

# COUR DES COMPTES

## **Impact de la crise financière et des mesures d'aide sur la gestion de la dette publique et sur l'évolution des finances publiques : rapport de suivi**

*Rapport adopté le 22 décembre 2010 par l'assemblée générale de la  
Cour des comptes*

## **Table des matières**

---

1	Introduction	3
1.1	Objet de l'audit	3
1.2	Cadre légal et réglementaire	3
1.3	Questions d'audit	4
1.4	Méthode et rapportage	4
1.5	Procédure contradictoire	4
2	Résultats de l'audit	5
2.1	Évolution des conditions de financement de l'État à la suite de la crise financière	5
2.2	Stratégies en matière de gestion de la dette	7
2.3	Aperçu des garanties et des prêts accordés par l'État au 30 juin 2010	9
2.4	Garanties octroyées par l'État à certaines institutions financières	11
2.5	Prêts accordés par l'État à certaines institutions financières	16
2.6	Participations de l'État dans le capital de certaines institutions financières	17
2.7	Surveillance par la Trésorerie des portefeuilles structurés pour lesquels une garantie de l'État a été octroyée	18
2.8	Prêts accordés par l'État à la Grèce	19
2.9	Mécanisme européen de stabilisation	21
2.10	Impact des mesures d'aide et de la crise financière sur la dette et le budget	21
2.11	Risques liés aux mesures d'aide	28
3	Conclusion	29

# 1 Introduction

## 1.1 Objet de l'audit

À l'automne 2008, le secteur bancaire a été touché par une crise financière internationale, qui a contraint les différentes autorités nationales à intervenir. Les autorités belges ont, elles aussi, dû prendre des mesures (telles que des injections de capital et des octrois de crédits) qui ont eu un effet significatif sur le montant de la dette publique et influencé sa gestion. Elles ont aussi apporté la garantie de l'État à des prêts entre organismes bancaires et relevé le plafond de la garantie de l'État sur les comptes bancaires.

En 2009, la Cour des comptes avait évalué l'impact que la crise financière et les mesures d'aide avaient eu sur la gestion de la dette publique et l'évolution des finances publiques. Fin 2009 et après une procédure contradictoire, l'audit a abouti à un rapport détaillé, disponible sur le site internet de la Cour des comptes<sup>1</sup>, ainsi qu'à un article publié dans le 166<sup>e</sup> Cahier<sup>2</sup>.

À l'époque, la Cour avait par ailleurs décidé de réaliser, dans le courant de l'année 2010, un audit de suivi sur les mesures d'aide accordées et, en particulier, sur la perception des indemnités dues par le secteur financier, afin d'en faire rapport dans son 167<sup>e</sup> Cahier.

## 1.2 Cadre légal et réglementaire

Les principales dispositions légales et réglementaires relatives aux mesures d'aide figurent dans la loi du 15 octobre 2008 portant des mesures visant à promouvoir la stabilité financière et instituant en particulier une garantie d'État relative aux crédits octroyés et autres opérations effectuées dans le cadre de la stabilité financière, ainsi que dans ses arrêtés d'exécution.

Les modalités concrètes des mesures ont été fixées dans des accords conclus entre l'État et les institutions concernées.

---

<sup>1</sup> *Impact de la crise financière et des mesures d'aide sur la gestion de la dette publique et sur l'évolution des finances publiques*, rapport du 9 décembre 2009 publié sur le site internet de la Cour des comptes ([www.courdescomptes.be](http://www.courdescomptes.be)).

<sup>2</sup> Cour des comptes, 166<sup>e</sup> Cahier, Volume I, p. 262-293. Disponible sur [www.courdescomptes.be](http://www.courdescomptes.be).

### 1.3 Questions d'audit

L'audit initial de 2009 a tenté de fournir une réponse aux questions suivantes :

- Quel est l'impact quantitatif et qualitatif de la crise financière sur la masse de la dette et la gestion de celle-ci?
- Quels sont les risques inhérents aux mesures prises dans le cadre de la crise financière pour l'évolution future des finances publiques ?

Le présent rapport de suivi examine les mesures prises ainsi que les recettes générées par celles-ci au profit de l'État.

### 1.4 Méthode et rapportage

L'audit a été réalisé principalement sur la base de questionnaires soumis à l'Agence de la dette (Administration de la trésorerie du SPF Finances) et de documents fournis à la Cour des comptes par l'Agence, notamment les conventions relatives aux garanties d'État octroyées, mises à la disposition de la Cour dans une *data room* installée au sein de la Trésorerie.

Le présent rapport reprend seulement les changements les plus importants qui se sont produits depuis le précédent rapport de la Cour des comptes<sup>3</sup>.

### 1.5 Procédure contradictoire

Le projet de rapport a été envoyé au Premier ministre, au ministre des Finances, au ministre du Budget, au secrétaire d'État au Budget et au président du SPF Finances.

Le président du SPF Finances a communiqué son commentaire par lettre du 13 décembre 2010.

---

<sup>3</sup> *Impact de la crise financière et des mesures d'aide sur la gestion de la dette publique et sur l'évolution des finances publiques*, rapport du 9 décembre 2009 publié sur le site internet de la Cour des comptes ([www.courdescomptes.be](http://www.courdescomptes.be)).

## 2 Résultats de l'audit

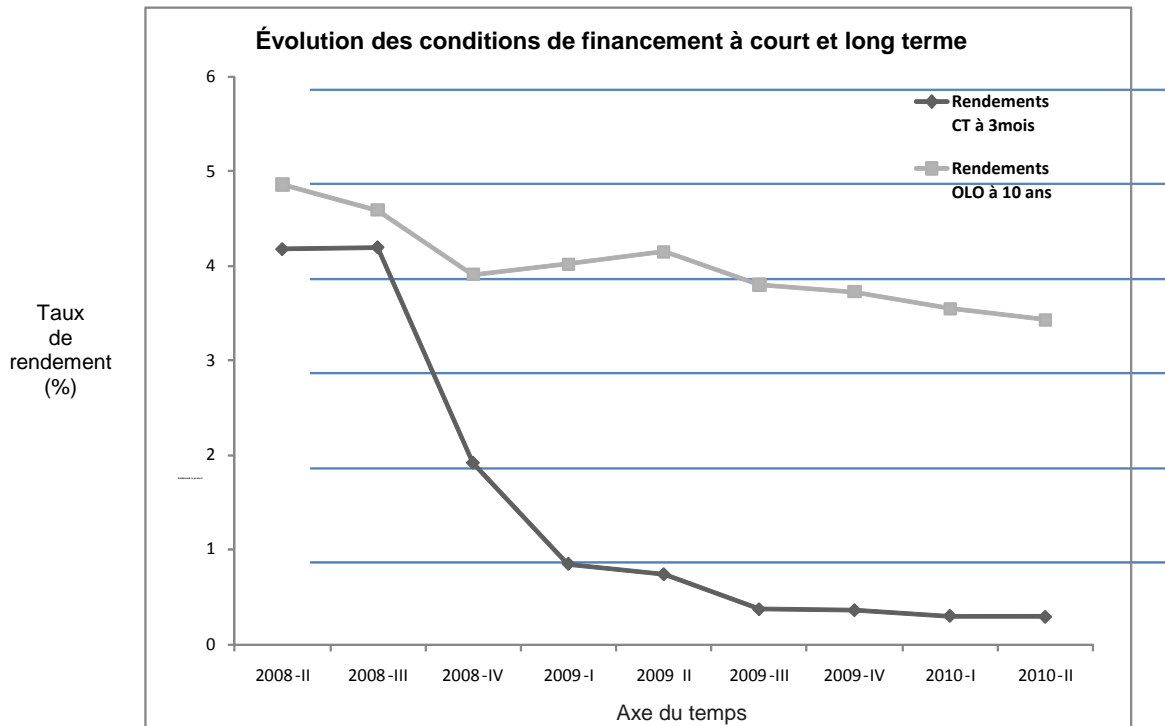
### 2.1 Évolution des conditions de financement de l'État à la suite de la crise financière

#### 2.1.1 Évolution des rendements et des conditions d'intérêt

Le graphique ci-après montre l'évolution du rendement des certificats de trésorerie (CT) à trois mois et des obligations linéaires (OLO) à dix ans entre le deuxième trimestre 2008 et le deuxième trimestre 2010. Les rendements des différents titres de la dette peuvent être considérés comme étant les meilleurs indicateurs des conditions générales d'intérêt du Trésor.

