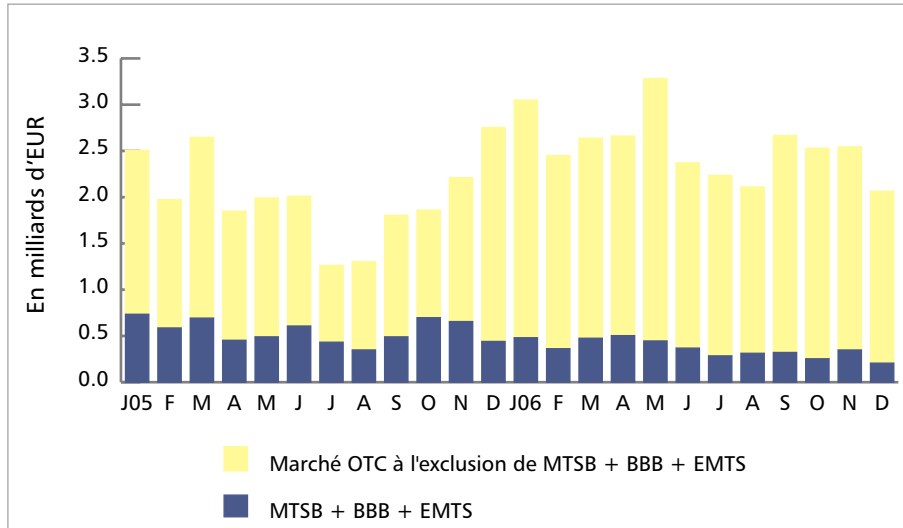
## Montants en circulation par OLO (en EUR) à fin décembre 2006

Maturité	Coupon en %	Code	OLO n°	Encours	% Strips
28/03/2007	6.25	286 923	26	12 210 828 228.86	6.53%
01/10/2007	8.50	257 635	9	7 377 664 463.71	15.66%
28/03/2008	5.75	288 945	28	12 386 696 740.11	0.99%
29/07/2008	7.50	268 749	16	7 965 558 029.24	
28/09/2008	3	302 118	42	8 499 600 000.00	0.31%
28/03/2009	3.75	292 012	32	18 762 419 400.00	0.28%
28/03/2010	3	305 145	45	8 848 000 000.00	0.27%
28/09/2010	5.75	295 049	35	15 844 200 000.00	1.40%
28/09/2011	5	296 054	36	11 385 400 000.00	1.00%
28/09/2012	5	298 076	38	11 416 900 000.00	1.57%
24/12/2012	8	262 684	12	8 546 896 081.16	
28/09/2013	4.25	301 102	41	12 975 200 000.00	2.22%
28/09/2014	4.25	303 124	43	11 559 915 000.00	1.71%
28/03/2015	8	282 880	23	6 220 187 157.66	4.60%
28/09/2015	3.75	306 150	46	11 294 000 000.00	0.77%
28/09/2016	3.25	307 166	47	12 175 000 000.00	0.43%
28/09/2017	5.5	300 096	40	8 437 637 800.00	5.98%
28/03/2022	4	308 172	48	5 425 000 000.00	2.64%
28/03/2028	5.5	291 972	31	10 575 939 136.01	18.60%
28/03/2035	5	304 130	44	12 317 692 800.00	8.53%
<b>TOTAL</b>				<b>214 224 734 836.75</b>	
<b>ENCOURS DES LIGNES STRIPPABLES</b>				<b>197 712 280 726.35</b>	<b>3.68 %</b>

