

PARLEMENT
DE LA
COMMUNAUTÉ FRANÇAISE

SESSION 2025-2026

22 JUIN 2026

RAPPORT¹

2025 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. LORIS RESINELLI ET MME VALÉRIE DEJARDIN

¹ Voir doc. 269 (2025-2026) 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 2025 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 de l'Agence de la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles.....	4
3	Discussion	16
4	Confiance	39
5	Annexe.....	41

Mesdames et Messieurs,

Votre commission du Budget, de l'Enseignement supérieur et des Bâtiments scolaires a examiné, au cours de sa réunion du 22 juin 2026, le rapport annuel 2025 de la Dette publique de la Fédération Wallonie-Bruxelles / Communauté française de Belgique (doc. 269 (2025-2026) 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 souligne que la présentation du rapport de l'Agence de la dette constitue un rendez-vous important pour la commission. Elle se réjouit que celle-ci puisse en prendre connaissance plus tôt que prévu cette année.

À titre liminaire, elle remercie les équipes de l'Agence de la dette ainsi que, plus largement, celles de la Direction générale du Budget et des Finances pour leur expertise, leur rigueur et leur engagement quotidien. La qualité de leur travail contribue directement à la transparence de l'action publique et à la bonne gestion des finances de la Fédération Wallonie-Bruxelles.

La ministre-présidente rappelle ensuite avoir déjà exposé, en séance plénière lors des débats relatifs au deuxième ajustement budgétaire, le caractère préoccupant

² Ont participé aux travaux de la commission :

Mme Bluge, M. Evrard, M. Gardier (Président), M. Massaki Mbaki, Mme Taquin

M. Crampont, Mme Dejardin

M. Bastin, Mme Jacqmin, Mme Lange (en remplacement de Mme Jacqmin), M. Resinelli

M. Daube, Mme Vidal

M. El Hajjaji

Ont assisté aux travaux de la commission :

Mme Nikolic : membre du Parlement

Mme Degryse, Ministre-Présidente, en charge du Budget, de l'Enseignement supérieur, de la Culture, de l'Education permanente et des Relations internationales et intra-francophones

M. de Briey, chef de cabinet de Mme la ministre-présidente Degryse

M. Zeller, chef de cabinet adjoint de Mme la ministre-présidente Degryse

M. Van Molle, conseiller 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 de l'Agence de la Dette

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

de la situation financière de la Fédération Wallonie-Bruxelles et la nécessité d’y apporter une réponse responsable. Elle précise que les éléments présentés à cette occasion reposent largement sur les analyses et les travaux réalisés par l’administration et par l’Agence de la dette.

Le rapport soumis à la commission s’inscrit dans cette volonté de transparence. Elle relève également une évolution dans la manière de présenter l’information, avec une distinction plus claire entre le cadre institutionnel et les données financières annuelles, afin de faciliter la lecture du document et la compréhension des activités de gestion de la dette.

La ministre-présidente cède enfin la parole à MM. Alexandre Mollet et Jean-François Masure afin qu’ils présentent à la commission un état des lieux objectif et détaillé de la situation.

2 Présentation du rapport annuel de la Dette publique 2025 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 de l’Agence de la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles

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

M. Alexandre Mollet, directeur général de la Direction générale du Budget et des Finances du ministère de la Fédération Wallonie-Bruxelles, rappelle que la présentation poursuit un double objectif. D’une part, elle vise à rendre compte de manière transparente de la gestion de la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles, de son évolution, de ses principales caractéristiques, ainsi que des opérations réalisées au cours de l’année 2025 et des choix de gestion qui ont été posés. D’autre part, elle entend contribuer à une meilleure compréhension des mécanismes liés à la dette publique dans un contexte marqué par des besoins de financement importants, une attention accrue des marchés financiers et l’évolution des taux d’intérêt.

L’orateur précise que l’exposé s’articule autour de plusieurs thèmes : le contexte macroéconomique et financier, les principes de gestion de la dette et la stratégie de financement, les chiffres arrêtés au 31 décembre 2025, la notation financière, l’investissement socialement responsable, le financement réalisé en 2026, une nouvelle présentation des charges financières, les perspectives et les conclusions.

Il souligne également que le format du rapport a été revu afin d'en améliorer la lisibilité, notamment en distinguant plus clairement les éléments de contexte des données relatives à l'exercice concerné.

I. Contexte macroéconomique et financier

M. Jean-François Masure, responsable de l'Agence de la Dette, replace d'abord les années 2025 et 2026 dans une perspective plus large couvrant les quatre à cinq dernières années.

L'analyse de l'évolution des taux d'intérêt à dix ans de l'Allemagne, de la Belgique et de la France met en évidence une remontée progressive des taux à partir de 2022, après une longue période caractérisée par des taux nuls, voire négatifs. Après cette hausse marquée, les taux connaissent une période de relative stabilité en 2023 et 2024. À partir de 2025, la situation évolue toutefois sous l'effet de besoins de financement plus importants des États, notamment dans le contexte géopolitique international. Les investisseurs exigent dès lors des rendements plus élevés, ce qui se traduit par une nouvelle hausse des taux d'intérêt à long terme.

L'intervenant attire ensuite l'attention sur l'évolution des taux à court terme, représentés par les taux Euribor, qui dépendent principalement de la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE). Après avoir atteint des niveaux élevés en 2023, ces taux ont diminué progressivement à la suite des réductions décidées par la BCE lorsque l'inflation revenait vers son objectif d'environ 2 %.

Cette tendance s'inverse toutefois partiellement en 2026. Face à la reprise récente de l'inflation, les marchés anticipent un durcissement de la politique monétaire. Cette anticipation est confirmée par la décision de la Banque centrale européenne de relever ses taux directeurs de 0,25 %.

L'évolution de l'inflation suit une trajectoire comparable. Après un recul significatif observé en 2024, tant l'inflation européenne que l'inflation belge repartent à la hausse au cours des derniers mois. En mai 2026, l'inflation européenne atteint 3,12 %, tandis que l'indice santé belge s'établit à 3,48 %.

Selon les intervenants, ces éléments de contexte constituent des paramètres essentiels pour comprendre l'environnement dans lequel s'inscrit la gestion de la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles.

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

Abordant ensuite les principes qui guident l'action de l'Agence de la dette, **M. Mollet** expose tout d'abord le principe de centralisation.

L'ensemble des opérations de financement est centralisé au sein de l'Agence de la dette afin de garantir une vision globale, cohérente et professionnelle des besoins

de financement de la Fédération. Cette structure repose sur une équipe de 6,5 équivalents temps plein dont l'organisation distingue clairement les fonctions de négociation, de contrôle, de suivi et d'exécution. Cette séparation des tâches constitue un élément important de maîtrise des risques.

Depuis 2024, l'Agence participe également à la mise en œuvre des prêts complémentaires du plan européen pour la reprise et la résilience via le Fonds Écureuil.

Le deuxième principe concerne la gestion du risque de taux d'intérêt. La stratégie retenue prévoit qu'au moins 85 % de la dette soit financée à taux fixe afin de protéger la Fédération contre une hausse soudaine des taux. Au 31 décembre 2025, la proportion de dette à taux fixe atteint 92,2 %. Au 10 juin 2026, elle s'élève même à 93,3 %, ce qui témoigne largement du respect de cet objectif de prudence.

Le troisième principe porte sur la gestion active d'instruments de financement diversifiés. M. Mollet précise que la Fédération recourt à plusieurs outils afin de ne pas dépendre d'un seul canal de financement.

Le premier instrument est le programme EMTN, qui constitue un cadre d'émission obligataire souple permettant de réaliser des opérations sur les marchés financiers. Le deuxième est l'emprunt bancaire classique, notamment auprès de la Banque européenne d'investissement ou de la Banque de développement du Conseil de l'Europe. Ces emprunts peuvent offrir des conditions spécifiques et s'inscrire dans des politiques publiques particulières.

La Fédération utilise également le *Schuldschein*, emprunt de droit allemand qui permet d'atteindre une base d'investisseurs différente, notamment en Allemagne, et qui contribue ainsi à la diversification du financement.

Des instruments de couverture simples, tels que les IRS, sont aussi mobilisés. Leur objectif n'est pas spéculatif : ils servent à couvrir un risque de taux. Les positions en produits dérivés sont adossées à des emprunts existants et font l'objet d'un suivi régulier, notamment par la Cour des comptes dans le cadre de son audit annuel sur les comptes de la Fédération.

Le quatrième principe concerne la stratégie de financement orientée vers les investisseurs. Pour une entité publique qui emprunte régulièrement sur les marchés, la relation avec les investisseurs revêt une importance déterminante. Il ne s'agit pas seulement d'aller chercher des financements lorsque le besoin apparaît, mais d'entretenir, dans la durée, une relation de confiance fondée sur la transparence, la régularité et la qualité de l'information.

Dans cette perspective, la Fédération met à disposition des investisseurs un rapport annuel en français et en anglais, actualise chaque année son programme

EMTN, organise des rencontres régulières avec les investisseurs et dispose d'un site internet consacré à l'information financière. Des roadshows sont également organisés dans des places financières importantes, comme Londres, Berlin ou Francfort, afin d'expliquer la trajectoire budgétaire, la stratégie de financement et les caractéristiques propres de la Fédération.

M. Mollet insiste aussi sur la nécessité de rester réactif. Les conditions de marché évoluant rapidement, l'Agence de la dette doit pouvoir répondre aux propositions des investisseurs lorsqu'elles sont cohérentes avec les besoins de financement et les règles de gestion de la Fédération. A cet égard, l'intervenant rappelle l'importance du programme EMTN qui permet d'activer jusqu'à 14 milliards d'euros avec des maturités d'un mois à 100 ans.

Le cinquième principe a trait à l'optimisation des opérations de financement et de trésorerie. La gestion de la dette ne se limite pas à emprunter : elle suppose également un pilotage précis de la trésorerie, c'est-à-dire des entrées et sorties de liquidités au quotidien et pour les mois à venir.

La Fédération dispose à cet égard d'un dispositif de centralisation via son caissier Belfius et l'état global. Celui-ci permet de regrouper et de suivre les trésoreries disponibles sur les comptes à vue du ministère, des SACA, de certains OAP de type 1 et 2, ainsi que de la RTBF. Cette centralisation vise à éviter de financer trop tôt, ce qui entraînerait inutilement des charges d'intérêt, ou trop tard, ce qui exposerait la Fédération à un risque de liquidité.

Afin d'améliorer la prévisibilité des besoins, l'Agence de la dette entretient un dialogue régulier avec les départements financiers des entités concernées pour intégrer dans ses outils les sorties de liquidités anticipées. Depuis décembre 2023, une section spécifique consacrée à la trésorerie est par ailleurs intégrée dans la circulaire de fin d'année.

La stratégie de financement repose ensuite sur une approche mixte combinant émissions benchmark et placements privés. Les émissions benchmark sont des émissions obligataires publiques de grande taille, en principe d'au moins 500 millions d'euros, permettant de lever un montant important auprès d'un large éventail d'investisseurs. Elles offrent de la visibilité et permettent de couvrir une part substantielle du besoin de financement en une opération.

Ces émissions présentent toutefois certaines limites : elles créent une seule échéance importante et un seul taux pour un montant élevé, ce qui réduit la finesse de gestion de l'échéancier futur.

À l'inverse, les placements privés portent généralement sur des montants plus limités et sont conclus avec un ou quelques investisseurs. Ils offrent davantage de

souplesse, permettent de diversifier les maturités, les taux et les profils d'investisseurs, et contribuent à mieux répartir les échéances dans le temps.

Le sixième principe concerne la gestion de l'échéancier des amortissements. Lorsqu'une dette arrive à échéance, elle doit être remboursée ou refinancée. Si un volume trop important de dettes arrive à échéance au même moment, le risque augmente. La Fédération cherche donc à piloter son échéancier dans le temps.

À cet égard, la durée de vie moyenne de la dette constitue un indicateur central. La règle de gestion vise à maintenir cette durée à un niveau relativement long, autour de 15 ans. Au 31 décembre 2025, la durée de vie moyenne du stock de dette s'établit à 14,2 ans, soit un niveau proche de l'objectif. Le taux implicite, c'est-à-dire le coût moyen de la dette existante, atteint 2 %.

Ces données montrent que la Fédération bénéficie encore partiellement de financements conclus à des périodes où les taux étaient plus favorables. Les nouvelles opérations interviennent toutefois dans un environnement plus coûteux. En 2025, les financements à long terme représentent un peu plus de deux milliards d'euros, avec une maturité moyenne pondérée de 15,6 ans et un taux moyen pondéré de 3,6 %. La Fédération continue donc à privilégier des financements longs afin de préserver la structure de sa dette, mais à un coût supérieur au coût moyen historique du portefeuille.

Trois indicateurs sont suivis pour mesurer le risque de refinancement. Le premier est le risque de refinancement à douze mois, qui mesure la part de la dette à refinancer dans l'année. La règle de gestion fixe une limite maximale de 10 %. Au 31 décembre 2025, ce risque s'établit à 5,1 % et, au 10 juin 2026, à 4,4 %.

Le deuxième indicateur est le risque de refinancement à cinq ans. Il mesure la part de la dette qui devra être refinancée dans les cinq prochaines années. La limite est fixée à 33 %. Au 31 décembre 2025, ce risque atteint 22,3 % et, au 10 juin 2026, 22,5 %.

Le troisième indicateur concerne le montant maximal d'échéance par année, pour lequel la règle de gestion fixe un plafond de 1,1 milliard d'euros. Ces indicateurs permettent de vérifier que la Fédération ne se trouve pas exposée, à court terme, à un volume de refinancement excessif dans des conditions de marché qui pourraient être défavorables.

L'échéancier fait apparaître des pics de refinancement à partir de 2029. Ceux-ci correspondent notamment à des émissions benchmark passées, dont une émission de 600 millions d'euros en 2020 arrivant à échéance en 2029.

