Rapport annuel 2017

AGENCE FEDERALE DE LA DETTE

Avenue des Arts 30,
1040 Bruxelles
Belgique

www.debtagency.be

Avant-propos de M. Johan Van Overtveldt, ministre des Finances 5

Les grands chiffres de la dette publique..... 6

1 EVOLUTION ECONOMIQUE ET DES FINANCES DES POUVOIRS PUBLICS..... 9

1.1 Evolution de l'économie et des taux d'intérêt 10
1.1.1. Evolution de l'économie 10
1.1.2. Evolution des taux d'intérêt..... 10

1.2 Evolution des finances des pouvoirs publics en 2017 12
1.2.1. Evolution au niveau des différents sous-secteurs..... 12
1.2.2. Recettes et dépenses 12
1.2.3 Comparaison avec la zone euro 14

2 POLITIQUE DE FINANCEMENT 15

2.1 Besoins et moyens de financement..... 16

2.2 Directives générales et maîtrise des risques 17
2.2.1. Risques de refinancement et de refixation de taux – Durée moyenne17
2.2.2. Risque de crédit 18

2.3 Consolidation des actifs financiers des administrations publiques21

3 OFFRE DE PRODUITS DIVERSIFIÉS..... 22

3.1 Obligations linéaires (OLO) 23
3.1.1. Marché primaire – Syndications 24
3.1.2. Marché primaire – Adjudications..... 29
3.1.3. Marché secondaire 34
3.1.4. Rachats..... 36
3.1.5. Titres scindés (Strips) 37

3.2 Certificats de Trésorerie (CT)..... 38
3.2.1. Le marché primaire des certificats de Trésorerie 39
3.2.2. Le marché secondaire des certificats de Trésorerie..... 44

3.3 Bons d'Etat 46

3.4 Euro Medium Term Notes (EMTN) et Schuldscheine 47

3.5 Euro Commercial Paper (ECP)..... 48

4 PRINCIPAUX POINTS STRATEGIQUES 49

4.1 Quantitative easing par la BCE et taux d'intérêt négatifs 50

4.2 Evolution de la liquidité de la dette de l'État fédérale 51

4.3 Réduction des participations de l'Etat dans le secteur financier 51

4.4 Projet d'émission d'une OLO verte 52

ANNEXES

A Garanties d'Etat accordées aux institutions financières..... 54

B Evolution du rating du Royaume de Belgique 55

C Intermédiaires..... 56

D Organigramme de l'Agence fédérale de la Dette (2018) 57

E Colophon 58

AVANT-PROPOS DE MONSIEUR JOHAN VAN OVERTVELDT, MINISTRE DES FINANCES

J'ai le plaisir de vous présenter le trente et unième rapport annuel sur la dette de l'Etat fédéral. Sur la base de ces rapports annuels, l'Agence fédérale de la Dette fournit des informations détaillées sur les transactions financières qu'elle a réalisées, ainsi que sur l'évolution de la structure de la dette de l'Etat fédéral qui en découle.

Dans chaque rapport, une attention particulière est également accordée à un certain nombre de sujets stratégiques importants pour cette année. En 2017, comme en 2016, ce fut la poursuite de la politique monétaire non conventionnelle de la BCE. En plus de l'attention continue à la liquidité des produits de la dette de l'Etat fédéral ainsi qu'aux participations acquises par l'État pendant la crise financière, la préparation de l'émission d'une OLO verte se démarque.

L'évolution de l'économie et des finances publiques belges est bien entendu également couverte dans ce rapport. L'année 2017 a été caractérisée par des évolutions fortement positives dans les deux domaines.

Ainsi, la croissance économique a atteint 1.7% et notre pays a connu une forte baisse du chômage.

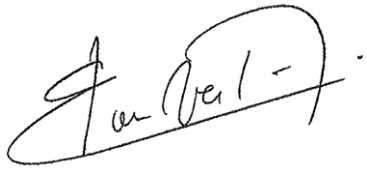
En outre, le déficit des administrations publiques en 2017 n'était que de 1.0% du PIB, ce qui représente une nette amélioration par rapport à l'année précédente. Le déficit budgétaire structurel, corrigé du cycle économique et des mesures exceptionnelles, s'est également amélioré à 1.0% du PIB. Enfin, le taux d'endettement a également évolué favorablement, passant de 106.0% du PIB en 2016 à 103.4% en 2017. Il s'agit de la première baisse significative en 10 ans.

Pour couvrir les besoins de financement, l'Agence a émis des prêts à moyen et long terme en 2017 pour un montant de 36.85 milliards d'euros: 35.55 milliards d'euros d'OLO, 1.28 milliard d'euros d'EMTN et 0.02 milliard d'euros de bons d'Etat.

Avec 15.02 ans, ces prêts ont de nouveau une durée de vie moyenne très longue, avec pour conséquence que la durée moyenne de la dette de l'Etat a encore augmenté à 9.29 ans à la fin de 2017. La dette de l'Etat belge est ainsi restée l'une des dettes au terme le plus long de la zone euro. Le taux d'intérêt moyen des prêts émis en 2017 était, avec 0.931%, encore extrêmement bas.

Comme en 2016, l'Agence a pu enregistrer des taux d'intérêt très bas pendant une très longue période. Cette stratégie entraînera déjà à court terme moins de refinancements et moins de risques de taux d'intérêt.

Enfin, je souhaite remercier l'Agence pour le professionnalisme dont elle fait preuve dans la gestion de la dette de l'Etat fédéral.



Le Ministre des Finances,
Johan VAN OVERTVELDT

LES GRANDS CHIFFRES DE LA DETTE PUBLIQUE

(en milliards d'EUR *ou en %,* à fin décembre)

I. ENCOURS DES PRINCIPAUX INSTRUMENTS DE LA DETTE DE L'ETAT FEDERAL	2016	2017
1. Encours brut de la dette fédérale	**405.18**	**385.92**
• Octroi de crédits du Trésor à des entités du secteur des administrations publiques	1.92	1.67
• Opérations de gestion du Trésor	1.31	1.24
• Titres en portefeuille (Opérations de gestion)	5.46	5.03
• Titres en portefeuille (Titres SACA[1])	3.91	3.82
• Placements à court termes SACA	0.00	0.50
Encours net de la dette fédérale	**392.59**	**373.66**
2. Instruments de la dette		
A. Instruments en EUR (après swaps) **:**	**405.18**	**385.92**
• Obligations linéaires (OLO)	327.11	329.81
• Certificats de Trésorerie	26.46	25.61
• EMTN émis en EUR	5.10	4.56
• Schuldscheine	2.11	2.11
• Bons d'Etat	0.79	0.49
• Bons du Trésor - Fonds de vieillissement[2]	22.27	0.00
• Euro Commercial Paper (ECP)	0.00	1.45
• Emprunts privés, interbancaires et divers	13.32	12.61
• EMTN émis en devises	7.77	9.03
• Dette de certains organismes, pour laquelle l'Etat fédéral intervient dans les charges financières	0.27	0.25
En % de la dette en EUR :		
• *Obligations linéaires (OLO)*	*80.73 %*	*85.46 %*
• *Certificats de Trésorerie*	*6.53 %*	*6.64 %*
• *EMTN (EUR + devises)*	*3.17 %*	*3.52 %*
• *Schuldscheine*	*0.52 %*	*0.55 %*
• *Bons du Trésor - Fonds de vieillissement*	*5.50 %*	*0.00 %*
• *Bons d'Etat*	*0.19 %*	*0.13 %*
• *Autres*	*3.35 %*	*3.71 %*
B. Instruments en monnaies étrangères (non swappés en EUR)	**0.00**	**0.00**
• Dette à long et moyen termes	0.00	0.00
• Euro Commercial Paper (ECP)	0.00	0.00

II. EVOLUTION DE L'ENCOURS NET DE LA DETTE DE L'ETAT FEDERAL SUR L'ANNEE	2016	2017
1. Evolution en milliards d'EUR	**13.38**	**-18.92**
• Solde net à financer (SNF)	12.62	4.22
• Différences de change	0.02	-0.11
• Capitalisation d'intérêts	0.74	0.00
• Dette de certains organismes	-0.02	-0.02
• Reprises de dettes et d'actifs[2]	0.00	-23.29
• Octroi de crédits à des entités du secteur des administrations publiques	0.00	0.26
• Divers	0.02	0.02
2. Evolution en %	***3.41 %***	***-4.82 %***

III. CARACTERISTIQUES DE LA DETTE DE L'ETAT FEDERAL	2016	2017
1. Rating octroyé par les agences de rating		
• Rating pour le long terme S&P / Moody's / Fitch / DBRS	AA/Aa3/AA-/ AA (élevé)	AA/Aa3/AA-/ AA (élevé)
2. Répartition selon les monnaies (après swaps)		
• *Dette en EUR*	*100.00 %*	*100.00 %*

[1] SACA : Services administratifs à comptabilité autonome

[2] Lors de la suppression du Fonds de vieillissement au 01/01/2017, tous les actifs et passifs ont été transférés à l'État.

• *Dette en devises*	*0.00 %*	*0.00 %*
3. Répartition selon le terme		
• *Long et moyen termes (>1 an)*	*90.74 %*	*90.29 %*
• *Court terme*	*9.26 %*	*9.71 %*
4. Répartition selon le taux		
• *Taux fixe*	*89.76 %*	*89.26 %*
• *Taux variable*	*10.24 %*	*10.74 %*
5. Duration effective de la dette en EUR (en années)	7.96	8.25
6. Durée moyenne pondérée de la dette en EUR (en années)	8.65	9.29
7. Charges d'intérêt de l'Etat fédéral	10.89	9.36
8. Taux d'intérêt moyen pondéré [1]	*2.60 %*	*2.30 %*

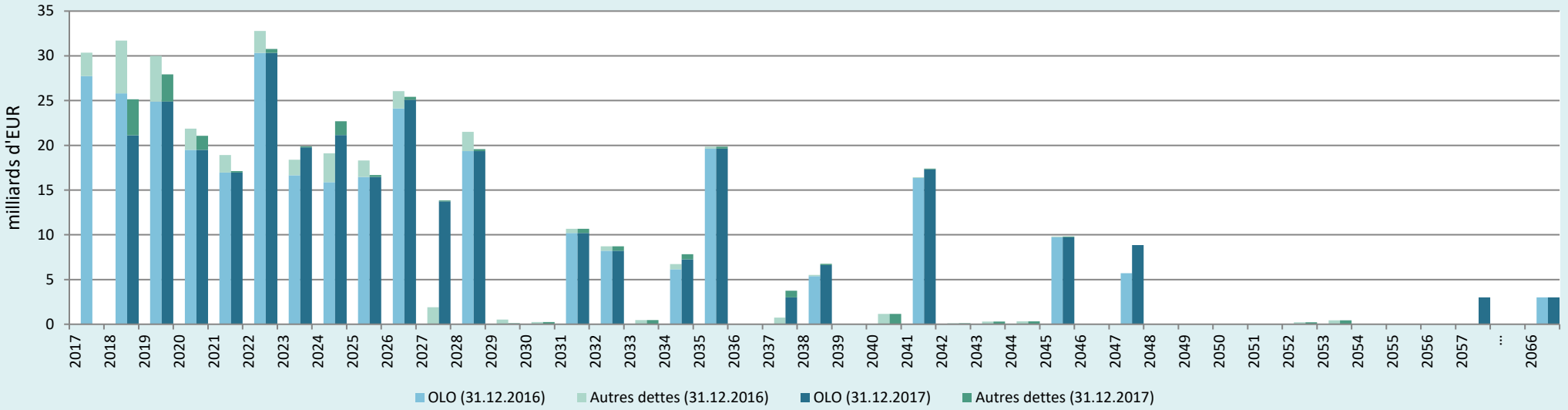
IV. PASSAGE DE LA DETTE FEDERALE A LA DETTE DE L'ENSEMBLE DES POUVOIRS PUBLICS	2016	2017
1. Encours de la dette fédérale	405.18	385.91
2. Encours de la dette d'autres entités fédérales[2]	13.25	14.22
3. Dette des communautés et régions, des pouvoirs locaux et de la sécurité sociale	87.31	87.15
4. Effet de consolidation[3]	61.77	34.99
5. Autres corrections	3.69	-0.13
Dette consolidée de l'ensemble des pouvoirs publics (1+2+3-4+5)	**448.16**	**452.17**
6. Produit intérieur brut (PIB)	422.68	437.20
Ratio d'endettement de l'ensemble des pouvoirs publics (1+2+3-4+5)/6	***106.03 %***	***103.42 %***

[1] Moyenne pondérée des taux d'intérêt sur les instruments en euros de la dette à fin d'année.

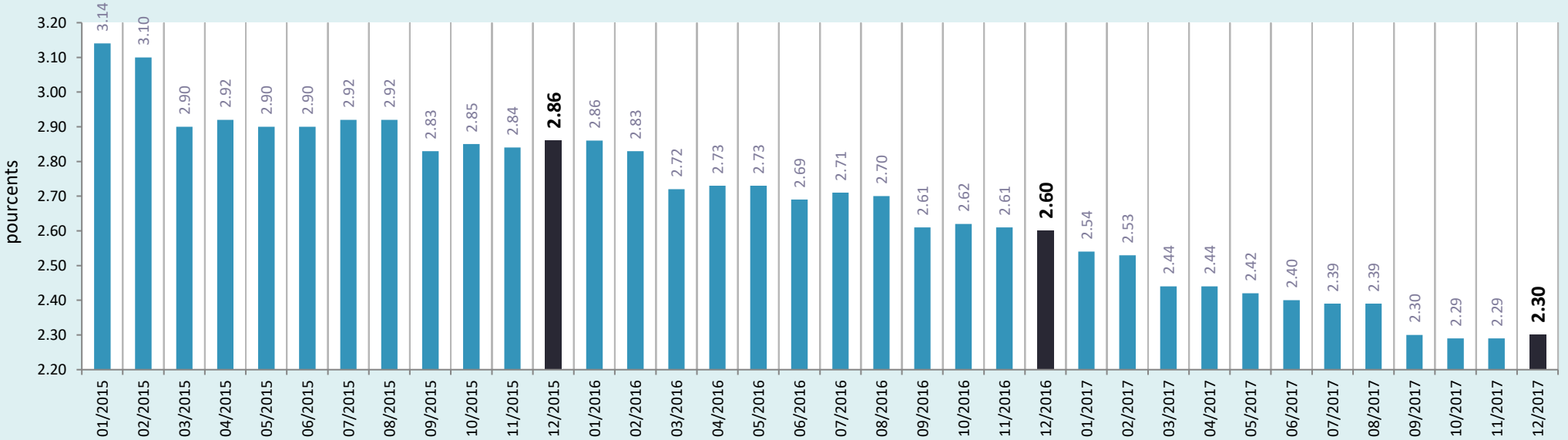
[2] Dette représentée par les instruments financiers repris dans la définition au sens du Traité de Maastricht.

[3] Lors de la suppression du Fonds de vieillissement au 01/01/2017, tous les actifs et passifs ont été transférés à l'État.

ÉCHEANCIER DE LA DETTE DE L'ÉTAT A LONG TERME



TAUX ACTUARIEL MOYEN PONDÉRÉ DE LA DETTE EN EUR



1 EVOLUTION ECONOMIQUE ET DES FINANCES DES POUVOIRS PUBLICS

1.1 EVOLUTION DE L'ÉCONOMIE ET DES TAUX D'INTÉRÊT

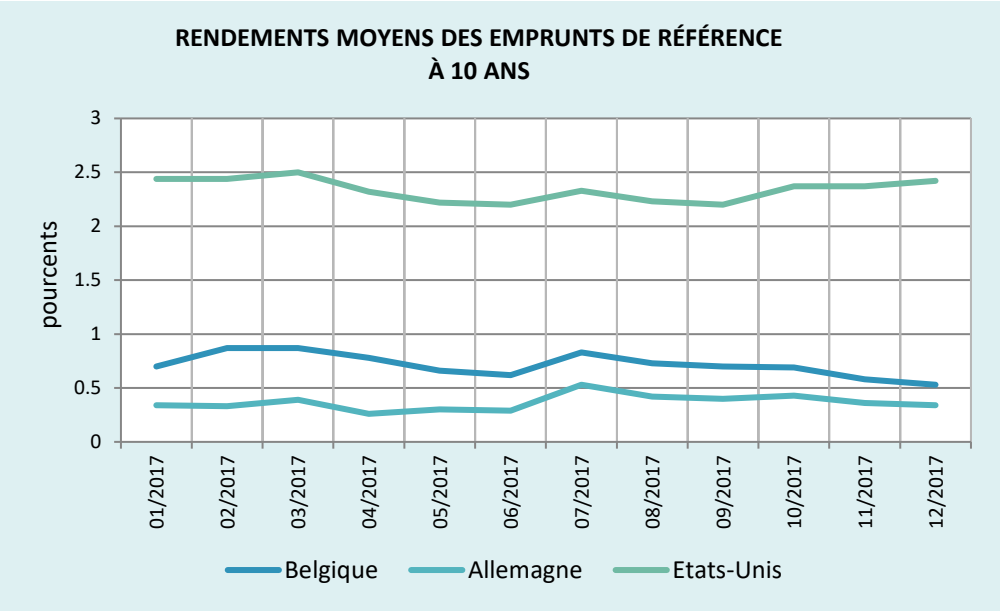
1.1.1. EVOLUTION DE L'ÉCONOMIE

Avec un taux de croissance de 3.7%, l'économie mondiale a progressé à son plus haut niveau depuis 2011. Dans les économies avancées, ce résultat est principalement dû à la demande intérieure dans un contexte de politique monétaire particulièrement accommodante. Dans les économies émergentes, les différences entre les pays ont diminué en raison d'une reprise du commerce mondial avec des prix des matières premières plus volatils.

Dans la zone euro, la croissance est passée de 1.8% en 2016 à 2.2% en 2017. Les chiffres de croissance, marqués par une forte croissance de l'emploi, ont divergé. En particulier, les pays ayant fortement souffert de la crise ont rattrapé leur retard de sorte que les différences entre les pays ont généralement diminué. En raison de l'inflation limitée, la politique monétaire est restée accommodante.

Comme dans la zone euro, le taux de croissance a augmenté en Belgique, passant de 1.4% à 1.7%, principalement en raison de l'augmentation de l'emploi et de la baisse du chômage soutenant la demande intérieure. Le taux de croissance a été plus faible que dans les autres pays de la zone euro, ce qui est entre autres attribuable à la bonne performance de notre pays depuis la crise, à la politique budgétaire légèrement plus restrictive et aux mesures prises pour la modération salariale. L'inflation est passée de 1.8% en 2016 à 2.2% en 2017, principalement en raison d'évolutions externes telles que la hausse des prix du pétrole et du gaz. D'autres éléments, tels que l'inflation des services, ont eu un effet inhibiteur. L'inflation sous-jacente est ainsi passée de 1.8% en 2016 à 1.5% en 2017.

1.1.2. EVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT



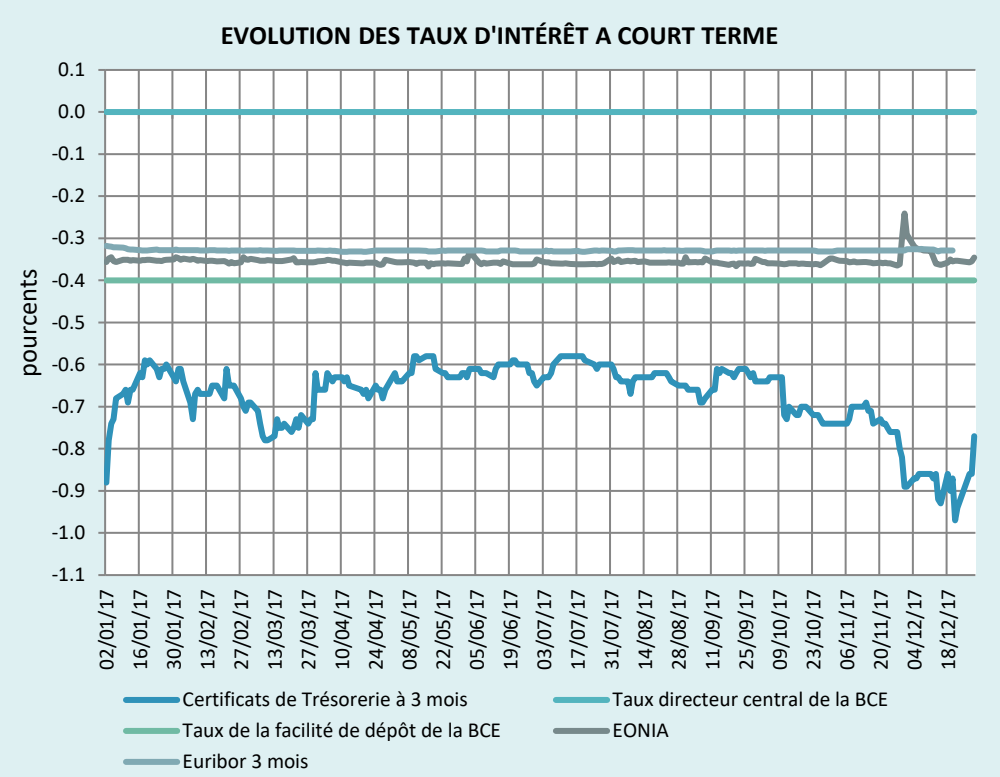
Dans un contexte de croissance à 2.3%, la Réserve fédérale des Etats-Unis a augmenté à trois reprises la marge de son taux directeur à 1.25-1.50% et a, en outre, annoncé en octobre un plan de réduction du réinvestissement des titres arrivant à échéance. Néanmoins, les taux d'intérêt sur les obligations d'État américaines ont baissé au cours des neuf premiers mois, après la hausse de fin 2016, en raison des attentes ajustées du marché concernant la politique budgétaire du gouvernement Trump. À partir d'octobre, ils sont à nouveau remontés. Ainsi, le taux sur le benchmark américain à 10 ans est passé de 2.44% de moyenne en janvier à 2.20% en septembre pour revenir à 2.42% en décembre de cette même année.

En ce qui concerne la zone euro, la BCE a décidé fin de l'année 2016 d'ajuster son Expanded Asset Purchase Programme (APP) à 60 milliards d'euros d'achats nets par mois à partir d'avril 2017 au lieu de 80 milliards d'euros auparavant. En octobre 2017, la BCE a réaffirmé qu'elle s'attendait à ce que les taux d'intérêt restent aux niveaux existants pendant encore longtemps. En outre, elle a annoncé une diminution du programme d'achat APP à 30 milliards d'euros à partir de janvier 2018 (voir plus loin sous 4.1).

Les taux d'intérêts du marché monétaire sont restés très bas. L'EONIA (Euro Overnight Index Average) par exemple est resté stable à environ -36 points de base.

L'EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) à 3 mois a légèrement baissé à -33 points de base. En Belgique, le taux des certificats de Trésorerie à 3 mois était de -0.72% début janvier pour passer à -0.77% à la fin décembre.

Les taux d'intérêt sur les marchés des capitaux sont également restés faibles en moyenne, bien que légèrement supérieurs à ceux de 2016 pour les obligations d'État, principalement en raison de l'amélioration des perspectives. Le taux d'intérêt moyen pondéré par le PIB des obligations d'État à 10 ans dans la zone euro était de 1.00% au 29 décembre 2017. Les spreads par rapport au Bund de 10 ans ont chuté. En Belgique, le rendement du benchmark à 10 ans a fluctué entre 0.48% et 1.02%.



1.2 EVOLUTION DES FINANCES DES POUVOIRS PUBLICS EN 2017

Selon les chiffres publiés par l'Institut des Comptes Nationaux (ICN) le 20 avril 2018, les comptes de l'ensemble des pouvoirs publics belges se sont clôturés en 2017 par un déficit équivalent à 1.0% du PIB. L'amélioration du solde de financement par comparaison à 2016 s'élève à 1.5 point de pourcentage du PIB.

Le résultat est meilleur par rapport à l'objectif du programme de stabilité 2017-2020 soumis en avril 2017 aux instances européennes, qui prévoyait un déficit équivalent à 1.6% du PIB en 2017.

La réduction du déficit résulte des mesures prises pour consolider les finances publiques. Cette baisse a été renforcée par l'amélioration de la conjoncture, la nette progression de l'emploi, des mesures non récurrentes et le contexte de faibles taux d'intérêts.

La conjoncture a exercé un impact favorable sur les finances publiques à hauteur de 0.2 point de pourcentage du PIB. Le programme de stabilité était basé sur les hypothèses macroéconomiques du budget économique de février 2017. Il était alors prévu que le PIB progresse de 1.4% en 2017. Or, selon les chiffres de la Banque Nationale de Belgique, le PIB se serait accru de 1.7% au cours de l'année sous revue.

Les mesures non récurrentes qui ont exercé une incidence positive concernent la diminution temporaire de la contribution belge au budget de l'Union européenne sur la base du revenu national brut, ainsi que la disparation ou l'atténuation de facteurs non récurrents qui avaient impacté négativement les finances publiques en 2016. Cette année-là, d'importants remboursements d'impôts avaient alors dû être effectués suite à des décisions de justice et des dépenses supplémentaires liées à la crise de l'asile avaient dû être réalisées.

1.2.1. EVOLUTION AU NIVEAU DES DIFFÉRENTS SOUS-SECTEURS

Selon les chiffres de l'ICN établis sur la base du SEC 2010, le déficit de 1.0% du PIB se répartit en un déficit de 1.2% du PIB pour l'Entité I (pouvoir fédéral et sécurité sociale) et un surplus de 0.2% du PIB pour l'Entité II (communautés, régions et pouvoirs locaux).

Au niveau de l'Entité I, le pouvoir fédéral enregistre un déficit de 1.3% du PIB, tandis que la sécurité sociale affiche un surplus de 0.1% du PIB. Concernant l'Entité II, les communautés et régions réalisent un surplus de 0.1%, de même que les pouvoirs locaux.