Cette évolution montre que les conditions d'intérêt ont continué à légèrement diminuer après le premier semestre de 2009, mais que la différence entre le court et le long terme a peu évolué durant cette période.

Graphique 1 – Évolution des conditions de financement à court et long terme



Source: Banque nationale de Belgique, Bulletin statistique 2009, 2010 – II

### 2.1.2 Comparaison internationale des conditions de financement

Le graphique ci-après reflète la différence de rendement en points de base entre l'OLO à 10 ans et l'obligation d'État allemande à 10 ans (*Bund*)<sup>4</sup> pour la période de septembre 2008 à août 2010.

Durant la deuxième moitié de 2009 et le premier trimestre de 2010, l'évolution des *spreads* a été moins prononcée que pour la période de mi-2008 à mi-2009. Durant cette période, la crise financière accompagnée d'un mouvement des investisseurs vers les *Bunds* a d'abord provoqué une augmentation des *spreads*, suivie d'une diminution importante de ceux-ci lorsque la situation s'est normalisée.

L'Agence de la dette explique cette évolution par les facteurs suivants :

- a) une légère amélioration (en tout cas pas de nouvelle aggravation) de la situation économique ;
- b) l'amélioration de la position de la Belgique par rapport à d'autres émetteurs souverains qui ne font pas partie du noyau de la zone euro, qui serait la conséquence d'un programme de stabilité réaliste et d'une exécution rapide et sans problème du plan de financement de la Trésorerie.

Les *spreads* ont connu en mai 2010 une volatilité prononcée, qui n'est pas visible sur le graphique, car celui-ci ne reprend que les moyennes mensuelles.

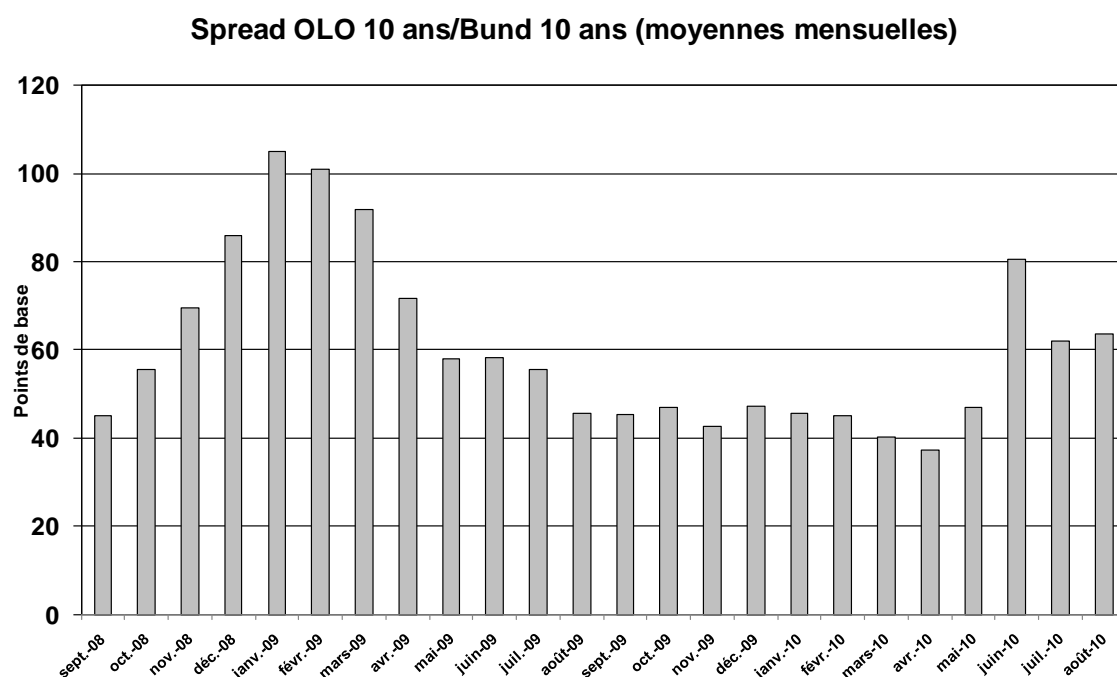
En juin 2010, ils ont une nouvelle fois atteint temporairement leur haut niveau de début 2009.

Par la suite, les *spreads* ont diminué, mais ils ne sont plus revenus à leur bas niveau du premier trimestre 2010.

---

<sup>4</sup> Écart de rendement exprimé en points de base et calculé suivant la méthodologie des *asset swap spreads*, qui offre l'avantage de corriger la différence de durée entre les deux emprunts de référence.

## Graphique 2 – Spread OLO 10 ans/ Bund 10 ans (moyennes mensuelles)



Source: Agence de la dette

Cette variation des *spreads* n'a pas influé sur la gestion de la dette en tant que telle.

### 2.2 Stratégies en matière de gestion de la dette

#### 2.2.1 Directives générales pour la gestion de la dette

Les directives générales fixées par le ministre des Finances pour la gestion de dette en 2009 ont été influencées par les mesures politiques prises et la diminution des taux d'intérêt (à court terme) engendrée par la crise financière et économique. Du fait de la menace d'une récession longue à caractère déflationniste, les limites des risques de refinancement et de refixation ont été augmentées de manière à ce que la Trésorerie soit en état de profiter au maximum des faibles taux d'intérêt à court terme liés à ce scénario.

Les directives pour 2010 conservent les mêmes valeurs maximales pour les risques de refinancement et de refixation. La Trésorerie peut cependant prendre des mesures au moment opportun pour faire diminuer les valeurs de ces paramètres de risque, si la menace d'un scénario déflationniste devait se réduire.

## 2.2.2 Attitude vis-à-vis des institutions financières

Avant le commencement de la crise, la Trésorerie avait conclu quatre swaps avec la banque d'affaire Goldman Sachs International (GSI), pour lesquels aucun *collateral*<sup>5</sup> n'avait été conclu. Après que GSI eut refusé de conclure un *collateral* unilatéral avec la Trésorerie pour un FX-swap<sup>6</sup> de dollars américains en euros sur une émission de BTB<sup>7</sup>, parce que cette banque ne voulait pas, suite à la crise financière, supporter le coût d'un tel *collateral* unilatéral et souhaitait le porter en compte comme *funding charge* dans le swap, la Trésorerie a bloqué fin septembre 2008 toutes les lignes de crédit avec GSI pour les produits dérivés, sauf les FX-swaps et les options avec une maturité de respectivement six et trois mois au plus. Les positions existantes avec GSI n'ont cependant jamais été apurées en raison d'un coût trop élevé.

Fin janvier 2010, GSI a signé un *collateral* unilatéral avec la Trésorerie. Au même moment, GSI a été désignée comme *primary dealer*<sup>8</sup>. De ce fait, la Trésorerie a renoncé à ses intentions passées d'apurer ses positions relatives aux produits dérivés avec GSI.

## 2.2.3 Gestion du risque de crédit<sup>9</sup>

À la suite de la crise financière, des mesures générales et plus ponctuelles ont été prises en ce qui concerne les lignes de crédit à

---

<sup>5</sup> Les *collaterals* sont des contrats conclus par le Trésor dans le cadre de sa gestion des risques de crédit pour les produits dérivés (swaps et options) avec les contreparties financières concernées. Ces contrats impliquent une évaluation régulière de la valeur de marché des positions des produits dérivés concernés. Si la valeur est positive pour le Trésor, il reçoit un certain montant de la contrepartie. Ces accords sont unilatéraux ; en d'autres termes, le Trésor ne doit rien payer à la contrepartie en cas de valeur de marché négative. Le montant demandé à la contrepartie est fixé en fonction du *threshold* (seuil) qui lui a été attribué sur la base de sa note de solvabilité personnelle. À titre d'exemple, si la valeur de marché de la position d'un produit dérivé déterminé s'élève à 100 millions d'euros et que le *threshold* de la partie concernée est de 75 millions d'euros, le Trésor demandera 25 millions d'euros à la contrepartie. Les montants sont placés en dépôts qui génèrent des intérêts pour la contrepartie.