Enfin, le septième principe regroupe les principes de prudence. Ceux-ci comprennent l'avis du Conseil communautaire du Trésor, qui se réunit au moins

deux fois par an et de manière ad hoc lorsque nécessaire, l'audit annuel de la Cour des comptes, la notation financière et extra-financière par Moody's, l'accès aux données de marché et aux outils informatiques de suivi des positions, l'intégration de scénarios défavorables dans les ratios, la mise en concurrence pour toutes les opérations financières, ainsi que le contrôle des procédures liées au rapport sociétal par un réviseur d'entreprise externe.

III. Les chiffres au 31 décembre 2025

M. Masure présente ensuite les principaux chiffres relatifs à la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles arrêtés au 31 décembre 2025.

S'agissant tout d'abord du besoin de financement de l'exercice 2025, il indique que l'exécution budgétaire fait apparaître des recettes de 13,4 milliards d'euros et des dépenses de 14,9 milliards d'euros. Le solde budgétaire brut s'établit ainsi à - 1,483 milliard d'euros. Compte tenu des échéances et amortissements de dette, le besoin de financement total atteint 2,366 milliards d'euros. Les financements réalisés au cours de l'année représentent 2,489 milliards d'euros, dont 2,005 milliards d'euros d'opérations à long terme et 510 millions d'euros d'opérations à court terme. Un préfinancement de 123 millions d'euros est en outre réalisé en 2025 en vue de l'exercice 2026.

L'intervenant détaille ensuite les caractéristiques des opérations de financement réalisées en 2025. Cinquante opérations à long terme, dont une émission benchmark, ainsi que onze opérations à court terme ont été conclues au cours de l'exercice. Le montant total des financements à long terme s'élève à 2,005 milliards d'euros. Leur taux moyen pondéré atteint 3,6 %, tandis que leur maturité moyenne pondérée s'établit à 15,6 ans. Le spread moyen pondéré s'élève à 29,7 points de base par rapport aux OLO et 77,8 % des financements à long terme sont contractés à taux fixe après opérations de couverture.

Le responsable de l'Agence de la dette présente ensuite les principaux indicateurs relatifs à la dette communautaire, c'est-à-dire à la dette directement gérée par le ministère de la Fédération Wallonie-Bruxelles. Au 31 décembre 2025, l'encours de cette dette atteint 14,421 milliards d'euros, contre 12,782 milliards d'euros un an auparavant. La part de la dette à taux fixe s'établit à 92,2 %, tandis que le taux implicite du portefeuille atteint 2 %. La durée de vie moyenne de la dette s'élève à 14,2 ans, ce qui demeure conforme à l'objectif de maintien d'une maturité relativement longue.

L'intervenant relève également que le ratio dette sur recettes atteint 107,64 %, alors qu'il s'élevait à 98,4 % à la fin de l'année 2024, soit une évolution importante et préoccupante. Le ratio du service de la dette sur les recettes s'établit à 2,16 %, tandis que le ratio du service de la dette sur les dépenses atteint 1,95 %. Ces

indicateurs permettent de suivre l'évolution de la soutenabilité financière de la dette et de mesurer son poids relatif dans les finances de la Fédération.

Concernant la structure du portefeuille, M. Masure précise que les émissions réalisées dans le cadre du programme EMTN à long terme représentent la principale source de financement et constituent 76,7 % de l'encours total. Les Schuldscheine représentent 14,7 % du portefeuille, tandis que les emprunts conclus auprès de la Banque européenne d'investissement et de la Banque de développement du Conseil de l'Europe en constituent 5,7 %. Le solde est composé d'instruments de financement à court terme, d'emprunts SURE et de quelques financements plus anciens. Les données détaillées figurent dans la présentation annexée au présent rapport.

L'exposé aborde enfin la dette indirecte garantie par la Fédération Wallonie-Bruxelles. Celle-ci s'élève à 892,6 millions d'euros au 31 décembre 2025. La part la plus importante concerne les infrastructures scolaires financées par le Fonds de garantie des bâtiments scolaires, pour un montant de 840 millions d'euros. Les autres garanties portent notamment sur la RTBF et le cinéma Le Palace.

Pour le détail des tableaux, des répartitions par instruments ainsi que des autres indicateurs présentés par l'Agence de la dette, il est renvoyé à la présentation annexée au présent rapport.

IV. Notation financière

Abordant la question de la notation financière, M. Masure rappelle que la Fédération Wallonie-Bruxelles fait l'objet d'une notation de crédit attribuée par l'agence Moody's. Il précise que plusieurs agences de notation sont actives sur les marchés obligataires, mais que la Fédération travaille historiquement avec Moody's.

Il indique que, le 24 avril 2026, Moody's a revu la notation de la Fédération Wallonie-Bruxelles. Celle-ci passe de A2 avec perspective négative à A3. Il explique qu'une perspective négative ne peut être maintenue durablement par une agence de notation : celle-ci doit, à terme, soit rétablir une perspective stable, soit modifier effectivement la notation. Dans le cas présent, Moody's a choisi d'abaisser la note.

L'intervenant souligne toutefois que cette décision résulte principalement de l'évolution de la notation de l'État belge. La Belgique, qu'il qualifie de « maison mère » de la Fédération, a elle-même vu sa notation abaissée à A3. Conformément à la méthodologie de Moody's, cette évolution se répercute sur les entités qui dépendent du niveau fédéral.

M. Masure précise néanmoins que la situation ne dépend pas exclusivement de la notation de l'État belge. Selon lui, la méthodologie de Moody's repose sur deux composantes. La première est le risque systémique, lié à l'État belge, qui constitue

le principal facteur ayant conduit à l'évolution récente de la notation de la Fédération. La seconde est le risque propre à la Fédération Wallonie-Bruxelles.

À cet égard, il relève que la dernière analyse de Moody's met également en évidence une détérioration de l'appréciation du risque intrinsèque de la Fédération. Historiquement, il existait un écart d'un cran entre la notation intrinsèque et la notation officielle. Désormais, cet écart atteint deux crans. Cette évolution place, selon lui, le risque de crédit intrinsèque de la Fédération au même niveau que celui de la Région wallonne.

Commentant les observations formulées par Moody's, l'orateur indique que l'agence continue de reconnaître la capacité de la Fédération à accéder aux marchés financiers pour assurer son financement. Il relève toutefois que Moody's identifie plusieurs défis importants, notamment l'accumulation persistante des déficits malgré les mesures récemment adoptées ainsi que la faible flexibilité budgétaire et fiscale de la Fédération.

V. L'investissement socialement responsable (ISR)

Abordant ensuite la question de l'investissement socialement responsable, M. Masure rappelle que cette démarche est mise en œuvre au sein de la Fédération Wallonie-Bruxelles depuis 2021. Il précise qu'un premier emprunt benchmark sociétal a alors été réalisé sur la base du constat que les dépenses de la Fédération présentent, par nature, un caractère largement sociétal.

L'intervenant indique que ce cadre a été élargi en 2024 afin d'y intégrer certaines dépenses vertes ou durables. Cette évolution permet notamment de prendre en compte des investissements liés à la rénovation énergétique des bâtiments.

Il souligne toutefois que l'intégration de telles dépenses dans un cadre de financement durable est soumise à des conditions strictes. Dans le cas des rénovations, les travaux doivent permettre une réduction de la consommation d'énergie primaire d'au moins 30 %. Pour les nouvelles constructions, des exigences précises de performance énergétique doivent également être respectées.

Selon lui, ces critères revêtent une importance particulière, car les dépenses ne peuvent être présentées comme relevant d'un financement vert que si elles répondent effectivement aux exigences attendues par les investisseurs. À défaut, elles ne peuvent être intégrées dans le périmètre des émissions obligataires durables.

M. Masure rappelle également qu'un rapport est établi chaque année afin de rendre compte de l'utilisation des fonds levés dans ce cadre. Ce rapport permet d'assurer la transparence du dispositif et d'informer les investisseurs sur l'affectation des financements obtenus.

Il précise ensuite qu'en 2026, la Fédération Wallonie-Bruxelles a réalisé sa première émission durable. Une partie des montants levés, représentant 25 % des fonds obtenus, est destinée au financement de dépenses vertes liées aux bâtiments scolaires.

Dressant un bilan de cette politique, l'intervenant indique que, depuis 2021, cinquante-cinq émissions sociétales ont été réalisées pour un montant total supérieur à 3 milliards d'euros.

VI. Le financement 2026

En ce qui concerne le financement de l'exercice 2026, M. Masure indique que le budget initial 2026 fait apparaître un solde budgétaire brut de 1,666 milliard d'euros. À ce montant s'ajoutent les refinancements à assurer au cours de l'exercice, soit 403 millions d'euros d'emprunts à long terme arrivant à échéance, 255 millions d'euros d'emprunts à court terme à refinancer ainsi que 13 millions d'euros prévus dans le cadre du plan d'investissement exceptionnel dans les bâtiments scolaires. L'ensemble de ces éléments conduit à un besoin de financement total de 2,337 milliards d'euros à l'initial 2026.

L'intervenant précise à nouveau que la Fédération bénéficie d'un préfinancement de 123 millions d'euros réalisé en 2025. À la date de la présentation, 1,23 milliard d'euros a déjà été levé à long terme, au moyen d'une émission benchmark et d'une série de placements privés, tandis que 255 millions d'euros ont été financés à court terme. Après prise en compte des primes d'émission, le financement réalisé atteint 1,593 milliard d'euros, soit 68 % du besoin de financement initial de 2026. Il reste dès lors 744 millions d'euros à financer pour clôturer l'exercice.

M. Masure souligne qu'une part importante du financement réalisé résulte d'une émission benchmark durable de 750 millions d'euros à quinze ans. Cette opération est intervenue dès le mois de janvier afin de permettre à la Fédération d'être présente rapidement sur les marchés financiers et de couvrir une partie significative de ses besoins. Il relève toutefois que cette émission a été réalisée dans un contexte de taux relativement élevés, le coût de l'opération s'établissant à 4,15 %.

Présentant les principaux indicateurs des opérations réalisées au 10 juin 2026, il indique que les financements à long terme représentent un montant nominal de 1,23 milliard d'euros réparti entre dix-neuf opérations, tandis que trois opérations de financement à court terme ont été conclues pour un montant de 255 millions d'euros. Le taux moyen pondéré des financements à long terme atteint 4 %, pour une maturité moyenne pondérée de 14,3 ans. Le spread moyen s'élève à 34,2 points de base et 92,3 % des financements à long terme sont contractés à taux fixe.

Commentant le graphique consacré à l'évolution de cet échéancier, il relève que les nouvelles opérations s'insèrent dans la structure existante de la dette tout en respectant les règles de gestion fixées par le Conseil communautaire du Trésor. Il rappelle en particulier l'objectif consistant à éviter qu'une même année concentre plus de 1,1 milliard d'euros d'échéances à refinancer. Cette contrainte revêt une importance particulière dès lors qu'au moment où une échéance survient, la Fédération doit non seulement refinancer les emprunts arrivés à terme, mais également couvrir les besoins de financement liés au déficit de l'exercice concerné.

Selon M. Masure, les placements privés jouent à cet égard un rôle essentiel puisqu'ils permettent d'introduire des maturités variées et de lisser les remboursements futurs. L'émission benchmark réalisée en 2026 crée pour sa part une nouvelle échéance importante en 2041, tandis que les autres opérations contribuent à répartir plus harmonieusement les refinancements sur l'ensemble de la période couverte par l'échéancier.

VII. Le budget 2026 des charges financières – nouvelle grille de lecture

M. Masure présente ensuite la nouvelle grille de lecture des charges financières introduite dans le budget 2026.

Il rappelle que cette présentation résulte d'une recommandation formulée par la Cour des comptes. Historiquement, les charges et produits liés à certaines opérations de couverture étaient regroupés au sein d'un même article budgétaire, ce qui conduisait à compenser directement des dépenses et des recettes.

L'intervenant explique que la Fédération Wallonie-Bruxelles recourt, dans le cadre de sa gestion de la dette, à des instruments de couverture destinés à transformer certains emprunts à taux variable en emprunts à taux fixe. Ces opérations reposent sur des swaps de taux d'intérêt qui génèrent plusieurs flux financiers distincts : le coût de l'emprunt à taux variable, un flux compensatoire permettant de neutraliser ce coût et, *in fine*, le coût correspondant au taux fixe résultant de la combinaison de l'emprunt et de sa couverture.

À la suite des observations de la Cour des comptes, ces différents flux sont désormais ventilés entre plusieurs articles budgétaires distincts. Cette modification implique qu'une lecture correcte des charges d'intérêt nécessite désormais de prendre en compte à la fois des articles de dépenses et des articles de recettes afin de reconstituer le coût réel du financement.

Sur cette base, M. Masure indique que la charge d'intérêt s'élève à 357 millions d'euros au budget initial 2026, contre une exécution de 289 millions d'euros en 2025. Cette évolution illustre l'augmentation progressive de la charge d'intérêt.

VIII. Perspectives

Abordant ensuite les perspectives, l'orateur rappelle plusieurs points d'attention qui découlent directement de la stratégie de financement de la Fédération.

Le premier concerne la stratégie de financement mixte combinant émissions benchmark et placements privés. Si cette approche permet de financer rapidement des montants importants, elle crée également des échéances significatives à refinancer à l'avenir. Chaque émission benchmark de 500 à 600 millions d'euros constitue en effet un montant important qui devra être refinancé à son échéance. Il relève ainsi que les échéances prévues pour les années 2029, 2030, 2033 et 2034 se rapprochent déjà du plafond de 1,1 milliard d'euros fixé dans les règles de gestion, sans tenir compte des éventuels déficits qui devront également être financés à ces horizons.

M. Masure ajoute ensuite que le Conseil communautaire du Trésor recommande le maintien d'une durée de vie moyenne du portefeuille de quinze ans. Cet objectif vise à étaler les besoins de refinancement dans le temps et distingue la stratégie de la Fédération de celle de l'État fédéral, dont la durée de vie moyenne de la dette est plus proche de dix ans. Cette différence entraîne également des conséquences sur les hypothèses retenues dans les projections financières, la Fédération utilisant comme référence les taux d'intérêt à quinze ans.