Le programme de stabilité prévoyait que le déficit du pouvoir fédéral représente 1.7% du PIB et que la sécurité sociale présente un excédent de 0.2% du PIB. Un déficit de 0.1% du PIB était attendu pour les communautés et régions et un équilibre était prévu au niveau des pouvoirs locaux.

Les réalisations budgétaires sont donc meilleures par rapport aux prévisions du programme de stabilité au niveau du pouvoir fédéral, des communautés et régions, ainsi que des pouvoirs locaux. Les résultats sont par contre inférieurs aux prévisions en ce qui concerne la sécurité sociale.

REALISATIONS EN MATIERE DE SOLDE DE FINANCEMENT (EN % DU PIB) [1]

	Réalisations (SEC) 2016[2]	Réalisations (CSF) 2016[3]	Programme de stabilité 2017-2020	Estimations (SEC) 2017	Estimations (CSF) 2017
Ensemble des pouvoirs publics	-2.5	-2.5	-1.6	-1.0	-1.0
Entité I	-2.7	-2.6	-1.5	-1.2	-1.1
- Pouvoir fédéral	-2.6	-2.5	-1.7	-1.3	-1.2
- Sécurité sociale	-0.1	-0.1	0.2	0.1	0.1
Entité II	0.2	0.1	-0.1	0.2	0.1
- Communautés et régions	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.0
- Pouvoirs locaux	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1

1.2.2. RECETTES ET DÉPENSES

Recettes

Les recettes publiques totales ont augmenté de 0.4 point de pourcentage du PIB en 2017 et se sont établies à 51.2% du PIB. Cette progression marque une rupture par

[1] Dans les tableaux, les totaux peuvent différer de la somme des rubriques, les chiffres étant arrondis.

[2] Il s'agit des chiffres enregistrés conformément au SEC 2010. Ces chiffres ne tiennent pas compte des avances dans le cadre des centimes additionnels régionaux, mais sont fondés sur les additionnels effectivement enrôlés.

[3] Il s'agit des chiffres selon le concept du Conseil Supérieur des Finances (CSF), qui tiennent compte des avances dans le cadre des centimes additionnels régionaux.

rapport à la tendance à la baisse des recettes publiques observée depuis plusieurs années.

Cette hausse résulte de l'augmentation des recettes fiscales et parafiscales à concurrence de 0.5 point de pourcentage du PIB, tandis que les recettes non fiscales et parafiscales ont enregistré une légère diminution de 0.1 point de pourcentage du PIB.

La croissance des recettes fiscales et parafiscales découle essentiellement de l'augmentation des recettes à l'impôt des sociétés. Celles-ci se sont accrues de 0.6 point de pourcentage de PIB pour s'élever à 4.2% du PIB. Cette évolution est principalement due à la forte progression des versements anticipés. Celle-ci peut être expliquée par le doublement de la majoration d'impôts en cas de versements anticipés insuffisants. La baisse du taux pour la déduction pour capital à risque a également contribué au gonflement des recettes.

Les prélèvements sur les revenus du travail ont légèrement reculé suite à la baisse des cotisations sociales patronales. La réduction qui est entrée en vigueur en avril 2016 a produit ses pleins effets en 2017. Les recettes à l'impôt des personnes physiques sont en revanche demeurées stables, vu qu'aucune mesure supplémentaire n'était prévue en 2017 dans le cadre du tax shift.

Les recettes prélevées sur les autres revenus et sur le patrimoine sont restées quasiment stables. Le relèvement du précompte mobilier de 27% à 30% en janvier 2017 a été compensé par la baisse des recettes résultant du faible niveau des taux des actifs financiers à revenu fixe.

Les impôts sur les biens et services sont également restés pratiquement inchangés. Les recettes en provenance de la TVA se sont stabilisées, tandis que les recettes d'accises ont légèrement progressé en raison du relèvement des accises sur le tabac et l'alcool.

Dépenses

La part des dépenses primaires dans le PIB s'est de nouveau infléchie. Elles ont reculé de 50.4% du PIB en 2016 à 49.8% du PIB en 2017, grâce à l'amélioration conjoncturelle et aux mesures prises pour maîtriser les dépenses publiques.

La conjoncture a exercé une influence favorable sur l'évolution des dépenses, avec un repli des dépenses d'allocations de chômage. Cette baisse est également attribuable aux mesures d'économie limitant le droit aux allocations.

Les dépenses de pension et de soins de santé ont évolué à un rythme comparable à celui du PIB. La croissance spontanée de ces catégories de dépenses découlant du vieillissement démographique a été contrecarrée par les mesures prises pour limiter leur progression (par exemple le relèvement des conditions de retraite anticipée). La croissance des dépenses de maladie et d'invalidité s'est également ralentie grâce aux mesures prises pour les contenir.

Concernant les autres dépenses publiques courantes, les dépenses de fonctionnement se sont stabilisées et les dépenses de rémunérations ont connu une croissance modérée suite à la quasi-stabilisation de l'emploi public.

La part des dépenses d'investissement est restée inchangée à 2.2% du PIB. La nette hausse des investissements des pouvoirs locaux à la veille des élections locales a été contrebalancée par la diminution des investissements au niveau des communautés et régions.

RECETTES ET DÉPENSES DE L'ENSEMBLE DES POUVOIRS PUBLICS (EN % DU PIB)		
	Réalisations 2016	Estimations 2017
Recettes totales	50.8	51.2
(dont recettes fiscales et parafiscales)	43.8	44.3
Dépenses primaires	50.4	49.8
Dépenses totales	53.2	52.2

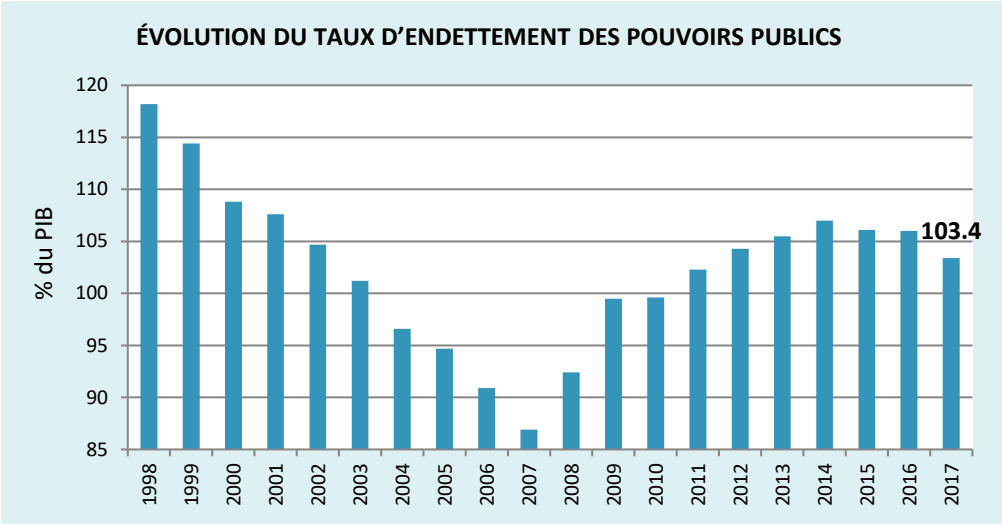
La combinaison de l'accroissement des recettes et de la baisse des dépenses primaires en pourcentage du PIB a permis d'atteindre un surplus primaire de 1.4% en 2017. Il s'agit du niveau le plus élevé depuis 2008. Ce résultat est également nettement plus favorable que l'objectif du programme de stabilité d'un excédent du solde primaire de 1.0% du PIB.

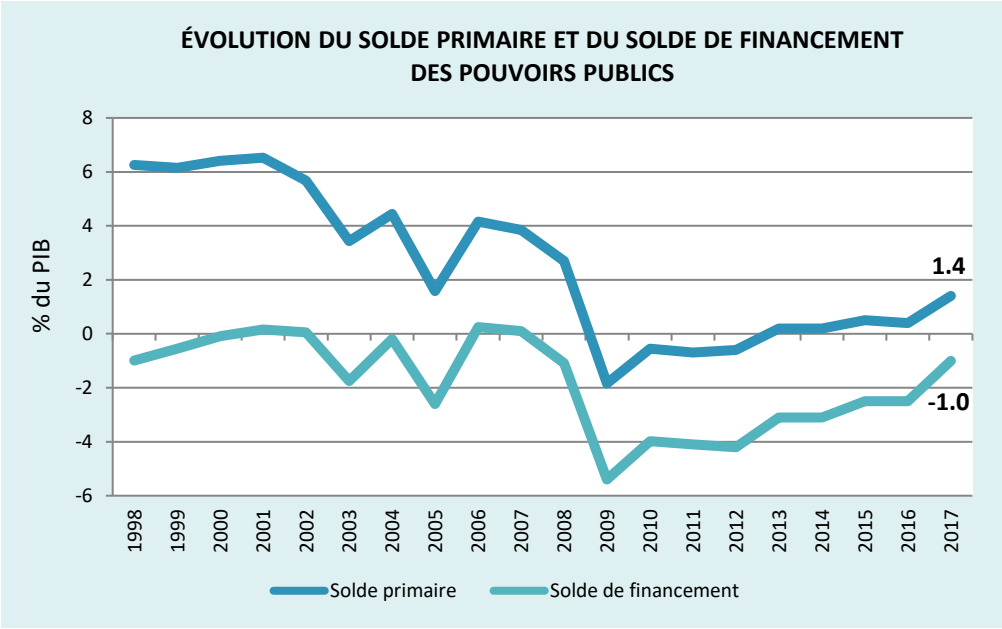
La diminution des charges d'intérêts sur la dette publique s'est poursuivie en 2017. Elles se sont repliées de 0.4 point de pourcentage du PIB par comparaison à 2016 et se sont établies à 2.5% du PIB.

Cette évolution est entièrement due au recul du taux d'intérêt implicite sur la dette. Les taux du marché payés sur les nouvelles émissions sont en effet restés inférieurs aux taux des titres et emprunts arrivés à échéance. Sur le court terme, grâce aux taux d'intérêt négatifs, l'Etat a même pu être rémunéré pour emprunter.

Le taux d'endettement des pouvoirs publics a reculé de 2.6 points de pourcentage du PIB pour s'établir à 103.4% du PIB à la fin de l'année 2017. La trajectoire de désendettement des pouvoirs publics amorcée en 2015 s'est ainsi renforcée.

Ce repli du taux d'endettement est principalement dû à l'impact favorable des facteurs endogènes. La croissance nominale du PIB a en effet été supérieure au taux d'intérêt implicite sur la dette publique et un excédent primaire de 1.4% du PIB a été dégagé.





Les facteurs exogènes ont également contribué à comprimer le taux d'endettement. La vente des participations dans BNP Paribas et l'encaissement en 2017 d'impôts concernant le rôle de 2016 ont exercé une influence favorable. Celle-ci a cependant été contrecarrée par la hausse des prêts accordés dans le cadre de la politique de logement social, des engagements de pension découlant de la reprise de fonds de pension d'entreprises, ainsi que de certains facteurs liés à la gestion de la dette[1].

1.2.3 COMPARAISON AVEC LA ZONE EURO

L'évolution du solde de financement en 2017 a été plus favorable en Belgique par rapport à l'évolution observée en moyenne dans la zone euro[2]. Le déficit belge s'est réduit de 1.5 point de pourcentage du PIB par comparaison à une diminution moyenne de 0.6 point de pourcentage du PIB pour la zone euro. Le déficit de la Belgique reste toutefois légèrement plus élevé que la moyenne de la zone euro : il représente 1.0% du PIB par rapport à une moyenne de 0.9% du PIB.

Les développements au niveau du solde primaire sont également plus favorables en Belgique. En 2017, l'amélioration du solde primaire a atteint 1 point de pourcentage du PIB, alors que l'amélioration a représenté 0.5 point de pourcentage du PIB en moyenne dans la zone euro.

Enfin, la diminution du taux d'endettement belge a en outre été plus marquée en 2017 par comparaison à la baisse enregistrée en moyenne dans la zone euro. Le repli du taux d'endettement représente 2.6 points de pourcentage du PIB en Belgique, contre une moyenne de 2.3 points de pourcentage du PIB dans la zone euro. Par conséquent, l'écart entre le ratio d'endettement de la Belgique et celui de la moyenne de la zone euro s'est réduit. Le taux d'endettement moyen de la zone euro reste toutefois inférieur à celui de la Belgique et s'élève à 88.8% du PIB.

[1] Les paiements d'intérêts effectués sur la base de caisse ont été supérieurs aux paiements imputés sur la base des transactions, étant donné que le taux facial du coupon des titres émis les années précédentes a été supérieur au taux du marché. Un effet baissier sur la dette a lieu l'année d'émission, mais s'annule au fur et à mesure des paiements de coupons plus élevés.

[2] Selon les chiffres du Spring Forecast de la Commission européenne publié le 3 mai 2018.

2 POLITIQUE DE FINANCEMENT

2.1 BESOINS ET MOYENS DE FINANCEMENT

En 2017, les besoins bruts de financement du Trésor se sont élevés à 37.49 milliards d'euros, ce qui est inférieur de 1.49 milliard d'euros à ce que l'Agence fédérale de la Dette avait initialement prévu dans son plan de financement pour 2017 (38.98 milliards d'euros).

Ces besoins de financement plus faibles sont le résultat d'un solde net à financer moins élevé que prévu, de 4.22 milliards d'euros comparé aux 6.52 milliards d'euros initial. La cession d'une partie des actions BNP Paribas détenues par l'Etat fédéral, pour un montant de 1.95 milliard d'euros, n'y était pas étranger. Le refinancement des emprunts à moyen et long terme s'est établi à 28.54 milliards d'euros conformément aux attentes et a été, comme toujours, la première source des besoins de financement. Les rachats par l'Agence de dettes arrivant à échéance en 2018 ont été plus importants qu'initialement prévus (4.73 milliards d'euros, soit 1.10 milliard d'euros de plus), compensant en partie l'effet de la diminution du solde net à financer.

Les besoins bruts de financement plus faibles se sont traduits par de plus petites émissions à moyen et long terme. Alors que le plan de financement prévoyait un montant de 39.25 milliards d'euros, il n'a finalement atteint que 36.85 milliards d'euros; le plus faible depuis 2008, à part l'année 2014.

Néanmoins avec 35.55 milliards, le montant des émissions OLO est resté en ligne avec le montant initialement prévu (35.00 milliards d'euros), de sorte que l'Agence s'est avérée fort prédictible à cet égard. Ce sont les émissions d'Euro Medium Term Notes (EMTN) et de Schuldscheine qui ont été bien inférieures aux prévisions, avec seulement 1.28 milliard d'euros d'émis, contre 4.00 milliards prévus. Le produit des Bons d'Etat est également resté inférieur aux prévisions avec seulement 19.5 millions d'euros d'émis en raison de la persistance d'un environnement de taux bas.

La dette à court terme a légèrement augmenté (+0.64 milliard d'euros) au cours de l'année. Cependant, l'encours des certificats de Trésorerie, principal produit à court terme, a diminué de 0.85 milliard d'euros.

LE FINANCEMENT DU TRESOR EN 2017 (EN MILLIARDS D'EUR)

	Plan de financement 2017		Réalisation au 31.12.2017	
I. Besoins bruts de financement 2017		**38.98**		**37.49**
Déficit budgétaire de l'Etat fédéral		6.52		4.22
Dette venant à échéance en 2017		28.58		28.54
• Dette à moyen et long termes en EUR	28.58		28.54	
• Dette à moyen et long termes en monnaies étrangères	0.00		0.00	
Préfinancement des titres échéant en 2018 et ultérieurement		3.63		4.73
Autres besoins de financement		0.25		0.00
II. Moyens de financement (long et moyen termes)		**39.25**		**36.85**
OLO	35.00		35.55	
Euro Medium Term Notes/Schuldscheine	4.00		1.28	
Bons d'Etat	0.25		0.02	
III. Evolution nette de la dette à court terme en devises		**0.00**		**0.11**
IV. Variation dans le stock de certificats de Trésorerie		**0.00**		**-0.85**
V. Evolution nette dans les autres dettes à court terme et dans les actifs financiers		**-0.27**		**1.38**

N.B. : Le total peut ne pas correspondre à la somme des éléments en raison des arrondis.

2.2 DIRECTIVES GÉNÉRALES ET MAÎTRISE DES RISQUES

2.2.1. RISQUES DE REFINANCEMENT ET DE REFIXATION DE TAUX – DURÉE MOYENNE

Les Directives Générales pour la gestion de la dette, qu'a donné le Ministre des Finances pour l'année 2017, imposaient une limitation du risque de refinancement à 12 mois à 20.00%. Le risque de refixation à 12 mois devait également être limité à 20.00%. Ce sont les mêmes maximums que ceux appliqués en 2016.

Les deux risques sont toujours restés inférieurs à leur valeur maximale. Le risque de refinancement a fluctué entre 16.70% et 18.18%. Après une baisse au cours des premiers mois de 2017, il a augmenté, pour rediminuer par la suite. Il n'y a eu presque aucun changement sur base annuelle et le risque de refinancement a clôturé à 17.59%.

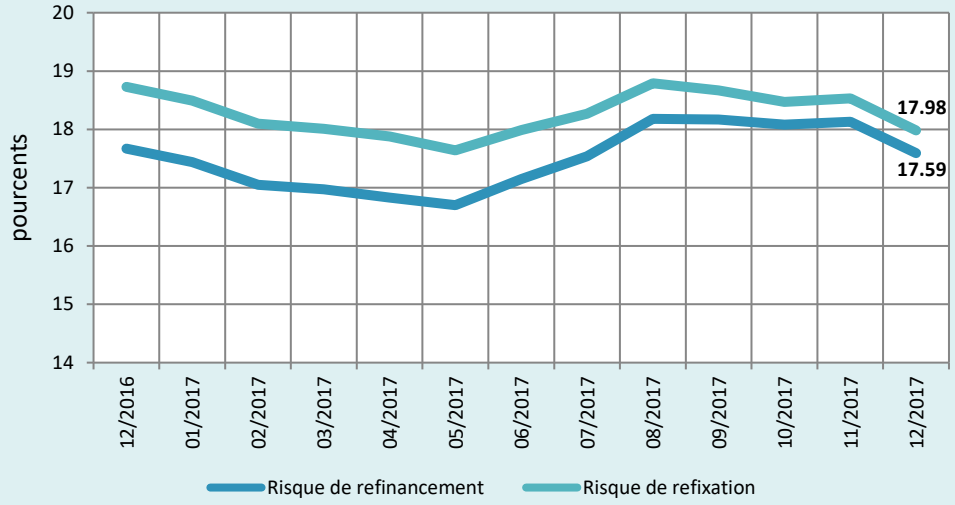
Le risque de refixation à 12 mois a connu une évolution similaire tout en restant toujours légèrement supérieur au risque de refinancement. Il a fluctué entre 17.64% et 18.79%; à la fin de l'année, il était de 17.98%. Ce dernier a cependant montré une légère diminution par rapport aux valeurs de début 2017.

Les risques de refinancement et de refixation à 60 mois, selon les Directives en 2017, devaient rester limités à 47.50%. Cela signifie une diminution de la valeur maximale pour les deux risques de 2.50% par rapport à 2016.

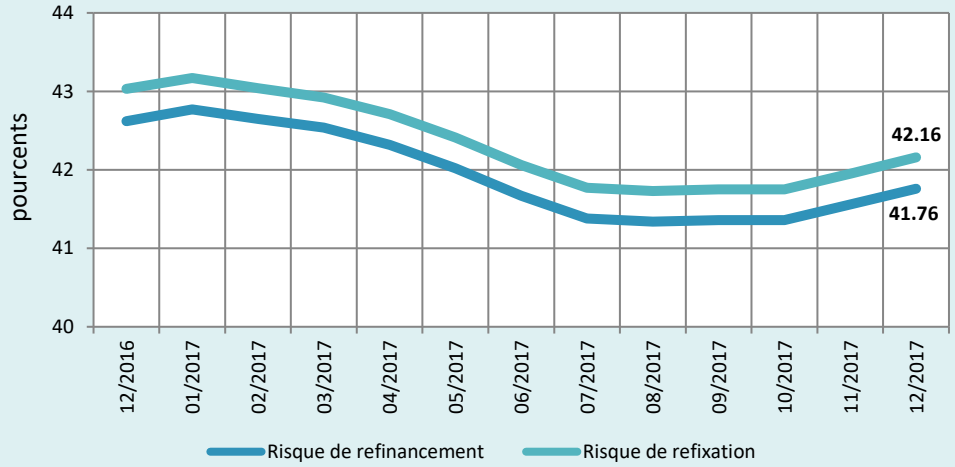
En réalité, les deux risques étaient bien en deçà des limites prédéterminées. Le risque de refinancement à 60 mois s'étant établi à 43.17% au plus haut pour descendre jusqu'à 41.34% avant de remonter légèrement à 41.76% en fin d'année. Le risque de refixation, ayant également suivi une tendance similaire, n'était que légèrement supérieur, atteignant une valeur de 42.16% à la fin de l'année.

Les Directives ont également porté la durée moyenne minimale de la dette à 8.50 ans. Cet objectif a également été atteint: la durée moyenne a augmenté au cours des premiers mois de l'année jusqu'à atteindre 9.44 ans en juillet, puis a légèrement diminué pour terminer à 9.29 ans en décembre. Sur base annuelle, cela représente une augmentation de 0.64 année.

ÉVOLUTION DES RISQUES DE REFINANCEMENT ET DE REFIXATION À 12 MOIS DE LA DETTE EN EURO



ÉVOLUTION DES RISQUES DE REFINANCEMENT ET DE REFIXATION À 60 MOIS DE LA DETTE EN EURO



2.2.2. RISQUE DE CRÉDIT

Le risque de crédit est déterminé par la perte que le Trésor encourrait si une ou plusieurs contreparties ne respectaient pas ses obligations contractuelles de paiement. En 2017, l'Agence fédérale de la Dette a intégré dans sa procédure les mesures de crise, prises en 2008 et 2011, qui réduisaient le montant des limites de crédit[1] et la durée maximale des placements des contreparties bancaires du Trésor et des pays de la zone euro. Elles constituent désormais la règle de base.

Le système informatique pour la gestion de la dette[2] inclut une application pour le suivi du risque de crédit et pour la gestion des limites de crédit. Les règles déterminant les limites de crédit et celles déterminant le risque de crédit n'ont pas été modifiées. Comme auparavant, pour les produits dérivés ou les repos, l'Agence impacte la valeur de marché nette positive[3] sur la ligne de crédit. Si un CSA (Credit Support Annex) a été conclu avec la contrepartie dans le cas des produits dérivés ou si un contrat EMA[4] a été conclu dans le cas de repos, l'Agence tient alors compte de la garantie (collatéral) éventuellement fournie par la contrepartie. Pour les placements (dépôts), l'Agence impacte également leur valeur de marché sur la ligne de crédit.

Cette année, des modifications dans la structure juridique d'une contrepartie ont entraîné d'une part la suppression de deux lignes de crédit, et d'autre part, la création d'une nouvelle ligne de crédit sur la société mère. Inversément, une propre ligne de crédit a été octroyée à une contrepartie suite à l'annulation de la garantie offerte par la maison-mère. Deux contreparties dont la ligne de crédit avait été supprimée par le passé en ont reçu une nouvelle en 2017 parce qu'elles satisfaisaient à nouveau aux règles d'octroi d'une ligne de crédit. Enfin, une nouvelle contrepartie a reçu une ligne de crédit en 2017.

Dans le cadre de la gestion des liquidités du Trésor, l'Agence conclut des transactions sur le marché interbancaire et place les surplus de caisse auprès de contreparties financières ou d'autres pays européens. En 2017, nous constatons globalement une nouvelle diminution du montant moyen placé quotidiennement auprès de nos contreparties de marché (-36.8%). En dépit d'une politique consistant à privilégier les reverse repos, aucune transaction de ce type n'a été conclue en 2017. L'Agence avait pourtant maintenu sa décision d'avoir exclusivement recours à des reverse repos pour les placements chez des contreparties bancaires supérieurs à une semaine et, dans la mesure du possible, d'accorder la préférence à la conclusion de ces instruments pour des maturités plus courtes également. Ceci limite en effet le risque de crédit de ces opérations car le Trésor reçoit des OLO et/ou des certificats de Trésorerie en garantie pour la durée des reverse repos. La conclusion de placements ordinaires au détriment de reverse repos avait débuté au deuxième trimestre 2015, s'est accentuée en 2016 et a perduré en 2017 car les taux d'intérêt des reverse repos se sont fortement écartés de ceux des placements rendant le marché des reverse repos trop désavantageux.

Au 31 décembre 2017, l'exposition totale en produits dérivés entraînant un risque de crédit s'élevait à 332 millions d'euros, soit une diminution de 63.9% par rapport à la fin de l'année précédente (919 millions d'euros). Grâce aux accords de CSA que le Trésor a conclus avec l'ensemble de ses primary dealers et avec quelques autres contreparties, le Trésor s'est couvert en grande partie contre ce risque de crédit. A la fin 2017, il avait en effet reçu pour 248 millions d'euros de collatéral, grâce auxquelles le risque de crédit réel en produits dérivés ne s'élevait qu'à 84 millions d'euros, soit une diminution de 51.1% par rapport à la fin de l'année précédente (172 millions d'euros). La grande majorité de ce risque (89.6%) se situait auprès de contreparties de la catégorie de rating A[5]. La part de ce risque située auprès de contreparties avec un rating inférieur à A a fortement diminué pour passer de 45.2% à la fin 2016 à 10.4% à la fin 2017. A la fin de l'année sous revue, 57.8% du risque total en produits dérivés des contreparties avec un rating inférieur à A étaient couverts par du collatéral (contre 22% à la fin de l'année précédente). Le risque de crédit total en produits dérivés des contreparties de la catégorie de rating A était quant à lui couvert à 75.8% par du collatéral (contre 89% à la fin 2016).