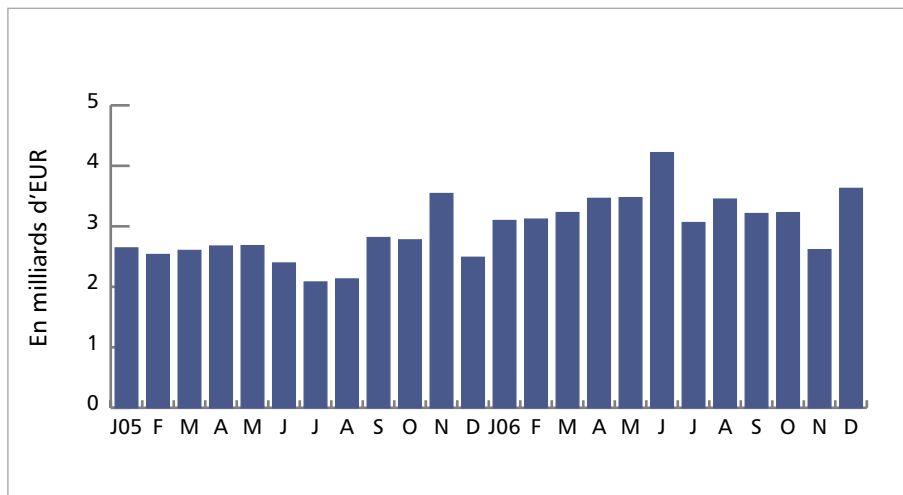
## Résultats des adjudications et des syndications d'OLO en 2006 (en millions d'EUR)

Type d'émission	Date d'émission	Date valeur	Echéance finale	ISIN	Encours avant émission	Montant offert	Montant accepté (Comp)	Exerc. Non comp.	Total accepté	Bid to cover	Prix moyen pondéré	Taux moyen pondéré	Bid min/max	Stop price	Adjudicataires	% pris au taux limite
	17-01-2006	24-01-2006	28-09-2016	307166		5 000.0	5 000.0		5 000.0		99.937					
SYNDICATION						5 000.0	5 000.0									
	27-03-2006	30-03-2006	28-09-2016	307166	5 000.0	4 486.0	2 305.0	0.0	2 305.0	1.95	96.362	3.674	96.20/96.43	96.33	15	39.5833
			28-03-2035	304130	9 930.7	2 255.0	950.0	0.0	950.0	2.37	118.555	3.918	118.00/118.62	118.53	11	100.0000
AUCTION						6 741.0	3 255.0	0.0	3 255.0							
	17-05-2006	24-05-2006	28-03-2022	308172		4 000.0	4 000.0		4 000.0		97.315					
SYNDICATION						4 000.0	4 000.0									
	31-07-2006	03-08-2006	28-09-2016	307166	7 305.0	2 480.0	1 530.0	0.0	1 530.0	1.62	94.308	3.941	94.15/94.36	94.29	15	100.0000
			28-03-2022	308172	4 000.0	1 785.0	1 425.0	0.0	1 425.0	1.25	98.467	4.135	98.20/98.54	98.35	14	100.0000
AUCTION						4 265.0	2 955.0	0.0	2 955.0							
	25-09-2006	28-09-2006	28-09-2016	307166	8 835.0	1 925.0	1 300.0	148.0	1 448.0	1.48	96.410	3.686	96.28/96.46	96.38	14	100.0000
			28-03-2035	304130	10 880.7	1 430.0	1 105.0	332.0	1 437.0	1.29	117.977	3.938	117.75/118.12	117.88	15	100.0000
AUCTION						3 355.0	2 405.0	480.0	2 885.0							
	27-11-2006	30-11-2006	28-09-2011	296054	10 546.4	2 140.0	630.0	209.0	839.0	3.40	105.952	3.631	105.82/105.97	105.93	10	100.0000
			28-09-2016	307166	10 283.0	3 035.0	1 385.0	507.0	1 892.0	2.19	96.119	3.728	95.97/96.16	96.08	13	100.0000
AUCTION						5 175.0	2 015.0	716.0	2 731.0							
AUCTION						10 350.0	4 030.0	1 432.0	5 462.0							

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				
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
J2006	809.2	1688.7	2099.1	4992.6	19783.1	26874.8	694.3	8047.1	22019.9
F	845.2	1581.4	2218.2	5088.5	19565.5	26872.2	867.7	6601.6	23564.9
M	883.2	1457.8	2416.5	5376.1	19641.4	27434.0	458.2	4549.9	25683.4
A	742.1	2225.8	2387.2	5577.2	19468.1	27432.5	425.9	7263.9	23562.5
M	611.3	1664.8	2414.9	6064.2	19458.6	27937.6	661.6	2226.3	28649.0
J	387.3	1982.9	2405.5	6105.7	19436.0	27947.2	498.9	2081.3	28735.0
J	414.2	1684.6	2438.7	6102.2	19472.3	28013.2	482.4	4188.2	26406.2
A	349.2	1902.0	2929.4	6056.7	19698.0	28684.2	345.5	6650.5	24630.5
S	374.5	5198.3	4917.5	5970.3	19792.7	30680.5	344.7	2579.6	34018.4
O	439.3	3943.5	4812.5	5741.3	19771.8	30325.7	570.5	2388.5	32890.5
N	334.2	3577.2	5226.6	5541.8	19433.0	30201.4	840.7	3056.2	31897.3
D	290.5	4197.6	2255.9	5339.8	19376.7	26972.4	782.5	1937.3	30305.7