L'intervenant revient également sur les contraintes liées au respect des ratios de refinancement à un an et à cinq ans. Selon lui, ces indicateurs imposent une diversification constante des financements afin d'éviter des concentrations excessives d'échéances à court terme.

Un autre élément de vigilance concerne les refinancements à venir. Entre 2027 et 2030, 2,6 milliards d'euros d'emprunts arriveront à échéance. Ces financements présentent actuellement un taux moyen pondéré de 1,15 %. Leur refinancement devra intervenir dans un environnement de marché nettement moins favorable, avec des taux proches de 4 % si les conditions actuelles se maintiennent et si les règles de gestion continuent à être respectées.

Parmi les autres facteurs de risque identifiés figurent les besoins de financement liés aux déficits successifs futurs, l'évolution de la notation financière de la Fédération ainsi que le niveau actuel des taux d'intérêt à long terme. À cet égard, M. Masure souligne qu'après avoir atteint des niveaux proches de zéro en 2020, les taux à quinze ans ont fortement progressé pour atteindre près de 4 % aujourd'hui. Une telle évolution influence directement le coût des nouveaux financements et, à terme, celui du refinancement des emprunts existants.

Les services de la Fédération ont dès lors réalisé une simulation visant à apprécier l'évolution future de l'échéancier de la dette à l'horizon 2030. Cet exercice

repose sur l'hypothèse du maintien de la stratégie actuelle de financement, combinant des émissions benchmark et des placements privés tout en respectant l'objectif de durée de vie moyenne de quinze ans. Selon M. Masure, cette simulation permet d'illustrer la manière dont les refinancements futurs et les nouveaux besoins de financement viendront progressivement alimenter l'échéancier de la dette.

L'orateur présente ensuite les projections établies à partir des données du Comité de monitoring de mai 2026. Sur la base d'une politique constante en matière de recettes et de dépenses ainsi que d'une hypothèse de maintien des taux d'intérêt à leur niveau actuel, l'encours de la dette pourrait dépasser 28 milliards d'euros à l'horizon 2036, contre environ 14 milliards d'euros à la fin de l'année 2025. Dans le même temps, le ratio dette sur recettes dépasserait 160 %, tandis que le taux implicite de la dette progresserait d'environ 2 % actuellement à près de 3,8 %.

Les projections montrent également une augmentation marquée des charges d'intérêt. Celles-ci pourraient atteindre environ 1,1 milliard d'euros à l'horizon considéré, alors qu'elles s'élèvent actuellement à quelque 350 millions d'euros. L'orateur souligne toutefois que ces résultats demeurent étroitement liés aux hypothèses retenues, notamment en matière d'évolution des taux d'intérêt.

IX. Conclusion

En conclusion de la présentation, **M. Mollet** retient trois messages principaux.

Premièrement, il souligne que la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles est gérée de manière rigoureuse, précise et transparente. Les règles de gestion sont respectées, les risques font l'objet d'un suivi permanent et les opérations de financement sont réalisées dans un cadre strictement encadré.

Deuxièmement, il estime que cette gestion doit continuer à évoluer afin de tenir compte d'un environnement de marché devenu plus exigeant. Les taux d'intérêt sont plus élevés qu'au cours de la décennie précédente, les investisseurs se montrent plus sélectifs et les besoins de financement demeurent importants. Cette situation impose de maintenir une attention constante ainsi qu'une capacité d'adaptation aux évolutions des marchés financiers.

Troisièmement, M. Mollet insiste sur l'importance de la pédagogie. Bien que la dette publique constitue une matière technique, ses conséquences sont concrètes pour les finances de la Fédération Wallonie-Bruxelles. Il importe dès lors de rendre les mécanismes aussi compréhensibles et lisibles que possible. L'objectif poursuivi consiste à assurer une gestion professionnelle de la dette tout en permettant au Parlement de disposer d'une vision claire des enjeux, des risques et des perspectives.

Avant de clore son exposé, l'orateur adresse ses remerciements à l'ensemble des collaborateurs de l'Agence de la dette pour leur implication quotidienne dans la

gestion de la dette publique de la Fédération. Il remercie également tout particulièrement M. Masure pour le rôle qu'il joue dans la structuration, la sécurisation et le pilotage de cette gestion depuis plusieurs années.

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 la commission, ce que cette dernière confirme.

M. Crampont, au nom du Groupe PS, fait valoir que si les émissions se déroulent dans de bonnes conditions et si les besoins de financement sont couverts efficacement, cela tient en grande partie, selon lui, au travail rigoureux et professionnel de l'Agence. Dans le contexte actuel, un tel accompagnement lui paraît essentiel.

La soutenabilité des finances publiques constitue un sujet régulièrement abordé au sein de la commission, mais également dans les concertations, les médias et le débat politique. L'orateur observe qu'elle est devenue un élément central du discours gouvernemental pour justifier les choix budgétaires. Cette question reviendra d'ailleurs prochainement dans le cadre des travaux consacrés à l'ajustement budgétaire.

La dette et la hausse des charges d'intérêts sont, à ses yeux, intrinsèquement liées à cette réflexion sur la soutenabilité. L'examen annuel du rapport permet ainsi d'aborder ces questions indépendamment des débats budgétaires, en revenant sur l'évolution récente de la dette, sur les conditions de financement obtenues, mais aussi sur les perspectives et les hypothèses qui les fondent.

Un débat ouvert lui paraît d'autant plus nécessaire que les projections de charges d'intérêts, les scénarios de taux, l'accès aux marchés financiers, les hypothèses d'endettement et les indicateurs de soutenabilité servent de fondement au discours de l'urgence budgétaire et justifient une part importante des économies décidées par le Gouvernement. Il rappelle à cet égard que plusieurs économistes ont récemment remis en question certaines de ces hypothèses dans différents contre-rapports.

La question des marges de manœuvre mérite également d'être posée. Une approche reposant uniquement sur la contraction des dépenses ne permet ni d'ouvrir le débat sur le financement structurel de la Fédération Wallonie-Bruxelles ni d'explorer d'autres leviers. Faute de penser différemment dès maintenant, dans vingt ans, le député considère qu'on aura mis à sac ce que la Fédération a construit de plus précieux.

Si la hausse des charges d'intérêts constitue l'argument principal invoqué pour justifier d'importantes économies dans l'enseignement, l'accueil de la petite enfance ou la culture, tous les mécanismes susceptibles de réduire cette pression devraient, selon lui, être activement examinés. Il cite notamment les pistes de financement innovantes et les possibilités de mutualisation avec d'autres entités, déjà évoquées lors des travaux précédents.

Abordant ensuite la question de la trajectoire de la dette, M. Crampont regrette l'absence de projection dans les documents transmis cette année. Une telle trajectoire figurait pourtant dans la présentation de l'année précédente et Moody's en demande elle-même un à quinze ans dans le cadre de ses évaluations. Dans ce contexte, il s'interroge sur une éventuelle actualisation de la trajectoire établie sur la base du budget initial 2026, sur l'évolution projetée de la dette et de ses différentes composantes — charges d'intérêts, déficit ou réemprunts — ainsi que sur la possibilité de communiquer ces éléments au Parlement.

Des précisions sont également demandées quant à la part de l'évolution des charges imputable aux réemprunts et à celle résultant des nouveaux déficits. À titre de comparaison, l'orateur souhaiterait disposer d'une estimation de l'évolution des charges si les taux étaient restés au niveau observé en 2021, avant leur remontée, afin d'isoler l'effet exogène de la hausse des taux d'intérêt.

La gestion du risque de taux appelle également plusieurs questions. Les instruments de couverture, notamment les swaps de taux, permettent à l'Agence de piloter ce risque. Il souhaiterait dès lors connaître l'impact concret de ces instruments sur la réduction des charges.

S'agissant du ratio dette/recettes, qui atteint 107 % en 2025, il demande quelles sont les projections à l'horizon 2029, 2034 et 2039, tant à politique constante qu'en intégrant les économies décidées par le Gouvernement. Il souhaite également savoir si les balises de soutenabilité habituellement évoquées se situent bien à 120 % et à 180 %.

Au-delà de cet indicateur, l'intervenant demande quels sont les autres éléments pris en considération pour évaluer le risque et la solidité des obligations de la Fédération Wallonie-Bruxelles. L'orateur évoque notamment les indicateurs de stress souverain développés par la Banque centrale européenne, actuellement favorables à la Belgique et, par extension, à la Fédération Wallonie-Bruxelles.

Concernant les amortissements, il rappelle qu'ils jouent un rôle central dans le besoin de financement annuel et que leur concentration sur certaines années peut générer des tensions sur les marchés. Le graphique présenté fait apparaître un pic significatif en 2040, renforcé par l'émission benchmark de 500 millions d'euros à quinze ans réalisés en janvier 2025. Le député demande de quelle manière a été fixée

la balise de 1,1 milliard d'euros d'échéancier annuel à ne pas dépasser. Par ailleurs, le poste « échéances et amortissements » est évalué à environ 630 millions d'euros pour 2025 alors qu'il était estimé à quelque 400 millions d'euros l'année précédente. L'écart constaté appelle des explications.

L'orateur revient ensuite sur les hypothèses de taux et les projections de charges du Gouvernement, remises en question par plusieurs économistes ces derniers mois. Selon eux, la trajectoire retenue repose sur un scénario particulièrement pessimiste, plus encore que les projections du Comité de monitoring fédéral. L'évolution des taux demeurant par nature incertaine, les crises successives des dernières années démontrent la fragilité des anticipations à long terme. Les taux courts ont d'ailleurs déjà diminué de plusieurs dizaines de points de base en 2025. M. Crampont sollicite dès lors un complément d'information.

Dans ce contexte, le rapport de l'Agence de la dette bruxelloise présente plusieurs scénarios d'évolution des taux qui conduisent le député à s'interroger. Pourquoi cette pratique n'est-elle pas appliquée en Fédération Wallonie-Bruxelles ? L'Agence serait-elle disposée à produire une analyse comparable, permettant de disposer de plusieurs trajectoires budgétaires susceptibles d'éclairer les choix futurs des gouvernements ?

Le taux réel de financement exécuté en 2025 s'établit à 3,6 % pour un spread de 29,7 points de base. Les projections retiennent pourtant un taux de financement de 3,98 % pour 2025, appelé à atteindre progressivement 5,34 % en 2034. L'écart entre l'hypothèse et la réalité observée atteint ainsi déjà 0,38 point en 2025. M. Crampont demande si une analyse rétrospective a été menée afin d'évaluer une éventuelle surestimation des taux, si les hypothèses ont été adaptées pour tenir compte des conditions effectivement observées et, le cas échéant, si ces données pourraient être communiquées à la commission.

De la même manière, l'hypothèse d'un taux de financement atteignant 5,34 % en 2034 suppose un resserrement monétaire continu sur une longue période. Les questions de l'intervenant sont les suivantes : comment un tel niveau est-il justifié ? Quel serait, à l'inverse, l'impact sur les charges projetées d'un scénario reposant sur un taux moins élevé et comment cet écart s'explique-t-il ?

La question de l'effet « boule de neige » mérite également d'être abordée en ce sens par M. Crampont. Dans quelle mesure le retour de l'inflation modifie-t-il l'analyse d'une situation où le taux d'intérêt dépasserait le taux de croissance des recettes, alimentant ainsi une dynamique d'endettement autoentretenu ?

Enfin, dès lors que certains membres du Gouvernement ont publiquement évoqué le risque d'un « scénario grec » pour la Fédération Wallonie-Bruxelles, M. Crampont voudrait savoir si cette comparaison paraît pertinente au regard des

fondamentaux actuels et ce qu'il en est du risque parfois avancé de ne plus être en mesure de payer les enseignants.

Abordant ensuite la notation Moody's, il rappelle que la dégradation de la Fédération Wallonie-Bruxelles de A2 à A3 est intervenue en avril 2026. Plusieurs experts considèrent toutefois que cette évolution était déjà intégrée dans les conditions de marché dès la mise sous perspective négative. Cette analyse avait d'ailleurs été relayée publiquement par le ministre-président wallon et l'Agence de la dette avait elle-même indiqué, en 2024, qu'un tel déclassement ne serait pas nécessairement catastrophique à court terme.

Dans ces conditions, il souhaite savoir si on peut considérer que cette dégradation était déjà anticipée par les marchés avant même son officialisation et que son impact sur les coûts de financement demeure limité.

Par ailleurs, concernant la note A3 de la Fédération Wallonie-Bruxelles, l'orateur invite l'Agence à préciser où elle se situe par rapport à d'autres émetteurs européens comparables, qu'il s'agisse d'entités fédérées ou d'États et si cette notation garantit toujours un accès large et favorable aux marchés.

La question du collatéral appelle également plusieurs précisions évoquées comme suit : les obligations de la Fédération Wallonie-Bruxelles sont-elles pleinement acceptées sur les principales plateformes européennes de gestion des garanties ? Est-il possible de suivre l'évolution de leur utilisation comme collatéral, cet indicateur constituant un reflet intéressant de la qualité de la signature de l'émetteur ? La récente dégradation de notation a-t-elle eu un impact sur cette attractivité ?

Il est également rappelé que la dégradation de la note fédérale aurait mécaniquement entraîné celle des entités fédérées. En l'absence d'une telle dégradation du souverain belge, la Fédération Wallonie-Bruxelles aurait-elle néanmoins été déclassée sur la base de ses seuls fondamentaux ? Quels sont désormais les indicateurs quantitatifs de la méthodologie Moody's qui se rapprochent d'un seuil critique ?

L'accès aux marchés financiers constitue un autre point d'attention. Le rapport indique que l'émission benchmark de janvier 2025 a enregistré deux milliards d'euros de demandes en l'espace de deux heures, un niveau inédit pour la Fédération Wallonie-Bruxelles. Cet élément semble confirmer la robustesse de l'accès aux marchés, la diversification de la base d'investisseurs et la crédibilité de la signature de la Fédération Wallonie-Bruxelles, malgré le contexte budgétaire et la perspective négative qui prévalaient alors. Moody's souligne elle-même la qualité de cet accès aux marchés ainsi que le professionnalisme de l'Agence.