Il s'agit en fait seulement d'instantanés à un moment donné. En moyenne, le risque de crédit total en produits dérivés s'est élevé à 545 millions d'euros en 2017, soit 32.2% de moins qu'en 2016 (803 millions d'euros). Si l'on tient compte du montant reçu en collatéral, le risque de crédit réel en produits dérivés s'est élevé en moyenne en 2017 à seulement 120 millions d'euros, ce qui représente une diminution de 49.3% par rapport au montant moyen de 2016 (237 millions d'euros).

La forte diminution du risque de crédit total en produits dérivés entre la fin 2016 et la fin 2017 résultait de la baisse du risque de crédit (avant collatéral) des swaps de taux à concurrence de 87 millions d'euros et des swaps de devises pour 499 millions

[1] Les limites de crédit des contreparties bancaires du Trésor sont calculées sur la base du capital réglementé et du rating.

[2] Pour plus d'informations sur ce système informatique, voir le rapport annuel sur la dette de l'Etat fédéral 2013, partie III, point 7.

[3] Il s'agit de la valeur de marché positive après compensation (netting) pour les contreparties avec lesquelles le Trésor a conclu un contrat CSA ou EMA. Pour les contreparties sans contrat CSA ou EMA, l'Agence n'applique pas de compensation (netting) et ne tient donc pas compte de valeurs de marché négatives.

[4] Voir le rapport annuel sur la dette de l'Etat fédéral 2007, partie III, point 3 pour de plus amples informations sur la convention cadre EMA.

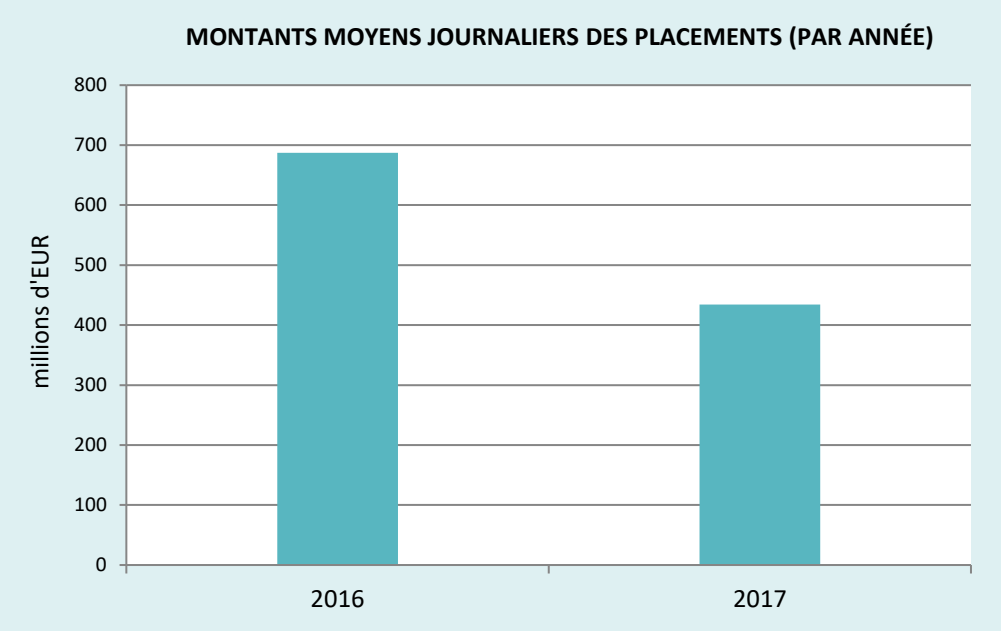
[5] L'Agence accepte exclusivement des contreparties dotées d'un rating de minimum A pour ses nouvelles transactions.

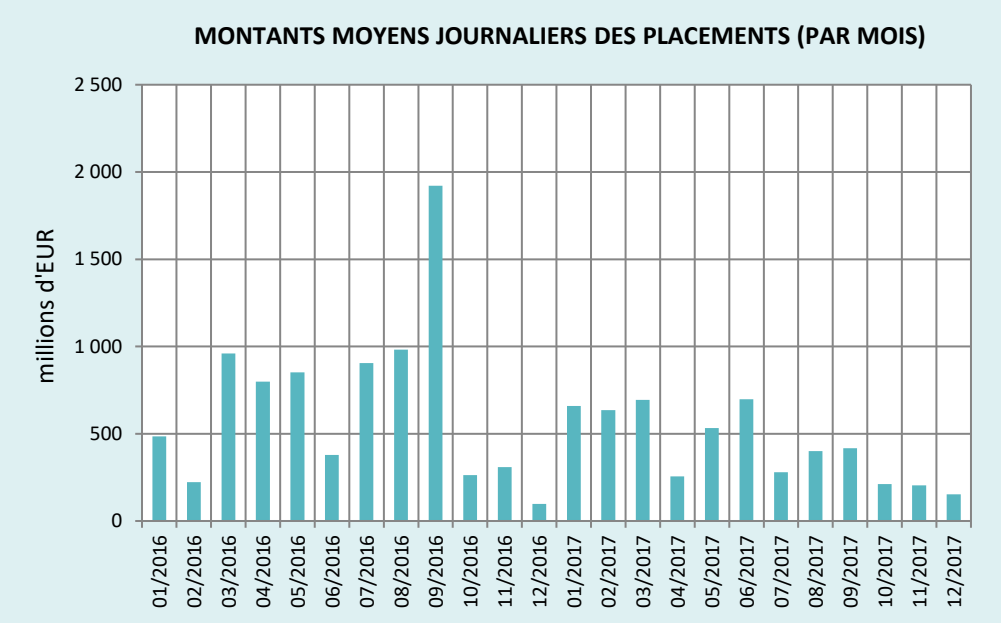
d'euros. Le risque de crédit des autres produits dérivés[1] est resté stable. Suite à ces évolutions, le risque de crédit total en produits dérivés au 31 décembre 2017 porte presque entièrement sur les swaps de taux (99.6%). Les variations dues à la gestion classique du portefeuille et aux variations des courbes et cours sur le marché ont constitué les principales raisons de la diminution du risque de crédit lié aux swaps de taux. Les principaux éléments expliquant la diminution du risque de crédit des swaps de devises, en dehors de la gestion classique du portefeuille, ont été d'une part, et principalement, l'augmentation du cours de l'euro par rapport au dollar américain, à la livre sterling, au franc suisse et au yen japonais, et d'autre part la novation de swaps.

En 2017, l'Agence a en effet nové le swap avec une contrepartie sans CSA (qui ne fournit donc pas de collatéral) vers une contrepartie disposant d'un CSA. La position en question avait une valeur de marché positive. Le risque de crédit a ainsi été immédiatement réduit grâce à l'apport de collatéral. Dans un deuxième temps, cette novation a permis à l'Agence d'annuler le swap en question et un autre swap d'une valeur de marché opposée avec cette contrepartie. L'ensemble de cette opération a ainsi permis de réduire l'exposition totale en produits dérivés entraînant un risque de crédit.

L'Agence a nové un autre swap de devises en 2017 d'une contrepartie ayant une exposition globale positive vers une contrepartie ayant une exposition globale fortement négative. Cette opération a permis de diminuer notre exposition globale de la valeur de marché du swap.

Plus de 100% du risque de crédit total en produits dérivés avant collatéral était constitué à fin 2017 de transactions dotées d'une durée résiduelle d'au moins 10 ans. La part de ces transactions a augmenté pour passer de 48.7% à la fin 2016 à 114.3% à la fin 2017. C'est surtout le risque de crédit des swaps de taux d'intérêt qui est constitué de transactions dotées d'une (très) longue maturité résiduelle. La valeur totale de marché des transactions échéant dans l'année représentait 5.2% du risque de crédit avant collatéral, tandis que celle des transactions dans les segments 1 à 5 ans et 6 à 10 ans était négative à la fin de l'année 2017.





[1] Fin 2017, cette catégorie ne comprend que des FX swaps.

RISQUE DE CRÉDIT POUR LES PRODUITS DÉRIVÉS PAR NIVEAU DE RATINGS AU 31.12.2017							
Rating[1]	Nombre transactions	%	Risque total avant collatéral	%	Collatéral	Risque total	%
AAA	0	0.0 %	-	0.0 %	-	-	0.0 %
AA	0	0.0 %	-	0.0 %	-	-	0.0 %
A	31	93.9 %	311 194 761.55 EUR	93.8 %	236 027 214.57 EUR	75 167 546.98 EUR	89.6 %
<A	2	6.1 %	20 681 705.04 EUR	6.2 %	11 950 000.00 EUR	8 731 705.04 EUR	10.4 %
Total	33	100.0 %	331 876 466.59 EUR	100.0 %	247 977 214.57 EUR	83 899 252.02 EUR	100.0 %

RISQUE DE CRÉDIT POUR LES PRODUITS DÉRIVÉS PAR NIVEAU DE RATING ET PAR TYPE DE PRODUITS AU 31.12.2017						
Rating[1]	Swaps de taux d'intérêt	%	Swaps de devises	%	Autres dérivés	%
AAA	-	0.0 %	-	0.0 %	-	0.0 %
AA	-	0.0 %	-	0.0 %	-	0.0 %
A	324 497 850.15 EUR	98.1 %	-13 162 523.48 EUR	-956.4 %	-140 565.12 EUR	100.0 %
<A	6 142 897.83 EUR	1.9 %	14 538 807.21 EUR	1 056.4 %	-	0.0 %
Total	330 640 747.98 EUR	100.0 %	1 376 283.73 EUR	100.0 %	-140 565.12 EUR	100.0 %

RÉPARTITION DU RISQUE DE CRÉDIT POUR LES PRODUITS DÉRIVÉS PAR MATURITÉ RÉSIDUELLE AU 31.12.2017				
	Total	Swaps de taux d'intérêt	Swaps de devises	Autres dérivés
< 1 an	5.2 %	0.0 %	1 257.3 %	100.0 %
1 à 5 ans	-4.0 %	-4.0 %	0.0 %	0.0 %
6 à 10 ans	-15.4 %	-3.1 %	-2 971.3 %	0.0 %
>= 10 ans	114.3 %	107.1 %	1 814.0 %	0.0 %
Total	100.0 %	100.0 %	100.0 %	100.0 %

[1] Cotation de la contrepartie ou de la maison mère

2.3 CONSOLIDATION DES ACTIFS FINANCIERS DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

Le Gouvernement fédéral a pris une série de mesures afin de diminuer le taux d'endettement (ratio dette/PIB).

En vue de réaliser cet objectif, la loi[1] inclut une série de mesures visant à consolider les actifs financiers des administrations publiques et ce, avec entrée en vigueur le 31 décembre 2013.

Cette loi stipule que les institutions qui relèvent au niveau fédéral des sous-secteurs S1311 (administration centrale) et S1314 (organismes publics de sécurité sociale) selon les termes du Système européen de comptes nationaux et régionaux (SEC2010) :

- doivent placer leurs disponibilités à vue (les fonds dont l'organisme a besoin pour sa gestion journalière) sur un compte ouvert auprès de l'institution désignée par l'Etat (pour l'instant bpost);
- doivent investir leurs autres disponibilités directement auprès du Trésor et/ou les investir en instruments financiers émis par l'Etat fédéral.

Au 31 décembre 2017, les actifs financiers des entités qui relèvent des secteurs de l'administration centrale et de la sécurité sociale s'élevaient à 25.4 milliards d'euros. Ils étaient en grande partie aux mains des organismes de sécurité sociale.

Au 31 décembre 2017, le montant consolidé total s'est élevé à 24.04 milliards d'euros et le montant non consolidé à 1.38 milliard d'euros.

Il est à noter que par rapport au 31 décembre 2016, nous constatons une diminution importante du montant total consolidé d'un peu plus de 22 milliards d'euros. Cette diminution s'explique par la suppression au 1er janvier 2017 du Fonds de Vieillissement dont le portefeuille était composé de titres de l'Etat belge et qui s'élevait au 31 décembre 2016 à 22.27 milliards d'euros.

CONSOLIDATION PAR LES INSTITUTIONS AU NIVEAU FEDERAL (EN EUR)			
	Situation au 31.12.2016	Situation au 31.12.2017	Différence
I. DISPONIBILITES A VUE			
bpost	5 562 885 597	7 587 520 533	2 024 634 936
Autres (non-consolidées)	175 412 380	192 186 893	16 774 513
II. PLACEMENTS A COURT TERME			
Trésorerie	5 061 938 238	3 125 252 264	-1 936 685 973
Autres (non-consolidées)	598 579 809	590 939 268	-7 640 541
III. PLACEMENTS A LONG TERME			
Instruments émis par l'Etat (consolidées)	35 501 039 541	13 331 082 441	-22 169 957 101
Instruments émis par les comm. et rég. (non-consolidées)	439 650 000	338 950 000	-100 700 000
Autres (non-consolidées)	361 624 079	253 257 340	-108 366 739
TOTAL	**47 701 129 644**	**25 419 188 738**	**-22 281 940 906**
Consolidées	46 125 863 376	24 043 855 237	-22 082 008 138
Non-consolidées	1 575 266 268	1 375 333 501	-199 932 767

[1] Loi du 21 Décembre 2013 portant des dispositions fiscales et financières diverses (articles 113 à 121).

3 OFFRE DE PRODUITS DIVERSIFIÉS

L'Agence fédérale de la Dette émet deux types de produits :

- des **produits liquides et standardisés** : obligations linéaires (OLO), certificats de Trésorerie (CT) et bons d'Etat;
- des **produits taillés sur mesure** : Euro Medium Term Notes (EMTN), Euro Commercial Paper (ECP) et les contrats de Schuldscheine (SSD).

Les OLO constituent l'instrument de financement le plus important de l'Agence en termes de volumes émis. Il faut toutefois noter que celle-ci offre également des instruments de financement flexibles tels que les EMTN (Euro Medium Term Notes) et les Schuldscheine.

Ces deux produits sont émis à la demande des investisseurs et répondent à l'objectif d'une plus grande diversification de la base d'investisseurs.

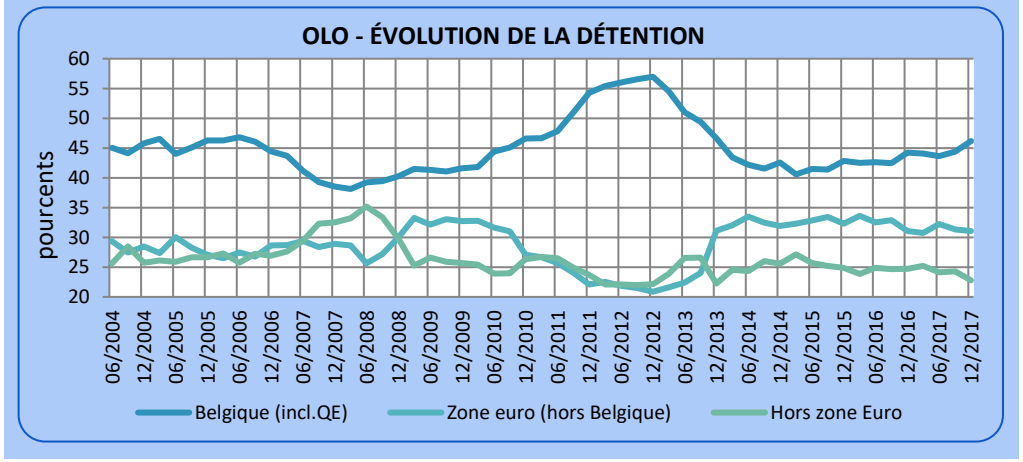
Etant donné qu'il s'agit d'instruments flexibles, taillés sur mesure pour l'investisseur, ils ne peuvent être émis que s'ils présentent un bon rapport coût/efficacité. Ceci implique que leur coût à l'émission doit être inférieur ou égal à celui d'une OLO de même maturité. Il en résulte que ces deux instruments doivent être considérés comme un complément au programme standard et ne doivent en aucune manière compromettre la liquidité des OLO.

3.1 OBLIGATIONS LINÉAIRES (OLO)

En 2017, l'Agence fédérale de la Dette a émis des OLO pour un montant total de 35.55 milliards d'euros contre un volume de 37.63 milliards d'euros en 2016. Ce montant inclut les émissions par syndication (15.00 milliards d'euros) ainsi que par adjudication (20.55 milliards d'euros).

Détention des OLO

La détention des OLO par des investisseurs belges a poursuivi sa hausse entamée en 2016 après quatre années de baisse. Fin décembre 2017, 46.18% des OLO étaient aux mains d'investisseurs belges contre 44.23% douze mois auparavant. Ce mouvement peut s'expliquer en partie par le Public Sector Purchase Programme (PSPP) de la BCE qui, en 2017, a porté sur plus de 23 milliards d'euros, très majoritairement des OLO. Du côté des investisseurs étrangers, ce sont les investisseurs de la zone euro qui continuent à en détenir la majeure partie. Leur détention est resté stable à 31.04% en 2017 contre 31.06% en 2016.



Le calendrier indicatif des adjudications pour 2017 prévoyait à nouveau 10 adjudications d'OLO. Comme à l'accoutumée, l'Agence a eu recours à chaque fois à la technique de la syndication pour le lancement de ses nouveaux emprunts de référence. Lors de l'annonce de ces syndications, l'Agence a à chaque fois indiqué que l'adjudication du mois était supprimée. Ainsi, durant l'année sous revue, l'Agence a organisé 6 adjudications sur les 10 prévues à l'origine.

3.1.1. MARCHÉ PRIMAIRE[1] – SYNDICATIONS

Après deux années relativement stables, la participation des investisseurs belges aux syndications a quasiment doublé, s'établissant à 10.99% en 2017 contre 5.55% en 2016.

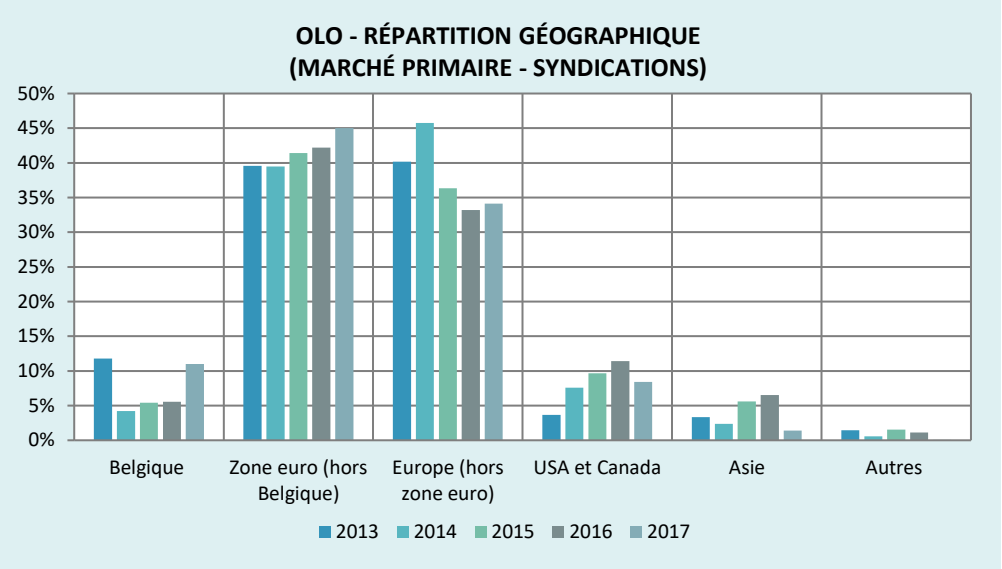
Suite à ce mouvement, la répartition géographique a quelque peu évolué par rapport à 2016 et ce, au profit du continent Européen dans son ensemble. En effet, autant la Belgique, la zone Euro (45.02% en 2017 contre 42.19% en 2016) que, dans une moindre mesure, le reste de l'Europe (34.12% en 2017 contre 33.22% en 2016) ont vu leur demande d'OLO augmenter. Ceci, au détriment de la demande du reste du monde et notamment de celle des investisseurs nord-américains (8.40% en 2017 contre 11.42% en 2016) et asiatiques (1.40% en 2017 contre 6.52% en 2016).

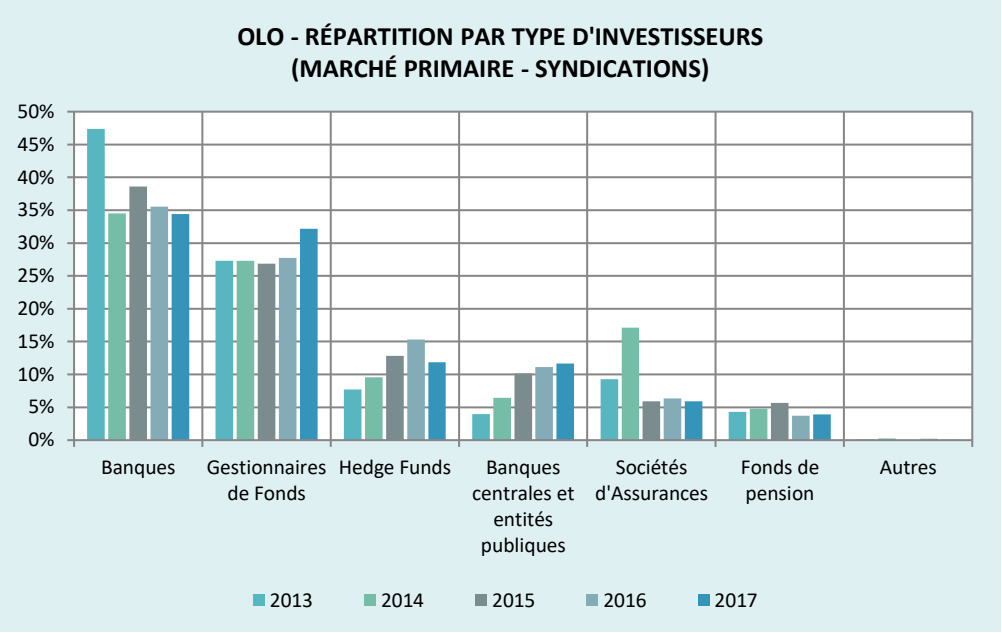
Concernant le type d'investisseurs, les banques restent les principaux acheteurs avec 34.42% en 2017 contre 35.52% en 2016. Les seuls changements notables concernent les gestionnaires de fonds dont la part devient 32.19% en 2017 pour 27.76% en 2016, ceci au détriment des hedge funds baissant à 11.87% en 2017 pour 15.30% en 2016.

Les autres types d'investisseurs n'ont quasiment pas connu d'évolutions de leur part respective. Les sociétés d'assurances ont vu celle-ci diminuer à 5.92% en 2017 contre 6.35% en 2016. Quant aux fonds de pension et banques centrales, leur part a légèrement augmenté avec respectivement 3.90% et 11.64% des parts placées en 2017 contre 3.73% et 11.12% en 2016.

RÉSULTATS DES SYNDICATIONS EN 2017 (en millions d'EUR)

Date d'émission	OLO	Échéance finale	Coupon	Code ISIN	Montant	Prix	Rendement (%)
17/01/2017	OLO81	22/06/2027	0.80%	BE0000341504	6 000	99.877	0.812
07/02/2017	OLO82	22/10/2024	0.50%	BE0000342510	3 000	99.940	0.508
07/02/2017	OLO83	22/06/2057	2.25%	BE0000343526	3 000	99.012	2.288
23/05/2017	OLO84	22/06/2037	1.45%	BE0000344532	3 000	99.396	1.485
TOTAL					**15 000**		





[1] Les données sont seulement basées sur les chiffres que les joint - et co-lead managers fournissent à l'Agence dans le cadre des émissions via syndications. Lors d'une émission via adjudication, l'Agence ne dispose pas de telles données.

NOUVEAU BENCHMARK À 10 ANS (OLO 81) EN JANVIER…

Dans un environnement de marché positif et d'une forte demande de papier souverain, l'Agence a décidé de lancer sa première transaction syndiquée en janvier 2017. Comme à l'accoutumée, l'Agence a émis un nouvel emprunt de référence à 10 ans pour commencer son programme de syndication.

L'OLO 81, ayant comme échéance finale le 22 juin 2027, a été placée par un syndicat ayant comme joint-lead managers BNP Paribas Fortis, Citigroup Global Markets, Crédit Agricole CIB et ING Bank. Les autres primary dealers et recognized dealers ont également participé au placement, respectivement en tant que co-lead managers et comme membres du selling group.

Le total des ordres de plus de 21.50 milliards d'euros (incluant 2.60 milliards d'euros des joint-lead managers) en provenance de plus de 200 investisseurs illustre l'intérêt très significatif du marché pour cette nouvelle OLO. Ce volume et la bonne qualité du book ont permis d'émettre un montant total de 6 milliards d'euros, ce qui constitue une primeur pour une syndication de l'Etat belge. Jusqu'à présent le montant maximum était de 5 milliards.

Le spread à l'émission a été fixé au taux de mid-swap +10 points de base, ce qui équivalait à 51 points de base au-dessus du Bund allemand (0.25% - 15 février 2027). Le coupon de cette OLO a été fixé à 0.80% et le prix d'émission à 99.877% équivalant à un rendement de 0.813%. Pour cette transaction, le rendement à l'émission était de 4 points de base au-dessus de la courbe OLO interpolée.

Pour le book building et l'allocation des ordres, l'Agence a, à nouveau, eu recours au système du "mixed pot" (voir page 28). Ce système permet de rendre plus efficient, plus transparent et plus objectif le processus du "book-building" et de l'allocation.

Par type d'investisseurs, la transaction s'est caractérisée par une participation significative des banques (43.66%) et des gestionnaires de fonds (28.93%). En outre, les banques centrales et les entités publiques (12.48%) ainsi que les compagnies d'assurances (6.88%), les hedge funds (5.54%) et les fonds de pension (2.53%) se sont montrés intéressés par la transaction.

La distribution géographique s'est caractérisée par une forte concentration en Europe (90.36%) et une participation en Amérique du Nord (8.30%) et en Asie (1.34%).

…SUIVIE PAR DEUX NOUVEAUX BENCHMARKS EN FEVRIER: UNE LIGNE À 7 ANS (OLO 82) ET UNE À 40 ANS (OLO 83)…

Pour la deuxième syndication de l'année, l'Agence a lancé en février une transaction en OLO à double tranche comprenant une nouvelle ligne à 7 ans et une nouvelle ligne à 40 ans. Le choix des maturités et de la double tranche reflète la politique de financement de longue date de l'Agence visant à répondre de manière proactive et dynamique à la demande des investisseurs tout en tenant compte des conditions de marché.