(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 2006 (en millions d'EUR)

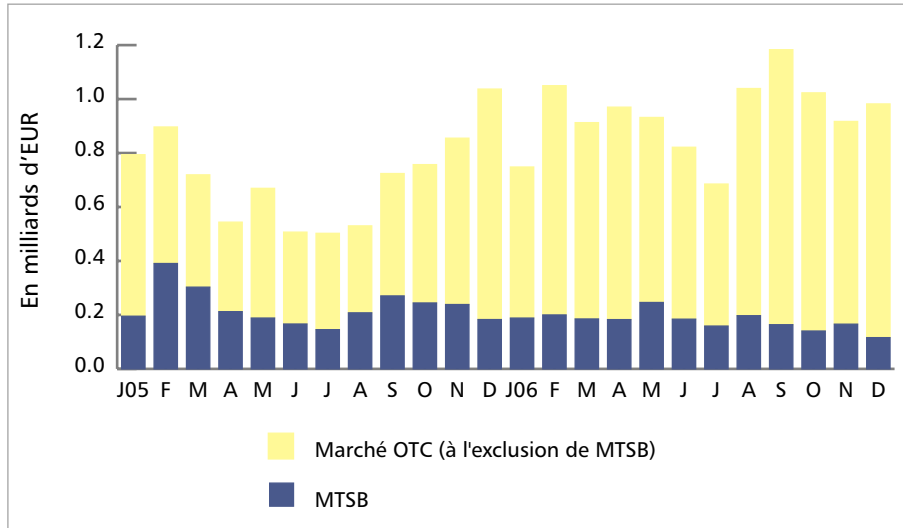
Date d'adju.	Date valeur	Montant à l'échéance	Date d'échéance	ISIN BE0312	Mois	Encours avant adju.	Montant offert	Montant accepté (comp)	Exerc. non comp.	Total accepté	Bid to cover	Taux moyen pondéré	Spread Euribor	Bid Min/Max	Taux limite	Adju-dica-taires	% pris au taux limite
03-01-2006	05-01-2006		13-04-2006	606727	3	2 779.0	2 255.0	405.0	5.0	410.0	5.57	2.384	-10.50	2.375/2.440	2.390	10	28.2610
			15-06-2006	608749	6	1 608.0	2 305.0	1 207.0	18.0	1 225.0	1.91	2.456	-18.70	2.440/2.500	2.465	12	21.2500
10-01-2006	12-01-2006	3 657.0	13-04-2006	606727	3	3 189.0	2 045.0	425.0	0.0	425.0	4.81	2.379	-11.60	2.375/2.410	2.380	7	100.0000
			11-01-2007	615819	12	0.0	4 810.0	1 608.0	0.0	1 608.0	2.99	2.691	-11.50	2.680/2.730	2.695	14	31.0240
31-01-2006	02-02-2006		11-05-2006	607733	3	2 369.0	2 350.0	386.0	0.0	386.0	6.09	2.444	-10.30	2.435/2.480	2.450	13	10.6900
			13-07-2006	609754	6	1 545.0	4 185.0	1 204.0	0.0	1 204.0	3.48	2.528	-17.00	2.520/2.560	2.535	11	64.6460
14-02-2006	16-02-2006	3 590.0	11-05-2006	607733	3	2 755.0	2 245.0	402.0	0.0	402.0	5.58	2.427	-16.90	2.420/2.470	2.430	6	81.8180
			15-02-2007	616825	12	0.0	4 910.0	1 603.0	0.0	1 603.0	3.06	2.742	-15.70	2.710/2.765	2.750	11	88.8890
28-02-2006	02-03-2006		15-06-2006	608749	3	2 833.0	2 310.0	408.0	0.0	408.0	5.66	2.515	-14.90	2.505/2.565	2.520	10	31.2500
			17-08-2006	610760	6	1 748.0	4 995.0	1 204.0	60.0	1 264.0	4.15	2.618	-16.50	2.610/2.655	2.620	14	47.7820
14-03-2006	16-03-2006	3 181.0	15-06-2006	608749	3	3 241.0	2 395.0	401.0	0.0	401.0	5.97	2.525	-17.90	2.520/2.580	2.530	6	43.7500
			15-03-2007	617831	12	0.0	5 250.0	1 692.0	0.0	1 692.0	3.10	2.929	-16.30	2.925/2.960	2.935	14	5.9040
04-04-2006	06-04-2006		13-07-2006	609754	3	2 749.0	2 715.0	401.0	0.0	401.0	6.77	2.652	-17.00	2.650/2.720	2.655	5	60.8700
			14-09-2006	611776	6	1 764.0	4 005.0	1 211.0	0.0	1 211.0	3.31	2.769	-23.30	2.765/2.815	2.775	12	28.7360