Dès lors, le député aimerait que des réponses soient apportées aux questions suivantes : les conditions actuelles permettent-elles dès lors de garantir la couverture des besoins de financement dans les années à venir ? Dans l'hypothèse d'une crise de liquidité, le niveau fédéral constitue-t-il effectivement un filet de sécurité ?

Quelques questions portent ensuite sur les investissements dans les bâtiments scolaires. Les prêts complémentaires du Plan pour la reprise et la résilience via le Fonds Écureuil sont opérationnels depuis 2024. Quel bilan peut déjà être dressé en termes de montants engagés, de bénéficiaires, de conditions de taux et de calendrier de décaissement ?

Concernant la dette garantie, aucune projection chiffrée de l'exposition maximale n'avait été fournie en 2024 à la suite de la suppression du plafond de 50 % applicable aux garanties des pouvoirs organisateurs. Cette évaluation a-t-elle depuis été réalisée ? Les garde-fous annoncés ont-ils effectivement été mis en place ? Comment l'Agence surveille-t-elle l'évolution de cet encours dans sa communication avec Moody's, sachant que la dette garantie est intégrée dans l'appréciation globale de l'endettement ?

L'orateur revient sur une question déjà soulevée l'année précédente : celle des leviers de financement alternatifs. Réduire les charges d'intérêts constitue, selon lui, une piste permettant d'améliorer la trajectoire budgétaire sans affecter les services publics (écoles, crèches, parents, culture ...). Sans nier la nécessité d'efforts pour assurer la soutenabilité des finances publiques, M. Crampont considère que toutes les options susceptibles d'éviter des réductions dans les dépenses essentielles doivent être examinées.

Le rapport mentionne à cet égard que l'Agence « demeure disposée à analyser les propositions de financement qui sortent du cadre habituel ». Selon M. Crampont, cette formulation appelle des précisions : recouvre-t-elle notamment les émissions groupées avec le fédéral, les bons communautaires ou d'autres mécanismes susceptibles de permettre un financement à des conditions plus avantageuses ? Cette réflexion est-elle menée exclusivement par l'Agence ou en concertation avec le cabinet de la ministre-présidente ? Si la hausse des charges d'intérêts constitue un argument majeur pour justifier certaines économies, quelles démarches concrètes ont été entreprises depuis septembre 2024 afin d'explorer ces alternatives ?

Concernant plus spécifiquement les bons communautaires, ceux-ci avaient été jugés peu réalistes par les experts l'année précédente. Cette appréciation repose-t-elle sur des obstacles juridiques ou sur un manque de volonté politique ? Une note ou une étude de faisabilité a-t-elle été réalisée ?

Enfin, l'Agence fédérale de la dette avait présenté en 2020 plusieurs scénarios de financement des entités fédérées par le niveau fédéral, évaluant à quelque 200

millions d'euros l'économie annuelle potentielle sur les charges d'intérêts. Trois mécanismes techniques avaient alors été identifiés : le financement à la demande, le back-to-back et la participation aux émissions fédérales. Dans un contexte où la coordination entre niveaux de pouvoir est présentée comme prioritaire et où la Fédération Wallonie-Bruxelles cherche à contenir la hausse de ses charges, le député voudrait savoir si cette piste a fait l'objet d'une analyse actualisée.

Il rappelle à cet égard que le rapport 2024 de l'Agence indiquait que le spread observé reflétait essentiellement une moindre liquidité des obligations de la Fédération Wallonie-Bruxelles plutôt qu'un risque propre à l'émetteur. Il demande si cette lecture est toujours partagée.

Conscient que certaines de ces questions nécessitent des analyses ou simulations approfondies, M. Crampont indique enfin qu'un recours à des questions écrites pourra être envisagé pour les points appelant un examen plus détaillé.

M. Daube remercie les représentants de l'Agence de la dette pour leur rapport annuel et pour la qualité de leur présentation.

À la lumière des éléments exposés, il estime que l'augmentation de la dette et des charges d'intérêt qui est réelle ne résulte pas principalement d'une dégradation des paramètres financiers de gestion de la dette. Il relève notamment que la durée moyenne de la dette demeure stable, que la très grande majorité des emprunts est contractée à taux fixe et que les principaux indicateurs de gestion restent maîtrisés. Selon lui, ces constats montrent que la progression de l'endettement ne trouve pas son origine dans un dysfonctionnement de la gestion de la dette.

Le député considère dès lors que la Fédération Wallonie-Bruxelles ne se trouve pas actuellement dans une situation où l'emprunt sert principalement à rembourser des emprunts antérieurs. À ses yeux, les éléments présentés ne permettent pas de conclure à l'existence d'un effet boule de neige relativement grave tel qu'il est parfois évoqué dans le débat public.

Selon lui, le problème fondamental réside davantage dans l'insuffisance des recettes de la Fédération au regard des missions qu'elle doit assumer. Il rappelle que les déficits prévus pour 2025 et 2026 dépassent respectivement 1,5 milliard et 1,6 milliard d'euros et estime que cette situation traduit avant tout un sous-financement structurel des compétences exercées par la Fédération, notamment dans les domaines de l'enseignement, de l'enseignement supérieur, de la petite enfance, du sport et de la culture.

L'orateur conteste par ailleurs l'idée selon laquelle la dégradation de la situation financière trouverait son origine dans une croissance excessive des dépenses. Se référant à une étude réalisée par le collectif Econosphères, il soutient que les dépenses de la Fédération ont progressé moins rapidement que l'évolution générale de

l'économie belge au cours de la période récente. En revanche, la part des recettes de la Fédération dans la richesse nationale aurait diminué, ce qui expliquerait selon lui une part importante des difficultés budgétaires actuelles.

Il estime dès lors qu'un refinancement de la Fédération Wallonie-Bruxelles constitue, à terme, une piste incontournable si l'on souhaite maintenir un enseignement et des services publics de qualité.

M. Daube rejette également l'argument selon lequel l'absence de marges budgétaires au niveau fédéral empêcherait tout refinancement. Selon lui, les ressources existent, mais résultent de choix politiques différents, notamment en matière de dépenses militaires ou de fiscalité des patrimoines et des grandes entreprises.

Abordant ensuite ses questions à l'Agence de la dette, il souhaite savoir si celle-ci partage l'analyse selon laquelle les charges d'intérêt ne constituent pas actuellement le principal facteur d'augmentation de la dette. Il s'interroge également sur l'évolution future de cette situation à mesure que les charges financières progresseront.

Le député souhaite ensuite connaître les marges de manœuvre existantes en matière de renégociation des emprunts. Il demande si certains financements peuvent être renégociés, que ce soit en ce qui concerne leur taux d'intérêt ou leur durée, et si les emprunts contractés aujourd'hui à des taux plus élevés pourraient être revus à la baisse dans l'hypothèse d'une diminution future des taux de marché.

S'agissant des projections financières présentées par l'Agence, il relève que celles-ci reposent sur une hypothèse de taux à quinze ans de 3,88 %. Il s'interroge sur le caractère relativement élevé de cette hypothèse au regard de l'évolution récente des marchés financiers et souhaite savoir si d'autres scénarios ont été envisagés ainsi que les conséquences qu'ils pourraient avoir sur les perspectives de la dette.

L'orateur revient également sur les risques géopolitiques. Après avoir évoqué les conséquences de la guerre en Ukraine sur l'inflation et sur les taux d'intérêt, il demande si les scénarios développés par l'Agence tiennent compte des effets potentiels des tensions internationales récentes, notamment au Moyen-Orient avec la guerre en Iran, et de leur impact éventuel sur les conditions de financement futures.

Enfin, il s'interroge sur l'évolution récente de la notation de la Fédération Wallonie-Bruxelles par Moody's. Relevant que la notation a été dégradée alors que la prime de risque semble avoir diminué, il souhaite mieux comprendre les mécanismes expliquant cette apparente divergence entre l'évaluation de l'agence de notation et les conditions observées sur les marchés financiers.

M. Evrard partage le constat selon lequel le débat est technique et parfois difficile à suivre. Il se réjouit néanmoins que le plus grand nombre puisse s'y intéresser, y compris les personnes qui ont récemment suivi d'autres débats relatifs à l'enseignement ou au minerval en Fédération Wallonie-Bruxelles.

À ses yeux, la dette ne constitue pas un sujet pouvant être examiné isolément. Elle conditionne aujourd'hui l'ensemble des décisions prises au sein de la Fédération Wallonie-Bruxelles et continuera à influencer les choix futurs. C'est dans cette perspective qu'il remercie MM. Masure et Mollet pour leur travail. Au-delà de leur rôle technique dans la gestion de la dette, ceux-ci contribuent, avec les responsables politiques, à garantir les conditions de fonctionnement de l'institution.

Évoquant ensuite les questions formulées par l'opposition, il relève que plusieurs d'entre elles portent sur des évolutions futures, notamment en matière de taux d'intérêt. Personne ne disposant d'une boule de cristal permettant de prédire avec certitude l'évolution des marchés financiers, il juge délicat de tirer des conclusions définitives sur ce point.

La présentation de l'Agence de la dette n'apporte d'ailleurs pas nécessairement d'éléments nouveaux à ceux qui suivent ces questions depuis plusieurs années. Cette observation ne constitue toutefois pas une critique. Bien au contraire, les constats présentés confirment une évolution déjà connue et qu'il importe de continuer à rappeler.

Selon lui, il ne s'agit pas d'adopter un discours alarmiste ou pessimiste, mais d'analyser la situation avec réalisme. La ministre-présidente et les membres du Gouvernement ont d'ailleurs déjà souligné à plusieurs reprises le caractère préoccupant de l'évolution de la dette. Cette réalité ne doit pas être banalisée dès lors qu'elle constitue le fil conducteur de l'ensemble des politiques menées par la Fédération Wallonie-Bruxelles. Tous ceux qui travaillent pour l'institution ou bénéficient de ses financements devraient, selon lui, avoir pleinement conscience de l'environnement financier dans lequel celle-ci évolue.

Poursuivant sa réflexion, M. Evrard indique qu'il pourrait longuement débattre de plusieurs arguments avancés par l'opposition, notamment ceux relatifs aux dépenses militaires, à l'existence de ressources financières qui pourraient être mobilisées ou encore à l'évolution des taux d'intérêt.

Il réagit également à la proposition consistant à analyser l'évolution des taux d'intérêt à partir de facteurs exogènes. Une telle approche ne lui paraît pas permettre de comprendre correctement la situation. La Fédération Wallonie-Bruxelles n'évolue pas indépendamment du reste du monde et les taux d'intérêt dépendent largement du contexte géopolitique international. Dès lors, la seule attitude possible consiste, selon lui, à tenir compte de cette réalité.

Dans le même ordre d'idées, les pistes visant à rechercher des solutions du côté du niveau fédéral lui semblent difficilement conciliables avec la situation financière globale des pouvoirs publics.

Revenant à la présentation de l'Agence de la dette, il relève plusieurs éléments positifs. La confiance des investisseurs à l'égard de la Fédération Wallonie-Bruxelles demeure présente et résulte directement, selon lui, de la rigueur avec laquelle la dette est gérée. La structure du portefeuille lui paraît également solide : la très grande majorité des emprunts est contractée à taux fixe, la durée moyenne de la dette reste longue et les risques liés aux taux variables demeurent largement inférieurs aux limites fixées par les règles de gestion.

Ces constats favorables ne doivent toutefois pas conduire à minimiser la situation budgétaire. Si la gestion de la dette est de qualité, la trajectoire budgétaire n'en demeure pas moins extrêmement préoccupante. Il rappelle à cet égard que l'encours de la dette atteint aujourd'hui 14,4 milliards d'euros.

Cette appréciation amène le député à revenir sur certaines analyses relayées par l'opposition, notamment celles du rapport d'Econosphères. À ses yeux, celles-ci reposent sur plusieurs hypothèses particulièrement optimistes, notamment en ce qui concerne l'évolution des taux d'intérêt et l'action future de la Banque centrale européenne. Elles tendent également à sous-estimer les conséquences potentielles des tensions internationales alors que les conflits observés dans le monde démontrent précisément que les paramètres financiers peuvent évoluer rapidement sous l'effet d'événements géopolitiques majeurs.

Dans ce contexte, M. Evrard conteste l'idée selon laquelle la Fédération Wallonie-Bruxelles ne connaîtrait pas d'effet boule de neige. Celui-ci est, selon lui, déjà observable. Les déficits successifs continuent de s'ajouter à la dette existante et contribuent à l'augmentation continue de l'encours. De la sorte, la dette pourra atteindre facilement 30 milliards d'euros.

À cette évolution s'ajoute celle des charges d'intérêt. Plusieurs centaines de millions d'euros sont aujourd'hui consacrés à leur paiement et ce montant est appelé à augmenter au cours des prochaines années. Autant de moyens de l'ordre de 600 millions d'euros qui ne pourront plus être affectés aux politiques relevant des compétences de la Fédération Wallonie-Bruxelles.

Si les perspectives peuvent paraître relativement maîtrisées, c'est précisément parce que le Gouvernement a décidé d'engager une trajectoire visant à limiter la progression du déficit et de l'endettement. Les mesures adoptées poursuivent cet objectif et visent à éviter une aggravation continue de la situation en limitant le besoin de financement à 1,2 milliard d'euros chaque année.

Les choix opérés peuvent naturellement faire l'objet d'un débat politique. Toutefois, chacun doit également avoir conscience des conséquences qu'entraînerait l'absence de mesures correctrices. À cet égard, le dépassement du seuil de 100 % pour le ratio dette-recettes illustre, selon lui, l'ampleur du défi auquel la Fédération est confrontée.

Afin de mesurer concrètement cette situation, il relève que même dans l'hypothèse théorique où toutes les dépenses de la Fédération Wallonie-Bruxelles seraient interrompues pendant une année complète, la situation financière demeurerait extrêmement difficile à rétablir. Cette comparaison vise à illustrer l'importance du déséquilibre accumulé.

L'endettement conditionne dès lors directement l'ensemble des choix politiques qui sont opérés aujourd'hui. Les personnes concernées par les réformes ou les économies budgétaires doivent, selon lui, prendre en considération cette réalité financière.