Le choix de la maturité à 7 ans a permis à la Belgique de lancer un nouvel emprunt de référence on-the-run demandé par les investisseurs dans le segment inférieur à 10 ans. Le choix de la maturité à 40 ans a permis de satisfaire la demande des investisseurs d'obtenir une longue maturité et de réaliser leur objectif en matière de rendement, tout cela après que l'Agence ait émis sa première ultra longue OLO avec comme maturité 50 ans en 2016, également lors d'une transaction à double tranche.

A la clôture des livres, les ordres comprenaient plus de 8 milliards d'euros pour la ligne à 7 ans (incluant 975 millions d'euros des joint-lead managers) et plus de 10 milliards d'euros pour la ligne à 40 ans (incluant 2.15 milliards d'euros des joint-lead managers). La qualité des ordres a permis à l'Agence de fixer la taille de l'émission à 3 milliards d'euros pour chacune des lignes, donc 6 milliards d'euros au total avec plus de 100 investisseurs pour la ligne à 7 ans et plus de 200 pour la ligne à 40 ans.

L'OLO 82 échéant le 22 octobre 2024 et portant un coupon de 0.50% a été émise au prix de 99.94%, ce qui équivaut à un rendement de 0.508% et correspond à mid-swap flat. Cela correspondait à un spread de 4 points de base au-dessus de la courbe OLO interpolée.

La nouvelle OLO 83 échéant le 22 juin 2057 et portant un coupon de 2.25% a été émise au prix de 99.012%, ce qui équivaut à un rendement de 2.288%, à mid-swap +87 points de base, soit une différence de 8 points de base par rapport à l'interpolation sur base des OLO 2047 et 2066.

Pour cette syndication à double tranche, l'Agence a choisi comme joint-lead managers les six primary dealers suivants: BNP Paribas Fortis, HSBC France, JP Morgan Securities, KBC Bank, Morgan Stanley & Co. International et Société Générale. Les autres primary dealers et recognized dealers ont égale-

ment participé au placement, respectivement en tant que co-lead managers ou membres du selling group.

Pour l'allocation des ordres, l'Agence a également eu recours au système du "mixed pot" (voir page 28).

Pour ce qui est de la répartition géographique, la transaction à 7 ans s'est caractérisée par de l'intérêt d'investisseurs européens (90.35%) et des Etats-Unis (9.65%).

Quant à la répartition par investisseur, l'OLO 82 a essentiellement été placée auprès des banques (42.34%), des gestionnaires de fonds (27.00%) et des hedge funds (15.05%). Les banques centrales et les entités publiques (12.83%), les compagnies d'assurances (2.18%) et les fonds de pension (0.60%) ont pris le reste.

La répartition géographique de l'OLO 83 à 40 ans s'est concentrée sur l'Europe (88.69%) suivie par les Etats-Unis (8.64%), l'Asie (2.54%) et le reste du monde (0.14%).

Sur le plan du type d'investisseurs, l'OLO 83 s'est caractérisée par une participation substantielle des gestionnaires de fonds (32.51%), des banques (24.02%), des hedge funds (17.39%), des fonds de pension (10.00%), des banques centrales et des entités publiques (9.52%), les compagnies d'assurance prenant le reste (6.56%).

...ET FINALEMENT UN NOUVEAU BENCHMARK A 20 ANS (OLO 84) EN MAI

Après l'émission en 2016 d'une nouvelle OLO à 30 ans et à 50 ans ainsi qu'une OLO à 40 ans au début de l'année sous revue, l'Agence a confirmé son engagement à fournir des points de référence liquides sur le segment du long terme de la courbe. Elle a ainsi pu à tirer avantage des niveaux de taux historiquement bas pour son financement à long terme en émettant une nouvelle OLO à 20 ans (OLO 84) échéant le 22 juin 2037.

L'OLO 84 porte un coupon de 1.45% et a été émise au prix de 99.396%, ce qui équivaut à un rendement de 1.485%, à mid-swap +8 points de base, ce qui correspondait à 3 points de base au-dessus de la courbe OLO interpolée.

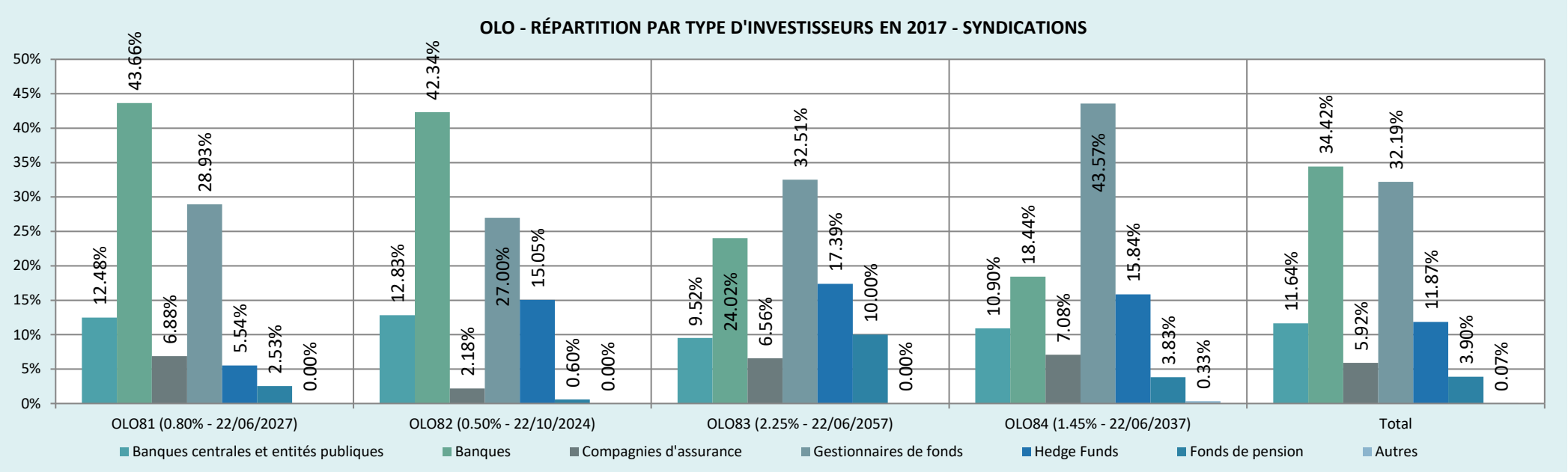
Pour cette syndication, l'Agence a choisi comme joint-lead managers quatre primary dealers: Barclays Bank, Morgan Stanley & Co. International, Nat-West Markets et Société Générale. Les autres primary dealers et recognized dealers ont également participé au placement, respectivement en tant que co-lead managers ou membres du selling group.

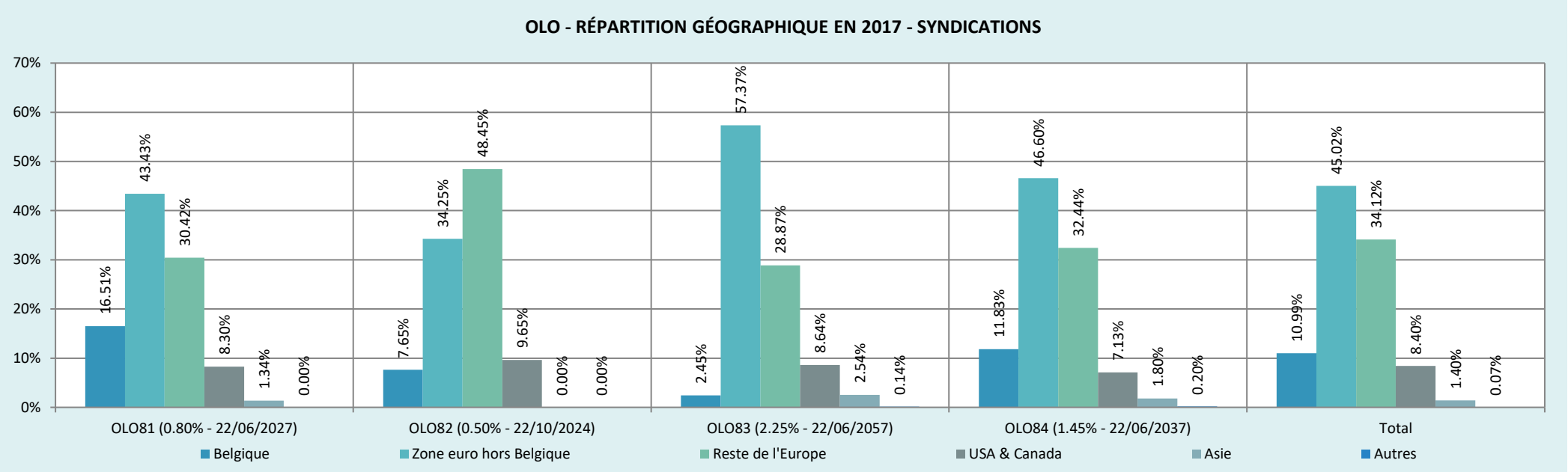
Les ordres de placement se sont élevés à plus de 15.40 milliards d'euros (incluant 950 millions d'euros des joint-lead managers) répartis sur plus de 100 investisseurs et le montant finalement alloué s'est élevé à 3.00 milliards d'euros.

Pour l'allocation des ordres, l'Agence a également appliqué le système du "mixed pot" (voir page 28).

Pour ce qui est de la répartition géographique, cette transaction a été bien diversifiée en Europe (90.87% du montant alloué). Les Etats-Unis ont pris 7.13% , l'Asie 1.80% et le reste du monde 0.20%.

Sur le plan du type d'investisseurs, l'OLO 84 a suscité un intérêt substantiel de la part des gestionnaires de fonds (43.57%), des banques (18.44%), des hedge funds (15.84%) et des banques centrales et des entités publiques (10.90%). Les compagnies d'assurances (7.08%), les fonds de pension (3.83%) et les entreprises (0.33%) ont pris le restant de la transaction.


OLO - RÉPARTITION PAR TYPE D'INVESTISSEURS EN 2017 - SYNDICATIONS
50%
45%
40%
35%
30%
25%
20%
15%
10%
5%
0%
12.48%
43.66%
6.88%
28.93%
5.54%
2.53%
0.00%
12.83%
42.34%
2.18%
27.00%
15.05%
0.60%
0.00%
9.52%
24.02%
6.56%
32.51%
17.39%
10.00%
0.00%
10.90%
18.44%
7.08%
43.57%
15.84%
3.83%
0.33%
11.64%
34.42%
5.92%
32.19%
11.87%
3.90%
0.07%
OLO81 (0.80% - 22/06/2027)
OLO82 (0.50% - 22/10/2024)
OLO83 (2.25% - 22/06/2057)
OLO84 (1.45% - 22/06/2037)
Total
Banques centrales et entités publiques
Banques
Compagnies d'assurance
Gestionnaires de fonds
Hedge Funds
Fonds de pension
Autres


OLO - RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE EN 2017 - SYNDICATIONS
70%
60%
50%
40%
30%
20%
10%
0%
16.51%
43.43%
30.42%
8.30%
1.34%
0.00%
7.65%
34.25%
48.45%
9.65%
0.00%
0.00%
2.45%
57.37%
28.87%
8.64%
2.54%
0.14%
11.83%
46.60%
32.44%
7.13%
1.80%
0.20%
10.99%
45.02%
34.12%
8.40%
1.40%
0.07%
OLO81 (0.80% - 22/06/2027)
OLO82 (0.50% - 22/10/2024)
OLO83 (2.25% - 22/06/2057)
OLO84 (1.45% - 22/06/2037)
Total
Belgique
Zone euro hors Belgique
Reste de l'Europe
USA & Canada
Asie
Autres

Syndication

Une syndication est une technique d'émission par laquelle l'Agence fait appel à un syndicat de primary et recognized dealers 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 peut garantir une petite part du placement. Les co-lead managers sont constitués des autres primary dealers qui ne sont pas joint-lead managers.

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, l'Agence bénéficie d'une transparence pour ce qui est de l'identité de l'acheteur. Toutefois, il y a principalement deux différences avec la pot syndication normale:

1. La présence d'une **blind retention** réservée aux co-lead managers. L'allocation des OLO leur est garantie pour cette partie sans qu'il faille communiquer l'identité de l'acheteur aux joint-lead managers. La blind retention leur est accordée par l'Agence en contrepartie de leurs efforts en matière de placement d'OLO et de certificats de Trésorerie au cours de l'année précédente;

2. 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 s'attache à allouer les ordres introduits par les co-leads et les selling group members sur base des critères suivants:
   a) l'ordre d'achat émane d'un investisseur pas encore présent dans le livre des lead managers;
   b) l'ordre d'achat est d'excellente qualité et/ou représente une diversification réelle.

Duration manager

En général, l'Agence désigne, lors de chaque syndication, un duration manager. La fonction d'un duration manager consiste à stabiliser le marché au moment de la fixation du prix d'émission de la nouvelle OLO en se portant entre autres contrepartie pour tous les switch orders placés par les investisseurs dans le book. Les switch orders constituent des ordres d'achat de la nouvelle OLO sous condition de la vente simultanée d'un autre titre à un prix minimum déterminé. Ce traitement ordonné et efficient des ordres de vente des investisseurs doit limiter les mouvements erratiques dans le marché au moment de la fixation du prix d'une nouvelle OLO.

3.1.2. MARCHÉ PRIMAIRE – ADJUDICATIONS

Les émissions d'OLO se déroulent en ayant recours à des syndications (voir ci-dessus) et des adjudications. En ce qui concerne celles-ci, l'Agence publie un calendrier indicative afin que les marchés financiers soient au courant du timing des émissions. Ces principes de transparence et de prévisibilité sont importants pour la liquidité des OLO. D'autre part, ceci a pour conséquence que l'Agence court un certain risque étant donné sa dépendance aux circonstances et conditions qui prévalent au moment de l'adjudication.

Le calendrier prévoyait des adjudications mensuelles à l'exception du mois d'août (étant donné la diminution de l'activité durant les mois d'été) et de décembre (étant donné l'approche de la fin de l'année). En principe, l'adjudication se déroule l'avant-dernier lundi du mois. La date de règlement de l'adjudication se tient deux jours plus tard (T+2), en principe le mercredi.

L'Agence peut toujours décider d'annuler une offre lorsqu'une syndication a lieu ce mois-là ou le mois précédent. Cela s'est passé en janvier, février et mai lors du lancement de l'OLO 81, 82/83 et 84.

Exceptionnellement, l'adjudication du mois de novembre a également été annulée suite à la diminution significative des besoins de financement.

Le calendrier d'émission qui est toujours publié en décembre ne mentionne pas quelles lignes seront adjugées l'année suivante ni le nombre de lignes. Ces informations sont communiquées une semaine avant l'adjudication après consultation des primary dealers. Lors de cette concertation, la demande et les conditions du marché sont analysées dans le détail et c'est sur cette base qu'une décision est prise.

Trois lignes d'OLO ont été émises lors des adjudications de mars, juin, juillet, septembre et octobre, tandis que deux lignes ont été proposées durant l'adjudication du mois d'avril.

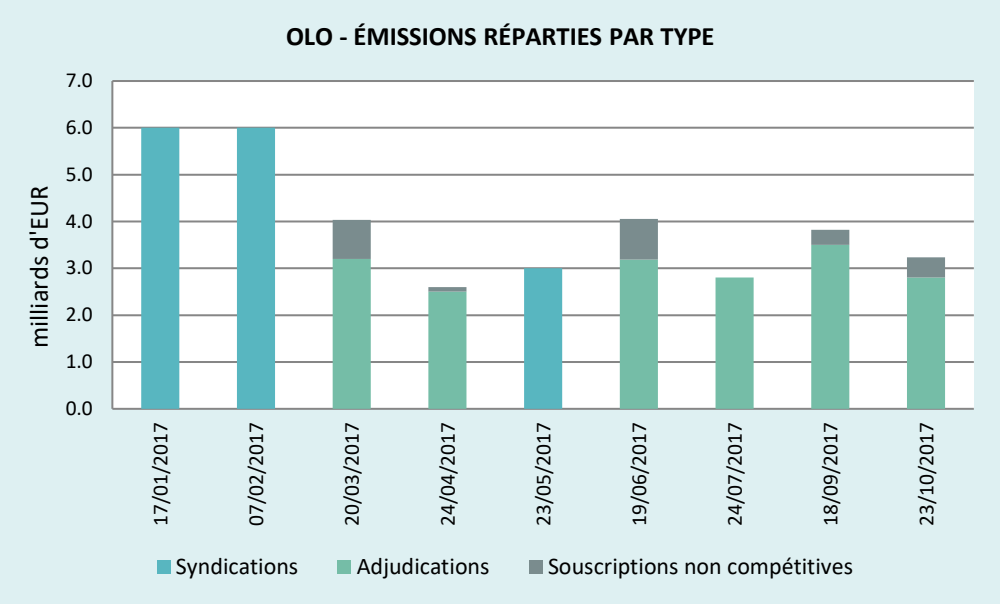
Suite à l'importante demande pour le nouvel emprunt de référence à 10 ans (OLO 81) lancé en janvier, il a été proposé presque[1] toujours à chaque adjudication. Le montant initial de 6.00 milliards d'euros émis par syndication a été augmenté jusqu'à atteindre 13.73 milliards en fin d'année.

L'OLO 82, la nouvelle ligne OLO à 7 ans émise en double tranche au mois de février, a ensuite été proposée à deux reprises lors d'adjudications. En conséquence, son encours est passé de 3.00 à 5.26 milliards d'euros.

L'Agence n'a pas reproposé les deux autres nouvelles OLO lancées en 2017, l'OLO 83 à 40 ans et l'OLO 84 à 20 ans, lors des adjudications suite au peu de demande. L'encours des deux lignes est donc resté inchangé à 3.00 milliards d'euros.

Il y avait cependant clairement de la demande pour d'autres lignes d'OLO à long terme comme l'OLO 60 avec comme maturité le 28 mars 2041 ayant été proposée lors de l'adjudication du mois de mars, faisant augmenter son encours de 960 millions d'euros à 17.30 milliards d'euros. L'OLO 78 avec comme maturité le 22 juin 2047 a été proposée à trois reprises, lors des adjudications des mois de juin, juillet et octobre. En conséquence, son encours a augmenté à 8.86 milliards d'euros.

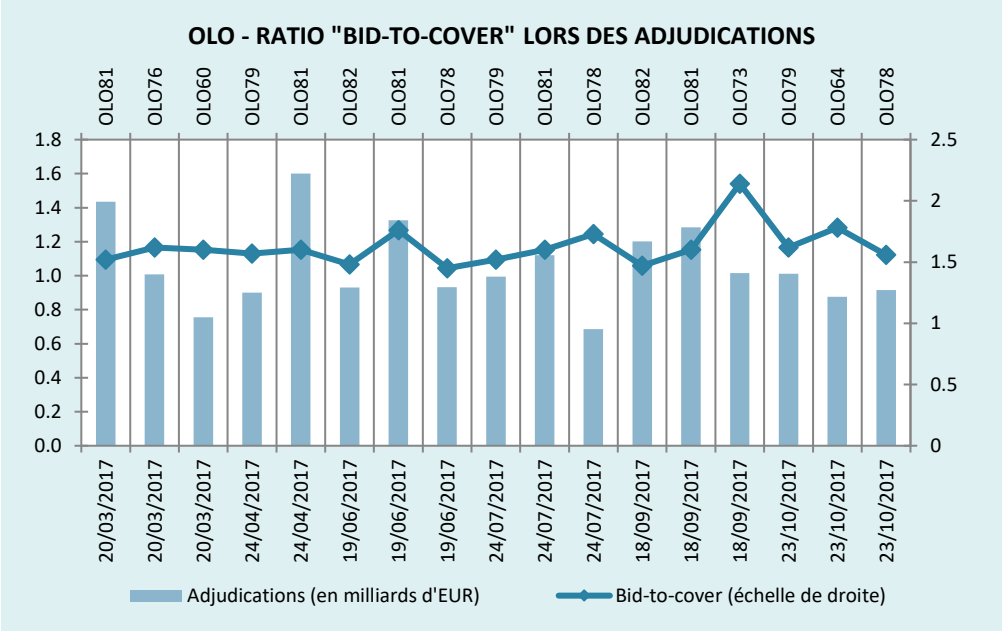
Dans cinq des six adjudications, il y avait également une demande de lignes OLO à moyen terme. L'OLO 79 avec maturité 28 octobre 2023, a été proposée à trois reprises, de sorte que l'encours s'est élevé à 6.12 milliards d'euros en fin d'année. L'OLO 82 avec comme maturité le 22 octobre 2024 a été incluse dans les adjudications des mois de juin et septembre, ce qui l'a portée à un encours de 5.26 milliards d'euros. Les rendements moyens pondérés des montants adjugés sur ces échéances à moyen terme ont varié entre 0.02% et 0.25%.



[1] Il n'y a que durant l'adjudication d'octobre que l'OLO 64 avec comme maturité le 28 mars 2026 a été préférée à l'OLO 81.

Les six adjudications de 2017 ont rapporté ensemble 20.55 milliards d'euros: 18.00 milliards d'euros pour les tours compétitifs et 2.55 milliards d'euros pour les non-compétitifs (voir plus loin). En 2017, le montant moyen émis par tour compétitif s'est élevé à 3.00 milliards d'euros.

Lors de ces six adjudications, le ratio bid-to-cover moyen pondéré s'est élevé à 1.63 contre 1.57 en 2016 et à 1.62 en 2015. Le bid-to-cover ratio est le rapport entre les montants offerts et les montants retenus et indique si l'adjudication était suffisamment couverte par les offres et s'il y avait assez de demande pour le papier. Un niveau de 1.63 indique que la demande d'OLO est toujours importante. En 2017, les valeurs extrêmes de bid-to-cover ratio ont été de 1.45 et 2.14 respectivement pour l'adjudication de l'OLO 78 (échéant le 22 juin 2047) au mois de juin et de l'OLO 73 (échéant le 22 juin 2034) au mois de septembre.



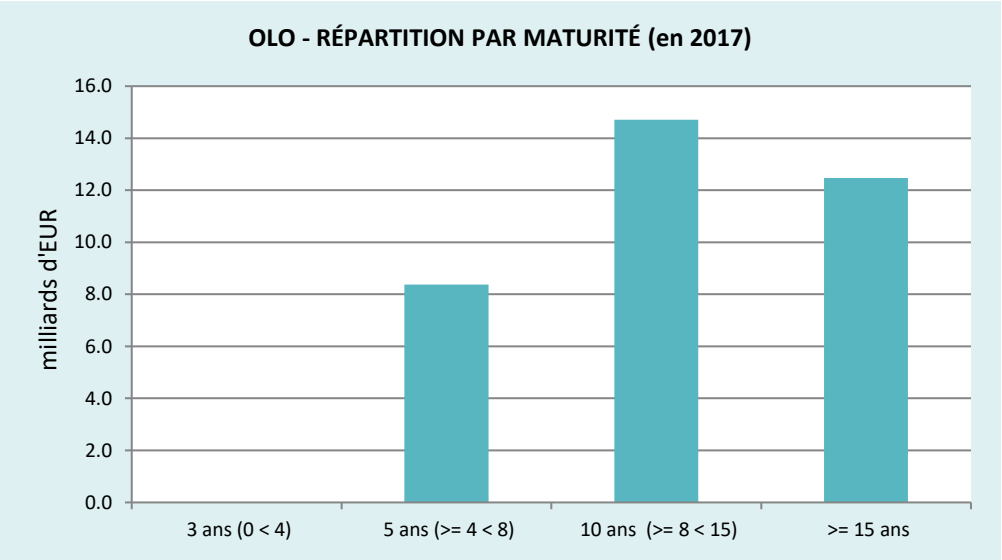
La "tail" constitue un autre indicateur pour l'adjudication. Il s'agit de la différence entre le prix limite et le prix le plus bas offert dans la ligne concernée. La "tail" met en lumière la qualité de la demande : une petite "tail" signifie que toutes les offres étaient compétitives tandis qu'une longue "tail" indique que les offres qui n'ont pas été acceptées étaient trop prudentes et en dessous des prix du marché. On obtient ainsi une illustration de l'intérêt porté par les dealers.

La "tail" de l'OLO 81, le "benchmark" à 10 ans, qui a été proposé à quasi chaque adjudication, a oscillé entre 22 et 64 cents[1]. Pour toutes les autres OLO qui ont été proposées lors des adjudications, la "tail" a affiché des valeurs comprises entre les valeurs extrêmes de 15 et 120 cents.

Les chiffres de 2017 montrent que les rendements des offres des dealers correspondaient toujours aux rendements enregistrés sur le marché secondaire.

Par rapport à 2016, la part relative du très long terme (à partir de 15 ans) a diminué de 42.56% à 35.07%, avec un montant émis passant de 16.01 milliards d'euros à 12.47 milliards d'euros. Avec une part relative de 41.39% contre 46.91% en 2016, la demande sur les maturités autour de 10 ans est restée particulièrement élevée. Un montant total de 14.71 milliards d'euros a été émis sur ce segment à terme contre 17.65 milliards d'euros en 2016.

C'est sur le segment du court et moyen terme (jusqu'à 7 ans) que s'est manifestée la croissance en 2017, aussi bien en termes de montant que de part relative, passant de 10.54% à 23.55% et de 3.97 milliards d'euros à 8.37 milliards d'euros.



Par ailleurs, les primary et recognized dealers ont reçu les résultats des adjudications après une moyenne de 4 minutes, et ce à compter du moment où le délai d'introduction des offres est clôturé. Le temps le plus court était de 3 minutes et a

[1] Les cents se réfèrent à un différentiel de prix.

été enregistré lors des adjudications des mois d'avril et d'octobre. L'autre limite de 7 minutes a été enregistrée lors l'adjudication du mois de juin.

