

PARLEMENT
DE LA
COMMUNAUTÉ FRANÇAISE

SESSION 2025-2026

29 SEPTEMBRE 2025

RAPPORT¹

ANNUEL 2024 DE LA DETTE PUBLIQUE DE LA FÉDÉRATION WALLONIE-
BRUXELLES / COMMUNAUTÉ FRANÇAISE DE BELGIQUE

RAPPORT DE COMMISSION

PRÉSENTÉ AU NOM DE LA COMMISSION DU BUDGET, DE L'ENSEIGNEMENT
SUPÉRIEUR ET DES BÂTIMENTS SCOLAIRES

PAR M. JEAN-PAUL BASTIN ET M. VINCENT CRAMPONT

¹ Voir doc. 147 (2024-2025) n°1.

TABLE DES MATIÈRES

1	Exposé introductif de Mme Elisabeth Degryse, ministre-présidente en charge du Budget, de l'Enseignement supérieur, de la Culture, des Relations internationales et des Relations intra-francophones	3
2	Présentation du rapport annuel de la Dette publique 2024 par M. Alexandre Mollet, directeur général de la Direction générale du Budget et des Finances du ministère de la Fédération Wallonie-Bruxelles et M. Jean-François Masure, responsable-expert de l'Agence de la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles	4
3	Discussion	8
4	Annexe.....	16

Mesdames et Messieurs,

Votre commission du Budget, de l'Enseignement supérieur et des Bâtiments scolaires a examiné, au cours de sa réunion du 29 septembre 2025, le rapport annuel 2024 de la Dette publique de la Fédération Wallonie-Bruxelles / Communauté française de Belgique (doc. 147 (2024-2025) n° 1).²

1 Exposé introductif de Mme Elisabeth Degryse, ministre-présidente en charge du Budget, de l'Enseignement supérieur, de la Culture, des Relations internationales et des Relations intra-francophones

Mme la ministre-présidente indique d'emblée que l'adoption d'une stratégie de financement optimale est particulièrement cruciale dans un contexte de forte hausse de notre niveau d'endettement. Comme elle a déjà pu le partager avec la commission, la dette s'élevait à près de 13 milliards d'euros fin 2024, soit plus de 98 % des recettes de la Fédération Wallonie-Bruxelles (FWB). A politique constante, elle est projetée à plus de 21 milliards d'euros à l'horizon 2029 (soit, près de 150 % des recettes).

² Ont participé aux travaux de la commission :

- M. Resinelli (Président)
- M. Chintinne (en remplacement de M. Evrard), M. Fiévet, Mme Azghoud (en remplacement de M. Gardier), Mme Bluge, Mme Taquin
- M. Casier (en remplacement de Mme Dejardin), M. Crampont, M. Lepine
- M. Bastin, Mme Jacqmin
- M. Daube
- M. El Hajjaji

Ont assisté aux travaux de la commission :

- M. Maingain, Mme Pavet, Mme Vandorpe, membres du Parlement
- Mme Degryse, Ministre-Présidente, en charge du Budget, de l'Enseignement supérieur, de la Culture et des Relations internationales et intra-francophones
- M. de Briey, chef de cabinet de Mme la ministre-présidente Degryse
- M. Mollet, directeur général de la Direction générale du Budget et des Finances du ministère de la Fédération Wallonie-Bruxelles
- M. Masure, responsable-expert de l'Agence de la Dette
- M. Crevits, président du Comité d'experts chargé de soutenir le pilotage budgétaire et la soutenabilité financière de la FWB
- M. Knaepen, secrétaire politique du groupe MR
- M. Asmanis De Schacht, collaborateur du groupe MR
- Mme Moray, collaboratrice du groupe MR
- M. Ameloot, collaborateur du groupe PS
- Mme Cabolet, collaboratrice du groupe PS
- Mme Mallia, secrétaire politique du groupe Les Engagés
- Mme Bultez, collaboratrice du groupe Les Engagés
- M. Collot, collaborateur du groupe Les Engagés
- M. Kerckhofs, secrétaire politique du groupe PTB
- M. Hevesi, collaborateur du groupe PTB

Pour répondre à cette situation, l'Agence de la Dette doit chaque année parvenir à emprunter pour couvrir le déficit, mais aussi pour refinancer les emprunts antérieurs. Ces opérations de refinancement dépasseront en effet le milliard d'euros dès 2029 et 2030, années lors desquelles les emprunts importants contractés lors de la législature précédente arriveront à échéance.

Les tensions sur les marchés, liées aux besoins accrus de financement des États membres, ont conduit les investisseurs à exiger des rendements plus élevés, tendance qui se poursuit en 2025. Face à cette situation, le Gouvernement reste attentif à l'évolution des charges d'intérêt, qui devraient doubler, pour atteindre près de 600 millions d'euros d'ici 2029.

La diversification des investisseurs demeure une priorité stratégique. De nombreuses rencontres ont été organisées en 2024 avec les partenaires bancaires, et cette dynamique sera bien sûr poursuivie en 2025.

Dans le cadre de cette diversification, la FWB a par ailleurs procédé, en septembre 2024, à une révision substantielle du cadre d'émission d'obligations sociétales adopté en 2021. Ce nouvel outil permet à la FWB d'émettre des emprunts à caractère sociétal, vert ou durable, en cohérence avec les objectifs de développement durable et les exigences européennes en matière de finance responsable.

Mme la ministre-présidente conclut que ce rapport et la présentation qui en est faite ce jour témoignent de la rigueur budgétaire et de la capacité d'adaptation de la Fédération Wallonie-Bruxelles face aux mutations des marchés financiers. Il reflète l'engagement du Gouvernement à mobiliser les leviers financiers au service des missions essentielles de la Fédération Wallonie-Bruxelles, dans le respect des principes de soutenabilité, de transparence et de responsabilité.

2 Présentation du rapport annuel de la Dette publique 2024 par M. Alexandre Mollet, directeur général de la Direction générale du Budget et des Finances du ministère de la Fédération Wallonie-Bruxelles et M. Jean-François Masure, responsable-expert de l'Agence de la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles

Le fichier de présentation des orateurs est annexé au présent rapport (annexe). Des éléments complémentaires et/ou de contextualisation évoqués au cours de la réunion sont repris ci-après.

M. Mollet, directeur général de la Direction générale du Budget et des Finances du ministère de la Fédération Wallonie-Bruxelles, évoque les différents axes de sa prise de parole et de celle de M. Masure, à savoir le contexte macro-économique et

financier entourant la gestion de la dette, les sept principes de gestion et la stratégie de financement, les chiffres de la dette, la notation financière, l'investissement socialement responsable (ISR), les données relatives au financement 2025 et la nouvelle grille de lecture des charges financières dans le budget 2025.

2.1 Contexte macro-économique et financier

M. Masure détaille l'évolution des taux et de l'inflation depuis 2022 en précisant que les différentes mesures prises, notamment par la BCE, ont conduit à la baisse des taux à court terme ($\pm 2\%$) tandis que les taux à long terme se situent à un niveau élevé ($\pm 3,5\%$).

2.2 Les sept principes de gestion et la stratégie de financement

M. Mollet passe en revue les sept principes de gestion et de stratégie que sont :

- la centralisation des opérations de financement au sein de l'Agence de la dette (6,5 ETP) moyennant une répartition claire des rôles et des fonctions et, depuis 2024, le suivi de la mission relative à l'octroi de prêts complémentaires dans le cadre du Plan de relance et de résilience (PRR) via le Fonds Ecureuil ;
- la gestion du risque de taux d'intérêt en partant du principe selon lequel au moins 85 % de la dette doit être à taux fixe (92,6 % à taux fixe au 29/09/2025) ;
- la gestion active des instruments de financement diversifiés, dont les programmes de financement de type EMTN, les emprunts bancaires de droit allemand « schuldschein » (intérêt particulier des investisseurs allemands), les emprunts bancaires classiques (BEI, CEB) ainsi que les instruments de couverture simples (IRS) sans spéculation ;
- la stratégie de financement orientée vers les investisseurs et qui intègre notamment la communication, la transparence et la réactivité par rapport aux propositions du marché et des investisseurs ;
- l'optimisation des opérations de financement (émission publique de type « benchmark » et placements privés) et de trésorerie, cette dernière étant gérée par le caissier Belfius et centralisée dans l'état global, à savoir le regroupement des comptes à vue d'organismes appartenant au périmètre de la FWB (Ministère, Sacfa, OAP type 1 et 2, RTBF...). Par ailleurs, l'approche de financement se veut mixte en reposant sur des émissions de type « Benchmark » et des placements privés.

- la gestion de l'échéancier des amortissements fondée sur un maintien d'une durée de vie moyenne relativement longue de 15 ans à un taux moyen pondéré de 2,0 % (fin 2024).