<sup>6</sup> *Foreign exchange swap*. Les FX-swaps sont des achats au comptant de devises contre euros, couplés simultanément à des ventes à terme de ces devises contre euros aux mêmes contreparties et pour les mêmes montants nominaux.

<sup>7</sup> *Belgian Treasury Bills*.

<sup>8</sup> Le corps des *primary dealers* est un ensemble d'institutions financières (au nombre de 15 à la mi-2010) dont la tâche consiste à promouvoir le placement d'OLO, de titres scindés et de certificats de trésorerie sur le marché primaire, à assurer la liquidité de ces titres sur le marché secondaire et de promouvoir les titres de la dette publique belge en tant que telle. Leurs fonctions, devoirs et relations avec la Trésorerie sont détaillés dans un cahier des charges.

<sup>9</sup> Le risque de crédit est le risque qu'une contrepartie du Trésor ne respecte pas ses engagements de paiement.



accorder aux contreparties financières pour les placements et l'utilisation, par le Trésor, de produits dérivés.

Une mesure générale a été la décision du comité exécutif de la Trésorerie en septembre 2008 de limiter à 25 % du montant initial les lignes de crédit de contreparties non souveraines ayant une note de solvabilité A. Compte tenu du fait que le comité stratégique du Trésor avait déjà limité en février 2008 les lignes de crédit de toutes les contreparties (étrangères) à 50 % de la ligne de crédit initiale, cette décision a eu concrètement pour effet que les lignes de crédit de toutes les contreparties notées AAA ou AA ont été limitées à 50 % et que les lignes de crédit des contreparties notées A ont, en outre, été limitées à 25 % de la ligne de crédit initiale à partir de fin septembre 2008.

Une mesure plus ponctuelle a été le suivi permanent des modifications des notes de solvabilité, ce qui a donné lieu à une adaptation correspondante immédiate des lignes de crédit. Les lignes de crédit accordées aux contreparties dont la note est descendue en dessous de A ou qui ont été déclarées en faillite ont été immédiatement annulées.

En outre, dans le cadre de la gestion de ce même risque de crédit, il a été fait plus largement appel aux *reverse repos*<sup>10</sup>, pratiquement sans risque, et aux contrats EMA<sup>11</sup> y afférents au lieu de placements sur le marché interbancaire qui, par manque de confiance réciproque entre les banques, ne fonctionne pas encore comme auparavant.

Ces mesures relatives à la gestion du risque de crédit prises dans la cadre de la crise financière restent toujours d'application.

### 2.3 Aperçu des garanties et des prêts accordés par l'État au 30 juin 2010

**Tableau 1 – Aperçu des garanties accordées par l'État au 30 juin 2010**

Garantie	Maximum
Dépôts bancaires	100.000 euros par personne (nombre indéterminé)
Assurances sur la vie (branche 21)	100.000 euros par preneur d'assurance (nombre indéterminé)
Dexia SA (portefeuille de produits structurés gérés par FSA AM)	10,59 milliards de dollars américains
Dexia SA (refinancement interbancaire)	60,50 milliards d'euros <sup>12</sup>

<sup>10</sup> Un *reverse repo* est l'achat au comptant de titres, combiné à une vente à terme des mêmes titres à la même contrepartie à un prix identique.

<sup>11</sup> EMA = European Master Agreement.

<sup>12</sup> Pour les emprunts interbancaires contractés par Dexia avant le 30 juin 2010 et qui arrivent à échéance au plus tard le 31 octobre 2014.

Ageas (garantie sur les obligations contractées par Ageas vis-à-vis de BNP Paribas dans le cadre d'une Relative Performance Note <sup>13</sup> )	2,35 milliards d'euros
BNP Paribas (produits structurés non transférés au SPV Royal Park Investments) (Fortis IN)	1,5 milliard d'euros
SPV Royal Park Investments (portefeuille de produits structurés transféré de l'ex-Fortis)	4,422 milliards d'euros
KBC (portefeuille de produits structurés)	15,13 milliards d'euros
Banque nationale (fourniture de liquidités d'urgence)	Déterminé par les lignes de crédits accordées par la BNB aux banques en difficulté
Mécanisme européen de stabilisation	15,29 milliards d'euros

Les portefeuilles de produits structurés détenus par Dexia FSA, Royal Park Investments et Fortis sont mis en extinction. Les nouvelles transactions relatives au portefeuille de KBC Bank ne seront pas couvertes par la garantie de l'État.

**Tableau 2 - Aperçu des prêts accordés par l'État au 30 juin 2010**

Prêts	Montant
KBC	3,5 milliards d'euros
Kaupthing	160 millions d'euros (dont 75,18 millions d'euros ont été remboursés au 23 août 2010)
République hellénique	La Belgique s'est engagée à prêter un maximum de 2,861 milliards d'euros sur trois ans.

<sup>13</sup> Cette convention a été conclue dans le cadre de l'émission de CASHES fin 2007. Les CASHES sont des obligations sans échéance émises par Fortis Banque et qui peuvent être converties en actions d'Ageas.

## 2.4 Garanties octroyées par l'État à certaines institutions financières

### 2.4.1 Législation relative au Fonds spécial de protection des dépôts et des assurances sur la vie

Les articles 164 à 172 de la loi-programme du 23 décembre 2009 apportent, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2011, les modifications esquissées ci-après en matière de protection des dépôts et des assurances sur la vie :

#### *Protection des dépôts*

##### *Situation jusqu'au 31 décembre 2010*

Par l'arrêté royal du 14 novembre 2008<sup>14</sup>, les dépôts de fonds (principalement sur des comptes à vue et des comptes d'épargne) et les titres détenus pour compte de clients auprès d'une institution financière sont garantis pour un maximum de 100.000 euros par personne (et non par compte).

La première tranche de 50.000 euros est couverte par le Fonds de protection des dépôts et des instruments financiers (le Fonds), un établissement public créé par la loi organique du 17 décembre 1998 et financé par une contribution annuelle de ses membres (établissements de crédits, sociétés de bourse et sociétés de gestion de portefeuille).

La deuxième tranche de 50.000 euros est couverte par le Fonds spécial de protection des dépôts et des assurances sur la vie (le Fonds spécial) créé au sein de la Caisse des dépôts et consignations du SPF Finances en vertu de l'arrêté royal du 14 novembre 2008. Les membres du Fonds de protection des dépôts et des instruments financiers sont de facto membres du Fonds spécial.

Le Fonds spécial est financé par les contributions annuelles de ses membres qui sont versées sur le compte de la Caisse de dépôts et consignations et mises à la disposition de la Trésorerie.

##### *Situation à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2011*

Les dépôts de fonds et les titres détenus pour compte de clients resteront garantis pour un maximum de 100.000 euros par personne, mais le mode d'exécution de la garantie changera.

En cas de défaillance d'une institution financière et dans la limite de ses ressources, le Fonds interviendra en première instance pour couvrir tous

---

<sup>14</sup> Arrêté royal du 14 novembre 2008 portant exécution de la loi du 15 octobre 2008 portant des mesures visant à promouvoir la stabilité financière et instituant en particulier une garantie d'État relative aux crédits octroyés et autres opérations effectués dans le cadre de la stabilité financière, en ce qui concerne la protection des dépôts et des assurances sur la vie, et modifiant la loi du 2 août 2002 relative à la surveillance du secteur financier et aux services financiers.

les titres et dépôts jusqu'à 100.000 euros par personne. Le Fonds spécial interviendra uniquement si les moyens du Fonds ne suffisent pas.

Par ce mécanisme, la défaillance d'une institution financière de moindre envergure aura peu ou n'aura pas d'impact sur la situation budgétaire de l'État. En effet, le Fonds n'appartient pas au périmètre des administrations publiques et ses dépenses n'interviennent pas dans le calcul du solde de financement de l'État.