Souscriptions non compétitives

Après le tour compétitif des adjudications, les primary dealers – et non les recognized dealers – ont le droit de participer aux souscriptions non compétitives.

Ce droit leur est acquis en contrepartie de leur participation active aux adjudications. Ils peuvent ainsi, à concurrence d'un pourcentage prédéterminé de leurs offres acceptées lors des deux dernières adjudications, acquérir des titres au prix moyen pondéré de l'adjudication.

Ce droit aux souscriptions non compétitives s'est élevé, pour l'ensemble des primary dealers, à 5.55 milliards d'euros dont 46.04% (soit 2.56 milliards d'euros) ont effectivement été exercés (contre 55.21% en 2016). L'exercice de ce droit dépend des conditions de marché au moment de la tenue du tour non compétitif.

Certaines institutions comme la Caisse des Dépôts et Consignations et le Fonds monétaire disposent également de la possibilité de souscrire au tour non compétitif. Mais contrairement aux primary dealers, ces institutions peuvent seulement souscrire avant le début du tour compétitif au prix moyen pondéré (qui n'est pas encore connu à ce moment). En 2017, elles n'ont toutefois pas eu recours à cette possibilité.

En outre, le 1er janvier 2018, le Fonds monétaire a été aboli par la loi contenant diverses dispositions financières et fiscales et des mesures relatives aux contrats de concession du 31 juillet 2017 (chapitre 1, section 2 - Abolition du Fonds monétaire).

RÉSULTATS DES ADJUDICATIONS D'OLO EN 2017 (en millions d'EUR)

Date émission	OLO N°	Echéance finale	Coupon	Code ISIN	Montant offert	Montant accepté (Compétitives)	Inscriptions (non compétitives)	montant total	Prix moyen pondéré	Taux moyen pondéré	Bid-to-cover	Offre min/max	Prix limite	% au stop price	Adjudicataires	Fourchette Min	Fourchette Max	Encours après adjudication
20/03/2017					**5 014**	**3 199**	**838**	**4 037**			**1.57**					2 700	3 200	
	OLO81	22/06/2027	0.80%	BE0000341504	2 175	1 435	392	1 827	98.710	0.933	1.52	98.02/98.81	98.66	100.00	12			7 827.0
	OLO76	22/06/2038	1.90%	BE0000336454	1 633	1 008	242	1 250	105.527	1.591	1.62	104.70/105.62	105.46	100.00	12			6 627.0
	OLO60	28/03/2041	4.25%	BE0000320292	1 206	756	204	960	151.471	1.640	1.60	150.10/151.61	151.30	100.00	10			17 299.0
24/04/2017					**3 968**	**2 501**	**96**	**2 597**			**1.59**					1 800	2 500	
	OLO79	22/10/2023	0.20%	BE0000339482	1 416	901	96	997	100.537	0.117	1.57	100.20/100.59	100.49	100.00	8			3 997.0
	OLO81	22/06/2027	0.80%	BE0000341504	2 552	1 600		1 600	100.222	0.777	1.60	99.80/100.31	100.16	30.57	12			9 427.0
19/06/2017					**5 068**	**3 190**	**867**	**4 057**			**1.59**					2 700	3 200	
	OLO82	22/10/2024	0.50%	BE0000342510	1 376	931	10	941	102.464	0.162	1.48	102.00/102.51	102.42	100.00	12			3 941.0
	OLO81	22/06/2027	0.80%	BE0000341504	2 339	1 326	446	1 772	101.945	0.599	1.76	101.70/102.00	101.92	100.00	11			11 199.0
	OLO78	22/06/2047	1.60%	BE0000338476	1 353	933	411	1 344	99.728	1.611	1.45	98.80/99.87	99.59	100.00	13			7 049.0
24/07/2017					**4 489**	**2 801**	**0**	**2 801**			**1.60**					2 200	2 800	
	OLO79	22/10/2023	0.20%	BE0000339482	1 510	995		995	100.457	0.126	1.52	100.22/100.52	100.43	100.00	10			4 992.0
	OLO81	22/06/2027	0.80%	BE0000341504	1 793	1 121		1 121	100.477	0.750	1.60	100.00/100.51	100.45	52.00	11			12 320.0
	OLO78	22/06/2047	1.60%	BE0000338476	1 186	685		685	96.112	1.769	1.73	95.00/96.28	96.01	100.00	9			7 734.0
18/09/2017					**5 995**	**3 502**	**323**	**3 825**			**1.71**					3 000	3 500	
	OLO82	22/10/2024	0.50%	BE0000342510	1 765	1 202	112	1 314	101.724	0.254	1.47	101.50/101.79	101.70	76.70	13			5 255.0
	OLO81	22/06/2027	0.80%	BE0000341504	2 060	1 285	123	1 408	100.934	0.701	1.60	100.60/100.98	100.92	100.00	10			13 728.0
	OLO73	22/06/2034	3.00%	BE0000333428	2 170	1 015	88	1 103	126.678	1.228	2.14	125.50/126.74	126.62	100.00	12			7 250.0
23/10/2017					**4 621**	**2 802**	**431**	**3 233**			**1.65**					2 300	2 800	
	OLO79	22/10/2023	0.20%	BE0000339482	1 636	1 012	112	1 124	101.079	0.020	1.62	100.90/101.10	101.05	48.89	10			6 116.0
	OLO64	28/03/2026	4.50%	BE0000324336	1 560	875	110	985	134.205	0.368	1.78	134.01/134.23	134.18	100.00	9			10 708.0
	OLO78	22/06/2047	1.60%	BE0000338476	1 425	915	209	1 124	95.744	1.786	1.56	95.35/95.80	95.68	100.00	10			8 858.0
TOTAL								**20 550**										

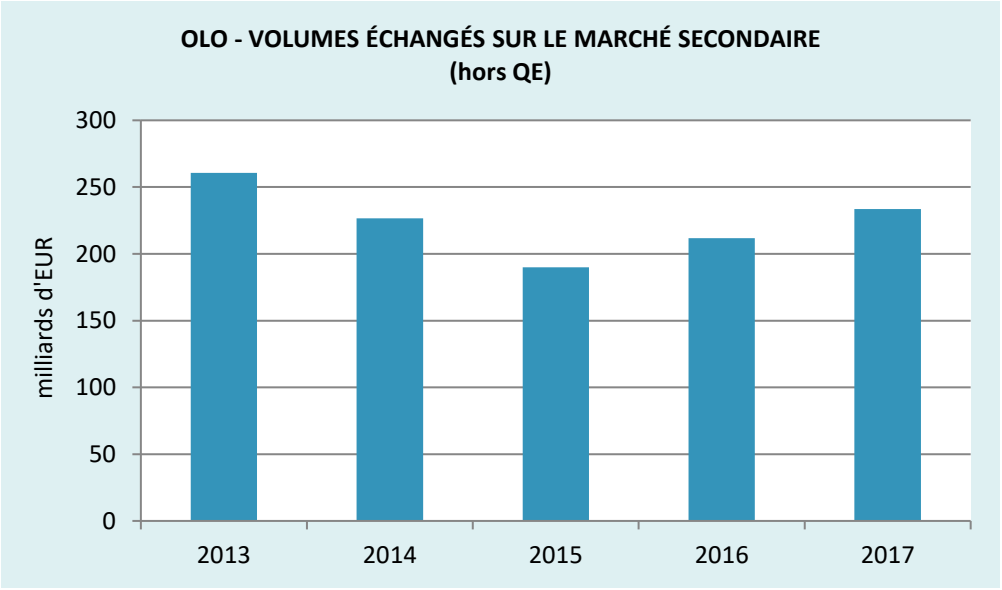
LIGNES ET ENCOURS DES OLO AU 31.12.2017 (EN EUR)									
Maturité		Coupon	Code ISIN	N°	Net disponible[1]	Rachats en portefeuille	Titres scindés		
							Scindable (X)	Montant scindé	%
2018	28/03	4.00	BE0000312216	52	9 162 500 000.00	2 265 500 000.00	X		
2018	02/05	FRN	BE0000330390	70	2 500 000 000.00	-			
2018	22/06	1.25	BE0000329384	69	9 450 500 000.00	2 439 500 000.00	X		
2019	28/03	4.00	BE0000315243	55	12 237 000 000.00	-	X		
2019	28/09	3.00	BE0000327362	67	12 662 000 000.00	-	X	25 869 327.44	0.20%
2020	28/09	3.75	BE0000318270	58	19 486 000 000.00	-	X	15 666 077.26	0.08%
2021	28/09	4.25	BE0000321308	61	16 945 000 000.00	-	X	20 481 055.16	0.12%
2022	28/03	4.00	BE0000308172	48	14 084 000 000.00	-	X		
2022	28/09	4.25	BE0000325341	65	16 246 000 000.00	-	X	75 700 000.00	0.47%
2023	22/06	2.25	BE0000328378	68	13 652 000 000.00	-	X		
2023	22/10	0.20	BE0000339482	79	6 116 000 000.00	-	X		
2024	22/06	2.60	BE0000332412	72	15 885 000 000.00	-	X		
2024	22/10	0.50	BE0000342510	82	5 255 000 000.00	-	X		
2025	22/06	0.80	BE0000334434	74	16 452 000 000.00	-	X		
2026	28/03	4.50	BE0000324336	64	10 708 000 000.00	-	X		
2026	22/06	1.00	BE0000337460	77	14 388 000 000.00	-	X		
2027	22/06	0.80	BE0000341504	81	13 728 000 000.00	-	X		
2028	28/03	5.50	BE0000291972	31	19 344 939 136.01	-	X	2 530 059 160.62	13.08%
2031	22/06	1.00	BE0000335449	75	10 193 000 000.00	-	X		
2032	28/03	4.00	BE0000326356	66	8 204 000 000.00	-	X	251 073 682.51	3.06%
2034	22/06	3.00	BE0000333428	73	7 250 000 000.00	-	X	700 000.00	0.01%
2035	28/03	5.00	BE0000304130	44	19 634 692 800.00	-	X	2 695 552 029.81	13.73%
2037	22/06	1.45	BE0000344532	84	3 000 000 000.00	-	X		
2038	22/06	1.99	BE0000336454	76	6 627 000 000.00	-	X	99 000 000.00	1.49%
2041	28/03	4.25	BE0000320292	60	17 299 000 000.00	-	X	2 598 723 381.30	15.02%
2045	22/06	3.75	BE0000331406	71	9 737 000 000.00	-	X	403 800 000.00	4.15%
2047	22/06	1.60	BE0000338476	78	8 858 000 000.00	-	X	59 500 000.00	0.67%
2057	22/06	2.25	BE0000343526	83	3 000 000 000.00	-	X	145 500 000.00	4.85%
2066	22/06	2.15	BE0000340498	80	3 000 000 000.00	-	X	248 000 000.00	8.27%
			TOTAL		**325 104 631 936.01**	**4 705 000 000.00**		**9 169 624 714.10**	

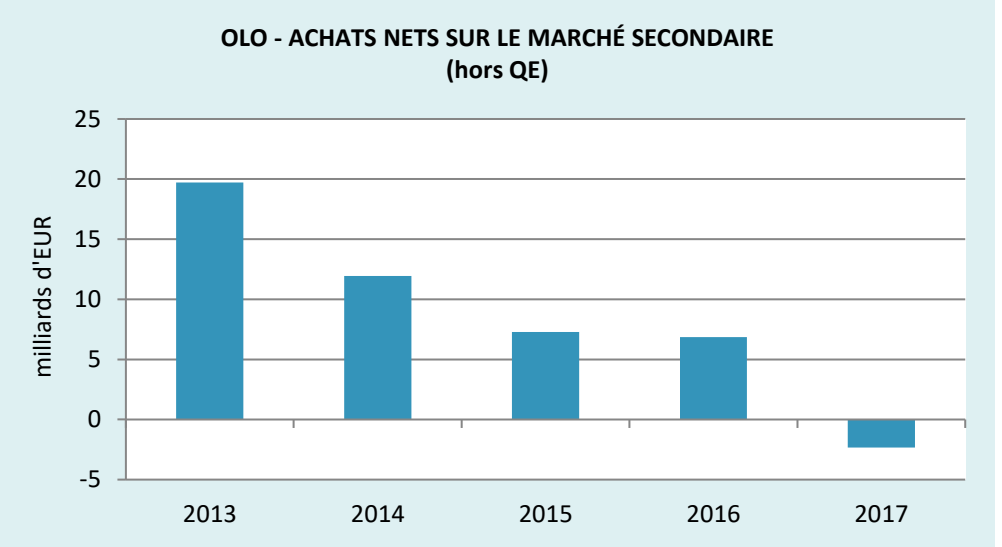
[1] Disponible dans le marché (montant émis moins les rachats) au 31.12.2017.

3.1.3. MARCHÉ SECONDAIRE

L'Agence fait remarquer que les données suivantes sont seulement basées sur les chiffres obtenus auprès des primary et recognized dealers. Ceux-ci constituent les principaux dealers actifs sur notre dette mais ne sont pas les seuls. De plus, ces chiffres ne tiennent pas compte des opérations d'assouplissement quantitatif entreprises par la BCE depuis le mois de mars 2015. Toutefois, ces chiffres permettent de dégager certaines tendances. Il faut également signaler qu'il s'agit seulement des achats/ventes des investisseurs finaux et donc pas du marché interdealer.

En 2017, et pour la deuxième année consécutive, les volumes négociés ont augmenté (+10.32%) sur le marché secondaire des OLO. Les achats nets d'OLO par les investisseurs continuent leur baisse entamée en 2015 et passent même en négatif (-2.34 milliards en 2017 contre +6.86 milliards en 2016) suite aux achats importants (>23 milliards d'euros) dans le cadre du programme de rachat de dette du secteur public (PSPP) ainsi que des grands volumes des syndications qui ne sont pas repris dans ces chiffres.



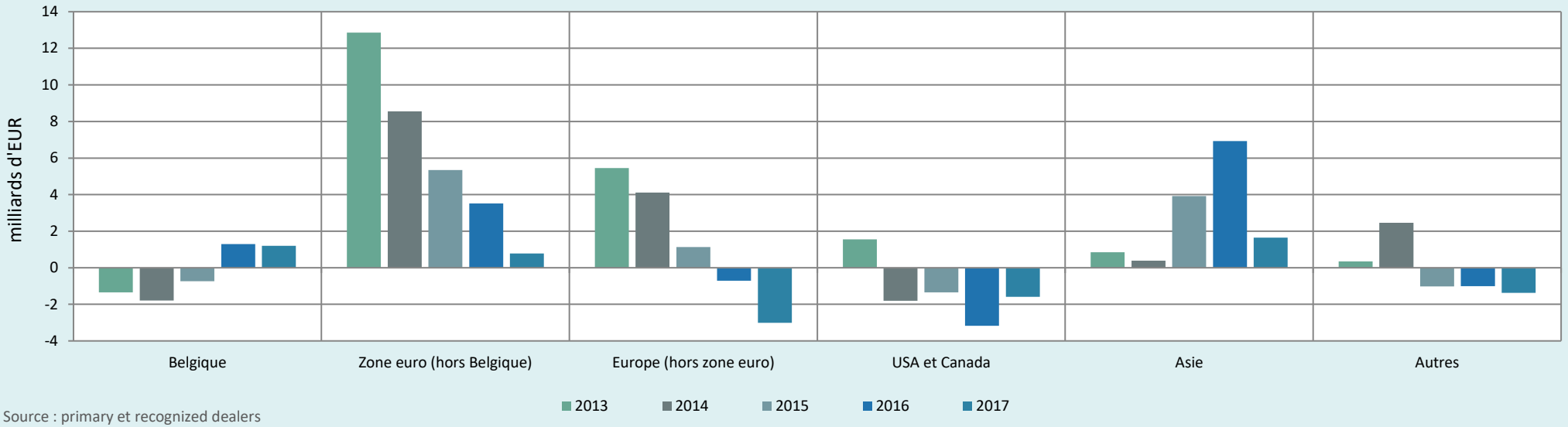


Du point de vue géographique, les investisseurs belges maintiennent leur position d'acheteurs nets, tout comme ceux de la zone Euro et d'Asie, même si ces deux dernières régions voient leur position s'affaiblir avec des baisses respectives de 77.89% et 76.19%. L'Europe (hors zone Euro) voit, quant à elle, sa position de vendeur net se renforcer (-3.02 milliards en 2017 contre -706 millions en 2016) tandis que l'Amérique du Nord voit sa position de vendeur net s'affaiblir de moitié (-1.59 milliard en 2017 contre -3.17 milliards en 2016). Pour finir, le reste du monde renforce sa position de vendeur net.

D'un point de vue investisseur, les évolutions les plus importantes sont à noter du côté des compagnies d'assurance, qui sont quasiment à l'équilibre en 2017 alors qu'elles étaient acheteurs nets en 2016 avec 4.53 milliards, des gestionnaires de fonds, qui voient leur situation de vendeurs nets se renforcer fortement avec 3.20 milliards en 2017 contre 573 millions en 2016, et finalement des banques centrales dont la position d'acheteurs nets diminue de moitié pour passer à 2.13 milliards en 2017 contre 4.65 milliards en 2016. Notons également que les banques commerciales voient leur situation de vendeurs nets se renforcer mais dans une moindre mesure.

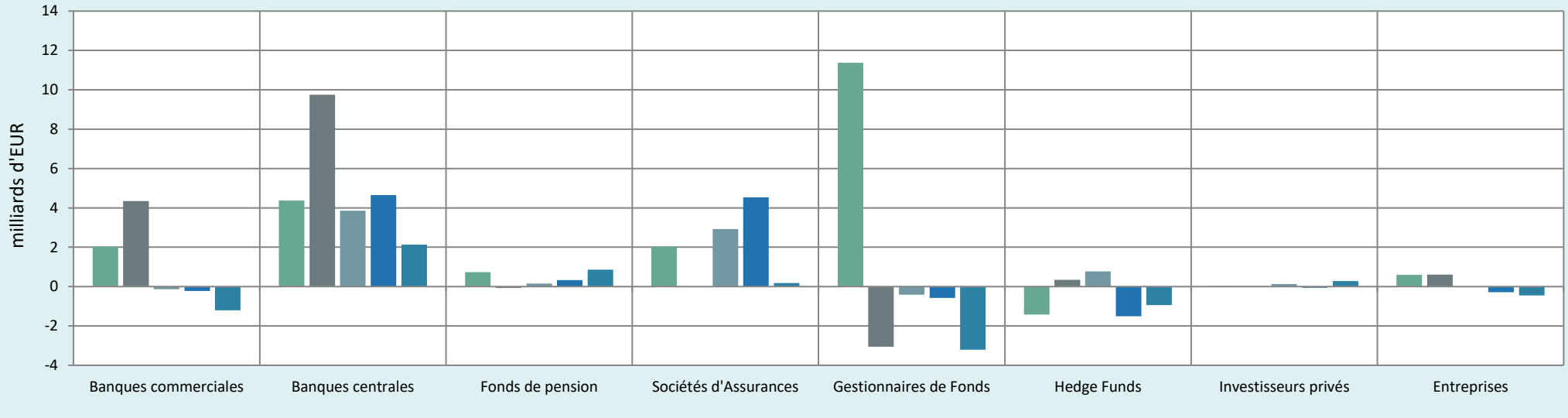
En ce qui concerne le prix des obligations, l'un des phénomènes les plus frappants de l'année a été l'évolution particulièrement serrée des taux d'intérêt. Le taux de l'OLO de référence à 10 ans a fluctué en 2017 entre un minimum de 0.48% et un maximum de 1.02%. Cette différence n'a jamais été aussi faible depuis 2000 et est inférieure à la moitié de la moyenne depuis 2000.

OLO - ACHATS NETS (hors QE) - RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



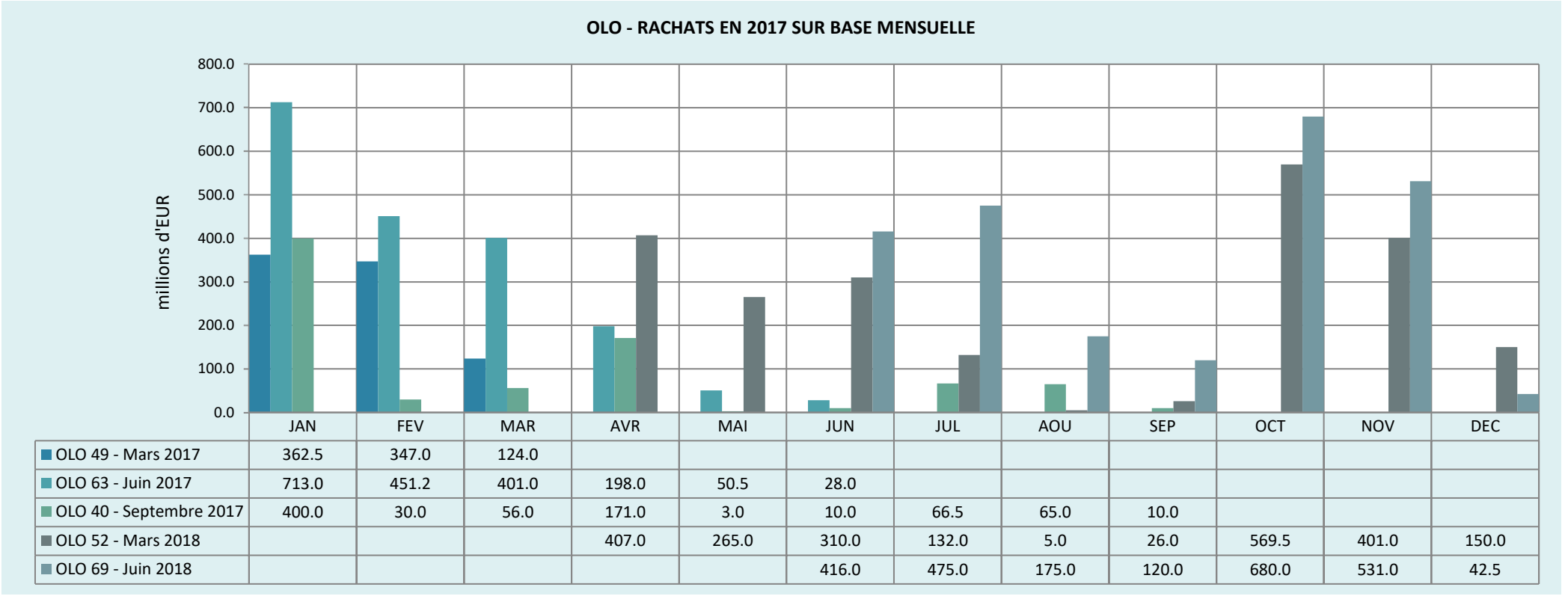
Source : primary et recognized dealers

OLO - ACHATS NETS (hors QE) - RÉPARTITION PAR TYPE D'INVESTISSEURS



Source : primary et recognized dealers

3.1.4. RACHATS



	JAN	FEV	MAR	AVR	MAI	JUN	JUL	AOU	SEP	OCT	NOV	DEC
OLO 49 - Mars 2017	362.5	347.0	124.0									
OLO 63 - Juin 2017	713.0	451.2	401.0	198.0	50.5	28.0						
OLO 40 - Septembre 2017	400.0	30.0	56.0	171.0	3.0	10.0	66.5	65.0	10.0			
OLO 52 - Mars 2018				407.0	265.0	310.0	132.0	5.0	26.0	569.5	401.0	150.0
OLO 69 - Juin 2018						416.0	475.0	175.0	120.0	680.0	531.0	42.5

Le rachat d'une OLO arrivant à échéance dans le futur présente deux avantages :

- une gestion de caisse plus efficace étant donné que le montant racheté est refinancé dans les 12 mois précédents; l'on obtient ainsi un montant moins élevé à l'échéance finale même, ce qui génère une diminution du risque de refinancement ;
- et un préfinancement dans l'année précédant l'échéance finale; ce dernier permet de moduler le montant à émettre en OLO si les conditions d'émission sont avantageuses.

Pour le rachat de ses obligations, l'Agence a recours, depuis juillet 2001, à la plate-forme de trading électronique MTS Belgium (MTSB) qui offre à la fois liquidité, efficience et "pricing" transparent. Les rachats s'opèrent via un écran ("Belgian Buy-Backs"/ BBB) qui est accessible aux primary et recognized dealers et sur lequel l'Agence affiche en continu des prix à l'achat. Outre cette possibilité, les dealers peuvent également prendre contact téléphoniquement avec l'Agence pour prendre part à ce programme de rachats.

Dès qu'une ligne d'OLO est arrivée à moins de 12 mois de son échéance finale, l'Agence la propose au rachat.

Dans le courant de l'année 2016, l'Agence avait déjà commencé le rachat des lignes OLO 49 (échéant le 28 mars 2017), 63 (échéant le 28 juin 2017) et 40 (échéant le 28 septembre 2017). Concernant l'OLO 49, 833.50 millions d'euros ont été rachetés au cours des trois premiers mois de 2017, portant le montant total racheté à 2.82 milliards d'euros, soit 25.26% du montant total émis.

En 2016, l'Agence avait déjà racheté 2.12 milliards d'euros de l'OLO 63 et, avec les rachats de 1.84 milliard d'euros en 2017, le montant à rembourser à l'échéance finale a diminué pour atteindre 9.27 milliards d'euros, soit une baisse de 29.93%.

Les rachats sur OLO 40 ont débuté en octobre 2016 et ont, en l'espace de trois mois, représenté un montant de 888.50 millions d'euros. Du mois de janvier à septembre 2017, 811.50 millions d'euros supplémentaires ont été rachetés, portant le montant total du rachat à 1.7 milliard, soit 20.15% du montant total émis.