Pour 2024, le refinancement à long terme a atteint 1,6 milliard d'euros pour une durée de vie moyenne de 17,7 ans à un taux moyen pondéré de 3,46 %. Sans négliger les pics de refinancement importants à partir de 2029-2030, les refinancements de 2024 conduisent à l'apparition de deux nouveaux pics en 2033-2034 et 2054.

La diversification des échéances inclut deux indicateurs, à savoir le risque de refinancement à 12 mois (max. 10 % de la dette) et à 5 ans (max. 33,3 % de la dette) ;

- les principes de prudence (mise en concurrence, avis du Conseil communautaire du Trésor, audit annuel de la Cour des comptes, contrôle des procédures via un réviseur d'entreprise, notation par Moody's, accès aux données de marché...).

2.3 Les chiffres au 31 décembre 2024

M. Measure précise que 1,6 milliard d'euros a été emprunté en 2024 sur base de 28 opérations à long terme à un taux moyen pondéré de 3,46 % pour une maturité moyenne pondérée de 17,72 ans, un spread moyen pondéré de 36,34 points de base (bps) par rapport à l'OLO de l'entité fédérale et une part à taux fixe de 91,03 %.

Au-delà des opérations de financement réalisées en 2024, M. Measure fait part des principaux indicateurs de la dette communautaire au 31 décembre 2024 en insistant sur l'évolution importante de la dette depuis 2018 (12,8 milliards d'euros au 31 décembre 2024), la part de la dette à taux fixe (94,5 %), le ratio dette/recettes à hauteur de 98,4 % (86,0 % fin 2023), le taux moyen pondéré de 2 % et la durée de vie moyenne du portefeuille de 14,6 ans.

En examinant la répartition de la dette par type d'emprunts au 31 décembre 2024, l'EMTN long terme représente 75 % et les emprunts de type allemand « schuldschein » représentent 16,7 %. Cependant, l'attention est également attirée sur le financement émanant de la BEI et de la Banque de Développement du Conseil de l'Europe (CEB) dans le cadre des rénovations énergétiques de bâtiments.

L'orateur relève aussi la différence entre les concepts de dette que sont l'encours de la dette du ministère de la FWB gérée par l'Agence de la dette (12,8 milliards d'euros au 31 décembre 2024), la dette garantie par la FWB à hauteur de 916,2 millions d'euros (bâtiments scolaires, RTBF...) et le concept comptable (dette brute consolidée-version « Maastricht » de 14,25 milliards d'euros). Ceux-ci sont tous corrects même s'ils présentent des réalités différentes.

2.4 Notation financière

La notation de Moody's pour le niveau fédéral (Aa3-perspective négative) se situe deux crans au-dessus de celle de la FWB, à savoir A2 avec perspective négative pour cette dernière puisque la dégradation potentielle de la notation fédérale entraînerait, par effet de domino, celle de la FWB.

Une nouvelle réunion de l'Agence de la dette et de Moody's se tiendra le 6 octobre avant que Moody's n'établisse sa nouvelle note à la fin du mois d'octobre.

2.5 L'investissement socialement responsable (ISR)

M. Masure évoque l'accès aux investissements socialement responsables (ISR) pour des compétences telles que celles de la Fédération Wallonie-Bruxelles. En effet, depuis quelques années et pour plusieurs raisons, certains investisseurs ajoutent des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance aux critères financiers habituels.

Dans sa stratégie, la FWB privilégie des axes d'approche que sont l'accès aux services essentiels dans l'éducation et l'inclusion sociale ainsi que l'accessibilité aux infrastructures dans les dépenses liées au sport et à la culture. Pour ce faire, un cadre a été défini en 2021 (actualisé en septembre 2024 en vue de permettre l'émission d'obligations sociétales vertes ou durables) et un rapport annuel est publié en reprenant des thèmes spécifiques (enseignement spécialisé, allocations d'études et enseignement pour adultes en 2024).

A ce jour, M. Masure souligne que la Fédération a émis un montant total de 2,8 milliards d'euros d'obligations sociétales depuis 2021 sur base de 38 opérations.

2.6 Le financement 2025

M. Masure passe en revue les principaux besoins de financement de l'année 2025 pour un montant global dans le cadre de l'ajustement du budget 2025 de 1,826 milliard d'euros à long terme et 255 millions d'euros à court terme.

A ce stade et à long terme, ces besoins ont été comblés à hauteur de 1,81 million d'euros à travers 45 opérations au taux moyen pondéré de 3,58 % et une maturité moyenne pondérée de 16,1 ans. Quant au spread moyen pondéré OLO, celui-ci a baissé à hauteur de 29,7 bps. Globalement, la part d'emprunts à taux fixe représente 90,3 %.

L'orateur fait observer que le Conseil communautaire du trésor a également permis à l'Agence de ne pas dépasser 1,2 milliard d'euros pour le refinancement à l'échéance (contre 1 milliard d'euros au préalable).

2.7 Le Budget 2025 des charges financières-nouvelle grille de lecture

M. Masure présente la nouvelle grille de lecture des charges financières dans le Budget qui fait suite aux observations de la Cour des comptes. C'est ainsi que deux nouveaux articles de base ont été créés au budget 2025 (un en recette et un en dépense) pour prendre en compte les instruments de couverture. Pour autant, cette modification budgétaire est neutre d'un point de vue financier et n'emporte pas de nouveaux coûts supplémentaires pour la FWB.

En prenant en compte cette nouvelle grille de lecture, la charge d'intérêts inscrite au budget ajusté 2025 représente 294,1 millions d'euros.

2.8 Perspectives et conclusions

Pour terminer sa présentation, M. Masure communique une projection pluriannuelle au 17 septembre de l'évolution de la dette entre 2025 et 2029. Celle-ci tend à traduire une croissance de cette dette de 14,2 milliards d'euros en 2025 à 21,6 milliards d'euros en 2029, soit 150 % des recettes de la FWB en 2029 (105,3 % en 2025).

Une simulation de l'échéancier au 31 décembre 2029 anticipe également une évolution à la hausse des besoins de financement à long terme.

Enfin, **M. Mollet** salue le travail des équipes de l'Agence de la dette et il rappelle que celle-ci s'impose une exigence de gestion rigoureuse et professionnelle du financement de la FWB.

Cependant, au-delà du travail qui se termine pour le financement 2025, M. Mollet insiste sur l'importance des enjeux à venir avec des échéances de refinancement très important qui se profilent. Il faut donc poursuivre dans la diversification et la recherche de nouveaux investisseurs, car si l'attrait de la FWB est réel et qu'il se poursuit à travers ses compétences précises et concrètes, il n'en reste pas moins que l'évolution des chiffres à très moyen terme est préoccupante et qu'il faut donc en tenir compte.

3 Discussion

M. le président introduit la discussion en remerciant MM. Mollet et Masure pour leur présentation jugée exhaustive et transparente. Il propose que le fichier de présentation soit annexé au rapport de commission.

M. Crampont exprime sa gratitude envers l'Agence de la dette et la DGBF pour leur travail rigoureux et précieux, ainsi qu'envers toutes les équipes impliquées dans la rédaction du rapport annuel. Il souligne la technicité de la matière et la nécessité de disposer d'une vision claire sur la trajectoire de la Fédération Wallonie-Bruxelles.

L'intervenant précise qu'il n'aborde pas les aspects politiques ou les enjeux de soutenabilité de la dette, préférant poser des questions ciblées sur la stratégie de financement et les perspectives opérationnelles de gestion de la dette.

Premièrement, il interroge les experts sur les risques concrets de dégradation de la note, notamment en ce qui concerne la grille d'évaluation quantitative de Moody's, critère qui n'est pas abordé dans la présentation.

Deuxièmement, il questionne la possibilité de mutualiser les financements via des émissions groupées avec le fédéral, comme évoqué l'année précédente, afin d'accéder à des taux préférentiels. Il souhaite également entendre les experts sur la faisabilité des "bonds d'État communautaires", proposition jugée peu réaliste, et il demande si les limites sont d'ordre juridique ou liées à l'attractivité potentielle auprès des citoyens.

Troisièmement, s'agissant des outils opérationnels, M. Crampont mentionne la prolongation du protocole du contrat caissier jusqu'en 2026 et demande si une négociation conjointe avec la Région wallonne est envisagée. Il sollicite également des précisions sur la gestion anticipée de la ligne de crédit pour les années à venir.

Quatrièmement, concernant la dette indirecte et les garanties, le député interroge sur la suppression du plafond de 50 % pour la majoration de garantie d'emprunt pour les pouvoirs organisateurs (PO) qui a été prévue dans le décret-programme relatif aux investissements dans les bâtiments scolaires, invoquant les risques de dérapage dans le contexte actuel de taux à 3,75 % (soit 2,5 % au-dessus du taux de 1,25 % fixé). Il demande notamment si le risque sur la dette garantie tel qu'évoqué par l'Inspection des finances est pris en compte, si un contrôle est mis en place et si une évaluation de l'exposition maximale est réalisée à 10, 15 et 30 ans.