Alors que la cotisation annuelle des institutions financières au Fonds spécial est actuellement encore de 0,031 %, calculé sur les dépôts au 30 septembre de l'année précédente, elle sera de 0,15 % à partir de 2011, soit une augmentation de 0,119 point de pourcentage. Sur un encours des dépôts de 300 milliards d'euros<sup>15</sup>, cela représentera une contribution annuelle de 450 millions d'euros, soit un supplément de 357 millions d'euros de la part du secteur financier.

De plus, les banques devront s'acquitter d'un droit d'entrée de 0,10 %. Sur la base du même encours des dépôts de 300 milliards d'euros, cela représenterait 300 millions d'euros payables en deux fois (le 15 décembre 2010 et le 15 janvier 2011). Les cotisations et les droits d'entrée au Fonds spécial seront toujours payés à la Caisse des dépôts et consignations et reversés au budget des voies et moyens<sup>16</sup>.

#### *Protection des assurances sur la vie*

##### *Situation jusqu'au 31 décembre 2010*

Les contrats d'assurance sur la vie avec rendement garanti relevant de la branche 21 sont couverts uniquement par le Fonds spécial, pour un maximum de 100.000 euros par preneur d'assurance, et la garantie est limitée à la valeur de rachat du contrat. La participation des sociétés d'assurance se fait sur base volontaire. Cela induit que seuls les contrats conclus avec une société adhérent au Fonds spécial sont couverts. Actuellement, seule une entreprise d'assurance adhère au Fonds spécial.

Les sociétés d'assurance qui souhaiteraient adhérer au Fonds spécial doivent s'acquitter d'un droit d'entrée (0,25 % de l'encours des contrats couverts) et d'une cotisation annuelle (0,05 %) également reversés au budget des voies et moyens.

---

<sup>15</sup> Hypothèse retenue pour le premier ajustement du budget de l'année 2010.

<sup>16</sup> Budget des voies et moyens - Titre I – Recettes courantes, Chapitre 18 – SPF Finances, § 1<sup>er</sup>, article 16.10 – Contribution des institutions financières au Fonds spécial de protection des dépôts créé par l'arrêté royal du 14 novembre 2008 afin d'assurer la protection des dépôts pour les banques et les sociétés de bourse adhérentes.

### *Situation à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2011*

Les contrats sur la vie resteront couverts pour un maximum de 100.000 euros, mais toutes les sociétés d'assurance qui vendent ce produit seront obligées de souscrire au Fonds spécial.

La cotisation annuelle passera de 0,05 % à 0,15 %, soit une augmentation de 0,10 point de pourcentage. Sur la base d'un encours de 100 milliards d'euros<sup>17</sup>, cela représentera une recette de 150 millions d'euros à partir de 2011. Par contre, le droit d'entrée sera supprimé.

Parallèlement à une augmentation des recettes, il y aura une prise de risque supplémentaire pour l'État qui couvrira la totalité des assurances sur la vie (avec un plafond de 100.000 euros) souscrites en Belgique.

#### 2.4.2 Prolongement ou extinction de garanties octroyées

##### *Prolongement et fin de la garantie sur les engagements souscrits par Dexia SA envers d'autres établissements de crédit*

Depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2009, le plafond de la garantie est passé de 150 milliards à 100 milliards d'euros et la garantie couvre les engagements contractés par la banque jusqu'au 31 octobre 2010. Les échéances des engagements couverts par la garantie ne peuvent pas dépasser le 31 octobre 2014.

La garantie est toujours octroyée par les États belge (60,5 %), français (36,5 %) et luxembourgeois (3,0 %).

Depuis octobre 2008, Dexia SA a sollicité le bénéfice de la garantie pour les montants suivants :

**Tableau 3 – Garantie de Dexia SA**

	Moyenne (en milliards d'euros)
2 <sup>e</sup> semestre 2008 (à partir du 9 octobre)	50,37
1 <sup>er</sup> semestre 2009	82,75
2 <sup>e</sup> semestre 2009	71,12
1 <sup>er</sup> semestre 2010	47,70

Source : Banque nationale de Belgique

<sup>17</sup> Hypothèse retenue pour le premier ajustement du budget de l'année 2010.

Dans un communiqué du 30 juin 2010, Dexia SA annonce être complètement sortie du mécanisme de garantie des États sur ses financements. Cela signifie que l'État ne garantit plus les emprunts interbancaires contractés par Dexia SA après le 30 juin 2010. Par contre, l'État garantit toujours les emprunts contractés par Dexia SA avant cette date et qui arrivent à échéance au plus tard le 31 octobre 2014.

*Prolongement de la garantie sur les engagements souscrits par le Holding communal envers certains établissements de crédit*

La convention initiale qui fixait une garantie de 800 millions d'euros (dont 50 % à charge de l'État) a expiré le 30 septembre 2009. Par le biais d'avenants pris en vertu de deux arrêtés royaux<sup>18</sup>, elle a été prolongée jusqu'au 30 juin 2010 pour un plafond de 250 millions d'euros (dont 50 % à charge de l'État).

L'une des conditions pour l'octroi de cette garantie fut l'engagement du Holding communal de procéder à une augmentation de capital de 484 millions d'euros, dont 250 millions en espèces. L'augmentation de capital a été approuvée par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires du Holding communal le 30 septembre 2009 et a été intégralement souscrite par ceux-ci.

*Expiration de la garantie sur un prêt qui pouvait être accordé à Ageas (ex-Fortis holding) par BNP Paribas*

Afin de financer sa participation dans le SPV Royal Park Investments, Ageas pouvait emprunter un milliard d'euros à BNP Paribas avec la garantie de l'État. Cette société Royal Park Investments est un *special purpose vehicle*<sup>19</sup> chargé de la gestion du portefeuille composé des actifs structurés de Fortis.

Ageas a décidé de ne pas souscrire à ce prêt et la garantie de l'État a donc expiré.

---

<sup>18</sup> Arrêtés royaux du 30 septembre et du 21 décembre 2009 modifiant l'arrêté royal du 14 avril 2009 octroyant une garantie d'État à certains emprunts du Holding communal.

<sup>19</sup> Un *special purpose vehicle* est une entité ou une société créée dans le but d'accomplir une tâche unique et clairement définie. Dans le cas de SPV Royal Park Investments, il s'agit d'acquérir le portefeuille de produits structurés de la banque Fortis.

### 2.4.3 Rémunération des garanties pour 2008, 2009 et 2010

En contrepartie des garanties accordées par l'État, le secteur financier a versé les rémunérations suivantes :

**Tableau 4 – Rémunération des garanties pour 2008, 2009 et 2010 (en millions d'euros)**

	2008	2009	2010 (Réalisation au 23 août 2010)	2010 (Prévisions au 31 décembre 2010, estimation du 23 août 2010)
Protection des dépôts et des assurances sur la vie (via le Fonds spécial)	25,09	93,18 <sup>20</sup>	96,16	246,00 <sup>21</sup>
Dexia SA (refinancement interbancaire)	11,74	252,31	149,99	227,92
Dexia SA (portefeuille de produits structurés gérés par FSA AM)	-	-	73,42	73,42
Ageas (CASHES)	-	0,24	4,38	4,38
BNP Paribas (Fortis IN)	-	-	10,50	10,50
SPV Royal Park Investments (portefeuille de produits structurés)	-	4,30	31,96	32,01
KBC (portefeuille de produits structurés)	-	170,37	170,37	340,74
SNCB Holding (financement alternatif)	-	-	0,05	0,05
Holding communal	-	7,05	-	-
Total	36,83	527,45	536,83	935,02

Source : SPF Finances, Trésorerie

Les produits structurés garantis par l'État sont principalement des *Collateralised Debt Obligations* (CDO). Ce sont des titres adossés à un portefeuille d'actifs financiers (souvent de nature hétérogène) ou de dérivés de crédit (*Credit Default Swap*, CDS<sup>22</sup>). Le rendement des CDO

<sup>20</sup> Dont 8,06 millions d'euros concernent des cotisations relatives à 2008.

<sup>21</sup> Dont 150 millions d'euros à payer par les banques comme droit d'entrée au Fonds spécial.