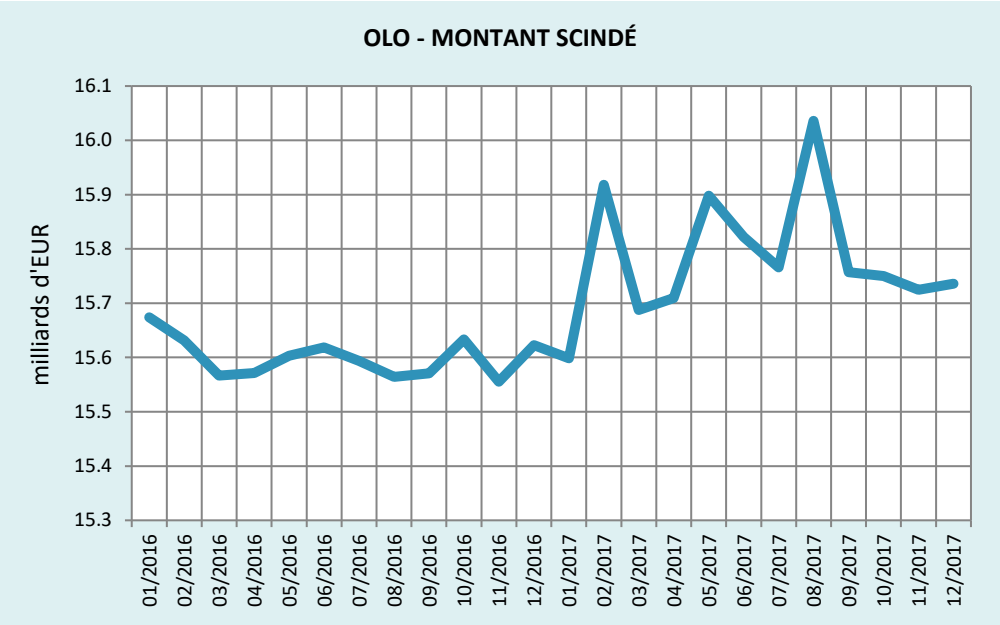
Le 29 mars 2017, l'Agence a commencé à racheter l'OLO 52 (échéant le 28 mars 2018), d'un encours initial de 11.43 milliards d'euros. Sur ce total, 2.27 milliards ont été rachetés soit 19.82%.

Le 23 juin 2017, le rachat de l'OLO 69 (échéant le 22 juin 2018) a commencé. De cette OLO, un total de 2.44 milliards d'euros a été racheté en 2017, réduisant l'encours à 9.45 milliards d'euros, soit une diminution de 20.52%.

Au total en 2017, l'Agence a racheté pour 8.19 milliards d'euros sur 5 lignes OLO: 3.49 milliards d'euros sur les trois lignes avec échéance finale en 2017 et 4.70 milliards d'euros sur les deux lignes avec échéance finale en 2018.

Le 2 mai 2018, l'OLO FRN 70 arrivera à échéance avec un montant de 2.50 milliards d'euros mais cette ligne OLO n'est pas incluse dans le programme de rachat en raison de son encours limité et de son placement auprès d'investisseurs finaux ayant une stratégie "buy and hold".

3.1.5. TITRES SCINDÉS (STRIPS)

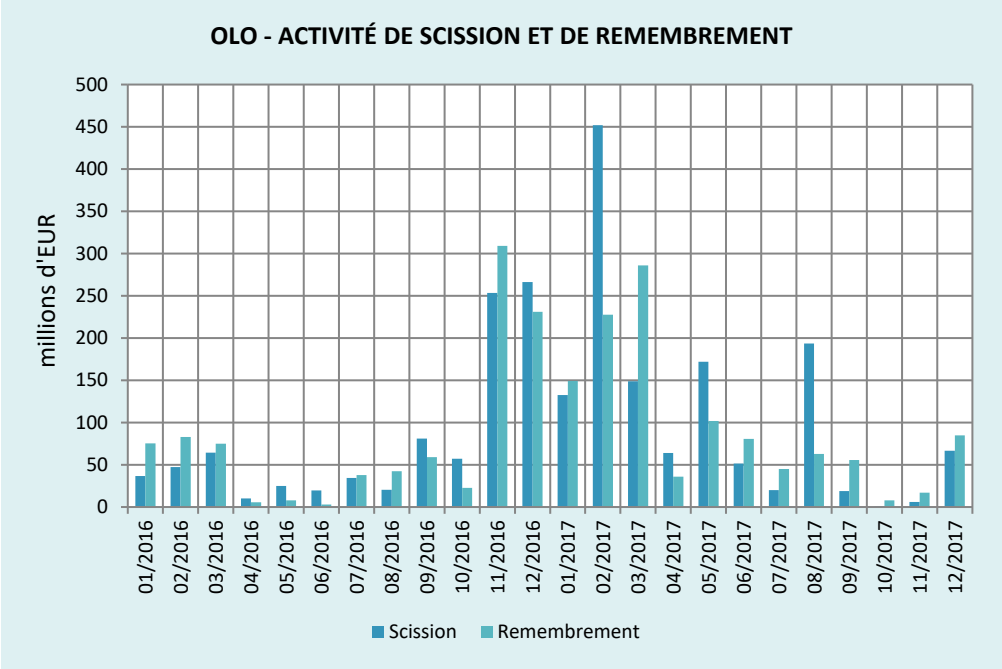


Toutes les nouvelles lignes d'OLO émises en 2017 étaient scindables et fongibles par échéance de coupon dès la première émission.

L'activité enregistrée sur les BE-strips est restée limitée en 2017. Le montant de l'encours des BE-strips n'a que très peu bougé : l'encours des strips au début de l'année 2017 s'élevait à 15.62 milliards d'euros pour terminer en fin d'année à 15.74 milliards d'euros.

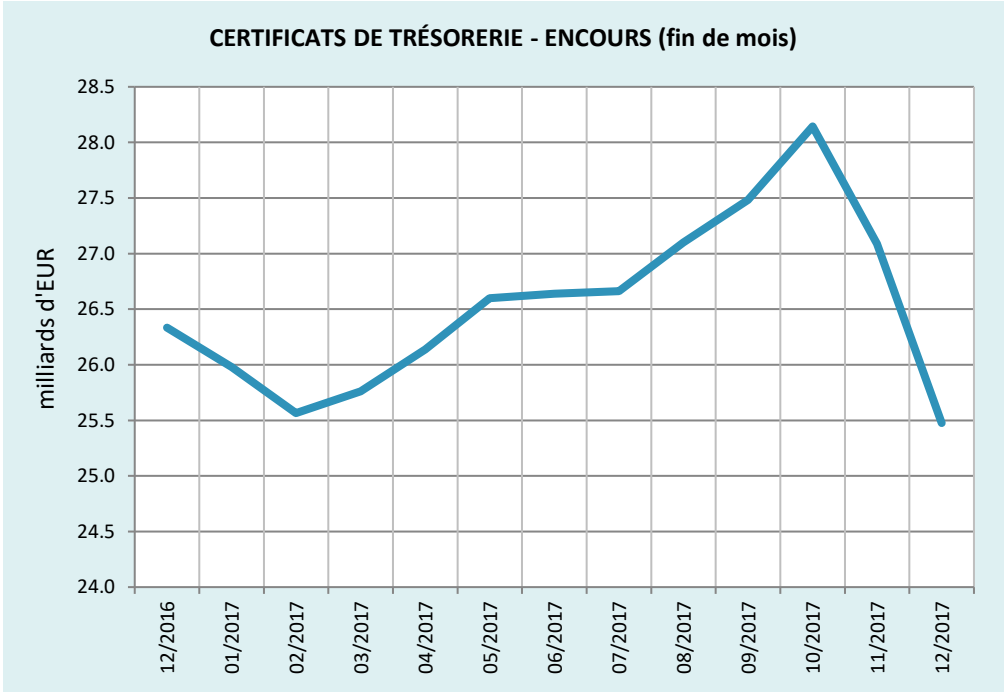
La demande limitée pour des BE-strips en raison de rendements bas, et la courbe de rendement aplatie expliquent l'activité limitée sur ces instruments.

Néanmoins, les primary dealers ont échangé en 2017 un volume de 3.65 milliards d'euros sur les plateformes électroniques sélectionnées.



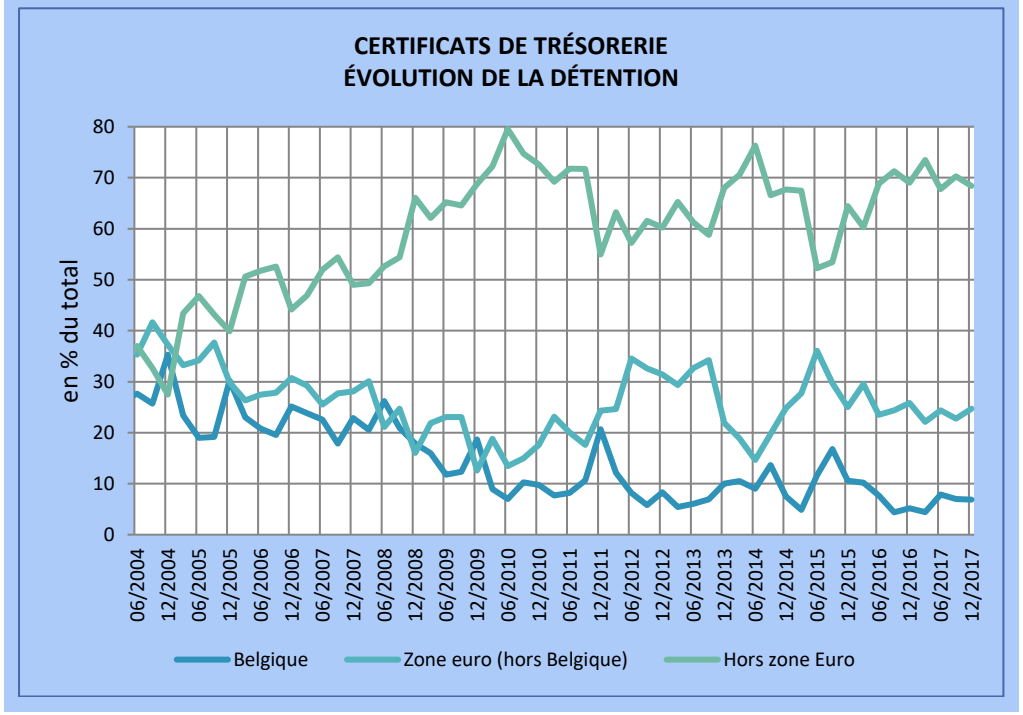
3.2 CERTIFICATS DE TRÉSORERIE (CT)

L'année a débuté avec un encours de certificats de Trésorerie de 26.33 milliards d'euros et clôturé avec un encours de 25.48 milliards d'euros. L'encours maximal a été enregistré au mois d'octobre avec un montant de 28.14 milliards d'euros, pour financer le remboursement de l'OLO 40 dont l'échéance était le 28 septembre 2017.



Détention des certificats de Trésorerie

L'intérêt des investisseurs belges pour la détention des certificats de Trésorerie a légèrement augmenté en 2017 avec 6.89% à la fin décembre, le reste (93.11%) étant toujours aux mains d'investisseurs étrangers. Notons que les certificats de Trésorerie ne sont pas concernés par le programme d'assouplissement quantitatif de la BCE.



3.2.1. LE MARCHÉ PRIMAIRE DES CERTIFICATS DE TRÉSORERIE

Les émissions de certificats de Trésorerie s'effectuent uniquement par des adjudications au cours desquelles les primary et recognized dealers prennent du papier pour compte propre ou pour le compte d'investisseurs. L'Agence ne dispose dès lors pas de données permettant de déterminer le type d'investisseurs ou la zone géographique de placement.

Avec 12 lignes de certificats de Trésorerie dont une arrivant à échéance chaque mois de l'année, la stratégie d'émission est restée la même par rapport aux années précédentes.

Une nouvelle stratégie d'émission

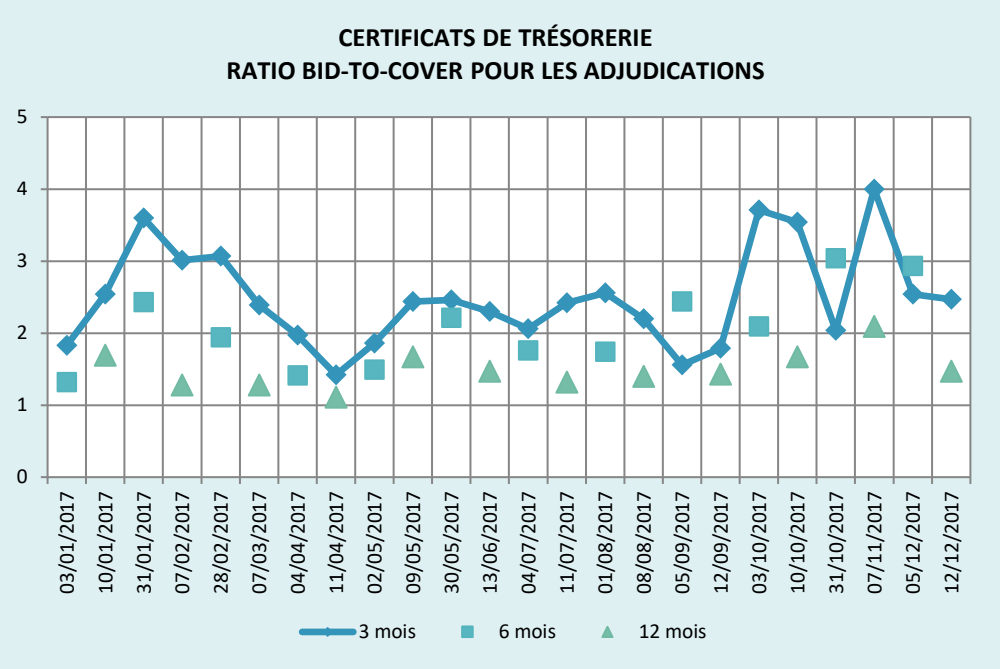
À partir de 2018, une nouvelle stratégie d'émission sera mise en œuvre. Le nombre de lignes sera réduit de 12 à 6 avec comme date d'échéance chaque mois impair.

Le nombre d'adjudications est maintenu à 2 par mois, mais le nombre de lignes proposées varie en fonction des mois pairs ou impairs. Ces modifications offrent les avantages suivants:

- le montant émis par ligne est doublé de ± 3.5 milliards d'euros à ± 7 milliards d'euros;
- l'encours par ligne augmente beaucoup plus rapidement car chaque nouvelle ligne de 12 mois est réouverte lors de l'adjudication du mois suivant.

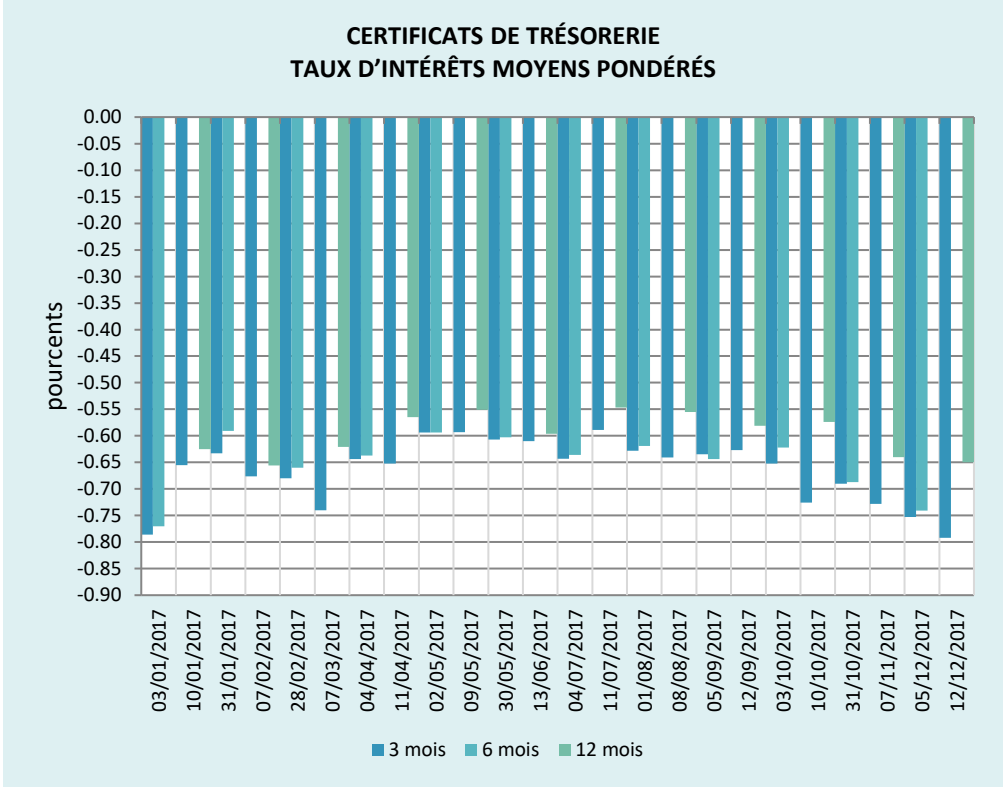
La liquidité par ligne s'améliorera considérablement. Une lente accumulation par ligne liée à de petites adjudications a entraîné des problèmes de liquidité sur le marché secondaire en 2017. Les gros investisseurs, tels que les banques centrales, ne manifestent généralement de l'intérêt que pour des montants importants, des montants aussi importants que ceux émis lors d'une adjudication 3 mois. Ce qui a valu à un dealer ayant répondu à cette demande, de se retrouver "short". Une pénurie sur une ligne spécifique peut souvent être difficile à couvrir lors d'une adjudication (en raison des petites allocations par ligne) via le marché inter-dealer ou le marché des repos. Les market makers des certificats de Trésorerie étaient donc réticents à négocier de gros volumes qui les auraient rendu à découvert ("short").

D'autres caractéristiques fondamentales telles que la transparence, la fongibilité et la présence régulière sur le marché primaire ne seront pas affectées. Ainsi, on ne touche pas au principe des 2 adjudications par mois. Le calendrier d'émission pour l'année suivante sera toujours publié avant la fin de l'année en cours.



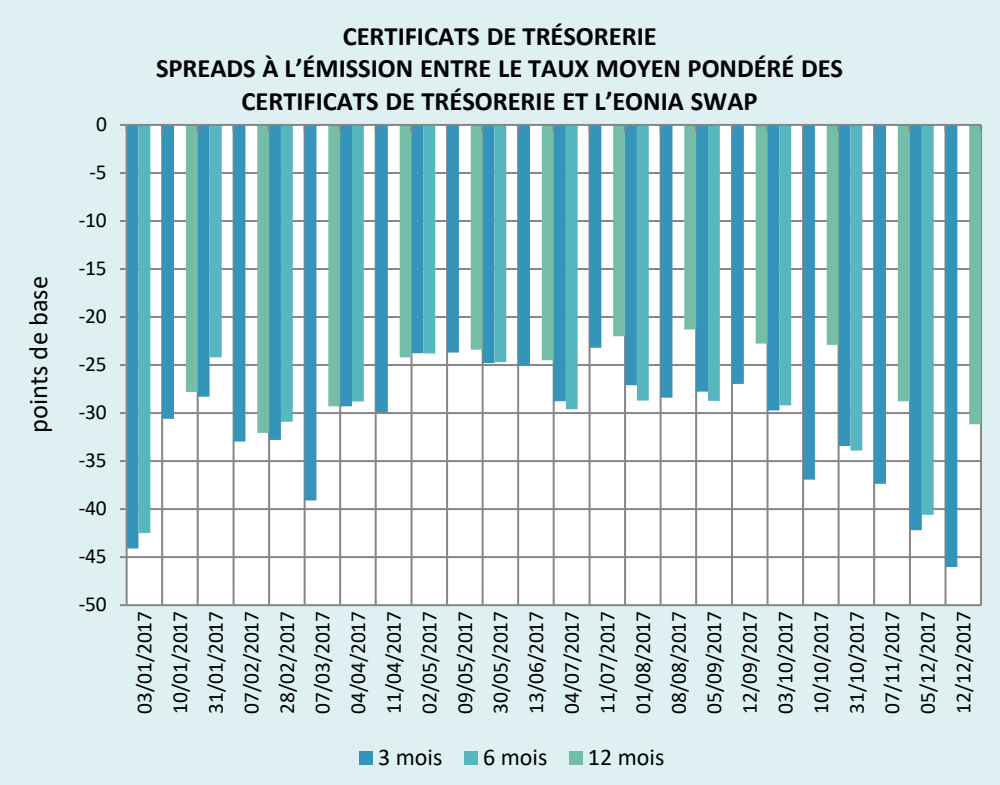
Le ratio bid-to-cover a été en moyenne de 2.5 sur le segment des 3 mois, de 2.0 sur le segment des 6 mois et de 1.5 sur le segment des 12 mois.

Comme en 2016, les bid-to-cover ratios ont augmenté au cours du dernier trimestre, et ce pour deux raisons. D'une part, la demande de certificats de Trésorerie avec une date d'échéance à la fin de l'année a augmenté pour des raisons de bilan et de liquidité auprès des institutions financières. D'autre part, l'Agence envisageait d'importantes recettes fiscales au mois de décembre, ce qui a limité les montants offerts.



Les rendements des certificats de Trésorerie sont restés très négatifs et assez stables tout au long de l'année. La rareté relative des titres d'État de qualité supérieure au cours du dernier trimestre s'est traduite, comme à la fin de 2016, par des taux d'intérêt plus négatifs, en particulier des certificats à 3 et à 6 mois.

Il est à noter que sur les certificats de Trésorerie arrivant à échéance en 2017, l'Agence a généré un revenu d'intérêts de 159.9 millions d'euros.



Le graphique ci-dessus illustre l'évolution du spread entre l'EONIA swap et le taux moyen pondéré des certificats de Trésorerie au moment des émissions des lignes à 3, 6 et 12 mois. En raison de la stabilité des taux du marché monétaire et de l'absence d'anticipation d'une hausse des taux d'intérêt de la part de la BCE, l'EONIA swap a peu bougé. Le graphique a donc une forte ressemblance avec les précédents et montre clairement que les certificats deviennent plus chers vers la fin de l'année.

En 2017, les primary dealers ont exercé respectivement 11.54% et 10.91% de leurs droits de souscription de certificats de Trésorerie supplémentaires lors des 2 tours de souscriptions non compétitifs (au taux d'intérêt moyen pondéré de l'adjudication précédente). L'exercice ou non de cette option est principalement déterminé par l'évolution du taux d'intérêt entre l'adjudication compétitive et le tour non-compétitif et le fait qu'un primary dealer ait ou non une demande dans les certificats de Trésorerie proposés.