Enfin, cinquièmement, il pose des questions sur l'état de la réflexion concernant les synergies avec la Région wallonne, le renforcement des équipes de la DGBF et de l'Agence de la dette, ainsi que sur le rôle accru d'analyse budgétaire des décisions du Gouvernement tel qu'il est envisagé dans la Déclaration de politique communautaire.

M. El Hajjaji questionne tout d'abord les effets des allocations mixtes sur la lisibilité et la spécialité budgétaire, comme pointé par la Cour des comptes. Il demande si d'autres postes liés à la dette présentent ce même type de carences.

Ensuite, il souhaite connaître l'impact des décisions fédérales sur la situation de la Fédération Wallonie-Bruxelles.

M. El Hajjaji demande à connaître les marges de manœuvre budgétaires restantes pour financer les politiques publiques prioritaires de la FWB, telles que l'enseignement, la jeunesse et la culture, dans un contexte de dette croissante.

Il demande ensuite comment la Fédération se compare aux autres entités fédérées belges en termes d'endettement et de soutenabilité financière.

Par ailleurs, l'intervenant s'enquiert des conséquences de la dette sur les capacités d'investissement à long terme, notamment dans les infrastructures scolaires et universitaires.

Enfin, il souhaite savoir si le rapport identifie des pistes alternatives de financement ou de révision des recettes, telles que les redevances 5G, la fiscalité culturelle, les redevances GAFAM ou un refinancement fédéral. Il conclut en demandant s'il est envisageable d'augmenter les investissements socialement responsables.

Mme Bluge remercie les auteurs du rapport ainsi que les services impliqués dans son élaboration. Elle souligne le nombre de personnes impliquées dans la rédaction et l'analyse de ce rapport. Elle salue la clarté, la pédagogie et la mise en perspective apportées par le document et la présentation, tout en soulignant la compréhension fine des enjeux exprimée dans cette dernière. Elle souligne que cela est important pour le groupe MR.

Elle insiste sur la gravité de la situation budgétaire de la Fédération. Elle rappelle que la dette s'élève à 11,41 milliards d'euros en 2023, 12,78 milliards en 2024 et est projetée à 14,3 milliards fin 2025. Elle mentionne également de la dépendance accrue de la Fédération Wallonie-Bruxelles aux emprunts. Elle souligne l'augmentation des intérêts à 292 millions d'euros en 2025, montants qui ne pourront pas être consacrés aux politiques publiques propres à la Fédération.

L'intervenante précise que l'horizon 2029 est encore plus alarmant, avec une dette de plus de 21 milliards d'euros, des intérêts de plus de 500 millions et un ratio dette/recettes de 148 %, soit des niveaux supérieurs aux budgets de secteurs entiers. Elle déclare que l'on ne peut pas poursuivre dans cette voie.

Mme Bluge souligne l'absence de recettes propres pour la Fédération, la dépendance aux transferts fédéraux et l'absence de leviers fiscaux. Elle insiste sur la nécessité d'agir sur les dépenses. Elle explique que c'est de la responsabilité de chacun de dire la vérité sur les finances de la Fédération, ce à quoi le groupe MR s'attelle. Elle appelle à une responsabilité budgétaire, à un assainissement financier et à des efforts collectifs dans l'avenir sans parti pris idéologique. Elle explique que les efforts budgétaires que le groupe MR appelle de ses vœux sont nécessaires pour maintenir les politiques communautaires essentielles. De plus, elle mentionne que le groupe MR soutient les objectifs du gouvernement, tout en rappelant que les arbitrages doivent être réalisés lors du conclave budgétaire.

L'oratrice plaide pour des économies structurelles complémentaires afin de stabiliser le déficit à 1,2 milliard d'euros, jugeant cette stabilisation indispensable

pour endiguer la croissance de la dette, garantir la soutenabilité financière et sauver les politiques publiques essentielles. Elle prévient que tout retard dans les mesures nécessaires aggravera encore la situation à l'avenir et les mesures qui devront être prises, le cas échéant, par la Fédération. Elle souligne que le groupe MR ne souhaite pas que la situation budgétaire de la Fédération s'aggrave davantage, et que de telles mesures soient prises.

Mme Bluge conclut en interrogeant les experts sur l'évaluation de Moody's, qui passe de A2 stable à A2 négatif en 2024. Elle souhaite connaître les perspectives pour la prochaine échéance d'évaluation, les mécanismes de préparation au passage en comité de crédit, ainsi que l'impact potentiel d'une dégradation de la note sur la capacité d'emprunt qui sont déjà compliquées et le coût de la dette.

M. Resinelli adresse à son tour ses remerciements. Il rappelle que la Fédération ne dispose pas de capacités propres de financement et que la maîtrise des dépenses constitue son seul levier d'action. Le député pose cinq questions visant à mieux cerner les risques encourus et les marges de manœuvre disponibles.

Premièrement, il revient sur l'évolution du ratio dette-recettes, qui atteint 98,4 % fin 2024, dépasse 100 % en 2025 et est projeté à 150 % en 2029. Il s'inquiète fortement de cette progression rapide et demande quelles marges budgétaires restent disponibles pour endiguer la croissance exponentielle de cette dette.

Deuxièmement, il s'interroge sur la hausse progressive attendue des charges d'intérêts durant la législature et sur le risque d'un effet boule de neige similaire à celui observé pour l'endettement.

Troisièmement, il aborde la stratégie de refinancement, notant que les besoins dépasseront le milliard d'euros lors de la prochaine législature avec des pics certains. Il demande si un étalement de ces pics est envisagé pour lisser les besoins de financement.

Dans un quatrième temps, **M. Resinelli** s'intéresse à la notation extrafinancière de Moody's ESG, qui classe positivement la Fédération troisième sur un panel de 30 entités. Il demande quels axes d'amélioration peuvent encore être envisagés pour progresser davantage dans ce classement.

Enfin, cinquièmement, l'orateur analyse un graphique montrant deux ruptures de tendance dans l'évolution de la dette communautaire : la crise financière de 2007-2008 et la crise sanitaire de 2020. Il souhaite connaître les causes principales de ces ruptures, qu'elles soient liées à des insuffisances structurelles de financement ou à la nécessité de dépenses exceptionnelles pendant ces crises.

Mme Pavet entame son intervention en contestant le cadre budgétaire dans lequel s'inscrit la Fédération Wallonie-Bruxelles, qu'elle juge trop contraint et

historiquement déterminé par les choix politiques antérieurs du parti de la ministre-présidente. Elle affirme que ce sont ces choix qui mènent à la situation actuelle de rigueur budgétaire. Elle dénonce les conséquences sociales des restrictions budgétaires, notamment dans les domaines de l'enseignement, de la jeunesse, de la culture, du sport ou encore de l'Aide à la jeunesse.

Elle soutient que les politiques envisagées ne seront ni socialement justes ni économiquement efficaces. Ces choix-là vont impacter très négativement les citoyens et la situation budgétaire ne changera pas réellement.

De son point de vue, les investissements dans l'enseignement et dans les politiques publiques sociales ont des effets positifs à long terme, en termes de retours économiques et de cohésion sociale.

En réponse à M. le président qui l'invite à revenir au thème de la discussion, Mme Pavet s'exprime sur un cadre plus large dans la même logique que celle de la ministre-présidente. En outre, elle considère qu'on ne peut pas parler de la dette sans aborder les raisons politiques qui l'ont engendrée et les pistes pour l'avenir.

Mme Pavet insiste sur la nécessité de réviser en profondeur le cadre de financement de la Fédération qui conduit à une impasse, de faire contribuer les plus larges épaules et d'opérer d'autres choix politiques que ceux liés à la volonté de faire la guerre.

Elle demande pourquoi l'augmentation de la dette et du ratio dette/recettes est particulièrement marquée entre 2023 et 2024, bien plus que les années précédentes. Ensuite, elle souhaite savoir si cette hausse est uniquement liée à l'accroissement du déficit ou si d'autres facteurs techniques, tels que la remontée des taux d'intérêt ou des choix de gestion de dette, sont à l'œuvre.

Mme la députée interroge également sur les perspectives d'endettement pour les années à venir, sur les conditions d'un retour à un ratio dette/recettes soutenable, ainsi que sur l'efficacité réelle des économies prévues par le gouvernement, estimées à 300 millions d'euros. Enfin, elle demande si une réforme du mécanisme de financement fédéral ne serait pas nécessaire pour garantir la viabilité budgétaire de la Fédération à long terme.

M. Mollet prend la parole et indique qu'il va tenter de répondre de manière synthétique, les thématiques abordées étant souvent communes entre les différentes interventions. Il précise que M. Masure traitera les questions relatives à la notation extrafinancière, à Moody's et aux garanties, tandis que lui-même se concentrera sur les aspects budgétaires et le contrat caissier.