<sup>22</sup> L'acheteur du CDS paie une prime au vendeur qui s'engage à compenser les pertes survenues en cas d'événement de crédit affectant un contrat préalablement défini. Un événement de crédit pourrait être l'insolvabilité de la contrepartie avec qui l'acheteur du CDS a conclu le contrat.

dépend du rendement du portefeuille sous-jacent, dont la qualité est évaluée par une agence de notation.

BNP Paribas n'a pas versé de rémunération en 2009 pour la garantie relative aux produits structurés non transférés au SPV Royal Park Investments, car la convention de garantie signée le 12 mai 2009 stipulait que le premier paiement aurait lieu le 28 février 2010 (pour la garantie octroyée en 2009).

De même, Dexia SA n'a pas versé de rémunération en 2009 pour la garantie accordée à FSA, car la convention de garantie signée le 30 juin 2009 stipulait que le premier paiement (pour la garantie octroyée en 2009) aurait lieu le 31 janvier 2010.

Le Holding communal a versé en 2009 la rémunération pour la garantie accordée en 2010.

Ces recettes ne sont pas mises en réserve, mais servent à couvrir les dépenses courantes de l'État.

## **2.5 Prêts accordés par l'État à certaines institutions financières**

L'État a accordé, en décembre 2008, un prêt subordonné de 3,5 milliards d'euros à la banque KBC. En avril 2009, un prêt de 160 millions d'euros a été accordé au grand-duché de Luxembourg pour la restructuration de la banque Kaupthing.

Le prêt accordé à la banque Kaupthing a été scindé en deux tranches (respectivement de 105 et 55 millions d'euros), dont le remboursement dépend de la performance du SPV chargé de reprendre les activités de crédits commerciaux qui n'ont pas trouvé de repreneur lors de la restructuration de la banque.

En contrepartie du prêt à KBC Bank, l'État a reçu (par l'intermédiaire de la SFPI<sup>23</sup>) 118.644.067 titres perpétuels non transférables sans droit de vote au prix de 29,50 euros par titre. KBC Bank verse un intérêt sur ces titres uniquement si un dividende est versé sur les actions ordinaires.

En ce qui concerne le remboursement de ces titres, KBC Bank a le choix entre racheter à tout moment ces titres au prix de 44,25 euros par titre ou demander à l'État de convertir les titres en actions ordinaires (la banque ne pourra demander la conversion qu'à partir de décembre 2011). Si KBC Bank opte pour le second choix, l'État ne sera pas obligé d'accepter la conversion et pourra demander le remboursement des titres à un prix qui dépendra de la date de demande de conversion. Ce prix varie entre 33,92 et 44,25 euros par titre. C'est donc la banque qui décide à quel moment elle remboursera l'État.

---

<sup>23</sup> Société fédérale de participations et d'investissement.



Pour 2009 et 2010, l'État a perçu les remboursements suivants :

**Tableau 5 – Remboursements de prêts par l'État (en millions d'euros)**

	2009	2010 (Données au 23 août 2010)
Kaupthing – Capital	30,40	44,78
Kaupthing – Intérêts	0,68	0,94
KBC – Capital	0	0
KBC – Intérêts	0	0

Source : SPF Finances, Trésorerie

Pour 2010, le total des remboursements est estimé à 58,51 millions d'euros.

## 2.6 Participations de l'État dans le capital de certaines institutions financières

En 2010, l'État a conservé les participations dans Dexia SA (5,73 % du capital), SPV Royal Park Investments (43,53 %) et Ethias (25 %) qu'il avait acquises en 2008 et 2009 par l'intermédiaire de la Société fédérale de participations et d'investissement (SFPI).

Pour sa participation de 101 millions d'actions dans Dexia SA<sup>24</sup>, la SFPI a reçu, en juillet 2010, 4,8 millions d'actions de bonus (soit une action de bonus pour 21 actions détenues). Ces actions de bonus sont de nouvelles actions Dexia créées suite à l'augmentation de capital par incorporation des réserves disponibles au capital. Au terme de cette opération, la SFPI détient, pour le compte de l'État, 105,8 millions d'actions de la banque. Sur la base du cours de l'action au 12 octobre 2010 (soit 3,27 euros/action), les 105,8 millions d'actions représentent 346 millions d'euros.

Ethias et SPV Royal Park Investments n'ont pas versé de dividende en 2009 et n'ont pas annoncé le versement d'un dividende pour 2010.

En 2009, l'État est également entré dans le capital de la banque BNP Paribas en acquérant 121 millions d'actions au prix de 68 euros par action. Cette même année, l'État a touché un premier dividende de 121 millions d'euros, soit un euro par action. L'État a souhaité être rémunéré en actions (et non en numéraire) et a donc reçu 3,46 millions d'actions supplémentaires.

En octobre 2009, l'État a participé à l'augmentation de capital de BNP Paribas en souscrivant à 6,53 millions d'actions supplémentaires. Cette opération a été financée par la vente des 3,46 millions d'actions reçues

<sup>24</sup> Ces actions ont été achetées au prix de 9,90 euros/action en 2008.

lors du paiement du premier dividende et par l'utilisation de droits de préférentiels de souscription.

À la clôture de cette opération, l'État disposait de 127,8 millions d'actions de la banque, soit 10,8 % du capital.

En 2010, l'État a perçu un deuxième dividende de 191,62 millions d'euros, soit 1,5 euro par action. Comme pour le premier dividende, l'État a opté pour une rémunération en actions (45,87 euros/action) et a dès lors reçu 4,1 millions d'actions supplémentaires.

Au même moment, la SFPI a vendu une option d'achat sur ces actions à la Société générale pour un montant de 21,25 millions d'euros. La banque a ensuite exercé son option et acheté les 4,1 millions d'actions au prix de 45,87 euros/action. Au final, la SFPI a perçu 212,87 millions d'euros.

Au terme de cette opération, la SFPI détient toujours pour le compte de l'État 127,8 millions d'actions de la banque BNP Paribas. Sur la base du cours de l'action au 12 octobre 2010 (soit 52,51 euros/action), les 127,8 millions d'actions représentent 6.710 millions d'euros.

## **2.7 Surveillance par la Trésorerie des portefeuilles structurés pour lesquels une garantie de l'État a été octroyée**

Afin de pouvoir suivre l'évolution des portefeuilles couverts par la garantie de l'État et de pouvoir anticiper une éventuelle dégradation de la situation, la Trésorerie a développé un système de clignotants pour chaque portefeuille. Sur la base d'informations communiquées par les banques, les clignotants évaluent les risques à 1, 6 et 24 mois.

Ces clignotants sont analysés mensuellement par un *comité de monitoring* instauré à la Trésorerie.

Afin de pouvoir analyser correctement les informations communiquées par les banques, l'État a engagé en 2010 un expert pour suivre l'évolution des portefeuilles et conseiller la Trésorerie. L'analyse des portefeuilles les plus complexes par cet expert est toujours en cours.

Les rapports sur les portefeuilles de produits structurés rédigés par les banques sont une source d'information primordiale pour l'évaluation des risques. Dans le cas de Royal Park Investments, ces rapports sont discutés avec des cadres de l'institution au sein d'un comité spécialement instauré à cet effet<sup>25</sup>. Pour Dexia FSA et KBC, les documents sont uniquement envoyés à la Trésorerie.

Dans le cas de Fortis IN, les décisions relatives à la gestion du portefeuille sont prises à l'unanimité par un *Portfolio comité* composé de représentants de la banque et d'un représentant de l'État. Celui-ci peut donc bloquer des initiatives de la banque jugées contraires aux intérêts de l'État.

---

<sup>25</sup> *Portfolio Management and Advisory Committee (PMAC).*

Les conventions passées entre l'État et les différentes banques prévoient que, pour certaines décisions importantes relatives à ces portefeuilles, les banques ont besoin de l'accord de l'État.

## 2.8 Prêts accordés par l'État à la Grèce

Par une loi du 12 mai 2010<sup>26</sup>, le ministre des Finances est autorisé à consentir des prêts à la République hellénique pour un maximum de 1.074 millions d'euros. La loi ajoute que le Roi pourra, par arrêté royal délibéré en conseil des ministres, porter le montant des prêts au maximum à 2.000 millions d'euros.

Ces prêts font partie d'une ligne de crédit de 110.000 millions d'euros accordée par les quinze autres pays de la zone euro et le FMI à la Grèce pour une période de trois ans.