Abordant ensuite ses questions, M. Evrard revient sur la destination des emprunts contractés par la Fédération Wallonie-Bruxelles. Les montants levés sur les marchés financiers servent notamment à couvrir des dépenses de fonctionnement, parmi lesquelles figurent les rémunérations et d'autres charges courantes. Il déplore que ces emprunts ne puissent pas servir à des investissements, mais à payer des salaires.

Cette situation soulève plusieurs interrogations. Il souhaite savoir si les investisseurs imposent certaines conditions quant à l'utilisation des fonds prêtés. Plus précisément, il demande si les emprunts doivent nécessairement être affectés à des investissements identifiables, tels que des infrastructures scolaires, ou s'ils peuvent être utilisés pour couvrir plus largement les besoins généraux de financement de la Fédération.

La question revêt une importance particulière à ses yeux dès lors que, si ces emprunts servent effectivement à financer des dépenses de fonctionnement, celles-ci continueront à être remboursées pendant de nombreuses années. Il s'interroge dès lors sur la logique de ce mécanisme. Il comprend que ces dépenses puissent être considérées comme un investissement dans l'avenir lorsqu'elles concernent l'enseignement ou la formation, mais estime qu'une telle logique suppose également que ces investissements produisent effectivement les résultats attendus.

M. Evrard revient ensuite sur les refinancements qui devront être réalisés dans les prochaines années. Il rappelle qu'une émission benchmark importante arrivera notamment à échéance en 2029 et souligne que ces refinancements interviendront dans un environnement de taux potentiellement moins favorable que celui qui prévalait lors de l'émission initiale. Dans cette perspective, il souhaite connaître

l'analyse de l'Agence concernant l'impact financier de ces refinancements futurs et l'augmentation éventuelle des charges d'intérêt qui pourrait en résulter. Il considère également qu'une erreur politique a été commise sous la précédente législature puisqu'il aurait fallu emprunter plus amplement dans un contexte de taux d'intérêt bas.

Enfin, l'orateur s'interroge sur la stratégie de préfinancement mise en œuvre par l'Agence de la dette. Faisant référence au préfinancement déjà réalisé pour l'exercice 2026, il demande si cette approche vise notamment à sécuriser une partie des besoins futurs dans un contexte géopolitique particulièrement incertain.

Il souhaite également savoir si les mécanismes de couverture et les instruments financiers utilisés par l'Agence permettent, le cas échéant, de bénéficier ultérieurement d'une évolution plus favorable des taux d'intérêt.

En conclusion, M. Evrard estime que les marges de manœuvre budgétaires demeurent aujourd'hui limitées. La trajectoire définie par le Gouvernement à l'horizon 2029 lui paraît réaliste et soutenable, tout en impliquant le maintien d'une discipline budgétaire importante afin de rétablir progressivement un meilleur équilibre entre les recettes et les dépenses.

M. El Hajjaji remercie les représentants de l'Agence de la dette pour les explications fournies.

S'il relève d'emblée la technicité du débat, il souligne également toute son importance. Tout au long de l'année, les parlementaires s'interrogent sur les moyens de financer des politiques publiques qu'ils jugent utiles à la population, qu'il s'agisse des bâtiments scolaires, de la petite enfance, de la jeunesse ou encore d'autres missions essentielles de la Fédération Wallonie-Bruxelles. À ses yeux, l'examen de la dette constitue dès lors un moment important, tant pour permettre aux parlementaires de mieux comprendre les mécanismes financiers à l'œuvre que pour aider les citoyens qui suivent les travaux de la commission à appréhender ces enjeux.

L'orateur indique avoir particulièrement retenu l'attention constante portée par l'Agence à l'évolution de la dette, les adaptations régulières apportées à sa gestion ainsi que l'effort de pédagogie qui accompagne cette démarche. Soucieux de s'inscrire dans cette même logique, il souhaite exposer ses réflexions de la manière la plus claire possible.

À cet égard, il tient d'abord à rassurer chacun sur un point. Selon lui, la Fédération Wallonie-Bruxelles connaîtra chaque année un déficit et devra, par conséquent, recourir régulièrement à l'emprunt afin de financer tant ses dépenses de fonctionnement que ses investissements publics. Chaque année également, le Parlement sera amené à constater que la situation financière demeure complexe, tendue et qu'elle demande des efforts.

Pour autant, le problème ne réside pas, selon lui, dans le simple fait que la dette augmente. Lorsque celle-ci permet de financer le service public ou des investissements productifs, notamment dans les infrastructures scolaires, son évolution doit être analysée à l'aune des objectifs poursuivis et des bénéfices qui peuvent en être attendus.

À ce propos, il rappelle que le comité des experts a unanimement souligné l'urgence des investissements à réaliser dans les bâtiments scolaires au regard de l'état préoccupant du parc immobilier. Même dans un contexte budgétaire difficile, personne n'a jamais préconisé l'arrêt de ces investissements. L'enjeu consiste plutôt à avancer avec prudence et à veiller à conserver la maîtrise des montants empruntés.

Partant de ce constat, M. El Hajjaji estime qu'il convient d'éviter de présenter toute augmentation de la dette comme un problème en soi. Ce qui importe est la manière dont cette dette évolue, les politiques qu'elle permet de financer ainsi que les retombées qu'elle génère.

Afin d'illustrer son propos, il évoque le cas du Japon, où une part importante de la dette est détenue par des investisseurs nationaux. Selon lui, l'existence d'un niveau d'endettement élevé n'empêche pas la mobilisation de ressources au service d'investissements jugés nécessaires au développement du pays.

Dans cette perspective, la dette constitue avant tout un instrument de gestion publique permettant de soutenir tant le développement humain que le développement urbain.

Cette réflexion l'amène à indiquer que, chaque fois que sera évoquée la situation difficile des finances publiques en Belgique, en Wallonie, en Fédération Wallonie-Bruxelles ou au niveau fédéral, son groupe rappellera également qu'il considère comme irresponsables certains choix fiscaux opérés au cours des dernières années, tels que l'octroi de cadeaux fiscaux, l'ouverture de nouvelles niches fiscales ou diverses réductions de cotisations.

Abordant ensuite le rôle de l'Agence de la dette, il insiste sur la nécessité de ne pas lui faire dire ce qu'elle ne dit pas. Les explications fournies permettent de comprendre une situation et des mécanismes financiers ; elles ne constituent pas une justification des choix opérés par le Gouvernement. À cet égard, il souligne avec insistance que l'Agence ne conclura jamais que la situation financière actuelle impose une politique d'austérité. Son rôle est technique ; les décisions politiques relèvent quant à elles de la responsabilité du Gouvernement.

Cette précision le conduit à réagir à plusieurs observations formulées précédemment dans le débat.

Il conteste tout d'abord l'affirmation selon laquelle la situation de la dette conditionnerait l'ensemble des décisions gouvernementales. Certaines mesures prises tant en Région wallonne qu'en Fédération Wallonie-Bruxelles relèvent, selon lui, de choix politiques qui doivent être distingués de l'analyse technique présentée par l'Agence. Il cite notamment certaines mesures fiscales ou réformes qu'il juge à la fois coûteuses et contre-productives.

De même, il ne partage pas l'idée selon laquelle il aurait fallu emprunter davantage lorsque les taux d'intérêt étaient proches de zéro. À ses yeux, on emprunte pour financer des projets concrets et non pour accumuler des liquidités. Si des investissements importants doivent être réalisés, notamment dans les bâtiments scolaires, il estime qu'il convient également d'explorer les possibilités offertes par la Banque européenne d'investissement, susceptible de proposer des conditions de financement avantageuses.

Revenant ensuite au contenu du rapport, M. El Hajjaji estime que celui-ci montre avant tout que la Fédération Wallonie-Bruxelles continue à accéder aux marchés financiers dans de bonnes conditions. À cet égard, il relève que l'émission obligataire de janvier 2025 a suscité une demande de près de deux milliards d'euros pour une émission de 500 millions d'euros seulement. Une telle situation ne lui paraît pas correspondre à celle d'une institution publique qui se trouverait au bord du gouffre.

Il souligne également que Moody's met en évidence la forte demande observée lors de cette opération. Selon lui, cet élément traduit la confiance des investisseurs dans la signature financière de la Fédération Wallonie-Bruxelles et invite à contredire les discours évoquant une crise financière aiguë.

Abordant ensuite la question des swaps de taux, il rappelle que ces instruments permettent d'échanger des taux variables contre des taux fixes afin de se protéger contre une hausse des taux d'intérêt. Souhaitant mieux comprendre les effets concrets de ces mécanismes, il demande si les chiffres repris dans les documents budgétaires reflètent le coût brut ou le coût net de la dette. Il s'interroge également sur les économies réalisées grâce aux opérations de couverture et souhaiterait, à défaut d'un montant précis, obtenir un ordre de grandeur de celles-ci.

Dans le même ordre d'idées, il souhaite savoir si les gains générés par ces instruments sont effectivement intégrés dans les charges d'intérêt figurant dans les documents budgétaires.

L'orateur revient ensuite sur les montants consacrés aux échéances et amortissements. Il relève que le budget ajusté 2025 prévoit 628 millions d'euros à ce titre alors qu'un graphique présenté dans le rapport précédent mentionnait un montant inférieur à 400 millions d'euros. Cette différence de plus de 200 millions

d'euros l'amène à demander s'il s'agit d'une évolution réelle de la situation, d'une détérioration ou d'une correction méthodologique.

Poursuivant son analyse, le député se demande si les données présentées permettent de nuancer l'idée selon laquelle la Fédération Wallonie-Bruxelles se trouverait dans une situation financière critique.

À cet égard, il rappelle que le spread observé entre le coût de financement de la Fédération et celui de l'État fédéral s'établit à 29,7 points de base alors que le Comité de monitoring retient une hypothèse de 45 points de base. Il souhaite comprendre les raisons de cet écart entre les prévisions prudentes et la réalité observée.

M. El Hajjaji s'interroge ensuite sur l'opportunité d'augmenter la part des émissions publiques de type benchmark afin de tirer davantage profit de la forte demande manifestée par les investisseurs internationaux. Les émissions importantes évoquées dans la présentation lui paraissent témoigner de l'intérêt du marché pour ce type d'opérations.

Dans le même esprit, il soumet à l'Agence l'idée d'une émission de la dette de la Fédération Wallonie-Bruxelles directement par l'État fédéral afin de réduire les coûts de financement. Il souhaiterait connaître son appréciation sur la faisabilité et l'intérêt éventuel d'un tel mécanisme.

La question de la notation financière retient également son attention. Il souhaite savoir dans quelle mesure la dégradation décidée par Moody's est influencée par le volume de dette garantie par la Fédération Wallonie-Bruxelles et si une trajectoire de réduction de ces garanties est envisagée. Il demande en outre des précisions sur les raisons qui expliquent le décrochage supplémentaire observé dans la notation propre à la Fédération.

M. El Hajjaji revient ensuite sur un sujet auquel son groupe est particulièrement sensible : celui des financements sociétaux et durables.

Il relève qu'en 2025, la Fédération Wallonie-Bruxelles a émis 340 millions d'euros sous étiquette sociétale, sans qu'apparaisse d'émission spécifiquement identifiée comme relevant du développement durable. Il rappelle que l'existence d'un cadre de financement durable plus développé pourrait attirer de nouveaux investisseurs spécialisés, notamment certains fonds éthiques susceptibles d'accepter des rendements légèrement inférieurs. Dans cette perspective, il souhaiterait connaître l'avis de l'Agence sur l'opportunité d'accroître le recours à des financements explicitement labellisés « développement durable ».

Poursuivant sa réflexion sur les leviers de gestion financière, M. El Hajjaji évoque la possibilité de centraliser davantage les liquidités détenues par les organismes d'intérêt public et les entités satellites de la Fédération Wallonie-

Bruxelles. Il demande si cette démarche est déjà mise en œuvre et, dans la négative, quels obstacles subsistent encore.

Sa dernière question porte sur les écarts de taux observés entre l'Allemagne, la France et la Belgique. Il souhaite comprendre pourquoi l'Allemagne bénéficie de conditions de financement plus favorables et savoir si cette situation s'explique uniquement par les notations financières ou si d'autres facteurs entrent en ligne de compte.

En conclusion, M. El Hajjaji reconnaît que la situation financière de la Fédération Wallonie-Bruxelles demeure préoccupante. Celle-ci fait l'objet d'un suivi attentif et nécessite des choix rigoureux afin d'éviter toute dérive.

Toutefois, cette situation ne justifie pas, selon lui, l'urgence de l'ensemble des mesures avancées par le Gouvernement MR-Les Engagés. Il rappelle notamment que le taux implicite de la dette s'établit à 2 % en 2025. Bien qu'il soit supérieur à celui observé durant la période de taux nuls, il reste, à ses yeux, très éloigné d'une situation explosive.

De même, la Fédération Wallonie-Bruxelles a sécurisé une part importante de sa dette à taux fixe, à hauteur d'environ 78 %. Cette stratégie constitue selon lui un mécanisme de protection contre les fluctuations des taux d'intérêt et relativise l'idée selon laquelle toute hausse de taux se traduirait mécaniquement par une explosion des charges financières.

Il observe ainsi une certaine tension entre, d'une part, des indicateurs de marché qu'il juge relativement rassurants, tels que la forte demande des investisseurs ou le soutien du niveau fédéral, et, d'autre part, des hypothèses budgétaires volontairement prudentes. Sans nier les difficultés auxquelles la Fédération est confrontée, il demeure convaincu que d'autres solutions existent pour y répondre.

À cet égard, il évoque notamment la question du refinancement de la Fédération Wallonie-Bruxelles ainsi que celle de ses recettes. Selon lui, si certaines économies peuvent parfois s'avérer nécessaires, elles ne peuvent constituer à elles seules un projet de société ou un projet politique. Toute politique budgétaire doit également être porteuse de perspectives pour les citoyens.

M. Resinelli remercie à son tour MM. Jean-François Masure et Alexandre Mollet pour la présentation détaillée qui a été faite à la commission.