Il explique que, concernant les allocations budgétaires mixtes, un effort de transparence a été réalisé en découpant les charges d'intérêt en quatre allocations

spécifiques, afin de rendre visibles tous les flux financiers. Auparavant, ces éléments étaient regroupés dans un même article budgétaire, ce qui réduisait la lisibilité. De plus, pour les frais de fonctionnement (abonnements, consultance, frais d'émission des benchmarks), une réflexion est menée pour mieux distinguer les frais d'émission des autres frais, afin de garantir que les crédits votés par le Parlement soient utilisés correctement.

S'agissant des charges d'intérêt, il indique qu'elles devraient croître en moyenne de 75 à 77 millions d'euros d'ici 2029, à politique inchangée. Il rappelle que l'augmentation des ratios s'explique par des recettes en progression, mais moins rapides en lien avec les paramètres de la loi spéciale de financement, ainsi que par la cotisation de responsabilité pension. Par ailleurs, de nombreuses dépenses étant indexées sur l'inflation, l'écart se creuse mécaniquement.

Concernant les choix politiques à faire pour réduire le déficit, l'orateur considère que cela n'est pas du ressort de l'administration.

En lien avec le contrat caissier, M. Mollet précise qu'il reste d'application jusqu'au 31 décembre 2026. Les services vont entamer la rédaction de l'appel d'offres afin de tenir compte de l'évolution du contexte depuis la dernière mise en concurrence. La ligne de crédit s'élève actuellement à 1,5 milliard d'euros, augmentée de 500 millions d'euros de prises fermes. L'objectif est de maintenir la ligne la plus importante possible pour éviter toute difficulté, historiquement conçue pour couvrir une année sans financement à long terme. Bien que cela n'ait jamais été nécessaire, cette sécurité doit être préservée. Quant à une éventuelle collaboration avec la Région wallonne, l'administration se dit ouverte, tout en rappelant que la décision ne relève pas uniquement de son ressort.

M. Masure intervient ensuite à propos des investissements durables (ESG). Il rappelle que le cadre sociétal a été instauré en 2021 et qu'il a été progressivement élargi, notamment pour inclure les dépenses vertes pour le financement énergétique des bâtiments. Il précise que ce type de financement n'a pas pour objectif premier de réduire le coût global, l'impact étant marginal (0,01 % à 0,02 %), mais bien de diversifier les investisseurs en attirant des gestionnaires de fonds soumis à des obligations de reporting extrafinancier.

Concernant Moody's, il souligne que l'analyse repose sur deux axes, à savoir la situation de l'État belge, considéré comme la « Maison mère » de la Fédération, et le risque idiosyncratique propre à la Fédération. C'est l'évolution des finances fédérales qui explique le passage de la perspective de stable à négative en 2024. Il précise que le risque existe que la note passe de A2 à A3, ce qui ne serait pas nécessairement catastrophique à court terme (la Région wallonne étant déjà notée A3), mais qui signalerait une dégradation préoccupante. En revanche, une descente

supplémentaire en catégorie B représenterait une situation nettement plus problématique.

M. Masure explique que Moody's fonde son analyse non seulement sur la situation passée (par exemple au 31 décembre 2024), mais aussi sur les informations prospectives, notamment issues des comités de monitoring, des budgets et projections pluriannuelles. Une rencontre avec Moody's est prévue prochainement pour leur présenter la situation la plus actualisée possible.

Enfin, il traite la question des garanties. Celles-ci, accordées par la Fédération, sont pleinement intégrées dans les calculs de Moody's, au même titre que la dette directe. Ainsi, les garanties majorent les ratios d'endettement, avec un effet direct sur l'évaluation de la dette globale.

En guise de réplique, **M. Crampont** remercie les experts pour leurs réponses et insiste sur l'importance pour le gouvernement de rester proactif dans la recherche de solutions susceptibles de réduire les charges d'intérêt et le coût du financement en faveur de la soutenabilité, et pas seulement de se concentrer sur la réduction des dépenses.

Mme Bluge réitère, compte tenu de la situation budgétaire de la Fédération, la nécessité d'agir avec sang-froid et de ne pas vivre au-dessus des moyens de la Fédération. Elle affirme que c'est la ligne suivie par le gouvernement et soutenue par son groupe.

Elle répond par ailleurs aux propos du groupe PTB, en rappelant que la Fédération Wallonie-Bruxelles n'a pas de compétences en matière de Défense et qu'elle ne bénéficie d'aucun pouvoir fiscal propre. Elle insiste sur la nécessité de replacer les arguments dans leur contexte institutionnel et souligne, en lien avec la loi spéciale de financement, que les dépenses militaires fédérales ne peuvent pas être mises en relation directe avec les moyens de la Fédération. Elle termine en déplorant ces arguments du PTB, et souligne une nouvelle fois que la Fédération Wallonie-Bruxelles n'a pas de compétence en matière de défense.

M. Resinelli insiste sur le fait que la Fédération évolue dans un cadre global et contraignant, notamment en raison de l'impact des finances de la Région wallonne puisqu'une part de l'effort budgétaire de la Fédération sera assumé par la trajectoire de cette entité. Il estime que, même si l'on peut contester le cadre actuel, il convient de s'y conformer tant qu'aucune réforme de l'État n'est adoptée. Il rappelle que l'absence de leviers fiscaux impose de travailler prioritairement sur les dépenses afin d'éviter une spirale d'endettement.

Au vu des enjeux, le député trouve particulièrement intéressant de mener les deux débats du jour en commission, à savoir celui sur la dette et celui qui concerne le rapport des experts sur la situation budgétaire de la FWB et les pistes de solution.

Mme Pavet répond d'abord à Mme Bluge en défendant le lien entre les dépenses militaires fédérales (34 milliards d'euros) et les restrictions budgétaires de la Fédération, affirmant que ce lien avait déjà été établi par d'autres parlementaires de la majorité lors de débats antérieurs. À l'attention de M. Resinelli, elle critique les choix politiques historiques de son parti, en particulier ceux de 1988, qui ont, selon elle, contribué au cadre actuel. Elle conteste les solutions proposées par le gouvernement, qu'elle juge nuisibles pour les secteurs essentiels tels que l'enseignement, la culture, le sport et la jeunesse.

Elle revient enfin sur l'une de ses questions, estimant ne pas avoir reçu de réponse : elle demande si les coupes budgétaires de 300 millions d'euros envisagées permettront réellement d'inverser la spirale de l'endettement ou si elles risquent simplement de fragiliser davantage le terrain sans effet significatif sur la dette.

M. Mollet précise que, mécaniquement, une baisse structurelle des dépenses atténuerait la détérioration des ratios, mais il ne lui revient pas de se prononcer sur l'ampleur des efforts nécessaires. Il indique qu'une réduction de 300 millions d'euros ne suffirait pas à elle seule, puisque la Fédération devra encore emprunter environ 1,8 milliard d'euros l'année suivante.

Il conclut qu'une absence d'efforts entraînerait des difficultés accrues pour trouver des investisseurs et exposerait la Fédération à un risque d'effet boule de neige.

Mme Pavet insiste sur la nécessité de clarifier l'impact d'une telle mesure si, de toute façon, l'endettement poursuit son aggravation.

La confiance a été accordée au président et aux rapporteurs pour la rédaction du présent rapport.

Les rapporteurs,

M. Jean-Paul Bastin

M. Vincent Crampont

Le président,

M. Loris Resinelli

4 Annexe

01-10-25

FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

Parlement de la Fédération Wallonie-Bruxelles

Rapport annuel 2024 sur la dette publique

Alexandre MOLLET (Directeur général)
Jean-François MASURE (Responsable expert Agence de la dette)

29/09/2025

Direction Générale du Budget et des Finances

1

FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

I. Contexte macro-économique et financier
II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement
III. Les chiffres au 31/12/2024
IV. Notation financière
V. L'investissement socialement responsable (ISR)
VI. Le financement 2025
VII. Le Budget 2025 des charges financières – Nouvelle grille de lecture
VIII. Perspectives et conclusions