En ce qui concerne les pays de la zone euro, les modalités pratiques de la ligne de crédit sont reprises dans deux conventions : le *Loan facility agreement* et l'*Intercreditor agreement*.

Les quinze pays de la zone euro et le FMI s'engagent à prêter à la Grèce les montants suivants :

**Tableau 6 – Lignes de crédit accordées à la Grèce (en millions d'euros)**

Institution/pays	Ligne de crédit
FMI	30.000
Allemagne	22.336
France	16.774
Italie	14.739
Espagne	9.794
Pays-Bas	4.704
Belgique	2.861
Autriche	2.290
Portugal	2.065
Finlande	1.479

<sup>26</sup> Loi du 12 mai 2010 autorisant le ministre des Finances à consentir des prêts à la République hellénique.

Irlande	1.310
(Slovaquie) <sup>27</sup>	(818)
Slovénie	388
Luxembourg	206
Chypre	161
Malte	75
	110.000

Source : Commission européenne

L'engagement des pays de la zone euro est proportionnel à leur participation dans le capital de la Banque centrale européenne (BCE).

La Grèce devra payer aux pays de la zone euro un intérêt flottant fixé à Euribor + 3 % et Euribor + 4 %<sup>28</sup>. Ce taux d'intérêt inclut une prime de risque car les prêts ne sont pas garantis.

Bien que ce soit des prêts bilatéraux entre les pays de la zone euro et la Grèce, l'action est coordonnée par la Commission européenne après concertation au sein de l'*Eurogroup*<sup>29</sup>. Tous les paiements transitent par la Banque centrale européenne.

La Belgique a accordé, le 13 septembre 2010, un premier prêt de 758,75 millions d'euros. C'est un prêt sur 5 ans, dont le remboursement du capital ne se fera qu'après 3 ans. Au total, la Belgique pourrait au besoin prêter 2.861 millions d'euros répartis sur 12 prêts octroyés de septembre 2010 à juin 2013.

Une modification de la loi du 12 mai 2010 sera cependant nécessaire pour permettre à la Belgique de prêter un maximum de 2.861 millions d'euros, la loi actuelle n'autorisant qu'un maximum de 2.000 millions d'euros).

<sup>27</sup> Le gouvernement slovaque a fait savoir qu'il ne participera pas à l'opération de sauvetage en faveur de la Grèce. Selon le président du SPF Finances, il n'est pas totalement exclu qu'il revienne sur sa décision ou qu'un futur gouvernement décide d'y participer, mais la probabilité paraît plutôt faible. Les autres pays ont provisoirement repris la part slovaque dans la première tranche du prêt. Il se pourrait toutefois que le montant total provenant des pays de la zone euro soit finalement réduit à 79.182 millions d'euros en raison du refus slovaque.

<sup>28</sup> Les taux Euribor sont la moyenne des taux auxquels un panel de banques est disposé à prêter de l'argent à une autre banque pour une durée maximum de douze mois.

<sup>29</sup> Conférence informelle qui réunit les ministres des Finances de la zone euro, le commissaire européen aux Affaires économiques et financières et le président de la BCE.

## 2.9 Mécanisme européen de stabilisation

Afin de soutenir les États de la zone euro qui connaîtraient des difficultés de financement, les ministres des Finances ont adopté un mécanisme européen de stabilisation.

Il s'agit d'une ligne de crédit de 500.000 millions d'euros valable trois ans.

Les fonds destinés à aider un État en difficulté seront, dans le cadre de l'*European Financial Stabilisation Mechanism* (EFSM), empruntés par la Commission européenne au nom de l'Union européenne pour un maximum de 60.000 millions d'euros et par une société anonyme de droit luxembourgeois, la société *European Financial Stability Facility* (EFSF), pour un maximum de 440.000 millions d'euros.

D'après ses statuts, la société EFSF a pour objet « de faciliter ou de fournir du financement aux États membres de l'Union européenne en difficultés financières dont la devise est l'euro et qui ont conclu avec la Commission européenne un mémorandum d'accord contenant des dispositions de conditionnalité. À cette fin, la société pourra lever des fonds en émettant des instruments financiers (...) »<sup>30</sup>.

Afin que cette société puisse avoir la confiance des marchés et emprunter à un taux intéressant, tous ses emprunts sont garantis (à 120 % des montants empruntés) par les États de la zone euro qui ne sont pas en difficulté au prorata de leur participation dans le capital de la BCE. Pour la Belgique, cela représente un maximum de 15.292 millions d'euros.

Les décisions relatives à l'octroi d'un prêt à un État membre et la stratégie de financement y correspondante sont prises à l'unanimité par le conseil d'administration de la société EFSF. Toutefois, ce sont les ministres des Finances réunis au sein de l'*Eurogroup* qui examinent en première instance les demandes de financement introduites par les États en difficulté.

## 2.10 Impact des mesures d'aide et de la crise financière sur la dette et le budget

### 2.10.1 Flux de caisse découlant des mesures d'aide

Trois types de mesures d'aide aux institutions financières ont généré pour le Trésor des flux de caisse financiers ayant un impact quantitatif sur la dette publique et le budget : injections de capital (participations dans le capital), octrois de crédits (octrois de prêts) et octrois de garanties, pour lesquels le Trésor a perçu une rémunération.

Le tableau ci-après présente un relevé de ces flux de caisse jusqu'au 30 septembre 2010.

---

<sup>30</sup> Mémorial, Journal officiel du grand-duché de Luxembourg, C-n° 1189, 8 juin 2010.

Abstraction faite des intérêts (impossibles à calculer avec exactitude) payés sur une base de caisse (voir le point 2.10.3 ci-après), qui découlent des financements et refinancements, opérés au moyen de prêts, des mesures d'aide précitées prises par le gouvernement fédéral, les flux de caisse financiers découlant de ces mesures ont dès lors accru la dette publique (fédérale) de 15,03 milliards d'euros, soit quelque 4,45 % du PIB aux prix de marché en 2009.

**Tableau 7 - Financement d'institutions financières : versements et remboursements (situation jusqu'au 30 septembre 2010 – État fédéral)**

Période	Institution	Opération		Montant
<i>Versements</i>				
<i>(en millions d'euros)</i>				
2008	Fortis, Dexia, Ethias, SPV Royal Park Investments	Injection de capital	-	11.518,72
2008	SPV Royal Park Investments, KBC, Fortis Holding	Octroi de crédits	-	8.501,67
2009	Kaupthing	Octroi de crédit	-	160,00
2009	SPV Royal Park Investments	Injection de capital	-	141,10
2010	Grèce	Octroi de crédit	-	758,75
<b>Total des versements</b>				<b>21.080,24</b>
<i>Remboursements</i>				
2009	SPV Royal Park Investments	Remboursement de prêt	+	4.645,74
2009	SPV Royal Park Investments	Intérêts	+	11,93
Différentes dates jusqu'au 31.08.2010	Kaupthing	Remboursement de prêt	+	75,18
Différentes dates jusqu'au 31.08.2010	Kaupthing	Intérêts	+	1,62
Différentes dates jusqu'au 31.08.2010	Différentes institutions financières	Rémunération pour le régime de garantie	+	886,68
Différentes dates jusqu'au 31.08.2010	Caisse des dépôts et consignations	Contribution au Fonds spécial de protection des dépôts et des assurances sur la vie	+	214,43
2010	Banque Société générale	Vente d'actions et d'options sur les actions	+	212,87
<b>Total des remboursements</b>				<b>6.048,45</b>
<b>Solde</b>				<b>15.031,79</b>

Source : SPF Finances

## 2.10.2 Postes budgétaires dans le budget général des dépenses et dans le budget des voies et moyens concernés par les mesures d'aide et les flux financiers y afférents

Les mesures d'aide ont, du point de vue de la Trésorerie, généré tant des dépenses que des recettes. Elles ont été inscrites respectivement dans le budget de la dette publique (section 51 du budget général des dépenses) et au budget des voies et moyens.

### *Budget général des dépenses*

Les dépenses pour 2008 suite aux mesures d'aide ont été inscrites dans le quatrième ajustement du budget général des dépenses pour 2008, introduit à la Chambre des représentants le 20 mars 2009<sup>31</sup>.