D'emblée, il souligne le caractère objectif de l'exposé présenté par l'Agence de la dette. Comme plusieurs intervenants l'ont rappelé auparavant, celle-ci n'a pas pour mission de se prononcer sur les choix politiques qui devraient être opérés par le Gouvernement. Son rôle consiste à fournir des données objectives et des analyses fondées sur son expertise en matière de gestion de la dette.

L'orateur précise dès lors qu'il ne souhaite pas ouvrir un débat budgétaire approfondi à ce stade. Les questions relatives au refinancement de la Fédération Wallonie-Bruxelles et à l'ajustement budgétaire pourront, selon lui, être examinées plus largement lors des prochains travaux de la commission du Budget.

Il souhaite néanmoins réagir à plusieurs interventions entendues au cours du débat. Selon lui, certains membres de l'opposition ont eu tendance à minimiser la situation en considérant que la poursuite de l'endettement ne constituerait pas un problème majeur. Pour sa part, il rappelle que le Gouvernement a fait le choix de stabiliser le déficit plutôt que de le ramener à zéro, notamment grâce à la solidarité de la Région wallonne. Cette orientation ne signifie toutefois pas que les chiffres actuels puissent être considérés avec sérénité.

À ses yeux, l'élément le plus préoccupant n'est pas tant le montant total de la dette que le poids croissant de sa charge financière. Ce sont les sommes consacrées chaque année au paiement des intérêts qui l'interpellent le plus, dans la mesure où elles réduisent d'autant les moyens disponibles pour financer les politiques relevant des compétences de la Fédération Wallonie-Bruxelles.

À cet égard, il relève que les charges d'intérêt s'élèvent à 289 millions d'euros en 2025 et atteignent 357 millions d'euros en 2026. Cette augmentation de 23,5 % en une seule année lui paraît suffisamment importante pour justifier une vigilance particulière.

Les projections présentées par l'Agence retiennent également son attention. À l'horizon 2036, les charges d'intérêt pourraient atteindre 1,1 milliard d'euros. Une telle perspective le préoccupe dans la mesure où ces moyens financiers ne pourraient alors plus être consacrés à l'enseignement, à la petite enfance, à la culture ou encore aux étudiants.

Cette évolution l'amène à considérer qu'il est nécessaire de rechercher des solutions permettant d'éviter une augmentation continue des charges d'intérêt et de préserver les marges de manœuvre budgétaires de la Fédération. Il souligne en outre que ces projections intègrent déjà les mesures d'économie décidées par le Gouvernement.

Invitant ses collègues à ne pas minimiser la portée de ces chiffres, il estime que ceux-ci doivent être pris en considération dans l'analyse de la situation financière future de la Fédération Wallonie-Bruxelles.

Abordant ensuite le contenu du rapport proprement dit, M. Resinelli indique qu'il lui arrive régulièrement de comparer les situations de la Fédération Wallonie-Bruxelles et de la Région wallonne, notamment en raison de sa participation aux travaux de la commission du Budget du Parlement de Wallonie.

Sa première réflexion porte sur l'évolution du ratio dette-recettes. Il rappelle que celui-ci a franchi en 2025 un seuil symbolique en dépassant pour la première fois les 100 %. La dette directe atteint en effet 14,4 milliards d'euros alors que les recettes s'élèvent à 13,4 milliards d'euros.

À cet égard, il reprend l'exemple évoqué précédemment selon lequel, même dans l'hypothèse purement théorique où la Fédération interromprait l'ensemble de ses dépenses pendant une année complète, elle ne serait pas en mesure de rembourser intégralement sa dette. Cette situation n'est certes pas nouvelle puisque les déficits structurels sont connus depuis plusieurs années, mais elle demeure préoccupante.

Se référant ensuite aux mécanismes en vigueur en Région wallonne, il rappelle que le Comité régional du Trésor fixe une limite annuelle aux emprunts réalisés sur les marchés afin de préserver la capacité de financement de l'entité et d'éviter une hausse excessive des coûts de financement. Il souhaiterait dès lors savoir si un mécanisme comparable ou une balise similaire existe au sein de la Fédération Wallonie-Bruxelles.

Poursuivant son analyse, il revient sur l'évolution du taux implicite de la dette. Celui-ci est passé de 1,64 % en 2021 à 2 % en 2025. Cette progression signifie, selon lui, que le coût de l'endettement augmentera progressivement au cours des prochaines années.

Cette évolution doit par ailleurs être replacée dans un contexte économique et financier international particulièrement incertain. Il rappelle notamment que la Banque centrale européenne a récemment relevé ses taux directeurs de 0,25% afin de poursuivre la lutte contre l'inflation. Dans le même temps, la Banque Nationale de Belgique anticipe une croissance économique nulle au deuxième trimestre de l'année 2026.

Dans ce contexte, il souhaite connaître l'appréciation de l'Agence sur les risques que pourrait représenter, pour une entité fortement endettée comme la Fédération Wallonie-Bruxelles, la combinaison d'une croissance faible et de taux d'intérêt durablement élevés.

La comparaison avec la Région wallonne l'amène à formuler une autre interrogation. Il relève que, selon le dernier rapport de la Cour des comptes, le taux implicite de la dette wallonne s'établissait à 1,88 % au 31 mars 2026, soit un niveau inférieur à celui de la Fédération Wallonie-Bruxelles, alors même que la notation Moody's de la Région wallonne est moins favorable.

Le député souhaiterait dès lors comprendre comment une entité dont le niveau d'endettement est également élevé, voire supérieur par rapport à ses recettes, peut bénéficier d'un taux implicite inférieur à celui observé au niveau de la Fédération Wallonie-Bruxelles.

M. Resinelli revient ensuite sur les scénarios évoqués par plusieurs intervenants concernant l'évolution future des taux implicites. Certains ont notamment fait référence à l'hypothèse avancée par Econosphères d'un maintien durable des taux autour de 2 %.

Il demande si un tel scénario a été analysé par l'Agence de la dette et, dans l'affirmative, si celle-ci le considère comme crédible. Il souhaiterait également savoir pour quelles raisons cette hypothèse ne figure pas parmi les scénarios retenus dans les projections présentées à la commission.

Enfin, il relève que le rapport indique qu'en 2025 les conditions de financement à court terme étaient particulièrement favorables. Cette situation a conduit à une diminution de la maturité moyenne de la dette ainsi qu'à une augmentation de la part de dette à court terme.

Cette stratégie lui paraît toutefois susceptible d'accroître l'exposition de la Fédération à une remontée des taux directeurs de la Banque centrale européenne. Certaines anticipations de marché évoquant d'ailleurs une nouvelle hausse dès le mois de septembre, il souhaiterait connaître les conséquences qu'un tel scénario pourrait avoir concrètement sur les finances de la Fédération Wallonie-Bruxelles.

Réponses des représentants de l'Agence de la dette

En réponse aux différentes questions des commissaires, **M. Mollet** rappelle tout d'abord que les projections présentées par l'Agence de la dette reposent sur une donnée de départ incontournable : le niveau actuel de la dette ainsi que les déficits inscrits dans les trajectoires budgétaires. L'Agence ne se prononce pas sur les choix politiques sous-jacents, mais établit ses analyses à partir des hypothèses budgétaires qui lui sont transmises.

Complétant cette introduction, M. Mollet précise que l'hypothèse d'un spread de 45 points de base retenue dans certains scénarios procède d'un principe de prudence. Cette hypothèse correspond à des conditions de financement déjà observées lors d'émissions publiques réalisées par la Fédération Wallonie-Bruxelles.

Répondant aux questions de M. Daube relatives à la renégociation des emprunts, **M. Masure** explique qu'il n'est généralement pas possible de renégocier les conditions financières des emprunts obligataires. Un remboursement anticipé demeure envisageable, mais il implique le versement immédiat d'une indemnisation correspondant aux intérêts futurs dont l'investisseur est privé.

S'agissant des projections de taux d'intérêt, il indique que plusieurs scénarios peuvent être modélisés. L'Agence utilise notamment un scénario fondé sur le maintien des taux actuels ainsi qu'un scénario reposant sur les taux implicites déduits de la courbe des taux OLO. Il souligne toutefois que l'évolution future des

charges d'intérêt dépend non seulement des taux, mais également du volume des refinancements à réaliser et de l'évolution des déficits.

Interrogé sur les hypothèses macroéconomiques retenues dans les projections budgétaires, l'intervenant précise que l'Agence applique systématiquement un principe de prudence. Les budgets sont ainsi élaborés sur la base d'hypothèses d'inflation et de taux à court terme légèrement supérieurs aux données observées au moment de leur préparation.

Répondant à M. Resinelli, M. Masure explique qu'il n'existe pas, en Fédération Wallonie-Bruxelles, de mécanisme comparable à celui appliqué par le Comité régional du Trésor en Région wallonne pour plafonner les emprunts annuels. En revanche, le Conseil communautaire du Trésor impose une autre contrainte consistant à limiter à 1,1 milliard d'euros le montant des échéances annuelles de dette. Cette règle vise à éviter une concentration excessive des refinancements futurs et à encourager une diversification des sources de financement.

À propos de l'hypothèse d'un maintien durable des taux autour de 2 %, évoquée durant le débat, il estime qu'un tel scénario peut être modélisé, mais qu'il demeure difficile d'en apprécier la crédibilité. Il rappelle que les périodes de taux exceptionnellement faibles observées dans le passé s'inscrivaient elles-mêmes dans un contexte macroéconomique particulier.

Concernant l'exposition aux taux variables, il indique que 93 % de la dette de la Fédération est actuellement à taux fixe. Les 7 % restants sont liés soit à l'inflation, soit à des taux à court terme. Une hausse de 0,1 % des taux courts entraînerait, selon les estimations actuelles, une augmentation d'environ 700.000 euros des charges d'intérêt. Cette sensibilité limitée résulte précisément du choix de maintenir une forte proportion de dette à taux fixe.

Interrogé sur la différence observée entre les taux implicites de la Région wallonne et ceux de la Fédération Wallonie-Bruxelles, **M. Mollet** indique qu'une des explications possibles réside dans l'importance des besoins de financement intervenus à certaines périodes où les taux étaient particulièrement faibles, notamment durant les années marquées par la crise sanitaire et les inondations.

Répondant ensuite aux questions de M. Evrard, il précise qu'il n'existe pas de lien direct entre un emprunt déterminé et une catégorie particulière de dépenses. Les financements levés sur les marchés alimentent globalement les besoins de financement de l'entité. Seuls certains emprunts labellisés, notamment ceux accordés par la Banque européenne d'investissement ou la Banque de développement du Conseil de l'Europe, nécessitent une affectation précise des fonds à des projets identifiés.

Concernant les refinancements futurs, il confirme que les emprunts arrivant à échéance devront être refinancés aux conditions de marché qui prévaudront à ce moment-là. Cette évolution explique en partie la progression attendue du taux implicite de la dette.

Abordant ensuite les questions soulevées par M. El Hajjaji, **M. Masure** rappelle que l'accès aux marchés financiers résulte également du travail permanent de dialogue mené avec les investisseurs institutionnels. Il précise à cet égard que les investisseurs privés évoqués sont principalement des banques, des fonds de pension, des compagnies d'assurance et des gestionnaires d'actifs.

À propos des swaps de taux d'intérêt, M. Masure souligne que ces instruments ne génèrent pas en eux-mêmes d'économies. Leur objectif consiste à transformer un financement à taux variable en financement à taux fixe afin de réduire les risques liés aux fluctuations de marché. Les éventuels gains ou pertes dépendent ensuite de l'évolution effective des taux d'intérêt.

Il apporte également des précisions sur l'écart observé entre certains montants relatifs à la dette à court terme de l'ordre de 255 millions d'euros. Celui-ci s'explique principalement par des différences de présentation comptable liées au refinancement régulier de certains instruments de trésorerie.

S'agissant de la notation financière, M. Masure rappelle que Moody's prend en considération non seulement la dette directe de la Fédération, mais également la dette garantie. Celle-ci représente environ un milliard d'euros supplémentaires dans les analyses réalisées par l'agence de notation.

Concernant les financements durables, il indique que l'Agence souhaite développer davantage le recours à ce type d'instruments lorsque des projets éligibles sont disponibles en nombre suffisant. Il rappelle toutefois que certains emprunts verts déjà levés ne sont pas encore entièrement adossés à des dépenses effectivement liquidées.

L'intervenant confirme également que l'ensemble des organismes relevant du périmètre de la Fédération Wallonie-Bruxelles participe au mécanisme de centralisation des liquidités au travers de l'état global de trésorerie.

Enfin, M. Masure explique que les écarts de taux observés entre l'Allemagne, la Belgique et la France reflètent essentiellement la perception du risque par les investisseurs et les différences de notation financière. L'Allemagne bénéficie ainsi de sa notation AAA, tandis que la situation politique et budgétaire de la France a récemment conduit à un renchérissement de son coût de financement.

Répondant ensuite à plusieurs questions de M. Crampont, le représentant de l'Agence précise que des simulations complémentaires pourront être transmises par

écrit. Il rappelle également que la durée de vie moyenne du portefeuille de dette de la Fédération est maintenue autour de quinze ans, ce qui explique le recours à des hypothèses de taux plus élevées que celles retenues par certaines autres entités publiques.

L'orateur présente par ailleurs les activités du Fonds Écureuil dans le cadre du financement complémentaire de projets liés au Plan pour la reprise et la résilience. À ce jour, 61 conventions de crédit ont été signées pour un montant d'engagement d'environ 94 millions d'euros, dont près de 30 millions d'euros ont déjà été liquidés.

Le représentant de l'Agence rappelle enfin que différentes pistes de financement alternatives, telles que l'émission de bons d'Etat destinés aux particuliers ou certaines formes de financement conjoint avec l'État fédéral, ont déjà fait l'objet de réflexions. Toutefois, de telles orientations relèvent avant tout de décisions politiques plutôt que de considérations techniques.

En guise de réplique, **M. Crampont** reconnaît la complexité des matières abordées et annonce que certaines questions, notamment celles relatives aux projections pluriannuelles, feront encore l'objet de demandes de précisions par écrit.