Direction Générale du Budget et des Finances

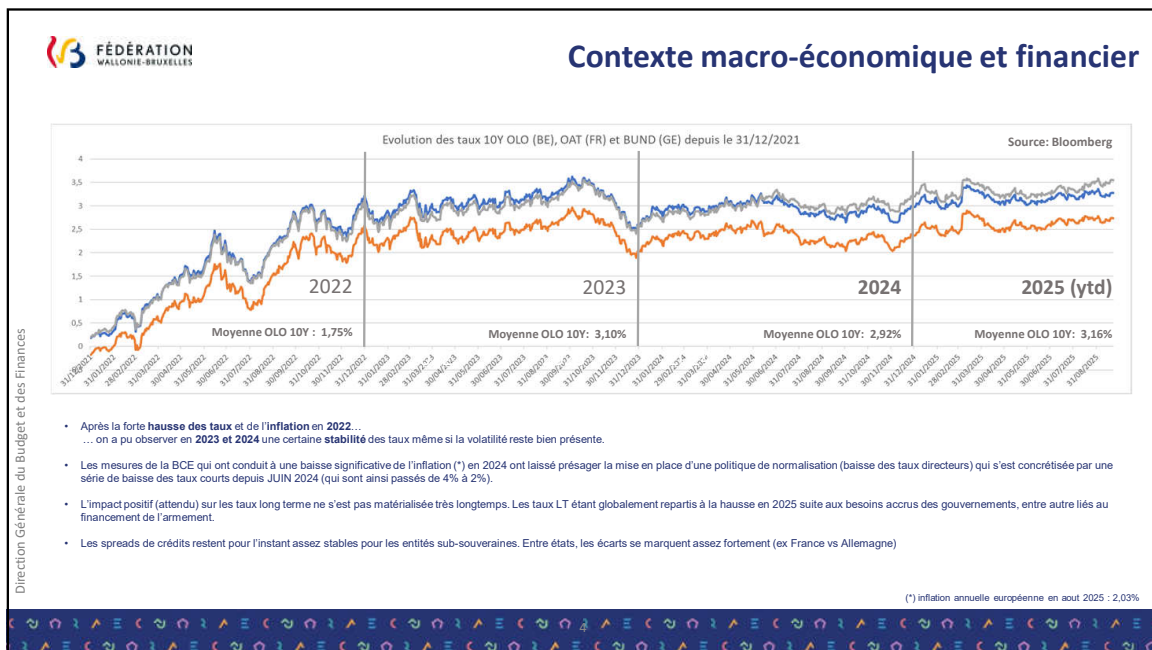
2

Direction Générale du Budget et des Finances

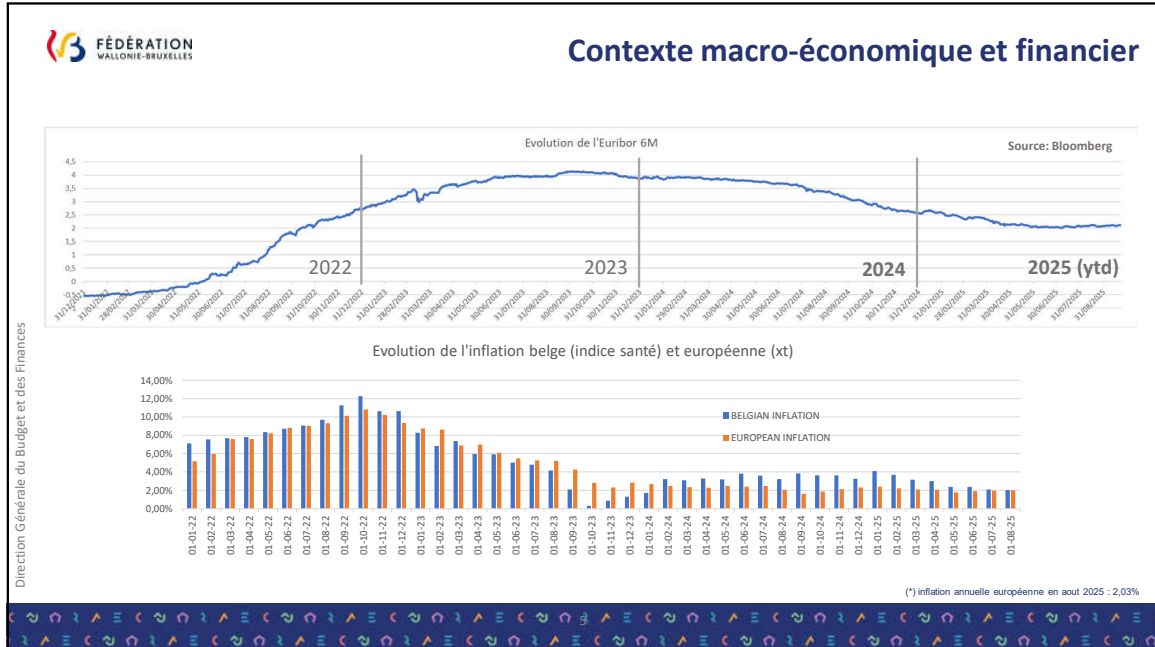
FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

- I. **Contexte macro-économique et financier**
- II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement
- III. Les chiffres au 31/12/2024
- IV. Notation financière
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2025
- VII. Le Budget 2025 des charges financières – Nouvelle grille de lecture
- VIII. Perspectives et conclusions

3



4



5

- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement**
- III. Les chiffres au 31/12/2024
- IV. Notation financière
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2025
- VII. Le Budget 2025 des charges financières – Nouvelle grille de lecture
- VIII. Perspectives et conclusions

6

Principes de gestion et stratégie

1. Centralisation des opérations de financement au sein de l'Agence de la dette

- 6,5 ETP
- Répartition claire des fonctions (FO / MO / BO & BO Fonds Ecureuil)
- Prêts complémentaires au PRR via le Fonds Ecureuil: La mise en œuvre a débuté en 2024

2. Gestion du risque de taux d'intérêt (part taux fixe et taux variable)

- 85% de la dette doit être à taux fixe, le solde peut être à taux variable

	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	29/09/2025
Part de la dette à taux fixe	87,5%	87,5%	88,7%	91,0%	92,7%	93,2%	94,5%	92,6%

Direction Générale du Budget et des Finances

7

Principes de gestion et stratégie

3. Gestion active des instruments de financement

Instruments de financement diversifiés

- Emprunt obligataire (programme de financement comme l'EMTN ou les programmes locaux à CT)
- Emprunt bancaire classique (par ex. convention BEI, convention CEB)
- Emprunt de type « Schuldschein » (en droit allemand)

Instruments de couverture simples (IRS)

- Les positions en produits dérivés sont adossées aux emprunts
- Suivi régulier des valeurs de marchés des dérivés, recherche permanente de simplification des couvertures

Direction Générale du Budget et des Finances

8

FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES


Principes de gestion et stratégie

4. Stratégie de financement orientée investisseurs

Communication et Transparence

Accès permanent des investisseurs à l'information la plus récente:

- Rapport annuel (FR / EN)
- Mise à jour annuelle (juillet) du programme de financement « EMTN »
- Road-shows ou rencontres investisseurs (visio) réguliers (Londres, Paris, Francfort en 2024)
- Site internet « DGBF » à destination des investisseurs



Réactivité par rapport aux propositions du marché et des investisseurs

Transparence pour ce qui concerne les conditions de financement
Grille de financement monitorée en permanence

Création du programme en décembre 2003 avec un volume activable de 1,5 MRDE maximum pour des durées allant de 1 mois à 30 ans.

Actuellement, volume maximum activable de 14 MRDE pour des maturités allant de 1 mois à 100 ans.

Programme au cadre juridique particulièrement **robuste** et d'une **grande souplesse** d'utilisation.

Direction Générale du Budget et des Finances

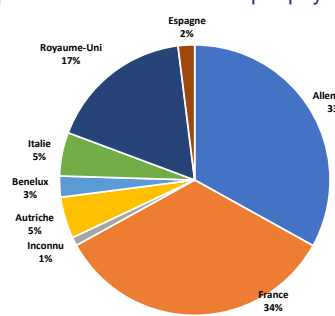
FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

Principes de gestion et stratégie

4. Stratégie de financement orientée investisseurs

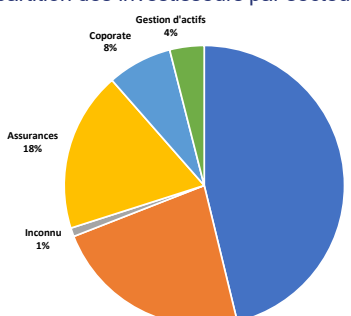
Opérations de financement 2024 – Placements privés EMTN

Répartition des investisseurs par pays d'origine



Pays d'origine	Pourcentage
France	34%
Allemagne	33%
Royaume-Uni	17%
Italie	5%
Autriche	5%
Benelux	3%
Espagne	2%
Inconnu	1%

Répartition des investisseurs par secteur d'activité



Secteur d'activité	Pourcentage
Fonds de pension	46%
Banque	23%
Assurances	18%
Coporate	8%
Gestion d'actifs	4%
Inconnu	1%

Direction Générale du Budget et des Finances

FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

Principes de gestion et stratégie

5. Optimisation des opérations de financement et trésorerie

Trésorerie

- Optimisation de la trésorerie via le « caissier » et centralisation via « **L'ETAT GLOBAL** »
 - **Discussion régulière avec les départements financiers de ces entités pour intégrer dans notre outil les sorties de cash qu'ils planifient.**
 - **Intégration d'une section « trésorerie » dans la circulaire de fin d'année (DEC 2023, DEC 2024)**