Les interventions de l'État pour l'assistance à certaines institutions financières en difficulté dans le courant des quatre derniers mois de 2008 s'élevaient à 20.020,4 millions d'euros (c'est-à-dire le montant prévu de 19.916 millions d'euros, augmenté de 104,4 millions d'euros de différences de change). Ces interventions de l'État, réalisées en collaboration avec la SFPI, ont été entièrement financées à charge de la dette publique fédérale. Les interventions consistent en des participations pour 11.518,78 millions d'euros et des prêts pour un montant de 8.501,68 millions d'euros.

Ces dépenses ont été régularisées budgétairement par un feuilleton d'ajustement spécifique pour la dette publique. Deux nouvelles allocations de base (AB) ont été créées à cette fin dans le programme 45-40 de la section 51 – Dette publique du budget général des dépenses :

- AB 81.00.55 - « Participations dans le capital de certaines institutions financières prises par l'État fédéral en 2008 dans le cadre de la crise des marchés financiers » d'un montant de 11.518,72 millions d'euros ;
- AB 81.00.25 - « Prêts consentis en 2008 par l'État fédéral à certaines institutions financières dans le cadre de la crise des marchés financiers » d'un montant de 8.501,67 millions d'euros<sup>32</sup>.

Les dépenses pour 2009 suite aux mesures d'aide ont été inscrites dans le troisième ajustement du budget général des dépenses pour 2009, introduit à la Chambre des représentants le 26 novembre 2009.

---

<sup>31</sup> Loi du 15 mai 2009 contenant le quatrième ajustement du budget général des dépenses pour l'année budgétaire 2008 (*Moniteur belge* du 11 juin 2009).

<sup>32</sup> Loi du 23 décembre 2009 contenant le troisième ajustement du budget général des dépenses pour l'année budgétaire 2009 (*Moniteur belge* du 28 janvier 2010).

Les interventions de l'État dans le soutien à certaines institutions financières s'élevaient en 2009 à un total de 301,1 millions d'euros composé :

- a) d'une participation supplémentaire de 141.098.000 euros dans la constitution de Royal Park Investments ;
- b) de prêts au grand-duché de Luxembourg pour 160.000.000 euros dans le cadre du sauvetage de la banque Kaupthing.

Ces dépenses ont été régularisées budgétairement par un feuilleton d'ajustement spécifique pour la dette publique. Deux nouvelles allocations de base ont été créées à cet effet dans le programme 45-40 de la section 51 – Dette publique du budget général des dépenses de l'année 2009 :

- AB 81.00.55 - « Participations dans le capital de certaines institutions financières prises par l'État fédéral dans le cadre de la crise des marchés financiers » d'un montant de 141.098.000 euros ;
- AB 81.00.26 - « Prêts consentis par l'État fédéral dans le cadre de la crise des marchés financiers » d'un montant de 160.000.000 euros.

Lors du premier ajustement du budget général des dépenses de l'année 2010<sup>33</sup>, une allocation de base a été créée pour les prêts accordés à la République Hellénique :

- AB 84.00.01 - « Prêts consentis à la République Hellénique dans le cadre de la déclaration commune de soutien financier faite par les États membres de la zone euro » d'un montant de 1.074.000.000 euros.

#### *Budget des voies et moyens*

- Les remboursements des octrois de crédits dans le cadre des mesures d'aide (remboursements en 2009 par SPV Royal Park Investments des prêts d'un montant de 6.029,6 millions USD, 200,8 millions GBP et 6,2 millions AUD<sup>34</sup>, soit un total de 4.645,74 millions d'euros, remboursement en 2009 par la banque Kaupthing de 30,4 millions d'euros) ont été comptabilisés comme recettes de capital sur l'article 86.00.15 « Remboursements des prêts octroyés par le Trésor dans le cadre de la crise financière » ;
- les intérêts sur les octrois de crédits dans le cadre des mesures d'aide ont été soit portés budgétairement en diminution des intérêts dus sur la dette à court terme en devises (comme les intérêts du

<sup>33</sup> Loi du 19 mai 2010 contenant le premier ajustement du budget général des dépenses pour l'année budgétaire 2010 (*Moniteur belge* du 5 juillet 2010).

<sup>34</sup> USD = dollar américain, GBP = livre sterling et AUD = dollar australien.



financement du SPV Royal Park Investments<sup>35</sup>), soit comptabilisés budgétairement sur l'article 26.00.07 « Intérêts sur prêts consentis dans la cadre de la crise financière » (11,93 millions d'euros versés par SPV Royal Park Investments et 0,68 million d'euros versés par la banque Kaupthing en 2009) ;

- les dividendes en numéraire et recettes similaires (telles que la vente d'actions et d'options d'achat sur des actions) qui résultent des participations de la SFPI dans les institutions bancaires sont comptabilisés budgétairement sur l'article 16.00.09 « Dividendes des participations de l'État dans les institutions financières » (212,87 millions d'euros au 30 juin 2010). Le paiement de dividendes sous forme de nouvelles actions remises à la SFPI n'est pas repris dans la comptabilité de l'État ;
- les commissions payées pour les garanties sont budgétairement comptabilisées sur l'article 16.00.05 « Indemnités à verser par les institutions bancaires pour l'utilisation de la garantie de l'État lors de prêts interbancaires » (11,74 millions d'euros en 2008, 434,27 millions d'euros en 2009, 689,02 millions attendus pour 2010) ou l'article 16.00.10 « Contribution des institutions financières au Fonds spécial de protection des dépôts, créé par l'arrêté royal du 14 novembre 2008 afin s'assurer la protection des dépôts pour les banques et les sociétés de bourse adhérentes » (25,09 millions d'euros en 2008, 93,18 millions d'euros en 2009<sup>36</sup>, 246 millions d'euros attendus pour 2010).

### 2.10.3 Incidence des mesures d'aide sur les charges d'intérêt

Les charges d'intérêt que le Trésor a payées lui-même à la suite des émissions de titres de la dette supplémentaires sont difficiles à calculer avec exactitude en raison du fait qu'il convenait de satisfaire, également et souvent simultanément, aux besoins de financement du Trésor autres que ceux découlant de ces mesures d'aide et qu'aucune distinction n'est opérée, sur le plan administratif, entre ces besoins de financement.

Néanmoins, à la demande de la Cour des comptes, l'Agence de la dette a élaboré un schéma approximatif du financement et du refinancement en ce qui concerne les flux de caisse<sup>37</sup> découlant des mesures d'aide

---

<sup>35</sup> Pour des raisons de transparence budgétaire, il a été décidé vers la moitié de 2009 que les intérêts déjà reçus par la Trésorerie à ce moment du SPV Royal Park Investments et portés en diminution des charges d'intérêt dues sur la dette à court terme en devises (1,02 million d'euros) seront tout de même comptabilisés comme recettes au budget des voies et moyens et, au même moment, repris comme charges d'intérêt au budget général des dépenses.

<sup>36</sup> Jusqu'en 2009, ces contributions étaient encore comptabilisées sur l'article 16.00.06 « Indemnités à verser par les institutions bancaires pour l'augmentation du plafond de la garantie de l'États sur les comptes bancaires ».

<sup>37</sup> Ce schéma fait abstraction des recettes perçues par le Trésor en raison des régimes de garantie et de mesures similaires.

accordées en 2008 et 2009. Le point de départ de ce schéma est l'encours total des participations et prêts aux institutions financières au 31 août 2010, c'est-à-dire 15,24 milliards d'euros. Le tableau ci-après reproduit les résultats de ce schéma par type d'instrument de la dette au 31 août 2010.

**Tableau 8 – Schéma du refinancement des mesures d'aide**

Type d'instrument de la dette	Montant (en milliards d'euros)	Pourcentage du total
OLO	13,28	87,11 %
Bons d'État	0,12	0,81 %
EMTN ( <i>Euro medium term notes</i> )	0,63	4,11 %
Certificats de trésorerie	1,08	7,10 %
BTB (en euros)	0,00	0,00 %
Emprunts interbancaires	0,13	0,88 %
BTB (en devises)	0,00	0,00 %
Total	15,24	100 %

Source : Agence de la dette

Les charges d'intérêt budgétaires supplémentaires approximatives sur base économique qui découlent du schéma de financement ci-avant se sont élevées, jusqu'au 31 août 2010, c'est-à-dire pour une période de quelque 23 mois, au total à 904,53 millions d'euros, soit 0,27 % du PIB aux prix de marché en 2009.