RÉSULTATS DES ADJUDICATIONS DE CERTIFICATS DE TRÉSORERIE EN 2017 (en millions d'EUR)

Date adjudication	Date échéance	ISIN	Mois	Montant offert	Montant accepté (compétitives)	Souscriptions (non-compétitives)	MontantTotal	Prix moyen pondéré	Taux moyen pondéré	Bid-to-cover		Bid min/max	Taux/prix limite	% au stop price	Adjudicataires	Spread Euribor	Fourchette Min	Fourchette Max	Encours après adjudication	Montant à échéance
03/01/2017				**2 027**	**1 340**	**0**	**1 340**			**1.51**	→						1 000	1 500		
	13/04/2017	BE0312741136	3	924	505		505	100.215	-0.786	1.83		-0.815/-0.735	-0.775	100.00	10	-46.70			2 512	
	15/06/2017	BE0312743157	6	1 103	835		835	100.345	-0.770	1.32		-0.793/-0.710	-0.745	100.00	10	-54.90			1 522	
10/01/2017				**3 820**	**2 003**	**36**	**2 039**			**1.91**	→						1 600	2 000		3 731
	13/04/2017	BE0312741136	3	1 280	503	36	539	100.166	-0.655	2.54		-0.665/-0.630	-0.650	34.55	10	-33.10			3 017	
	11/01/2018	BE0312750228	12	2 540	1 500		1 500	100.636	-0.625	1.69		-0.641/-0.595	-0.618	100.00	14	-53.50				
31/01/2017				**3 360**	**1 210**	**138**	**1 348**			**2.78**	→						1 000	1 400		
	11/05/2017	BE0312742142	3	1 295	360		360	100.173	-0.633	3.60		-0.665/-0.585	-0.624	100.00	5	-30.60			2 469	
	13/07/2017	BE0312744163	6	2 065	850	138	988	100.265	-0.591	2.43		-0.601/-0.565	-0.587	100.00	8	-34.80			1 410	
07/02/2017				**2 900**	**1 790**	**0**	**1 790**			**1.62**	→						1 700	2 100		3 555
	11/05/2017	BE0312742142	3	1 055	350		350	100.171	-0.676	3.01		-0.680/-0.630	-0.672	57.14	6	-34.80			2 829	
	8/02/2018	BE0312751234	12	1 845	1 440		1 440	100.667	-0.656	1.28		-0.665/-0.635	-0.649	100.00	12	-55.50				
28/02/2017				**2 932**	**1 257**	**0**	**1 257**			**2.33**	→						1 000	1 400		
	15/06/2017	BE0312743157	3	1 334	434		434	100.199	-0.680	3.07		-0.693/-0.600	-0.671	100.00	7	-35.00			2 357	
	10/08/2017	BE0312745178	6	1 598	823		823	100.296	-0.660	1.94		-0.668/-0.600	-0.655	100.00	10	-42.10			1 774	
07/03/2017				**3 415**	**2 101**	**195**	**2 296**			**1.63**	→						1 700	2 100		3 358
	15/06/2017	BE0312743157	3	1 555	650	105	755	100.202	-0.740	2.39		-0.746/-0.600	-0.730	100.00	3	-41.20			2 791	
	8/03/2018	BE0312752240	12	1 860	1 451	90	1 541	100.632	-0.621	1.28		-0.635/-0.595	-0.610	45.00	14	-51.00				
04/04/2017				**2 495**	**1 530**	**114**	**1 644**			**1.63**	→						1 300	1 700		
	13/07/2017	BE0312744163	3	1 190	605	69	674	100.176	-0.644	1.97		-0.650/-0.615	-0.635	100.00	9	-31.40			2 398	
	14/09/2017	BE0312746184	6	1 305	925	45	970	100.286	-0.637	1.41		-0.646/-0.610	-0.630	100.00	10	-39.50			1 650	
11/04/2017				**2 748**	**2 248**	**43**	**2 291**			**1.22**	→						2 100	2 500		3 556
	13/07/2017	BE0312744163	3	1 175	825	30	855	100.165	-0.652	1.42		-0.664/-0.620	-0.640	100.00	11	-32.00			3 072	
	12/04/2018	BE0312753255	12	1 573	1 423	13	1 436	100.575	-0.565	1.11		-0.585/-0.545	-0.552	100.00	12	-44.60				
02/05/2017				**2 515**	**1 540**	**14**	**1 554**			**1.63**	→						1 300	1 700		
	10/08/2017	BE0312745178	3	1 111	596	14	610	100.162	-0.594	1.86		-0.601/-0.560	-0.590	100.00	10	-26.50			2 597	
	12/10/2017	BE0312747190	6	1 404	944		944	100.266	-0.594	1.49		-0.601/-0.560	-0.585	100.00	12	-34.50			1 451	
09/05/2017				**3 870**	**2 105**	**13**	**2 118**			**1.84**	→						1 800	2 200		3 179
	10/08/2017	BE0312745178	3	1 110	455	5	460	100.150	-0.593	2.44		-0.606/-0.560	-0.590	100.00	8	-26.40			3 207	
	10/05/2018	BE0312754261	12	2 760	1 650	8	1 658	100.560	-0.551	1.67		-0.559/-0.530	-0.545	100.00	12	-42.80				
30/05/2017				**3 184**	**1 374**	**0**	**1 374**			**2.32**	→						1 200	1 600		
	14/09/2017	BE0312746184	3	1 475	600		600	100.177	-0.607	2.46		-0.620/-0.580	-0.602	100.00	8	-27.80			2 620	
	9/11/2017	BE0312748206	6	1 709	774		774	100.270	-0.603	2.21		-0.611/-0.580	-0.600	100.00	10	-34.90			1 406	
13/06/2017				**3 785**	**2 180**	**0**	**2 180**			**1.74**	→						2 000	2 400		3 546
	14/09/2017	BE0312746184	3	1 620	705		705	100.154	-0.610	2.30		-0.614/-0.580	-0.605	32.31	11	-34.00			3 220	
	14/06/2018	BE0312755276	12	2 165	1 475		1 475	100.606	-0.596	1.47		-0.601/-0.580	-0.589	100.00	13	-44.70				
04/07/2017				**3 153**	**1 690**	**0**	**1 690**			**1.87**	→						1 400	1 800		
	12/10/2017	BE0312747190	3	1 238	600		600	100.175	-0.643	2.06		-0.653/-0.618	-0.635	20.00	11	-31.40			2 395	

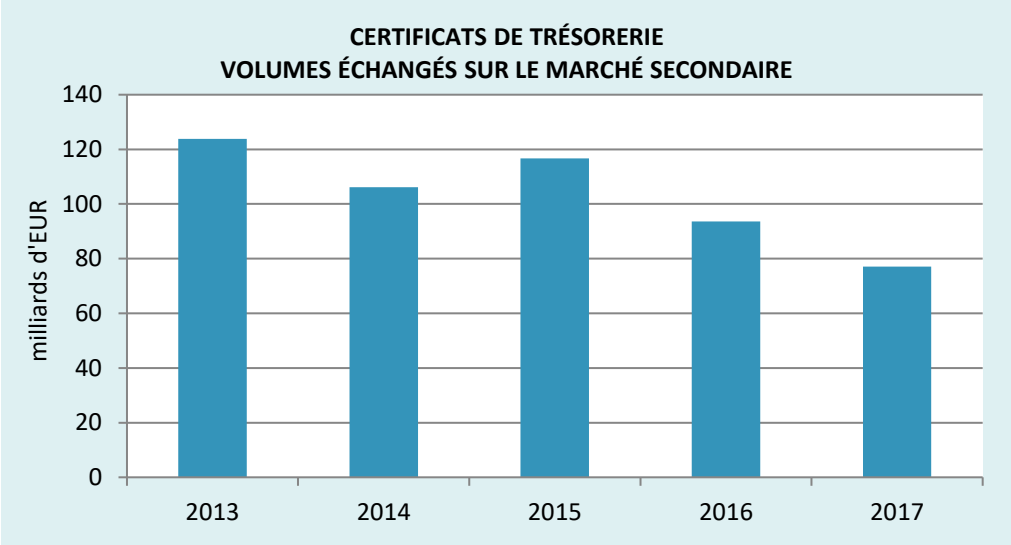
	14/12/2017	BE0312749212	6	1 915	1 090		1 090	100.285	-0.636	1.76		-0.645/-0.605	-0.630	100.00	13	-36.40			1 496	
11/07/2017				**3 520**	**2 195**	**64**	**2 259**			**1.60**	→						2 000	2 400		3 927
	12/10/2017	BE0312747190	3	1 370	565		565	100.149	-0.589	2.42		-0.595/-0.530	-0.581	100.00	8	-25.80			2 995	
	12/07/2018	BE0312756282	12	2 150	1 630	64	1 694	100.556	-0.547	1.32		-0.552/-0.510	-0.543	100.00	13	-39.20				
01/08/2017				**3 115**	**1 507**	**95**	**1 602**			**2.07**	→						1 300	1 700		
	9/11/2017	BE0312748206	3	1 540	602	5	607	100.171	-0.628	2.56		-0.635/-0.600	-0.625	55.17	8	-29.70			2 180	
	11/01/2018	BE0312750228	6	1 575	905	90	995	100.278	-0.619	1.74		-0.626/-0.590	-0.611	100.00	11	-34.70			1 500	
08/08/2017				**4 248**	**2 503**	**0**	**2 503**			**1.70**	→						2 100	2 500		3 667
	9/11/2017	BE0312748206	3	2 060	935		935	100.162	-0.641	2.20		-0.646/-0.615	-0.637	100.00	10	-31.30			2 787	
	9/08/2018	BE0312757298	12	2 188	1 568		1 568	100.564	-0.555	1.40		-0.562/-0.540	-0.550	64.36	12	-40.30				
05/09/2017				**3 395**	**1 779**	**0**	**1 779**			**1.91**	→						1 400	1 800		
	14/12/2017	BE0312749212	3	1 680	1 075		1 075	100.173	-0.635	1.56		-0.650/-0.618	-0.630	100.00	9	-30.60			2 586	
	8/02/2018	BE0312751234	6	1 715	704		704	100.276	-0.644	2.44		-0.650/-0.630	-0.640	34.21	10	-37.00			1 440	
12/09/2017				**3 915**	**2 505**	**25**	**2 530**			**1.56**	→						2 100	2 500		3 925
	14/12/2017	BE0312749212	3	1 620	904		904	100.159	-0.627	1.79		-0.635/-0.590	-0.620	56.52	12	-29.70			3 661	
	13/09/2018	BE0312758304	12	2 295	1 601	25	1 626	100.591	-0.581	1.43		-0.585/-0.565	-0.578	41.33	13	-41.20				
03/10/2017				**4 585**	**1 680**	**99**	**1 779**			**2.73**	→						1 300	1 700		
	11/01/2018	BE0312750228	3	2 465	665	81	746	100.178	-0.652	3.71		-0.655/-0.620	-0.649	100.00	5	-32.20			2 495	
	8/03/2018	BE0312752240	6	2 120	1 015	18	1 033	100.267	-0.622	2.09		-0.629/-0.600	-0.616	100.00	8	-34.90			1 541	
10/10/2017				**4 630**	**2 102**	**339**	**2 441**			**2.20**	→						1 900	2 300		3 560
	11/01/2018	BE0312750228	3	2 125	601	47	648	100.184	-0.726	3.54		-0.739/-0.650	-0.715	53.85	8	-39.70			3 241	
	11/10/2018	BE0312759310	12	2 505	1 501	292	1 793	100.583	-0.574	1.67		-0.578/-0.555	-0.570	63.89	11	-39.30				
31/10/2017				**2 155**	**860**	**14**	**874**			**2.51**	→						800	1 200		
	8/02/2018	BE0312751234	3	940	460	14	474	100.188	-0.690	2.04		-0.695/-0.670	-0.685	100.00	8	-35.90			2 144	
	12/04/2018	BE0312753255	6	1 215	400		400	100.308	-0.687	3.04		-0.695/-0.666	-0.682	50.00	7	-41.10			1 436	
07/11/2017				**4 140**	**1 631**	**162**	**1 793**			**2.54**	→						1 500	1 900		3 722
	8/02/2018	BE0312751234	3	1 520	380		380	100.184	-0.728	4.00		-0.735/-0.620	-0.722	100.00	4	-39.90			2 618	
	8/11/2018	BE0312760326	12	2 620	1 251	162	1 413	100.652	-0.640	2.09		-0.644/-0.620	-0.636	37.14	10	-45.00				
05/12/2017				**2 693**	**985**	**0**	**985**			**2.73**	→						800	1 200		
	8/03/2018	BE0312752240	3	1 285	505		505	100.191	-0.753	2.54		-0.770/-0.700	-0.745	100.00	7	-42.70			2 574	
	10/05/2018	BE0312754261	6	1 408	480		480	100.318	-0.741	2.93		-0.750/-0.705	-0.732	100.00	7	-47.00			1 658	
12/12/2017				**3 335**	**1 876**	**91**	**1 967**			**1.78**	→						1 700	2 100		4 565
	8/03/2018	BE0312752240	3	1 420	575	81	656	100.185	-0.792	2.47		-0.795/-0.720	-0.788	100.00	6	-46.50			3 079	
	13/12/2018	BE0312761332	12	1 915	1 301	10	1 311	100.661	-0.650	1.47		-0.660/-0.630	-0.642	56.67	10	-45.90				
TOTAL							**43 433**													

Totaux	3M	6M	12M
Offres compétitives	14 455	9 745	17 791
Offres compétitives & non-compétitives	14 942	10 036	18 455

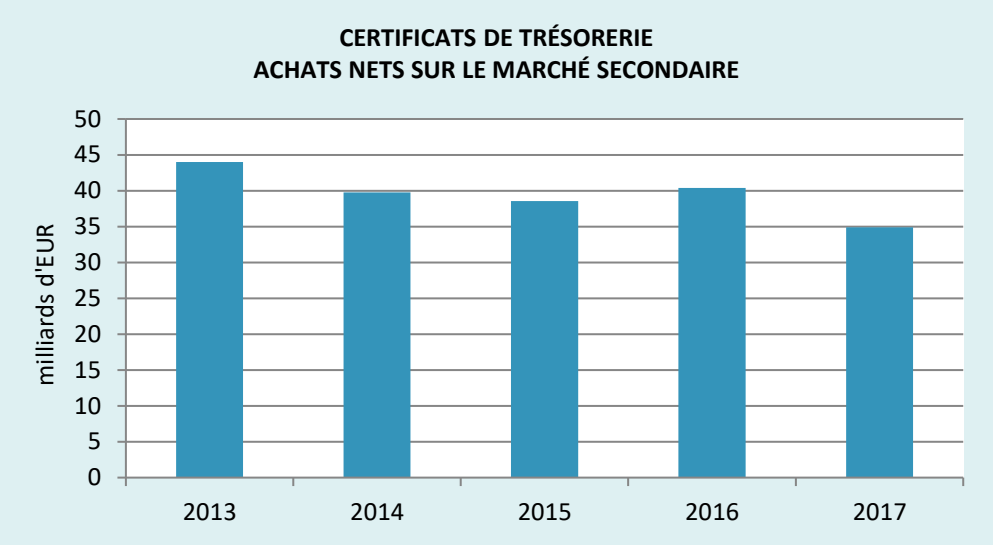
	3M	6M	12M
Rendement moyen	-0.662	-0.643	-0.594

3.2.2. MARCHÉ SECONDAIRE DES CERTIFICATS DE TRÉSORERIE

Comme pour le marché secondaire des OLO, les données qui suivent sont uniquement basées sur les chiffres obtenus auprès des primary et recognized dealers. Ceux-ci constituent les principaux dealers actifs sur notre dette mais ne sont pas les seuls. Toutefois, ces chiffres permettent de dégager certaines tendances. Il faut également signaler qu'il s'agit seulement des achats/ventes des investisseurs finaux et donc pas du marché interdealer.



Pour la deuxième année consécutive, les volumes négociés en certificats de Trésorerie sur le marché secondaire ont diminué, abandonnant 17.64% comparé au volume de 2016, les achats nets se sont également repliés (-13.57%).

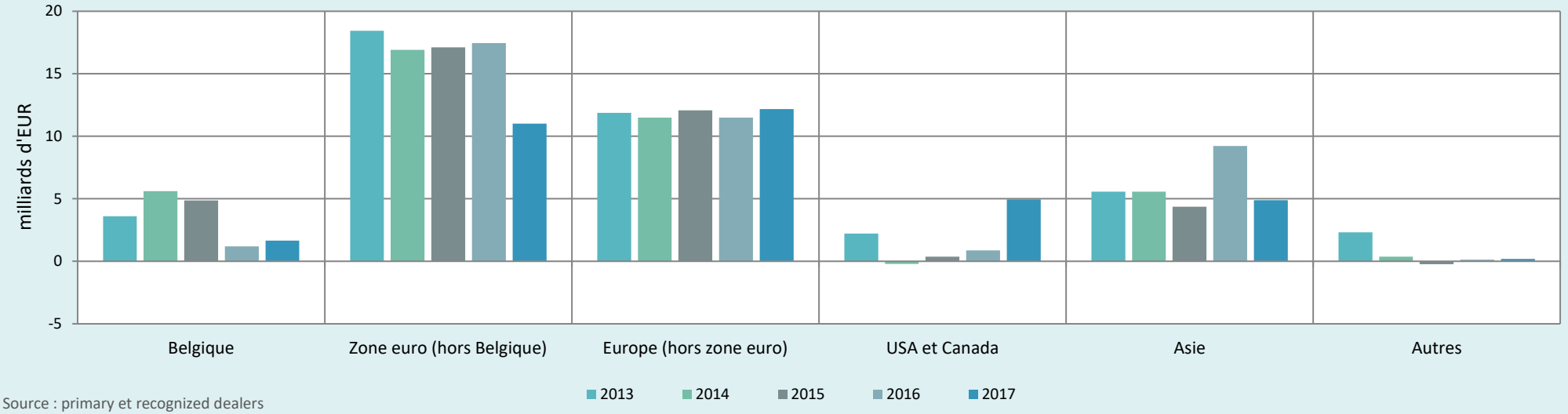


La répartition géographique des achats nets a quelque peu évolué depuis 2016. Même si les investisseurs de la zone Euro voient leur position se réduire (11.02 milliards en 2017 contre 17.46 milliards en 2016), ils restent avec les autres investisseurs européens les principaux acheteurs nets de certificats de Trésorerie. La Belgique voit sa position d'acheteur net légèrement augmenter. Quant aux investisseurs américains et asiatiques, ils restent tous les deux acheteurs nets, les premiers voyant leur position se renforcer fortement quand les seconds la voit s'affaiblir.

Du point de vue du type d'investisseurs, les banques centrales restent les principaux acheteurs nets suivis par les gestionnaires de fonds et les banques commerciales, ce trio reste inchangé depuis plusieurs années. Les fonds de pension ont quant à eux renforcé leur position d'acheteur nets par rapport à 2016.

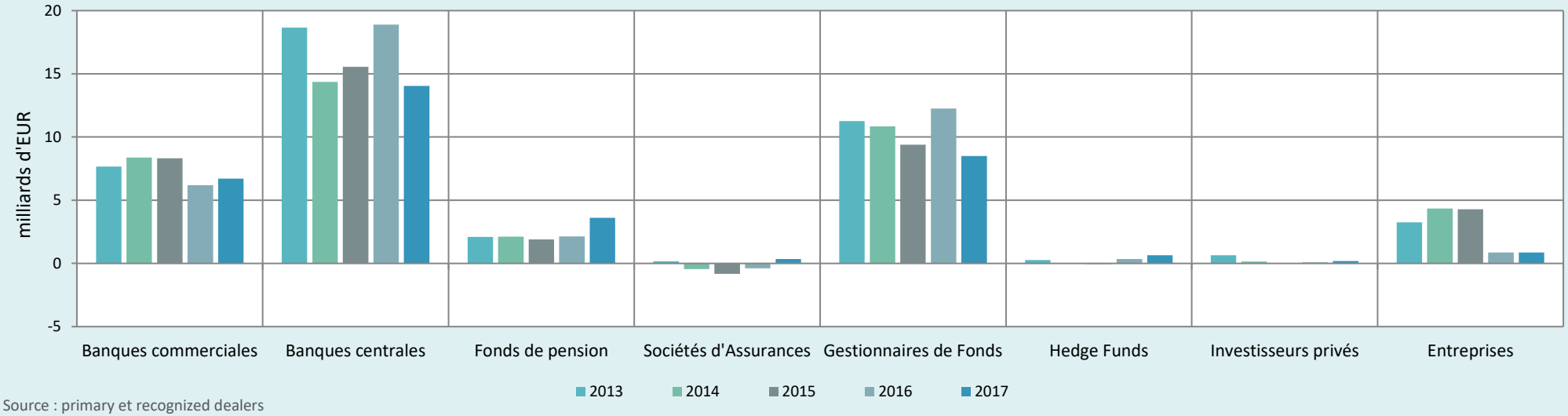
Enfin, comme à l'accoutumée, les épargnants privés ont montré peu d'intérêt pour les certificats de Trésorerie, de même que les hedge funds, les entreprises et les compagnies d'assurances, étant très légèrement acheteurs nets.

CERTIFICATS DE TRÉSORERIE - ACHATS NETS - RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE



Source : primary et recognized dealers

CERTIFICATS DE TRÉSORERIE - ACHATS NETS - RÉPARTITION PAR TYPE D'INVESTISSEURS



Source : primary et recognized dealers

3.3 BONS D'ETAT

Les bons d'Etat sont des emprunts en euros à moyen et long termes à revenu fixe et coupons annuels. Ils sont placés par l'intermédiaire d'"Etablissements placeurs" contractuellement liés à l'Agence (voir annexe).

Sur le marché primaire, ce produit est destiné aux particuliers domiciliés dans l'Espace économique européen et à certaines autres catégories d'investisseurs: les fondations, certains organismes publics, les associations sans but lucratif, les fabriques d'église ou des entités similaires.

Depuis l'informatisation du Service des Grands–Livres, la possibilité est offerte aux particuliers ainsi qu'à certaines personnes morales de souscrire aux bons d'Etat en ligne, d'en effectuer le paiement ainsi que de consulter leur portefeuille. Il s'agit d'une application qui offre un service alliant convivialité, qualité et efficacité. Il est en outre à souligner qu'une inscription nominative auprès des Grands–Livres est entièrement gratuite pour son titulaire.

Comme l'année précédente, l'Agence n'a émis en 2017 qu'un seul bon à 10 ans pour les quatre émissions de l'année.

Etant donné le contexte persistant de très faibles niveaux des taux d'intérêts, le montant total des souscriptions pour 2017 s'est inscrit en baisse par rapport à 2016. Ainsi, le montant souscrit pour 2017 s'est élevé à seulement 19.55 millions d'euros contre 36.52 millions d'euros durant l'année 2016. Il est à noter que l'émission du mois de décembre 2017 n'a récolté qu'un montant de 2.73 millions d'euros soit le plus faible montant jamais récolté pour une émission à 10 ans. La poursuite des émissions dans ce contexte se justifie, néanmoins, par le faible coût d'une émission pour l'Agence et dans un souci de continuité des émissions pour les particuliers.

En ce qui concerne le marché secondaire, les bons d'Etat sont cotés sur Euronext Brussels et la liquidité est assurée par un apporteur de liquidité, la société Florint BV.

Enfin, en vue de faciliter la liquidation et le règlement fiscal des bons d'Etat, ceux-ci sont repris dans le système de liquidation X/N de la Banque Nationale de Belgique.

ÉMISSIONS DES BONS D'ÉTAT EN 2017

Emissions	Bons d'Etat	Coupon	Prix	Total souscrit
04.03.2017	BE à 10 ans	0.75 %	100 %	8 629 500 EUR
04.06.2017	BE à 10 ans	0.70 %	100 %	4 025 500 EUR
04.09.2017	BE à 10 ans	0.65%	100 %	4 162 800 EUR
04.12.2017	BE à 10 ans	0.50 %	100 %	2 727 900 EUR
TOTAL				**19 545 700 EUR**

3.4 EURO MEDIUM TERM NOTES (EMTN) ET SCHULDSCHEINE

Le programme Euro Medium Term Note a été lancé en 2008 en vue de diversifier les sources de financement de l'Agence, de les rendre plus efficientes en matière de coût ainsi que d'élargir la base d'investisseurs.

Fin septembre 2017, l'Agence a émis une note à deux ans et quatre mois pour un montant d' 1.5 milliard d'USD. Ce fut la seule émission d'EMTN de l'année. Cette émission syndiquée a reçu un coupon de 1.625%, ci équivaut à mid-swap -4 points de base et 24.8 points de base au-dessus du US Treasury (1.375% – septembre 2019).

TRANSACTIONS EMTN EN 2017

Date valeur	Echéance	Montant	Contrevaleur EUR	Type de taux
05/10/2017	15/01/2020	1 500 000 000 USD	1 277 139 208.17 EUR	Fixe
Total			**1 277 139 208.17 EUR**	

Grâce à cette nouvelle émission, l'agence a pu réduire son spread sur le marché en USD.

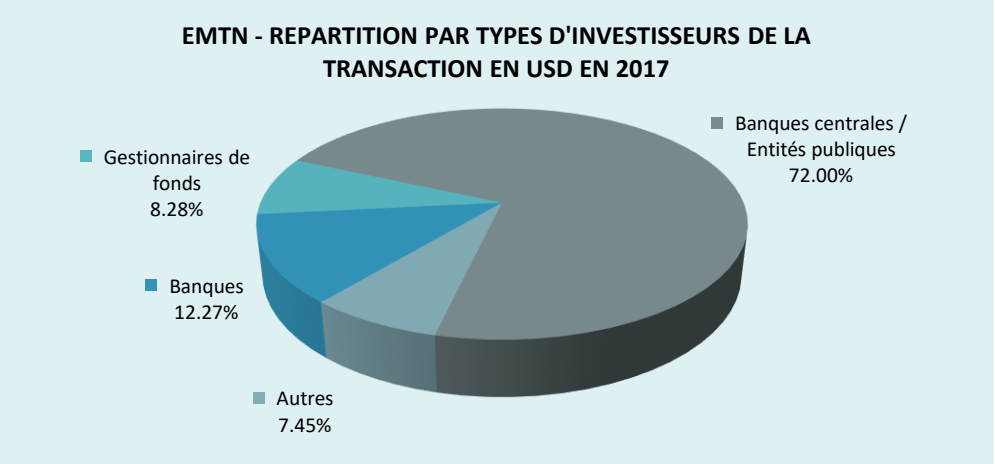
Au final, les livres ont excédé 1.8 milliard d'USD avec 30 investisseurs participant à la transaction.

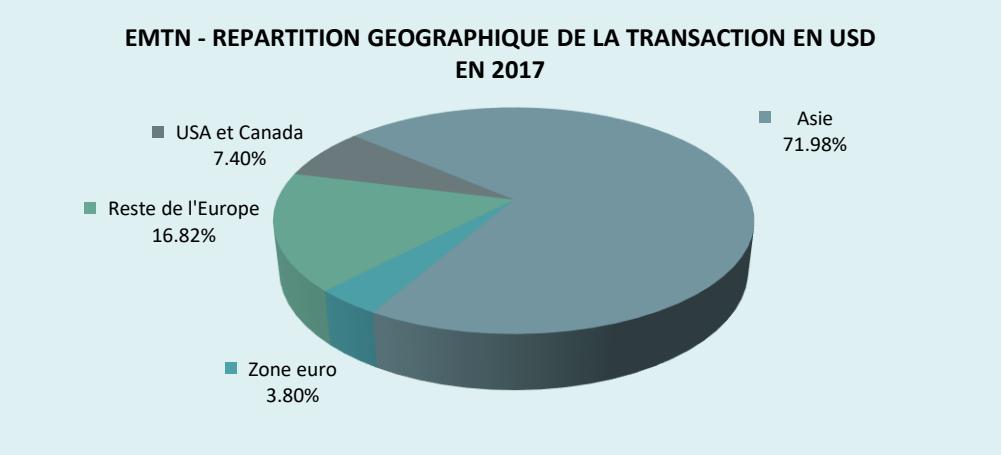
En ce qui concerne la répartition géographique, l'excellente qualité du book final a été alimentée par une forte demande des investisseurs asiatiques qui ont pris 71.98% des allocations. L'Europe non euro a pris 16.82% de la transaction, les USA et le Canada 7.40% et enfin la zone euro 3.80%.

Les investisseurs retenus étaient en priorité des banques centrales et des entités publiques (72.00%). Les gestionnaires de fonds (8.28%), les banques (12.27%) et les autres investisseurs (7.45%) ont pris le reste.

Comme en 2016, l'Agence a pu se financer pendant plusieurs années à un coût d'intérêt qui, en euros après swap, était très négatif et contenait une économie par rapport à la courbe OLO.