11-04-2006	13-04-2006	3 614.0	13-07-2006	609754	3	3 150.0	2 145.0	405.0	0.0	405.0	5.30	2.550	-21.20	2.530/2.620	2.575	7	26.0870
			12-04-2007	618847	12	0.0	3 590.0	1 610.0	0.0	1 610.0	2.23	3.003	-16.80	2.990/3.050	3.010	15	17.6470
02-05-2006	04-05-2006		17-08-2006	610760	3	3 012.0	2 001.0	415.0	0.0	415.0	4.82	2.688	-17.20	2.680/2.760	2.695	9	12.0000
			12-10-2006	612782	6	1 555.0	2 695.0	1 202.0	0.0	1 202.0	2.24	2.755	-27.50	2.735/2.820	2.760	11	63.9680
09-05-2006	11-05-2006	3 157.0	17-08-2006	610760	3	3 427.0	1 790.0	402.0	0.0	402.0	4.45	2.687	-18.50	2.680/2.730	2.690	4	80.6450
			10-05-2007	619852	12	0.0	4 240.0	1 605.0	0.0	1 605.0	2.64	3.180	-15.20	3.175/3.215	3.185	13	27.9720
30-05-2006	01-06-2006		14-09-2006	611776	3	2 975.0	2 005.0	390.0	0.0	390.0	5.14	2.740	-18.20	2.725/2.790	2.755	6	100.0000
			16-11-2006	613798	6	1 939.0	3 310.0	1 210.0	0.0	1 210.0	2.74	2.877	-19.70	2.855/2.900	2.880	10	100.0000
13-06-2006	15-06-2006	3 642.0	14-09-2006	611776	3	3 365.0	1 610.0	400.0	0.0	400.0	4.03	2.743	-21.60	2.735/2.790	2.755	4	80.0000
			14-06-2007	620868	12	0.0	4 065.0	1 603.0	0.0	1 603.0	2.54	3.142	-15.20	3.135/3.170	3.145	12	45.6000
04-07-2006	06-07-2006		12-10-2006	612782	3	2 787.0	1 817.0	400.0	0.0	400.0	4.54	2.826	-22.90	2.800/2.875	2.835	5	96.0000
			14-12-2006	614804	6	1 645.0	2 831.0	1 203.0	0.0	1 203.0	2.35	2.993	-24.50	2.980/3.030	3.000	9	67.2500
11-07-2006	13-07-2006	3 555.0	12-10-2006	612782	3	3 187.0	1 375.0	440.0	0.0	440.0	3.13	2.848	-23.10	2.840/2.890	2.860	6	96.0000
			12-07-2007	621874	12	0.0	3 270.0	1 603.0	0.0	1 603.0	2.04	3.400	-15.20	3.390/3.420	3.405	13	48.3870
01-08-2006	03-08-2006		16-11-2006	613798	3	3 209.0	2 040.0	402.0	0.0	402.0	5.07	3.007	-16.30	2.990/3.045	3.015	9	33.3330
			11-01-2007	615819	6	1 608.0	3 120.0	1 205.0	15.0	1 220.0	2.59	3.114	-22.10	3.095/3.160	3.120	12	33.7660
15-08-2006	17-08-2006	3 829.0	16-11-2006	613798	3	3 611.0	1 440.0	910.0	0.0	910.0	1.58	3.044	-17.60	3.025/3.080	3.060	10	39.1300
			16-08-2007	622880	12	0.0	2 415.0	1 803.0	203.0	2 006.0	1.34	3.508	-14.90	3.495/3.540	3.515	11	55.6820