Ces charges d'intérêt budgétaires supplémentaires approximatives peuvent toutefois difficilement être considérées comme constituant la seule conséquence de la crise financière pour les charges d'intérêt globales figurant au budget. En effet, la crise financière (et économique) est à tout le moins partiellement responsable de la baisse sensible du niveau général des taux d'intérêt, qui fait en sorte que, en dépit de la croissance du volume de la dette, les charges d'intérêt sont estimées sur base économique à 11,4 milliards d'euros pour 2011, alors qu'elles s'élevaient encore à environ 12 milliards d'euros en 2008.

#### 2.10.4 Incidence sur le solde de financement

En ce qui concerne le solde de financement des pouvoirs publics, il peut être observé de manière générale que les octrois de crédits et les injections de capital n'ont aucune incidence en la matière. Par contre, les autres flux de caisse, notamment les intérêts dus et perçus et les rémunérations résultant des mesures d'aide, influencent le solde de financement.

Le solde de financement est calculé par l'Institut des comptes nationaux et soumis à l'approbation des instances européennes.

### 2.10.5 Crise financière et dette publique consolidée

Il est évoqué ci-dessus l'impact de la crise financière sur la dette publique fédérale. Tout aussi pertinent est l'impact de la crise financière (et dans son sillage la crise économique) sur la dette publique brute consolidée, en d'autres termes la valeur nominale de tous les engagements existants en terme brut, à la fin de l'année, du secteur public, à l'exception des engagements dont l'actif financier correspondant est détenu par ce même secteur.

Ventilée entre les différentes entités publiques, cette dette évolue de la manière suivante pour la période 2006-2009 :

**Tableau 9 – Dette publique consolidée (en millions d'euros)**

	2006	2007	2008	2009
Pouvoir fédéral	262.018	264.979	290.586	299.262
Communautés et Régions	12.855	12.360	13.854	20.696
Pouvoirs locaux	16.410	16.861	16.445	16.207
Sécurité sociale	0	0	0	1.047
Consolidation intersectorielle <sup>38</sup>	-10.858	-12.080	-11.363	-10.606
<b>Total</b>	<b>280.425</b>	<b>282.120</b>	<b>309.522</b>	<b>326.606</b>
Ratio de dette en % du PIB	88,1	84,2	89,8	96,7

Source: Banque nationale de Belgique, Bulletin statistique 2010 – I.

Il apparaît clairement de ces chiffres que, lors de l'année de crise 2008, c'est surtout la dette du pouvoir fédéral qui a augmenté, essentiellement suite aux mesures d'aide en faveur des institutions financières, qui ont principalement été supportées par la Trésorerie fédérale. Durant l'année de crise 2009 qui a suivi, ce n'est pas seulement la dette du pouvoir fédéral, mais également celle des communautés, des régions et de la sécurité sociale qui a considérablement augmenté. Dans le cas des communautés et des régions, cette augmentation est surtout attribuée à leurs contributions dans le soutien aux institutions financières suite à la crise financière et à la diminution de leurs revenus suite à la crise économique. Dans le cas de la sécurité sociale, cette augmentation est attribuée à une évolution générale des dépenses. La dette des pouvoirs locaux est, en revanche, restée très stable malgré la crise financière et économique.

<sup>38</sup> La consolidation signifie dans ce contexte que les dettes des différents sous-secteurs (pouvoir fédéral, communautés et régions, pouvoirs subordonnés et organismes d'assurance sociale), auxquelles correspondent des actifs financiers détenus par des entités de ces sous-secteurs ne sont pas prises en compte dans le calcul de la dette publique totale.

## 2.11 Risques liés aux mesures d'aide

Les risques pour les finances publiques sont principalement influencés par :

- le degré de mise en œuvre effective des garanties accordées ;
- le degré de récupération réalisable du capital injecté dans les diverses institutions.

En termes absolus (théoriques), les garanties accordées par l'État constituent de loin le risque principal. La probabilité de concrétisation effective des risques est, toutefois, particulièrement malaisée à évaluer, étant donné qu'ils dépendent aussi du contexte international et de l'évolution future de la crise financière. En outre, les différents régimes de garantie sont interdépendants, de sorte que le risque maximal que l'État a assumé ne saurait se déduire sans plus (de l'addition) des mesures individuelles. Ainsi, les garanties octroyées à des institutions individuelles ont précisément pour objectif d'éviter une faillite, ce qui réduit la probabilité de devoir intervenir dans le cadre de la garantie des dépôts bancaires.

### 3 Conclusion

En ce qui concerne l'impact quantitatif et qualitatif de la crise financière sur la dette et sur la gestion de celle-ci, il y a lieu de constater que les conditions d'intérêt pour la Trésorerie fédérale ont, depuis la crise financière de 2008-2009, évolué sans cesse à la baisse, tandis que la structure par terme des rendements du marché (la forme de la courbe des taux) n'a guère connu de variations. Néanmoins, les *spreads* des OLO belges par rapport aux données de référence du marché de l'euro, à savoir les *Bunds* allemands, ont connu, suite aux turbulences sur les marchés financiers dans la zone euro durant le second trimestre 2010, une évolution très volatile. Les stratégies relatives à la gestion de la dette publique sont restées, en 2010, fondamentalement les mêmes que celles des années de crise antérieures.

Abstraction faite des charges d'intérêts, la dette publique (dans le sens de la dette de la Trésorerie fédérale) a augmenté pour la période de septembre 2008 à septembre 2010 de 15,03 milliards d'euros à la suite des mesures d'aide au secteur financier. Les charges d'intérêt qui découlent des opérations de financement sont estimées pour la période de septembre 2008 à août 2010 à 904,53 millions d'euros. Par contre, la crise financière (et économique) est responsable de la baisse sensible du niveau général des taux d'intérêt, qui fait en sorte que, en dépit de la forte croissance du volume de la dette, les charges d'intérêt budgétaires sont estimées sur base économique à 11,4 milliards d'euros pour 2011, alors qu'elles s'élevaient encore à environ 12 milliards d'euros en 2008.

En ce qui concerne les risques pour l'évolution future des finances publiques, il convient de remarquer que les garanties octroyées par l'État aux institutions financières suite à la crise financière restent, du fait de leur ampleur, un facteur important d'incertitude pour l'évolution future des finances publiques. Les engagements que l'État belge a pris dans le cadre du plan de sauvetage de la Grèce et de l'élaboration d'un mécanisme de stabilisation pour la zone euro ont récemment apporté une nouvelle dimension à ce facteur d'incertitude. Faisant suite à la problématique des garanties de l'État, la Trésorerie a développé un système interne spécifique pour le suivi des risques liés aux portefeuilles de produits structurés détenus par les institutions financières pour lesquels une garantie a été octroyée. Un risque important reste la complexité des produits structurés couverts par les garanties de l'État, dont l'analyse par les experts de la Trésorerie n'est pas encore finalisée.

Les risques répertoriés par la Cour en 2009 demeurent importants en 2010, mais sont restés sans conséquence jusqu'à présent. Les garanties octroyées par l'État n'ont pas dû être exécutées à ce jour, mais elles ont généré une série de revenus pour le budget de l'État. Les recettes découlant des garanties octroyées se sont élevées à 36,83 millions d'euros pour 2008 et 527,45 millions d'euros pour 2009. Elles sont estimées à 935,02 millions d'euros pour 2010.

Ce rapport est disponible uniquement en version électronique et existe également en néerlandais.

Une synthèse figure au 167<sup>e</sup> Cahier de la Cour des comptes (disponible sur le site internet).

Cour des comptes  
Rue de la Régence, 2  
B – 1000 Bruxelles

Tél. : 02 551 81 11  
Fax : 02 551 86 22  
[www.courdescomptes.be](http://www.courdescomptes.be)