Regroupement des trésoreries disponibles des comptes à vue de la FWB, SACA, OAP de type 1 et 2, RTBF et St'Art

Direction Générale du Budget et des Finances

11

11

FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

Principes de gestion et stratégie

5. Optimisation des opérations de financement et trésorerie

Approche de financement mixte basée principalement les produits suivants:

Emission Benchmark
Emission obligataire publique utilisée afin d'emprunter de gros montants (en principe plus de 500M€) en une seule opération et auprès d'un large éventail d'investisseurs

- ! une seule échéance, un seul taux
pas directement de maîtrise des conditions de financement

Placements privés
Emission obligataire privée d'un montant moindre auprès d'un ou de quelques investisseurs

- ! diversification des échéances et des taux

Direction Générale du Budget et des Finances

12

12

Principes de gestion et stratégie

6. Gestion de l'échéancier des amortissements

Maintien d'une durée de vie moyenne (DVM) relativement longue

STOCK	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
DVM (en années)	14,45	17,4	16,6	16,2	15,7	15,0	14,6
Taux moyen pondéré (en %)	2,2	2,3	1,9	1,6	1,8	2,0	2,0

RÈGLE DE GESTION **MAINTIEN D'UNE DVM RELATIVEMENT LONGUE (15Y +)**

REALISATIONS DE L'ANNEE	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Financements LT (en M€)	944,1	1.392,1	1.076,4	1.958,5	1.231,0	961,0	1.607,7
DVM (en années)	19,7	20,9	32,72	11,85	18,9	11,08 *	17,7
Taux moyen pondéré	1,03%	1,42%	1,13%	0,14%	0,53%	2,2% **	3,46%

RÈGLE DE GESTION **EN PÉRIODE DE TAUX BAS:
PRIVILÉGIER LES MATURITÉS LONGUES, TOUT EN PILOTANT LE TAUX MOYEN DE LA DETTE.
RÉACTIVITÉ ET SOUPLESSE EN REGARD DES BESOINS EXPRIMÉS DES INVESTISSEURS.**

(*) Hors nouveau PC 30M (**) Inclus nouveau PC 30M

13

13

Principes de gestion et stratégie

6. Gestion de l'échéancier des amortissements

Diversification des échéances / Risque de refinancement

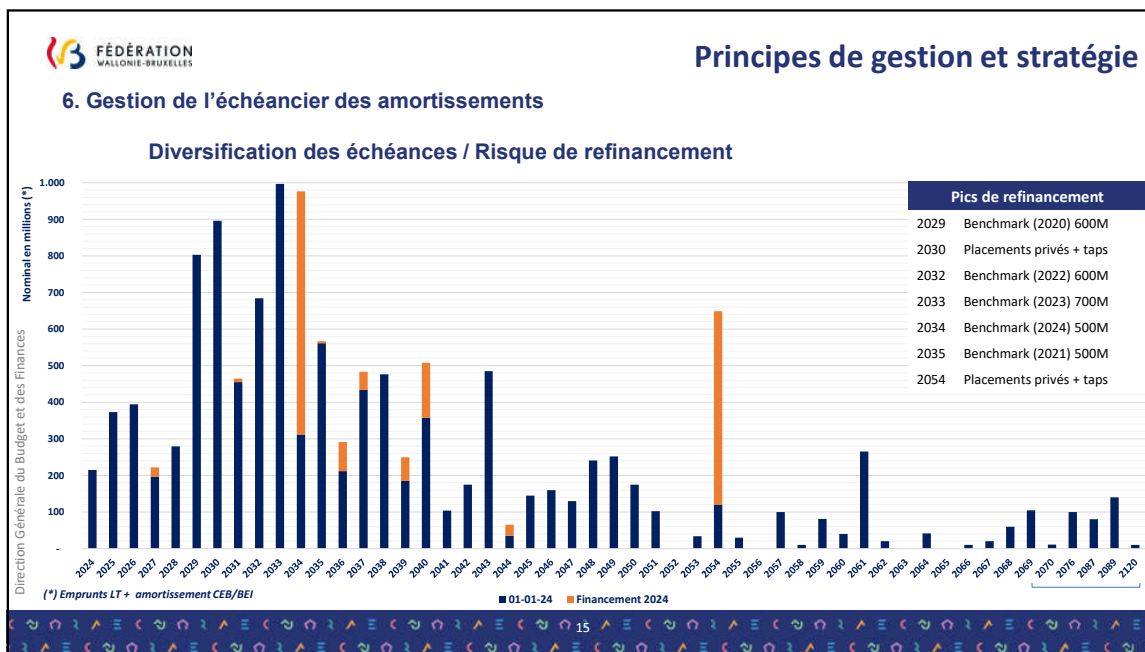
→ 2 indicateurs sont monitorés:

	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	29/09/2025 (*)
Risque de refinancement à 12 Mois	10,1%	7,9%	5,5%	5,1%	5,8%	4,7%	5,5%	5,1%
RÈGLE DE GESTION					MAX 10%			
Risque de refinancement à 5 ans	26,5%	21,9%	19,2%	17,5%	17,1%	15,9%	18,7%	22,6%
RÈGLE DE GESTION					MAX 33%			

(*) risque calculé du 01/01/2026 au 31/12/2026

14


14



15

- FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES**
- Principes de gestion et stratégie**
- 7. Principes de prudence**
- Mise en concurrence pour toutes les opérations financières
 - Avis du Conseil communautaire du Trésor (au moins 2 réunions par an, ad hoc dès que nécessaire)
 - Audit annuel de la cour des comptes
 - Contrôle des procédures (rapport sociétal) par un réviseur d'entreprise externe
 - Notation (« Rating ») financière et Notation extra-financière (Moody's)
 - Accès aux données de marchés et outil informatique de suivi des positions
 - Intégration des scénarios « worst-case » dans les ratios (calcul de DVM, ...)
- Direction Générale du Budget et des Finances


16

 **FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES**

Direction Générale du Budget et des Finances

- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement
- III. Les chiffres au 31/12/2024**
- IV. Notation financière
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2025
- VII. Le Budget 2025 des charges financières – Nouvelle grille de lecture
- VIII. Perspectives et conclusions

17

 **FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES**

Les chiffres au 31/12/2024

Principaux indicateurs des opérations de financement 2024

Montant Total (LT)	1.607,7 M€
Nombre d'opérations	28 opérations LT (dont un Benchmark) 10 opérations CT
Taux moyen pondéré (LT)	3,46%
Maturité moyenne pondérée (LT)	17,72 ans
Spread moyen pondéré (LT)	36,34 bps vs OLO
Part à taux fixe (LT; après swap)	91,03%
Types d'opérations	EMTN, SSD, PC

Direction Générale du Budget et des Finances

18

FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

Les chiffres au 31/12/2024

Dettes communautaires (c.-à-d. la dette directement gérée par le Ministère de la FWB) – Principaux indicateurs

	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
Total de la dette nominale à long terme (en M€)	6.768,6	7.249,8	8.737,14	9.612,8	10.421,8	11.406,1	12.782,4
Ratio taux fixe (en %)	87,5%	87,5%	88,7%	91,1%	92,7%	93,2%	94,5%
Taux moyen pondéré (en %)	2,3%	2,3%	1,9%	1,6%	1,8%	2%	2%
Durée de vie Moyenne (en années)	14,5	17,4	16,6	16,2	15,7	15	14,6
Recettes (en M€)	10.232,9	10.407,5	9.685,04	10.750,85	11.850,40	13.002,99	12.986,6
Dépenses (en M€)	10.631,0	10.980,9	11.859,4	11.977,4	14.480,1	14.042,1	14.553
Ratio Dette / Recettes (en %)	61,2%	65,2%	88,4%	86,1%	87%	85,9%	98,4%
Ratio Service de la dette / Recettes (en %)	1,5%	1,61%	1,7%	1,48%	1,6%	1,7%	1,88%
Ratio Service de la dette / Dépenses (en %)	/	/	/	1,4%	1,33%	1,6%	1,67%

Direction Générale du Budget et des Finances

19


FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

Les chiffres au 31/12/2024

Répartition de la dette communautaire par type d'emprunts

Répartition par nature	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024
EMTN Long terme	7.794,3	8.533,9	9.581,38
SSD	1.544	1.787,8	2.140,84
BEI & CEB	698,3	673,6	648,86
Papier Commercial & EMTN CT	224,2	249,9	250,40
SURE	85,9	85,9	85,90
OLCo, Lobo, etc.	75	75	75,00
TOTAL	10.421,8	11.406,1	12.782,4