## Résultats des adjudications de certificats de Trésorerie en 2006 (en millions d'EUR)

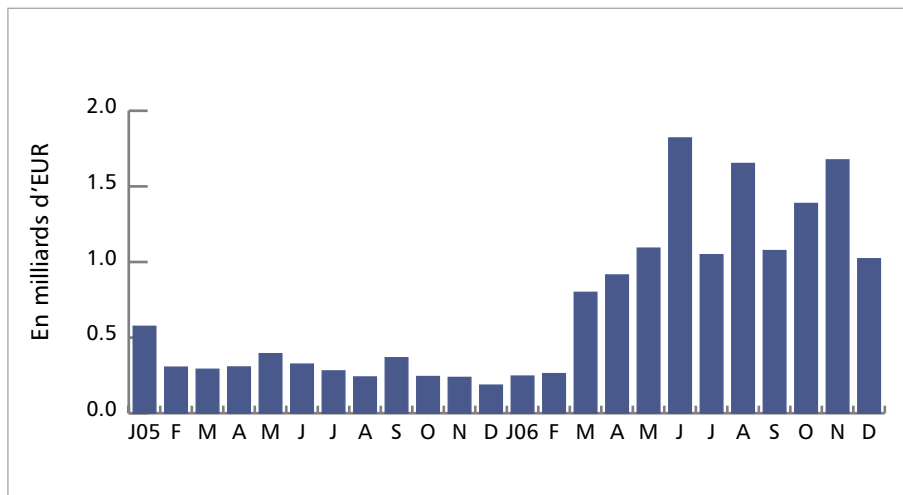
Date d'adju.	Date valeur	Montant à l'échéance	Date d'échéance	ISIN BE0312	Mois	Encours avant adju.	Montant offert	Montant accepté (comp)	Exerc. non comp.	Total accepté	Bid to cover	Taux moyen pondéré	Spread Euribor	Bid Min/Max	Taux limite	Adju-dica-taires	% pris au taux limite
05-09-2006	07-09-2006		14-12-2006	614804	3	2 848.0	3 122.0	1 403.0	0.0	1 403.0	2.23	3.111	-16.40	3.100/3.155	3.120	10	68.8890
			15-02-2007	616825	6	1 603.0	2 846.0	1 126.0	0.0	1 126.0	2.53	3.281	-19.40	3.270/3.310	3.285	11	100.0000
12-09-2006	14-09-2006	3 775.0	14-12-2006	614804	3	4 251.0	2 092.0	1 402.0	0.0	1 402.0	1.49	3.141	-17.40	3.135/3.160	3.145	11	82.9630
			13-09-2007	623896	12	0.0	3 548.0	1 509.0	379.0	1 888.0	2.35	3.600	-15.50	3.595/3.625	3.605	13	20.4080
03-10-2006	05-10-2006		11-01-2007	615819	3	2 828.0	2 330.0	352.0	0.0	352.0	6.62	3.240	-19.50	3.235/3.280	3.240	7	79.5180
			15-03-2007	617831	6	1 692.0	3 785.0	1 003.0	0.0	1 003.0	3.77	3.375	-20.70	3.360/3.410	3.380	8	44.6040
10-10-2006	12-10-2006	3 627.0	11-01-2007	615819	3	3 180.0	1 950.0	353.0	30.0	383.0	5.52	3.246	-23.30	3.240/3.280	3.250	6	34.2860
			11-10-2007	624902	12	0.0	3 750.0	1 554.0	0.0	1 554.0	2.41	3.614	-15.80	3.605/3.650	3.620	12	51.3510
31-10-2006	02-11-2006		14-12-2006	614804	1	5 653.0	1 152.0	404.0	0.0	404.0	2.85	3.221	-16.20	3.210/3.260	3.230	9	52.3400
			15-02-2007	616825	3	2 729.0	1 652.0	370.0	0.0	370.0	4.46	3.388	-17.60	3.380/3.420	3.390	7	100.0000
			12-04-2007	618847	6	1 610.0	2 745.0	1 070.0	0.0	1 070.0	2.57	3.464	-24.00	3.450/3.500	3.465	10	100.0000
14-11-2006	16-11-2006	4 521.0	14-12-2006	614804	1	6 057.0	1 672.0	480.0	0.0	480.0	3.48	3.237	-15.90	3.230/3.300	3.245	6	100.0000
			15-02-2007	616825	3	3 099.0	1 512.0	402.0	70.0	472.0	3.76	3.408	-18.50	3.400/3.430	3.410	10	59.6000
			15-11-2007	625917	12	0.0	4 098.0	1 609.0	0.0	1 609.0	2.55	3.719	-16.60	3.710/3.755	3.725	14	26.1650
05-12-2006	07-12-2006		15-03-2007	617831	3	2 695.0	1 820.0	339.0	0.0	339.0	5.37	3.460	-18.30	3.455/3.500	3.465	6	27.2000
			10-05-2007	619852	6	1 639.0	1 770.0	1 000.0	0.0	1 000.0	1.77	3.533	-19.90	3.515/3.555	3.545	12	42.0000
12-12-2006	14-12-2006	6 537.0	15-03-2007	617831	3	3 034.0	1 505.0	360.0	0.0	360.0	4.18	3.474	-20.00	3.465/3.510	3.480	6	100.0000
			13-12-2007	626923	12	0.0	2 310.0	1 604.0	0.0	1 604.0	1.44	3.744	-15.60	3.735/3.760	3.750	12	48.8720