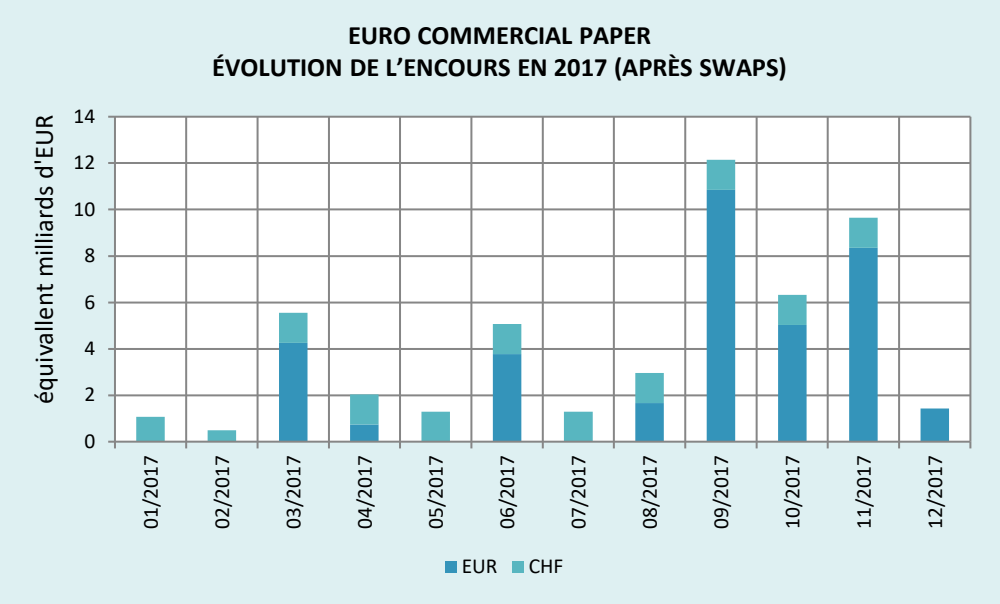
L'Agence n'a pas conclu des contrats de Schuldscheine en 2017.





3.5 EURO COMMERCIAL PAPER (ECP)

Comme pour les années précédentes, le programme ECP a constitué l'instrument financier principal pour combler les déficits de caisse après l'émission des certificats de Trésorerie. La dette en devises étrangères, à savoir 1.4 milliard de CHF a également été financée à court terme via le programme ECP.



Au total, l'Agence a émis l'équivalent de 68.8 milliards d'USD contre 39.3 milliards en 2016. Cette augmentation vient en partie du fait que trois OLO, au lieu de deux, arrivaient à échéance pour un montant total de 32.8 milliards d'euros. Il y a donc eu plus d'opportunités pour émettre des ECP afin de combler les déficits de caisse sur ces échéances.

Le gros avantage des ECP est que cet instrument n'est pas standardisé en ce qui concerne la maturité et la date d'émission. Par conséquent, les échéances peuvent être alignées avec la durée des déficits de caisse. La plupart des déficits de caisse sont de très courte durée. C'est la raison pour laquelle la durée moyenne de l'ECP s'est limitée à 21.2 jours en 2017 (contre 25.5 jours en 2016). Les émissions en devises étrangères permettent souvent des rendements intéressants après swap en euros. Globalement, l'Agence a reçu un montant de 28.17 millions d'euros en intérêts négatifs (contre 20.29 millions en 2016). Malgré le fait que l'Agence peut émettre dans toutes les devises pour lesquelles la BCE cote un cours de référence sur base quotidienne, une grande partie (à savoir 94%), comme en 2016, a été émise en USD.

Contrairement aux années précédentes, plus de 16 milliards d'USD ont été placés aux Etats-Unis. Ceci indique qu'un certain nombre de nouveaux investisseurs a été intéressé par ces émissions.

L'important volume émis et le fait que l'ECP est un programme benchmark dans son segment de marché[1] a suscité l'intérêt d'un grand nombre de banques pour être dealers dans ce programme. En 2017, deux nouveaux "dealers of the day" ont été engagés. Un "dealer of the day" ne peut seulement obtenir le statut de dealer officiel que s'il fournit une valeur ajoutée au programme.

[1] La Belgique a été le premier Etat souverain de la zone euro à intégrer l'ECP dans la gestion de caisse après l'émission de certificats de Trésorerie.

4 PRINCIPAUX POINTS STRATEGIQUES

4.1 QUANTITATIVE EASING PAR LA BCE ET TAUX D'INTÉRÊT NÉGATIFS

En 2017 et pour la troisième année consécutive, la Banque centrale européenne (BCE) a acheté des obligations d'État des pays de la zone euro[1] dans le cadre de son "Public Sector Purchase Programme" (PSPP) qui fait partie du "Expanded Asset Purchase Programme" (APP). Ces achats constituent une mesure non conventionnelle par laquelle la BCE souhaite stimuler l'inflation dans la zone euro. L'achat d'obligations maintient les taux d'intérêt dans la zone euro à un niveau bas, et l'augmentation de la demande de crédit résultant de ces faibles taux d'intérêt stimule à la fois l'investissement et la consommation, ce qui conduira finalement à une inflation plus élevée.

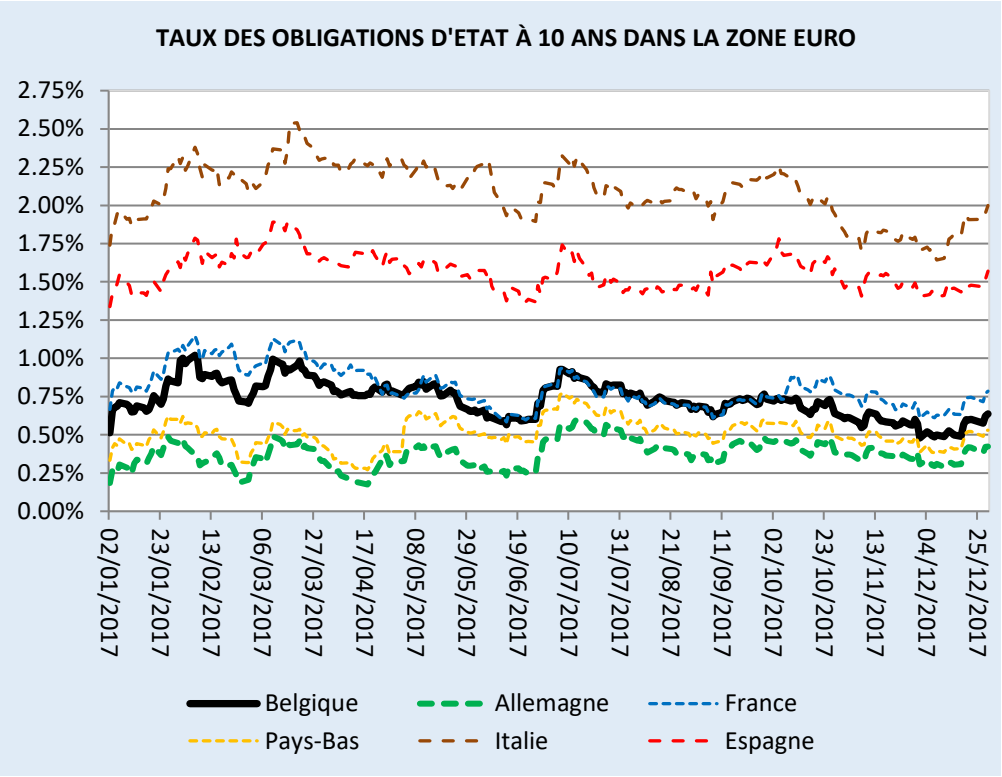
Toutefois, les achats nets ont diminué pour la première fois. En effet, en décembre 2016 la BCE avait décidé de limiter à 60 milliards d'euros les achats mensuels nets d'obligations d'État et d'autres actifs financiers de l'APP, et ce à partir d'avril 2017. Cela représente une diminution de 20 milliards d'euros par rapport aux 80 milliards d'euros habituels. En plus de cette annonce concernant le montant des achats nets, la BCE réinvestirait également les fonds provenant du remboursement des obligations arrivant à échéance, et elle s'autoriserait explicitement, si cela s'avérait nécessaire, à réaugmenter les montants d'achats mensuels ou à prolonger le programme au-delà de décembre 2017. La stimulation monétaire est donc restée substantielle après mars 2017.

En octobre 2017, la BCE a décidé de poursuivre ses achats d'actifs financiers au moins jusqu'en septembre 2018, tout en réduisant leur montant mensuel à 30 milliards d'euros. Toutefois, jusqu'en décembre 2017, les achats continueraient à un rythme de 60 milliards d'euros par mois.

En 2017, les achats d'obligations du secteur public belge par la BCE se sont élevés à 23.63 milliards d'euros, portant le total cumulé de ces achats à 65.46 milliards d'euros dont une grande majorité concernaient bien évidemment des OLO.

La BCE a également maintenu un important stimulus monétaire concernant ses taux directeurs. Le taux de refinancement est resté stable à 0.00% tout au long de l'année; le taux de dépôt est quant à lui resté négatif à -0.40%. Ces deux taux d'intérêt sont à ces niveaux très bas depuis mars 2016.

Les taux d'intérêt sur les obligations d'État dans la zone euro sont donc restés exceptionnellement bas en 2017. L'augmentation assez soudaine des taux d'intérêt en janvier et en juin a toujours été suivie par des baisses, de sorte que les taux d'intérêt sur base annuelle n'ont que très peu augmenté. Par ailleurs, presque tous les pays ont vu leur spread avec l'Allemagne diminuer. Pour l'OLO belge à 10 ans, la différence à fin 2017 n'était que de 22 points de base.



[1] Outre les obligations émises par les gouvernements centraux de ces pays, il s'agit également de dettes régionales et locales, ainsi que de dettes d'organisations internationales et de banques multinationales de développement basées dans ces pays.

4.2 EVOLUTION DE LA LIQUIDITÉ DE LA DETTE DE L'ÉTAT FÉDÉRALE

Au cours des dernières années, le rapport annuel a toujours porté attention à l'évolution de la liquidité de la dette du gouvernement fédéral. En 2015 par exemple, on a évoqué les conséquences possibles de la faiblesse des taux d'intérêt absolus, de l'impact de la politique d'assouplissement quantitatif des banques centrales et de l'augmentation de la réglementation et des exigences de fonds propres pour les banques.

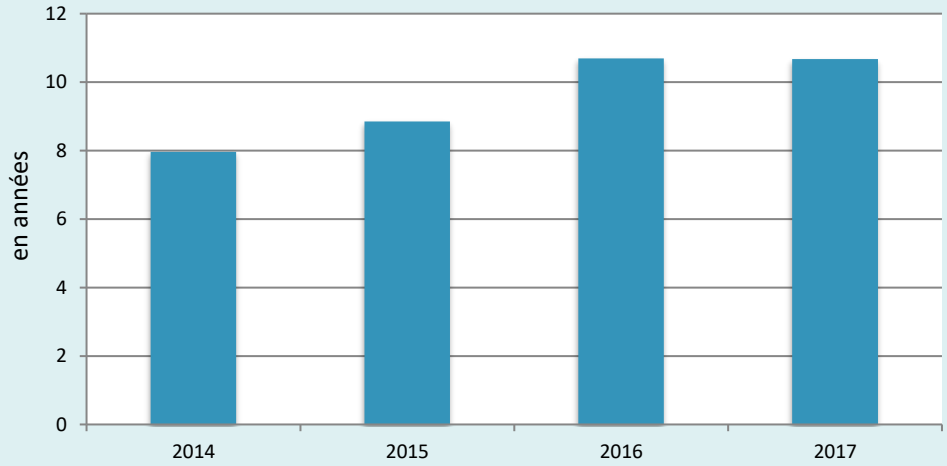
Basé sur divers indicateurs qui sont assez faciles à suivre, nous notons que:

- les volumes négociés sur le marché secondaire dans les titres de créance fédéraux restent très élevés en 2017 et comparables à ceux de 2014: le turnover des OLO au cours de l'année écoulée a été supérieur au montant total des encours. Concernant les certificats de Trésorerie, une baisse des volumes a été enregistrée, mais là aussi le turnover mensuel moyen reste exceptionnellement élevé;
- concernant le bid-ask spread, la différence entre les cours acheteur et vendeur sur la plupart des OLO traduit en moyenne des écarts de rendement d'environ un point de base (0.01%). Il n'y a pas ici non plus de réduction des conditions de liquidité des instruments de la dette fédérale;
- le retour des investisseurs sur la liquidité des titres publics belges est positif.

Lorsque nous examinons les volumes échangés plus en détail, certaines tendances peuvent être identifiées:

- la part des market makers dans les volumes échangés diminue légèrement, ce qui entraîne une augmentation du volume client par rapport au volume des market makers: au cours des 10 dernières années, les volumes traités par les clients suivent plus ou moins la croissance du portefeuille de la dette – un bon 40% - alors que l'activité des market makers est restée plus ou moins constante;
- la part des banques et, dans une moindre mesure, des banques centrales dans les volumes échangés a considérablement diminué ces dernières années, cédant leur place aux gestionnaires de fonds et hedge funds dont les volumes négociés ont connu une forte augmentation. Ceci est pleinement en ligne avec les changements observés dans les autres pays de la zone euro;
- en raison des faibles rendements à court terme, l'intérêt des investisseurs, et donc les volumes échangés, a augmenté sur les durées longues voire très longues. Il est très frappant à cet égard que la durée moyenne des OLO négociées ait augmenté de 33% entre 2014 et 2017 (de 7.96 à 10.64 ans). Ceci est entièrement conforme avec la politique d'émission de l'Agence, la durée moyenne des émissions d'OLO en 2017 s'élevant à 15.5 ans.

MATURITÉ MOYENNE PONDÉRÉE DES VOLUMES ÉCHANGÉS SUR LE MARCHÉ SECONDAIRE OLO



L'Agence continue de suivre ces indicateurs de près. Au niveau européen, les volumes agrégés d'obligations d'État et de certificats négociés sont publiés dans l'Euro Market Activity Report[1].

Comme en 2016, nous notons que les volumes d'OLO négociés ont fortement été influencés par un contexte politique plus large. En 2017, des élections ont eu lieu en Allemagne, en France et aux Pays-Bas, ce qui a intensifié les échanges d'obligations d'État européennes, et certainement des OLO. Cependant, aucun de ces événements n'eut d'impact négatif ou inattendu sur les marchés financiers, il n'y eu donc pas de grands chocs des taux d'intérêt.

[1] https://europa.eu/efc/euro-market-activity-report

4.3 REDUCTION DES PARTICIPATIONS DE L'ETAT DANS LE SECTEUR FINANCIER

L'Etat fédéral avait pris un certain nombre de participations dans des institutions financières belges sévèrement affaiblies pendant la crise financière de 2008/2009. Ces participations étaient encore inchangées lorsque le gouvernement actuel a pris ses fonctions le 11 octobre 2014.

Ainsi, à l'époque, l'État fédéral détenait toujours toutes les actions de Belfius, ainsi que 50.02% des actions de Dexia Holding. En outre, l'Etat détenait toujours 25.00% des actions de Vitrufin (la holding détenant Ethias) et 9.97% des actions de BNP Paribas.

Dans son accord de gouvernement du 9 octobre 2014, le gouvernement a repris son objectif de valoriser de façon optimale les participations de l'État dans le secteur financier en temps voulu et de manière raisonnable. Le 4 mai 2017, le gouvernement a procédé à la cession de 25% de sa participation dans BNP Paribas. La vente de 31.20 millions d'actions a rapporté un montant de 1.95 milliard d'euros[1] et la dette publique a diminué du même montant: le taux d'endettement belge a donc diminué d'environ 0.45% du fait de cette vente. Fin 2017, la participation dans BNP Paribas est ainsi descendue à 7.7%.

En 2017, le gouvernement a également entamé les préparatifs d'une privatisation partielle de Belfius.

La poursuite de la réduction des participations dans le secteur financier accélérerait considérablement la baisse du taux d'endettement, de sorte qu'il tomberait sous les 100% à court terme.

[1] Il a été convenu que l'Etat recevrait le dividende intégral correspondant à la participation initiale en 2017. Il s'agit d'environ 345 millions d'euros (brut).

4.4 PROJET D'ÉMISSION D'UNE OLO VERTE

Dans son accord d'été du 26 juillet 2017, le gouvernement a annoncé que l'Etat fédéral émettrait une nouvelle obligation verte à l'attention des investisseurs institutionnels.

Il s'agirait d'une OLO verte, dont la liquidité serait assurée dans la mesure où un volume initial minimum de 3 à 5 milliards d'euros serait visé pour ensuite être augmenté par le biais d'adjudications.

En émettant une obligation verte, le gouvernement a voulu montrer son engagement écologique à long terme. En effet, l'obligation verte financerait des projets et des dépenses verts. Par la même occasion, le gouvernement voulait donner une impulsion au marché du financement vert, qui n'était pas encore bien développé en Belgique.

ENCOURS DES OBLIGATIONS VERTES (DÉCEMBRE 2017, ÉQUIVALENT EN EUROS)

Monde	Europe	Belgique	Part de la Belgique dans le marché européen
263 milliards	105 milliards	0.1 milliard	0.1%

A partir d'août, un groupe de travail interministériel, composé de représentants du premier ministre, du ministre de l'Environnement, du ministre des Finances, et de l'Agence fédérale de la Dette, s'est mis au travail sur ce projet. Deux primary dealers, BNP Paribas Fortis et Crédit Agricole CIB, tous deux très expérimentés sur le marché du financement vert, ont été mandatés pour structurer l'opération.

Le 12 décembre, le premier ministre, Charles Michel, a pu officiellement annoncer lors du "One Planet Summit" à Paris que la Belgique émettrait une OLO verte au cours du premier trimestre de 2018.

L'émission a finalement eu lieu le 26 février 2018. Ce fut un grand succès: avec 4.5 milliards d'euros, l'OLO 86 à 15 ans est devenue la deuxième plus grande obligation verte au monde. Pour plus d'informations sur ce placement, veuillez-vous référer au communiqué de presse du 27 février 2018. Les informations détaillées sur les projets et dépenses éligibles sont disponibles sur le site internet de l'Agence (www.debtagency.be/fr/olo-verte). Le futur reporting sera également disponible sur le site.

ANNEXES

A GARANTIES D'ÉTAT ACCORDÉES AUX INSTITUTIONS FINANCIÈRES

MONTANTS GARANTIS EN CIRCULATION ET PRIMES RECUES (EN EUR)				
	Encours au 31.12.2016	Encours au 31.12.2017	Prime 2016	Prime 2017
Dexia-garantie 2013	36 713 208 498	34 766 290 471	17 765 477	18 653 884

B ÉVOLUTION DU RATING DU ROYAUME DE BELGIQUE

FITCH RATINGS

- 23/06/2017 : Notation AA- confirmée, perspectives stables;
- 01/12/2017 : Notation AA- confirmée, perspectives stables.

S&P

- 13/01/2017 : Notation AA confirmée, perspectives stables;
- 14/07/2017 : Notation AA confirmée, perspectives stables;
- 12/01/2018 : Notation AA confirmée, perspectives stables;
- 23/03/2018 : Notation AA confirmée, perspectives stables.

MOODY'S

- 03/03/2017 : Notation Aa3 confirmée, perspectives stables;
- 07/12/2017 : Notation Aa3 confirmée, perspectives stables.

DBRS

- 24/02/2017 : Notation AA (élevé) confirmée, perspectives stables;
- 18/08/2017 : Notation AA (élevé) confirmée, perspectives stables;
- 16/02/2018 : Notation AA (élevé) confirmée, perspectives stables.

JAPANESE CREDIT RATING AGENCY

- 02/03/2018 : Notation AAA confirmée, perspectives stables.

RATING AND INVESTMENT INFORMATION, INC.

- 16/04/2018 : Notation AA+ confirmée, perspectives stables.

C INTERMÉDIAIRES

PRIMARY DEALERS

BARCLAYS BANK, London
BNP PARIBAS FORTIS, Bruxelles
CITIGROUP GLOBAL MARKETS, London
CREDIT AGRICOLE CIB, Paris
HSBC FRANCE, Paris
ING BANK, Amsterdam
JP MORGAN SECURITIES, London
KBC BANK, Bruxelles
MORGAN STANLEY & CO. INT., London
NATIXIS, Paris
NATWEST MARKETS, London
NOMURA INTERNATIONAL, London
SOCIETE GENERALE, Paris

RECOGNIZED DEALERS

ABN AMRO BANK, Amsterdam
BELFIUS BANQUE, Bruxelles
COMMERZBANK, Frankfurt
COÖPERATIEVE RABOBANK U.A, Utrecht
GOLDMAN SACHS INT. BANK, London
SCOTIABANK EUROPE, London

ECP DEALERS

ABN AMRO BANK, Amsterdam
BARCLAYS BANK, London
BNP PARIBAS FORTIS, Bruxelles
BRED BANQUE POPULAIRE, Paris
CITIBANK INTERNATIONAL, London
ING BANK, Amsterdam
COÖPERATIEVE RABOBANK U.A, Utrecht
SOCIETE GENERALE, Paris

ETABLISSEMENTS PLACEURS (BONS D'ETAT)

BANQUE DEGROOF PETERCAM, Bruxelles
BELFIUS BANQUE, Bruxelles
BNP PARIBAS FORTIS, Bruxelles
BPOST BANQUE, Bruxelles
CRELAN, Bruxelles
DEUTSCHE BANK, Bruxelles
DIERICKX, LEYS & Cie, Antwerpen
GOLDWASSER EXCHANGE, Bruxelles
ING BELGIQUE, Bruxelles
KBC BANK, Bruxelles
LELEUX ASSOCIATED BROKERS, Bruxelles
VAN DE PUT & CO, Antwerpen
VDK SPAARBANK, Gent

D ORGANIGRAMME DE L'AGENCE FÉDÉRALE DE LA DETTE (2018)

D1 FRONT-OFFICE

Anne LECLERCQ — anne.leclercq@minfin.fed.be — +32 2 282 6120

TREASURY & CAPITAL MARKETS

DEPUTY DIRECTOR

Maric POST — marius.post@minfin.fed.be — +32 2 282 6114

DEPUTY DIRECTOR

Stephaan DE SMEDT — stephaan.desmedt@minfin.fed.be — +32 2 282 6110

NEW PRODUCT MANAGER

Marc COMANS — marc.comans@minfin.fed.be — +32 2 282 6121

TRADERS SHORT TERM

Jan GILIS — joannes.gilis@minfin.fed.be — +32 2 282 6119

Nicolas BORREMAN — nicolas-charles.borreman@minfin.fed.be — +32 2 282 6111

Jonas VERVOORT — jonas1.vervoort@minfin.fed.be — +32 2 282 6115

SECRETARY'S OFFICE

Linda DHOOGHE — linda.dhooghe@minfin.fed.be — +32 257 47082

Bobette NDILU NZUZI — bobette.ndilunzuzi@minfin.fed.be — +32 257 62017

D2 MIDDLE-OFFICE

Jean DEBOUTTE — jean.deboutte@minfin.fed.be — +32 257 47279

STRATEGY & RISK MANAGEMENT

DEPUTY DIRECTOR

Bruno DEBERGH — bruno.debergh@minfin.fed.be — +32 257 47318

EXPERTS RISK MANAGEMENT

Thibaut GREGOIRE — thibaut.gregoire@minfin.fed.be — +32 257 84163

Fabienne LAENEN — fabienne.laenen@minfin.fed.be — +32 257 47191

Annemie VAN DE KERKHOVE — ann.vandekerkhove@minfin.fed.be — +32 257 47351

Gaëtan WAUTHIER — gaetan.wauthier@minfin.fed.be — +32 257 47975

INVESTOR RELATIONS & PRODUCT DEVELOPMENT

DEPUTY DIRECTOR

Stefan THEYS — stefan.theys@minfin.fed.be — +32 257 47223

EXPERTS INVESTOR RELATIONS

Didier DELETRAIN — didier.deletrain@minfin.fed.be — +32 257 47396

Charles PONCHAU — charles.ponchau@minfin.fed.be — +32 257 59115

Jan VANGOIDSENHOVEN — jan.vangoidsenhoven@minfin.fed.be — +32 257 47169

LEGAL

D3 HR BACK-OFFICE & SYSTEMS

Linda AIT-AMEUR — linda.ait-ameur@minfin.fed.be — +32 257 81165

BACK-OFFICE

DEPUTY DIRECTOR

Dominique DALLE — dominique.dalle@minfin.fed.be — +32 257 47263

ASSISTANT DEPUTY DIRECTOR

Steve MOENS — steve.moens@minfin.fed.be — +32 257 47419

EXPERTS BO

François LEGROS — francois.legros@minfin.fed.be — +32 257 47402

Jos WAUTERS — jos.wauters@minfin.fed.be — +32 257 47168

Ghislain YANS — ghislain.yans@minfin.fed.be — +32 257 47227

SYSTEMS

DEPUTY DIRECTOR

Thérèse GEELS — therese.geels@minfin.fed.be — +32 257 47014

EXPERTS SYSTEMS

Els ANDRIESSENS — els.andriessens@minfin.fed.be — +32 257 47004

Maurice BOLABOTO — maurice.bolaboto@minfin.fed.be — +32 257 47511

Philippe HUBERT — philippe.hubert@minfin.fed.be — +32 257 47157

Patrick MATHIEUX — patrick.mathieux@minfin.fed.be — +32 257 47164

Filip OVERMEIRE — filip.overmeire@minfin.fed.be — +32 257 47081

Marc STERCKX — marc.sterckx@minfin.fed.be — +32 257 47422

STRATEGIC COMMITTEE (Adm.Gén. : Alexandre DE GEEST - D1 : Anne LECLERCQ – D2 : Jean DEBOUTTE – D3 : Linda AIT-AMEUR – KCFIN : Tom FRANCK – InspFin : Kurt DEBRUYNE)
EXECUTIVE COMMITTEE (D1 : Anne LECLERCQ – D2 : Jean DEBOUTTE – D3 : Linda AIT-AMEUR)
Fax D1/D2/Secretaries/Audit: +32 257 95845 | **Fax D3 Back-office** : +32 2 230 33 35 / +32 2 579 58 43 | **Fax D3 Systems:** +32 257 95844
Meeting Room : +32 257 21498 (FO-B210) / +32 257 47973 (Treasury-A109) | **Conference call device** : +32 257 22069 (Anne Leclercq)
Website : www.debtagency.be | **Information pages** : BEDA/MENU (Thomson-Reuters) / BEDA (Bloomberg)

Update 25.05.2018

E COLOPHON

CONTACT

Agence fédérale de la Dette
Avenue des Arts, 30 - B-1040 Bruxelles

Tel.: + 32 2 574 7080
Courriel : public.debt@minfin.fed.be
Site Internet : www.debtagency.be

EDITEUR RESPONSABLE

Jean DEBOUTTE
Directeur D2 Middle Office
Président du Comité exécutif