Direction Générale du Budget et des Finances

 **CEB**
Centre Européen de Banque
Le budget de l'UE

20

Les chiffres au 31/12/2024

Dette garantie par la FWB	Conventions en cours
Infrastructures scolaires – Dettes garanties FWB	860,2 mios €
RTBF	50,6 mios €
Cinéma Le Palace	4,9 mios €
Autres	0,5 mios €
Total de la Dette garantie (en € millions)	916,2 mios €

Les chiffres au 31/12/2024

21

Les chiffres au 31/12/2024

Encours de la dette gérée par le Ministère de la FWB vs dette concept « Maastricht »

(dette gérée par l'Agence + dette garantie + autres dettes [non garanties] des entités du périmètre)

Source : <http://stat.nbb.be/> (09-2025)

	2020	2021	2022	2023	2024	Remarques
Dette brute consolidée (concept de Maastricht) [1]	9.922	10.792	11.569	12.626	14.251	Les situations créditrices en compte au 31/12 sont ignorées
Détention par les organismes du périmètre de la FWB de dettes émises par secteur S1312 [2]	12,8	14,8	16,3	12,5	78,2	
Détention par la FWB, y compris le périmètre, de dettes émises par secteur S13 [3]	33,8	44,9	52,8	236,5	323,7	
Dette brute consolidée sur S1312 [4]	9.908,8	10.777,6	11.552,3	12.662,6	14.172,6	[4] = [1] – [2]
Contribution de la FWB à la dette Maastricht [5]	9.875	10.733	11.499	12.377	13.849	[5] = [1] – [2] – [3]

Les chiffres au 31/12/2024

22

Les chiffres au 31/12/2024

Encours de la dette gérée par le Ministère de la FWB vs dette concept « Maastricht »

Par différence entre les chiffres de la contribution totale de la FWB à la dette Maastricht fournis par l'ICN et les chiffres de la dette communautaire hors trésorerie créditrice de la FWB publiés dans le Rapport annuel, on obtient:

Source : ICN & Rapport annuel 2023

Montants en M€	2020	2021	2022	2023	2024
Dette brute consolidée (concept de Maastricht) (Rapport annuel)	9.922	10.792	11.569	12.626	14.251
Dette nominale à long terme FWB (Rapport annuel)	8.737,1	9.612,8	10.421,8	11.406,14	12.782,4
Débit en compte au 31/12 FWB (Rapport annuel)	0,0	0,0	0,0	0,0	-189,4
Contribution du périmètre de la FWB à la dette Maastricht	1.184,5	1.179,7	1.146,8	1.268,9	1.279,0

La différence entre les deux concepts provient de la prise en compte dans le concept de dette brute consolidée (concept Maastricht) du périmètre de la FWB, de la dette émise et gérée sous la responsabilité des sociétés consolidées avec la FWB dans le secteur des administrations publiques.

Direction Générale du Budget et des Finances

23

Les chiffres au 31/12/2024

IV. Notation financière

- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement
- III. Les chiffres au 31/12/2024
- IV. Notation financière**
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2025
- VII. Le Budget 2025 des charges financières – Nouvelle grille de lecture
- VIII. Perspectives et conclusions

Direction Générale du Budget et des Finances

24

Notation financière

Rating de la FWB chez Moody's : **A2 perspective « négative » (credit opinion du 08/11/2024)**

Moody's Ratings Scale		
Valeur d'investissement	Première	Aaa
	Haute	Aa1
		Aa2
		Aa3
	Qualité moyenne supérieure	A1
		A2
		A3
Qualité moyenne inférieure	Baa1	
	Baa2	
	Baa3	
Valeur à risque / Valeur spéculative	Spéculatif	Ba1
		Ba2
		Ba3
	Très spéculatif	B1
		B2
		B3
	Risque élevé	Caa1
	Ultra spéculatif	Caa2
Défaut de paiement	En défaut avec quelques espoirs de recouvrements	Caa3
		Cb
	En défaut	C

La **méthodologie** de l'agence Moody's est telle qu'il y a un **lien direct entre la notation du pays et la notation des entités sub-souveraines**.

Moody's a modifié le 16 octobre 2024 son opinion sur l'état belge en modifiant la perspective de la notation de « stable » à « négative », tout en confirmant la notation à Aa3.

Elle a donc logiquement annoncé faire de même avec la notation de la FWB, tout en confirmant la note de base à A2.

Pour rappel:

- La méthodologie Moody's se base sur 2 axes d'analyse:
 - Risque systémique (état belge, Aa3 perspective négative)
 - Risque spécifique de la FWB

Direction Générale du Budget et des Finances

25

Notation financière

I. Contexte macro-économique et financier

II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement

III. Les chiffres au 31/12/2024

IV. Notation financière

V. L'investissement socialement responsable (ISR)

VI. Le financement 2025

VII. Le Budget 2025 des charges financières – Nouvelle grille de lecture

VIII. Perspectives et conclusions

26

Direction Générale du Budget et des Finances

26

FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

L'investissement socialement responsable

Depuis juin 2021, les émissions de la FWB (benchmark ou PP) peuvent être labellisées « SOCIAL BOND »

La FWB confirme au marché que le cash levé suite aux émissions labellisées servira bien à financer des problématiques sociétales clairement définies:

- Accès aux services essentiels
- Accessibilité aux infrastructures

→ dépenses liées à l'Education & à l'Inclusion sociale
→ dépenses liées au Sport et à la Culture


**En septembre 2024, le framework sociétal a été mis à jour.
Il permet désormais l'émission d'obligations « sociétales », « vertes » ou « durables »**

Un rapport annuel (allocation des fonds et impact) doit être publié.

Pour 2024, 3 thèmes seront mis en avant:

- enseignement spécialisé [DO53],
- allocations d'études [DO47],
- enseignement pour adulte [DO56]

Direction Générale du Budget et des Finances



27

FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

L'investissement socialement responsable

Année	Type	Échéance	Valeur nominale
2021	EMTN	4	630.000.000
2022	EMTN / Schuldschein	10	810.000.000
2023	EMTN / Schuldschein	15	1.185.000.000
2024	EMTN / Schuldschein	9	184.200.000
		38	2.809.200.000

Direction Générale du Budget et des Finances

28

FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES

Direction Générale du Budget et des Finances

- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement
- III. Les chiffres au 31/12/2024
- IV. Notation financière
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2025**
- VII. Le Budget 2025 des charges financières – Nouvelle grille de lecture
- VIII. Perspectives et conclusions

29

29

FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES

Le financement 2025

Direction Générale du Budget et des Finances

- Le **besoin de financement INITIAL 2025** (Conseil du Trésor – 23 DEC 2024) a été estimé à:
 - **1,861 MRD € à Long Terme** (DVM idéale aux alentours de 15-16 ans)
 - **255 MIOS € à Court Terme** (roll naturel de papier commercial 6 mois en février/mars et juillet/aout)
- **Origine:**
 - 1,473 MRD € lié au financement du budget INI 2025
 - 628 MIOS € lié aux échéances de 2025
 - 15 MIOS € lié au SACA PIE

Base:	
Recettes:	13,385 MRD €
Dépenses:	15,023 MRD €
Sous-utilisation	0,165 MRD €

30

30

FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

Le financement 2025

- Le **besoin de financement AJUSTE 2025** (Conseil du trésor – 20 JUIN 2025) a été estimé à:
 - 1,826 MRD d'euros à Long Terme**
 - 255 MIOS d'euros à Court Terme** (roll naturel de papier commercial 6 mois en février/mars et juillet/aout)
- Origine:**
 - 1,451 MRD € lié au financement du budget AJU 2025
 - 628 MIOS € lié aux échéances de 2024
 - 2,3 MIOS € lié au SACA PIE

Base (hypothèses propositions 05 2025):
 Recettes: 13,504 MRD €
 Dépenses: 14,092 MRD €
 Sous-utilisation 0,136 MRD €