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 2006

Titres " BT - FV "	Montant placé	Taux	Intérêts proratisés au 31/12/2006	Portefeuille au 31/12/2006	Montant à l'éch.fin.
28/03/2002 - 15/04/2010	624 076 032.25(1)	5.43384823	179 054 754.03	803 130 786.28	955 734 250.39
12/09/2002 - 15/10/2010	431 740 237.50(2)	4.54934710	91 181 338.65	522 921 576.15	618 936 159.87
10/04/2003 - 15/04/2011	451 511 336.23(3)	4.23497214	75 580 133.96	527 091 470.19	629 682 696.99
21/11/2003 - 17/10/2011	645 687 591.81(4)	4.24719380	89 324 020.22	735 011 612.03	897 230 872.37
21/11/2003 - 16/04/2012	1 000 000 000.00(4)	4.31747266	140 731 643.61	1 140 731 643.61	1 426 757 473.64
21/11/2003 - 15/04/2013	1 000 000 000.00(4)	4.44964500	145 239 981.04	1 145 239 981.04	1 506 014 320.05
22/01/2004 - 15/10/2012	296 159 365.37(5)	4.22902667	38 425 148.64	334 584 514.01	425 297 020.86
22/01/2004 - 15/04/2014	1 000 000 000.00(5)	4.37400828	134 379 387.58	1 134 379 387.58	1 549 902 169.97
22/01/2004 - 15/04/2015	1 000 000 000.00(5)	4.45786790	137 065 806.78	1 137 065 806.78	1 632 358 619.37
22/01/2004 - 15/04/2016	1 000 000 000.00(5)	4.56395979	140 470 446.47	1 140 470 446.47	1 726 649 079.02
22/01/2004 - 18/04/2017	1 000 000 000.00(5)	4.67063142	143 900 472.22	1 143 900 472.22	1 830 675 165.94
22/01/2004 - 16/04/2018	1 000 000 000.00(5)	4.74408188	146 266 227.88	1 146 266 227.88	1 934 933 570.10
03/12/2004 - 15/04/2019	1 250 000 000.00(6)	4.20204082	111 704 163.66	1 361 704 163.66	2 258 592 546.19
03/12/2004 - 15/04/2020	1 250 000 000.00(6)	4.24643832	112 910 904.00	1 362 910 904.00	2 369 231 756.61
20/05/2005 - 15/04/2021	442 653 633.07(7)	3.76448399	27 294 345.69	469 947 978.76	797 041 035.55
28/12/2006 - 15/10/2021	555 628 202.07(8)	4.01888850	239 975.52	555 868 177.59	995 830 949.11
<b>Total</b>	<b>12 947 456 398.30</b>		<b>1 713 768 749.95</b>	<b>14 661 225 148.25</b>	<b>21 554 867 686.03</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 ) ; dividende Belgacom-winstaandeel Belgacom (290 000 021.25) ;  
intérêts court terme - interesten korte termijn (6 159 344.12).