Selon lui, les échanges ont permis de mettre en lumière la situation financière de la Fédération Wallonie-Bruxelles. Si celle-ci appelle des réponses sérieuses, elle mérite davantage qu'un discours fondé exclusivement sur l'urgence budgétaire dans laquelle la majorité cherche à enfermer l'opposition. Il précise avoir volontairement centré ses interventions sur les perspectives factuelles d'évolution de la dette et indique que les débats budgétaires à venir permettront de poursuivre la discussion sur les choix à opérer.

Revenant sur les échanges relatifs au financement des dépenses de fonctionnement, il rappelle que, dans un budget public, l'ensemble des recettes et des dépenses alimente un même budget et qu'il n'existe pas de lien direct entre un emprunt déterminé et le salaire d'un enseignant. Selon lui, le constat essentiel est celui de l'existence d'un déficit budgétaire qui va se résorber naturellement dans les années à venir. Il souligne par ailleurs que l'Agence a confirmé la solidité de l'accès de la Fédération Wallonie-Bruxelles aux marchés financiers, la crédibilité de sa signature et le caractère historiquement favorable d'une partie importante des financements contractés à taux fixe. Il voit donc, dans les propos de la majorité, une volonté de malhonnêteté intellectuelle.

Il rappelle ensuite que son groupe n'a jamais contesté la nécessité de maîtriser des déficits élevés et persistants. La question porte, selon lui, sur la nature, l'ampleur et le rythme des économies à réaliser. À ses yeux, emprunter pour maintenir un enseignement de qualité constitue un investissement dans les générations futures,

tandis qu'une réduction trop rapide des dépenses pourrait produire des effets contre-productifs.

L'orateur relève également que la hausse récente des charges d'intérêt résulte en grande partie du resserrement monétaire engagé par la Banque centrale européenne. Sans remettre en cause le rôle de l'Agence de la dette, il estime que les débats politiques devraient davantage s'interroger sur les règles qui gouvernent le financement des États et sur le rôle des banques centrales dans ce domaine.

Enfin, il considère que des pistes alternatives de financement mériteraient d'être davantage explorées, notamment en concertation avec le niveau fédéral. Selon lui, certaines solutions permettraient de réduire les charges financières de la Fédération Wallonie-Bruxelles sans remettre en cause la loi de financement, sans dégrader le financement des autres entités ni le financement de l'enseignement, de la culture ou de la petite enfance.

M. El Hajjaji rappelle qu'une question demeure, selon lui, en suspens, à savoir celle d'une éventuelle mutualisation ou d'un financement conjoint avec l'État fédéral afin de bénéficier de conditions de financement plus avantageuses.

Au-delà de cette interrogation, il estime que les échanges ont permis de mieux faire comprendre les enjeux liés à la dette et au financement de la Fédération Wallonie-Bruxelles, tant aux parlementaires qu'aux citoyens qui suivent les travaux de la commission.

M. Evrard revient d'abord sur la question du financement des bâtiments scolaires. À cet égard, il rappelle que la Banque européenne d'investissement intervient déjà dans le financement de certains projets et souhaite obtenir une confirmation sur ce point.

L'orateur réagit ensuite aux interventions qui ont mis en avant la forte demande des investisseurs lors des dernières émissions obligataires de la Fédération Wallonie-Bruxelles. Si cet élément témoigne de la confiance des marchés, il souhaite mieux comprendre les arguments mis en avant par l'Agence lorsqu'elle présente la situation de la Fédération aux investisseurs. Plus précisément, il demande si la trajectoire budgétaire définie par le gouvernement et les efforts de maîtrise des finances publiques constituent des éléments explicitement valorisés par l'Agence dans le dialogue avec les marchés financiers.

Il s'interroge notamment sur la manière dont les investisseurs apprécient l'existence d'un gouvernement qui affiche une volonté de maîtrise budgétaire tout en assumant le maintien de déficits. À ses yeux, cette question permet également d'éclairer les débats politiques qui ont traversé l'audition.

Enfin, il exprime le souhait que les facteurs macroéconomiques internationaux ne viennent pas aggraver davantage la situation financière de la Fédération Wallonie-Bruxelles dans les années à venir.

M. Daube, après être revenu brièvement sur le spread, poursuit sur les échanges avec M. Evrard pour contester certaines interprétations faites de son intervention. Selon lui, aucun membre de l'opposition n'a affirmé que la situation financière de la Fédération Wallonie-Bruxelles était rassurante ou que tout allait bien. Son propos consiste au contraire à souligner l'existence d'un problème de financement structurel de la Fédération.

À ses yeux, ce sous-financement trouve principalement son origine dans les mécanismes de financement arrêtés au niveau fédéral. Il estime dès lors que les partis présents à la fois au sein du Gouvernement fédéral et du Gouvernement de la Fédération Wallonie-Bruxelles disposent de leviers d'action importants à cet égard.

Tout en reconnaissant les difficultés financières auxquelles la Fédération est confrontée, il considère que les choix politiques actuellement opérés ne constituent pas les seules réponses possibles et réaffirme son attachement à des politiques davantage orientées vers la jeunesse, l'enseignement, l'enseignement supérieur et la culture.

M. Resinelli indique ne pas partager certaines analyses exprimées par les groupes de gauche. À ses yeux, l'endettement constitue l'un des principaux défis auxquels la Fédération Wallonie-Bruxelles est confrontée, non par principe, mais en raison des conséquences concrètes qu'il entraîne sur les finances publiques.

Il rappelle à cet égard que plusieurs centaines de millions d'euros sont déjà consacrés chaque année au paiement des charges d'intérêt et que ce montant pourrait dépasser un milliard d'euros à terme. Ces ressources ne pourront dès lors plus être mobilisées au profit de l'enseignement, de la culture, de la jeunesse ou de la petite enfance.

Selon lui, l'enjeu principal consiste dès lors à stabiliser le déficit afin d'éviter qu'il ne continue à croître et à préserver la confiance des investisseurs qui permettent à la Fédération de financer ses politiques publiques. Il précise que cet objectif n'implique pas nécessairement un retour immédiat à l'équilibre budgétaire, mais bien une maîtrise durable de la trajectoire financière de l'institution.

En réponse aux dernières questions, **M. Mollet** revient tout d'abord sur les réflexions relatives à un recours plus important à l'emprunt lorsque les taux d'intérêt étaient particulièrement faibles.

Il rappelle que l'Agence de la dette agit selon une logique de gestion prudente et de long terme. Les financements sont réalisés au fur et à mesure des besoins de la

Fédération Wallonie-Bruxelles, sans stratégie de surfinancement ni spéculation sur une évolution future des taux. Selon lui, des conditions favorables à un moment donné ne garantissent pas que ces mêmes conditions demeureront optimales à l'avenir. L'Agence privilégie dès lors une gestion régulière et progressive de la dette, fondée sur les besoins réels de financement.

Abordant ensuite les relations avec les investisseurs, il précise que l'Agence présente de manière factuelle la situation financière de la Fédération Wallonie-Bruxelles ainsi que les trajectoires budgétaires arrêtées par les autorités compétentes. Son rôle consiste à répondre aux questions des investisseurs et à leur fournir les informations pertinentes, sans porter d'appréciation politique sur les choix effectués par le Gouvernement.

Complétant cette réponse, **M. Masure** apporte des précisions concernant l'évolution des spreads de crédit.

Il explique que les investisseurs ne fondent pas uniquement leur analyse sur les notations attribuées par les agences de rating. Leur appréciation dépend également de l'évolution générale des taux d'intérêt sur les marchés. À cet égard, les investisseurs comparent généralement les rendements proposés par les différents émetteurs à une courbe de référence considérée comme sans risque, à savoir la courbe des taux swap. L'évolution de cette référence peut conduire à une diminution du spread observé, même dans un contexte marqué par une dégradation de la notation financière.

Enfin, répondant à la question relative à un éventuel financement conjoint avec l'État fédéral, il indique à nouveau que cette possibilité a déjà fait l'objet de discussions par le passé sans toutefois aboutir. D'un point de vue technique, un tel mécanisme ne soulève pas de difficulté particulière pour l'Agence de la dette. Les modalités concrètes, notamment en ce qui concerne la répartition des conditions financières entre les différentes entités concernées, relèvent toutefois de décisions essentiellement politiques.

4 Confiance

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

Les rapporteurs,

Le président,

M. Loris Resinelli

M. Charles Gardier

Mme Valérie Dejardin

5 Annexe



Parlement de la Fédération Wallonie-Bruxelles

Rapport annuel 2025 sur la dette publique

Alexandre MOLLET (Directeur général)

Jean-François MASURE (Responsable expert Agence de la dette)

22/06/2026



- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement
- III. Les chiffres au 31/12/2025
- IV. Notation financière
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2026
- VII. Le Budget 2026 des charges financières – Nouvelle grille de lecture
- VIII. Perspectives
- IX. Conclusion



I. Contexte macro-économique et financier

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

III. Les chiffres au 31/12/2025

IV. Notation financière

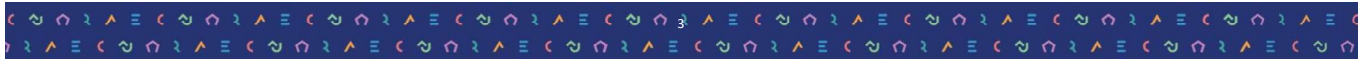
V. L'investissement socialement responsable (ISR)

VI. Le financement 2026

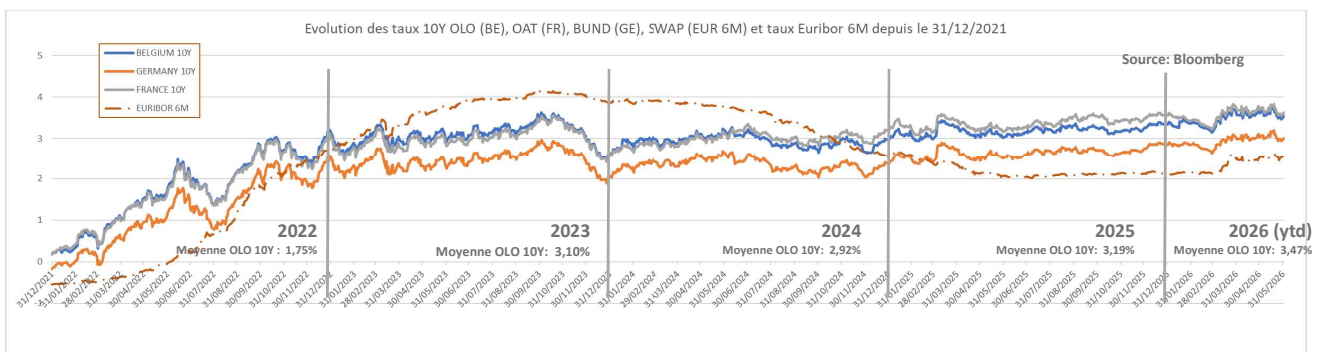
VII. Le Budget 2026 des charges financières – Nouvelle grille de lecture

VIII. Perspectives

IX. Conclusion



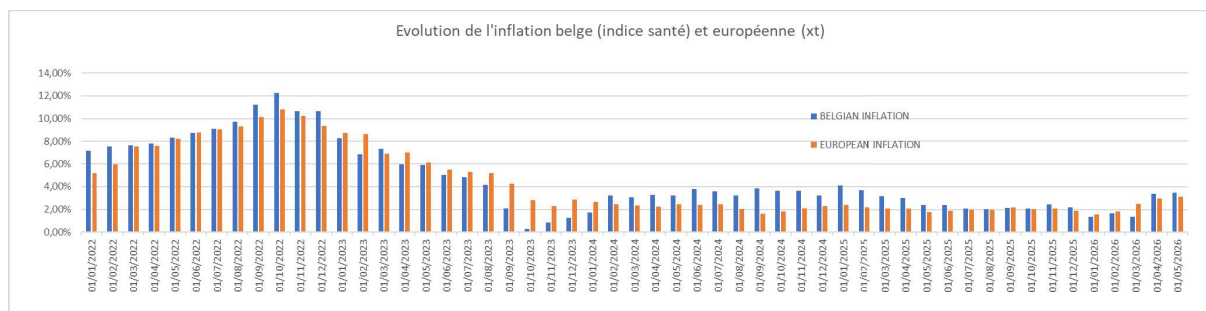
Contexte macro-économique et financier



- Après la forte hausse des taux et de l'inflation en 2022...
... on a pu observer en 2023 et 2024 une certaine stabilité des taux même si la volatilité reste bien présente.
- Les mesures de la BCE qui ont conduit à une baisse significative de l'inflation (*) en 2024 ont laissé présager la mise en place d'une politique de normalisation (baisse des taux directeurs) qui s'est concrétisée par une série de baisse des taux courts depuis JUIN 2024 (qui sont ainsi passés de 4% à 2%).
En réaction à l'inflation générée par la crise au moyen orient, la BCE vient de relever ses taux directeurs de 0,25% (11-06-2026)
- L'impact positif (attendu) sur les taux long terme ne s'est pas matérialisée très longtemps. Les taux LT étant globalement repartis à la hausse en 2025 suite aux besoins accrus des gouvernements, entre autre liés au financement de l'armement.
- Les spreads de crédits restent pour l'instant assez stables pour les entités sub-souveraines. Entre états, les écarts se marquent assez fortement (ex France vs Allemagne)



Contexte macro-économique et financier



inflation annuelle
 Européenne (05-2026) : 3,12%
 Belge (05-2026) : 3,48%

- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement**
- III. Les chiffres au 31/12/2025
- IV. Notation financière
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2026
- VII. Le Budget 2026 des charges financières – Nouvelle grille de lecture
- VIII. Perspectives
- IX. Conclusion

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

	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	10/06/2026
Part de la dette à taux fixe	88,7%	91,0%	92,7%	93,2%	94,5%	92,2%	93,3%



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



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, Berlin, Francfort)
- 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 MRD€ maximum pour des durées allant de 1 mois à 30 ans.