Direction Générale du Budget et des Finances

31

31

FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

Le financement 2025

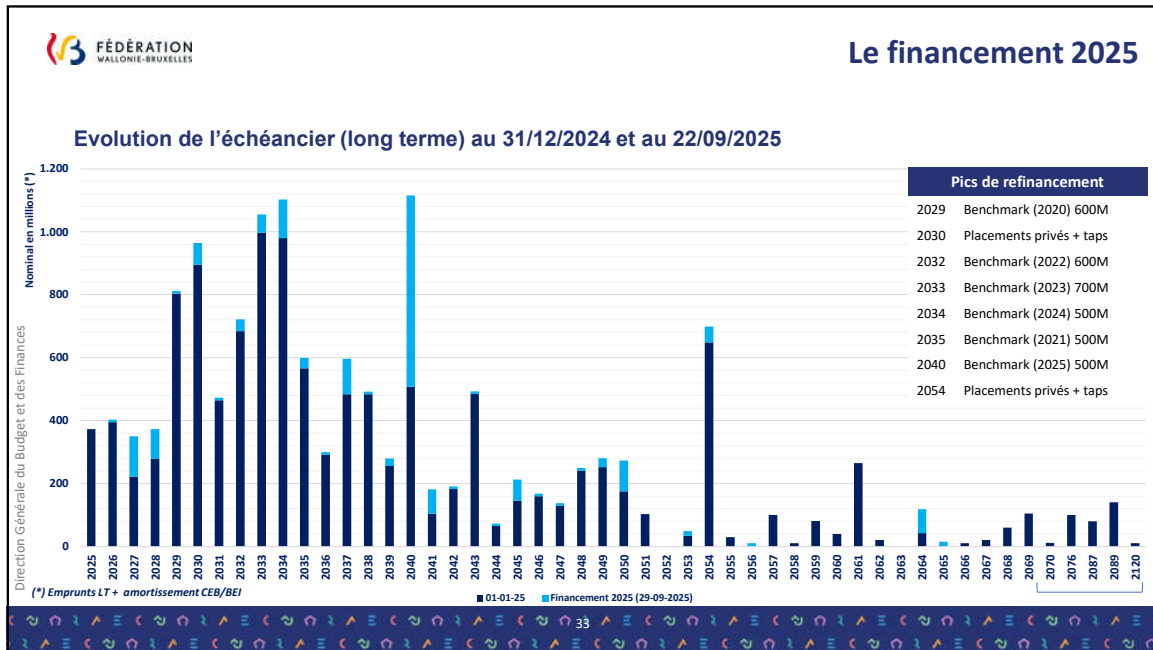
Principaux Indicateurs (réalisation au 22/09/2025)

	Long Terme (LT)	Court Terme (CT)
Montant total en €	1.811,8 MRD €	255 mios €
Nombre d'opérations	45	5
Taux (all-in) moyen pondéré	3,58%	3,59%
Maturité moyenne pondérée	16,1 ans	6 mois
Spread moyen pondéré OLO / Euribor 6 mois	29,7 bps	0,72 bps
Emprunts à taux fixe	90,3%	100%
Types d'opérations	EMTN & Schuldscheine	Papiers commerciaux & EMTN CT

Direction Générale du Budget et des Finances

32

32



33

Direction Générale du Budget et des Finances

- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement
- III. Les chiffres au 31/12/2024
- IV. Notation financière
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2025
- VII. Le Budget 2025 des charges financières – Nouvelle grille de lecture**
- VIII. Perspectives et conclusions

34

FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

Le Budget 2025 des charges financières – Nouvelle grille de lecture

- Le **budget des intérêts** correspond, d'une part, aux **intérêts payés aux investisseurs** (emprunts) et, d'autre part, aux **intérêts issus des instruments de couverture** (« IRS » ou « Interest Rate Swaps »).
- Pour rappel, un IRS est un contrat financier entre la FWB et une banque.
- Il permet de **couvrir** un risque de taux → **Un emprunt à taux variable « est transformé » en un emprunt à taux fixe**

Investisseur

← Emprunt

FWB

← IRS

→

Banque

FWB paie le taux variable trimestriel

FWB reçoit le taux variable trimestriel

FWB paie un taux fixe

- La **position résiduelle** sur ce type d'emprunt étant jusqu'à présent « la FWB paie un taux fixe », les flux financiers (emprunt, swap payeur et swap receveur) étaient globalisés au sein d'un seul article de base (DO 85 AB 21.04)
- Les règles de comptabilité, confirmées par une recommandation de la cour des comptes, imposent l'arrêt de la compensation budgétaire entre charges et produits issus d'instruments différents.

→ Obligation de séparer l'ensemble des flux en différents AB distincts, en recettes et en dépenses

Direction Générale du Budget et des Finances

35

FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

Le Budget 2025 des charges financières – Nouvelle grille de lecture

- La modification budgétaire est neutre d'un point de vue financier !
- Estimation Budget 2025 (AJU) :**

Budget des dépenses (DO 85)	Budget des recettes (R 29)
DO 85 AB 21.04 Charges d'intérêt des emprunts (*) 292 mios €	AB 26.01 Produits d'intérêt des emprunts (**) 5,7 mios €
DO 85 AB 81.01 Charges liées aux swaps 45,2 mios €	AB 86.03 Produits liés aux swaps 37,4 mios €

Charges d'intérêt:
294,1 mios € (AJU 2025)

(*) charges d'intérêt des emprunts, amortissements des primes d'émissions **NEGATIVES**, indexation annuelle des emprunts « inflation »
(**) amortissements des primes d'émissions **POSITIVES**

Direction Générale du Budget et des Finances

36

FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES

Direction Générale du Budget et des Finances

- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement
- III. Les chiffres au 31/12/2024
- IV. Notation financière
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2025
- VII. Le Budget 2025 des charges financières – Nouvelle grille de lecture
- VIII. Perspectives et conclusions**

37

37

FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES

Perspectives

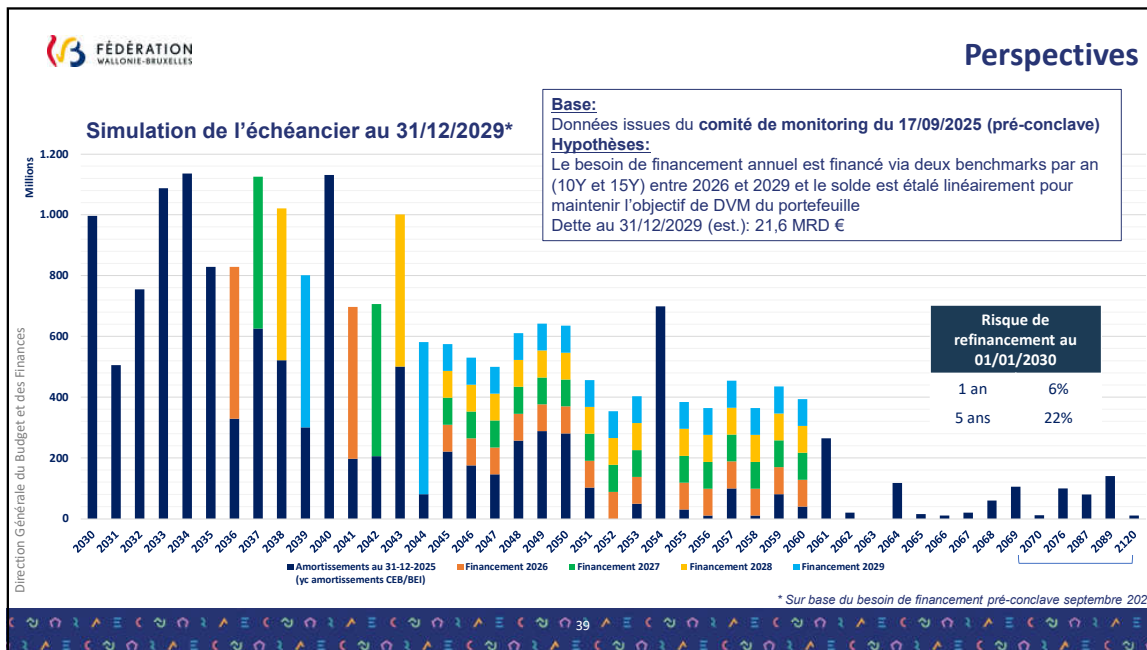
Projection pluri-annuelle (CoMo pré-conclave du 17/09/2025)

<i>en millions € (sauf indication contraire)</i>	2025 aju	2026 prév	2027 prév	2028 prév	2029 prév
Recettes totales MFWB (hors emprunts dette publique)	13.505	13.583	13.777	14.054	14.400
Dépenses totales MFWB (hors amortissements emprunt dette publique)	15.080	15.481	15.699	15.984	16.227
Sous utilisation des crédits	136	138	141	144	146
Solde brut MFWB	-1.439	-1.760	-1.780	-1.786	-1.680
Liquidations SACA PIEBS	2	13	47	114	193
Amortissement dette LT	373	403	350	373	811
Besoin de financement LT	654	2.175	2.177	2.273	2.684
Charge d'intérêts des emprunts totale (21.04)	292	343	411	504	601
Dette au 31/12	14.224	15.996	17.823	19.724	21.597
Ratio dette / recettes (hors emprunts)	105,3%	117,8%	129,4%	140,3%	150,0%
Ratio Charges d'intérêt (hors swaps) / recettes (hors emprunts)	2,2%	2,5%	3,0%	3,6%	4,2%
Ratio Charges d'intérêt (hors swaps) / dépenses (yc ss util, hors emprunts)	2,0%	2,2%	2,6%	3,2%	3,7%

38

Direction Générale du Budget et des Finances

38



39

FÉDÉRATION WALLONIE-BRUXELLES

Conclusion

- Une gestion rigoureuse, précise et transparente
- Une volonté d'évolution pour plus d'efficacité et d'efficience
- Un devoir de pédagogie autour des aspects financiers

Direction Générale du Budget et des Finances

40