(6) Fadels - Alesh (2 500 000 000 )

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

(8) Bénéfices BNB - winst NBB (211 934 919.75) ; Dividende Belgacom - winstaandeel Belgacom ( 317 056 955.21 ) ; DLU - EBA (150 737.04)  
solde Credibce - saldo Credibce (26 477 330.62) ; intérêts court terme - interesten korte termijn (8 259.45).

**ORGANIGRAMME (au 31/12/2006)**  
**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  
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. LECLERCQ

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</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, London</b> Peterborough Court - 133 Fleet Street GB - London EC4A 2BB	<b>KBC Bank NV</b> <b>GKD/8742</b> Havenlaan 12 Avenue du Port, 12 B - 1080 Brussel B - 1080 Bruxelles
<b>BARCLAYS Bank PLC, London</b> 5 The North Colonnade - Canary Wharf GB - London E14 4BB	<b>DEUTSCHE BANK, Frankfurt</b> Grosse Gallusstrasse 10-14 D - 60272 Frankfurt	<b>HSBC FRANCE, Paris</b> 103, avenue des Champs Elysées F - 75008 Paris	<b>MORGAN STANLEY &amp; CO INTERNATIONAL LTD, London</b> 25 Cabot Square - Canary Wharf GB - London E14 4QA
<b>CALYON, Paris</b> 9, Quai du Président Paul Doumer F - 92920 Paris-la-Défense Cédex	<b>DEXIA Bank Belgium</b> Boulevard Pachéco, 44 Pachecolaan 44 B - 1000 Bruxelles B - 1000 Brussel	<b>ING Bank NV, Amsterdam</b> Amstelveenseweg, 500 NL - 1081 KL AMSTERDAM	<b>SOCIÉTÉ GÉNÉRALE, Paris</b> 17, Cours Valmy - Tour Société Générale F - 92987 Paris-La Défense Cédex
<b>CITIGROUP GLOBAL MARKETS LIMITED, London</b> Citigroup Centre, 33 Canada Square Canary Wharf GB - London E14 5LB	<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, London</b> 100 Liverpool Street GB - London EC2M 2RH

## RECOGNISED DEALERS

<b>BANCA D'INTERMEDIAZIONI MOBILIARE IMI SpA, Milano</b> Corso Matteotti, 6 I - MILANO - 20121	<b>NOMURA INTERNATIONAL PLC, London</b> Nomura House 1 St Martin's-le-Grand GB - London EC1A 4NP
<b>LEHMAN BROTHERS INTERNATIONAL (EUROPE), London</b> 25 Bank Street GB - London E14 5LE	<b>NORDEA BANK, Copenhagen</b> Christiansbro 3 Strandgade PO Box 850 DK - 0900 Copenhagen

## 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 Belgium</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, 5	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, 13-15	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
VAN DE PUT ET CIE, BANQUE DE TITRES	Van Putlei, 74-76	2018 ANTWERPEN
VDK SPAARBANK	Sint-Michielsplein, 16	9000 GENT
WEST-VLAAMSE BANK	Adriaan Willaertstraat, 9	8000 BRUGGE



Imprimé au Service Public Fédéral Finances - Trésorerie  
Imprimerie de la Dette Publique  
30, Avenue des Arts - B-1040 Bruxelles

Mai 2007

Pour tout renseignement complémentaire:  
Agence de la Dette:  
didier.deletrain@minfin.fed.be

Logo et lay-out réalisés par MM TEAM + ACG  
© Photos: Filip Overmeire

<http://www.debtagency.be>