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

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

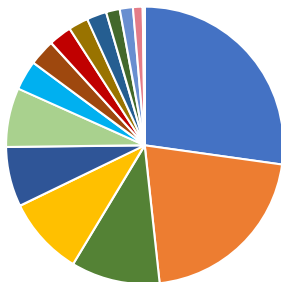
Principes de gestion et stratégie

4. Stratégie de financement orientée investisseurs

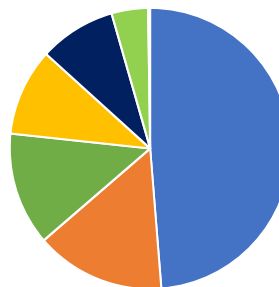
Opérations de financement 2025 – Placements privés EMTN

Répartition des investisseurs par pays d'origine

Répartition des investisseurs par secteur d'activité



■ GE ■ FR ■ IT ■ ES ■ UK ■ Inconnu ■ LT ■ SP ■ LU ■ CY ■ SE ■ DE ■ PT ■ KR ■ BE



■ Banque ■ Assurance ■ Inconnu ■ Fonds de pension ■ Gestion d'actifs ■ Trading

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 (depuis Décembre 2023) d'une section « trésorerie » dans la circulaire de fin d'année**

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

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

6. Gestion de l'échéancier des amortissements

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

STOCK	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
DVM (en années)	16,6	16,2	15,7	15,0	14,6	14,2
Taux implicite (en %)	1,9	1,6	1,8	2,0	1,9	2,0

RÈGLE DE GESTION

MAINTIEN D'UNE DVM RELATIVEMENT LONGUE (+/- 15Y)

REALISATIONS DE L'ANNEE	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Financements LT (en M€)	1.076,4	1.958,5	1.231,0	961,0	1.607,7	2.004,8
DVM (en années)	32,72	11,85	18,9	11,08 *	17,7	15,6
Taux moyen pondéré	1,13%	0,14%	0,53%	2,2% **	3,46%	3,6%

RÈGLE DE GESTION

EN PÉRIODE DE TAUX BAS:

PRIVILÉGIER LES MATURITÉS LONGUES, TOUT EN PILOTANT LE TAUX MOYEN DE LA DETTE.
REACTIVITÉ ET SOUPLESSE EN REGARD DES BESOINS EXPRIMÉS DES INVESTISSEURS.

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

Direction Générale du Budget et des Finances

13

6. Gestion de l'échéancier des amortissements

Diversification des échéances / Risque de refinancement

→ 3 indicateurs sont monitorés:

	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	10/06/2026 (*)
Risque de refinancement à 12 Mois	7,9%	5,5%	5,1%	5,8%	4,7%	5,5%	5,1%	4,4%
RÈGLE DE GESTION	MAX 10%							
Risque de refinancement à 5 ans	21,9%	19,2%	17,5%	17,1%	15,9%	18,7%	22,3%	22,5%
RÈGLE DE GESTION	MAX 33%							
Montant Maximal des échéances par année								
RÈGLE DE GESTION	MAX 1,1 MILLIARD € PAR AN							

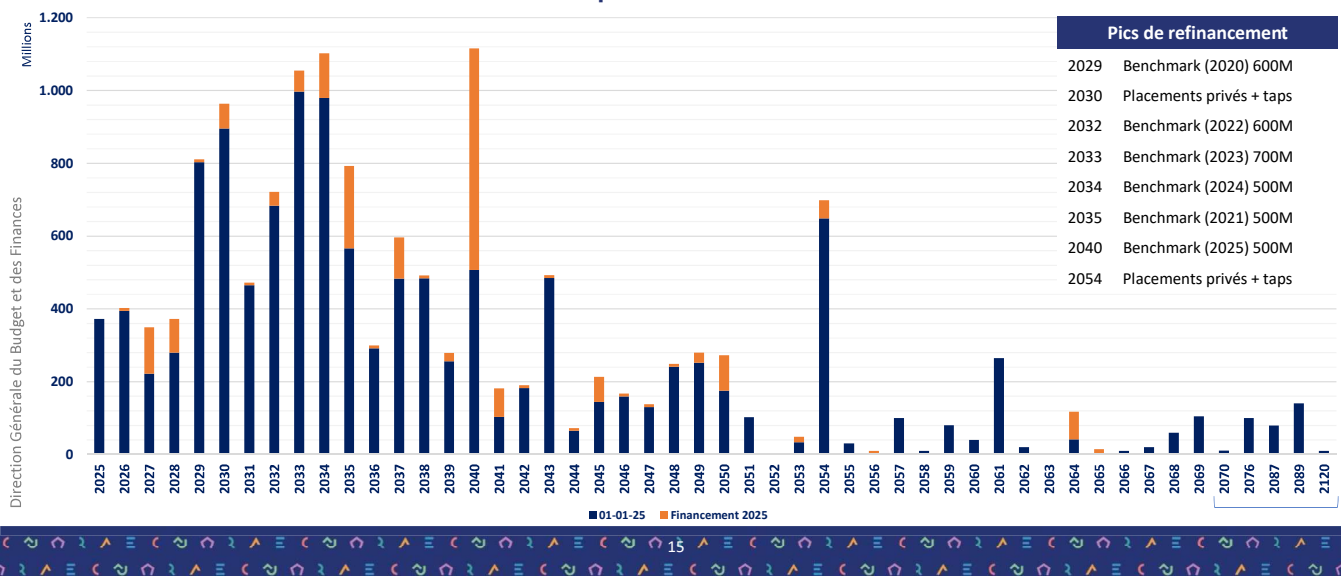
(*) risque calculé du 01/01/2027 au 31/12/2027 et 31/12/2031

Direction Générale du Budget et des Finances

14

6. Gestion de l'échéancier des amortissements

Diversification des échéances / Risque de refinancement



7. Principes de prudence

- ☐ Avis du Conseil communautaire du Trésor (au moins 2 réunions par an, ad hoc dès que nécessaire)
- ☐ Audit annuel de la cour des comptes
- ☐ 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, ...)
- ☐ Mise en concurrence pour toutes les opérations financières
- ☐ Contrôle des procédures (rapport sociétal) par un réviseur d'entreprise externe

- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement
- III. Les chiffres au 31/12/2025**
- IV. Notation financière
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2026
- VII. Le Budget 2026 des charges financières – Nouvelle grille de lecture
- VIII. Perspectives
- IX. Conclusion



Les chiffres au 31/12/2025

Besoin de financement annuel 2025

Millions d'€	Initial	Ajusté	Exécution budgétaire
Recettes	13.386	13.505	13.398
Dépenses	-15.023	-15.092	-14.881
Sous-utilisation	165	136	-
Hypothèses :			
	Initial	1,1%	
	Ajusté	0,9%	
Solde budgétaire brut	-1.472	-1.451	-1.483
Échéances / Financement additionnel			
Échéances et amortissements (LT & CT)	-883	-883	-883
SACA PIEBS	-15	-2,3	0
Besoin de financement	-2.370	-2.336	-2.366
Financements réalisés en 2025			2.489
	dont opérations à LT		2.005
	dont opérations à CT		510
	dont Primes d'émission		-26
(pré) Financement 2026 en 2025			123



Les chiffres au 31/12/2025

Principaux indicateurs des opérations de financement 2025

Montant Total (LT)	2.005 M€
Nombre d'opérations	50 opérations LT (dont un Benchmark) 11 opérations CT
Taux moyen pondéré (LT)	3,6%
Maturité moyenne pondérée (LT)	15,6 ans
Spread moyen pondéré (LT)	29,7 bps vs OLO
Part à taux fixe (LT; après swap)	77,8%
Types d'opérations	EMTN, SSD, Emprunt CEB, PC

Les chiffres au 31/12/2025

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

	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Total de la dette en <u>valeur d'inventaire</u> (en M€)	8.737,14	9.612,8	10.421,8	11.406,1	12.782,4	14.421,27
Ratio taux fixe (en %)	88,7%	91,1%	92,7%	93,2%	94,5%	92,2%
Taux implicite (en %)	1,9%	1,6%	1,8%	2%	1,9%	2%
Durée de vie Moyenne (en années)	16,6	16,2	15,7	15	14,6	14,2
Recettes (en M€)	9.685,04	10.750,8	11.850,4	13.002,9	12.986,6	13.398,3
Dépenses (en M€)	11.859,4	11.977,4	14.480,1	14.042,1	14.553,4	14.881,1
Ratio Dette / Recettes (en %)	88,4%	86,1%	87%	85,9%	98,4%	107,64%
Ratio Service de la dette / Recettes (en %)	1,7%	1,5%	1,6%	1,7%	1,9%	2,16%
Ratio Service de la dette / Dépenses (en %)	1,4%	1,4%	1,3%	1,6%	1,7%	1,95%

Répartition de la dette communautaire par type d'emprunts

Répartition par nature	31/12/2025	
EMTN Long terme	11.062,25	76,71%
SSD	2.121,64	14,71%
BEI & CEB	824,13	5,71%
Papier Commercial & EMTN CT	252,33	1,75%
SURE	85,91	0,60%
OLCo, Lobo, etc.	75,00	0,52%
TOTAL	14.421,27	100,00%

**Dette garantie par la FWB**

Infrastructures scolaires (Dettes garanties via le FGBS)	840 mios €
RTBF	46,6 mios €
Cinéma Le Palace	5,4 mios €
Autres	0,6 mios €
Total de la Dette garantie (en € millions)	892,6 mios €



- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement
- III. Les chiffres au 31/12/2025
- IV. Notation financière**
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2026
- VII. Le Budget 2026 des charges financières – Nouvelle grille de lecture
- VIII. Perspectives
- IX. Conclusion



Notation financière

Evolution de la notation à **A3 perspective « stable »** (credit opinion du 24/04/2026)

	Moody's Ratings Scale	
	Première	Aaa
Valeur d'investissement	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
Défaut de paiement	Ultra spéculatif	Caa2
	En défaut avec quelques espoirs de recouvrements	Caa3
	En défaut	Ca

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 22 avril 2026 son opinion sur l'état belge en modifiant la notation de Aa3 à **A1 (perspective stable)**

Elle a donc logiquement annoncé faire de même avec la notation de la FWB, qui est passée de A2 à **A3 (perspective stable)**

Pour rappel:

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



Notation financière

Summary

The credit profile of the [Communauté Française de Belgique](#) (CFB, A3 stable/Prime-2) reflects wide recurring financing deficits that are pushing the community's debt burden up to a high level. CFB's credit profile is further constrained by limited budgetary flexibility. Our assessment also takes into account a mature and robust legislative background, CFB's prudent and sophisticated debt management, as well as its very strong market access. The rating also incorporates our assessment of a strong likelihood that the Government of [Belgium](#) (A1 stable) would intervene in a timely manner to prevent a default.

Exhibit 1
CFB's debt burden will keep on increasing



F: forecast
Source: Communauté Française de Belgique, Moody's Ratings

Credit strengths

- » A mature and robust legislative background with well-defined responsibilities amid a complex Belgian institutional system
- » Prudent and sophisticated debt management underpin very strong market access

Credit challenges

- » Recurring financing deficits will continue to drive debt higher despite recent expenditure measures
- » Limited budgetary flexibility constrains the intrinsic ability to face shocks
- » Need to fill the investment gap in schools and education

Detailed credit considerations

The credit profile of the CFB, as expressed in its A3 rating, combines a Baseline Credit Assessment (BCA) of baa2. The rating also incorporates our assessment of a strong likelihood that the Government of [Belgium](#) (A1 stable) would intervene in a timely manner to prevent a default.

- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement
- III. Les chiffres au 31/12/2025
- IV. Notation financière
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)**
- VI. Le financement 2026
- VII. Le Budget 2026 des charges financières – Nouvelle grille de lecture
- VIII. Perspectives
- IX. Conclusion



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 → dépenses liées à l'Education & à l'Inclusion sociale
- Accessibilité aux infrastructures → 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 » et/ou « durables ».

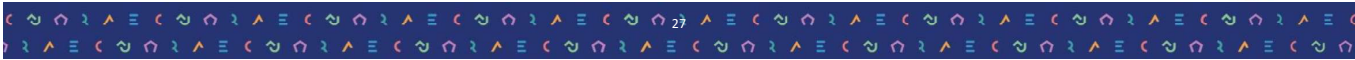
Le nouveau Framework rend également éligibles les problématiques ci-dessous:

- Efficacité énergétique → Rénovation des bâtiments existants (amélioration min 30% DEP)
- Bâtiments verts → Construction de nouveaux bâtiments (DEP : Q-ZEN – 20%)

Un rapport annuel (allocation des fonds et impact) doit être publié avant le 31 décembre.



Direction Générale du Budget et des Finances



L'investissement socialement responsable

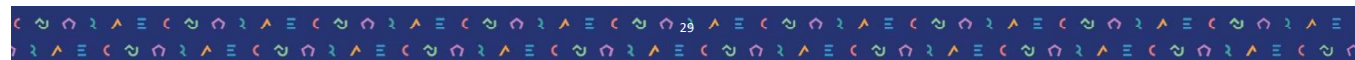
Année	Type	Échéance	Valeur nominale
2021	EMTN	4	630.000.000
2022	EMTN / Schuldschein	10	810.000.000
2023	EMTN / Schuldschein	15	1.185.000.000
2024	EMTN / Schuldschein	9	184.200.000
2025	EMTN / Schuldschein	17	340.800.000
		55	3.150.000.000

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 31/12/2025
- IV. Notation financière
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2026**
- VII. Le Budget 2026 des charges financières – Nouvelle grille de lecture
- VIII. Perspectives
- IX. Conclusion

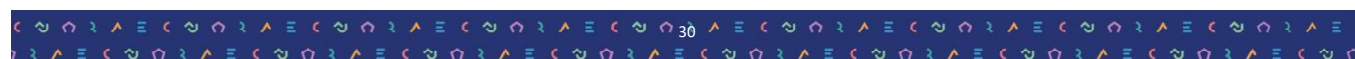


Le financement 2026

Besoin de financement 2026		
Millions d'€	Initial	Ajusté
Recettes	13.603	
Dépenses	-15.407	
Sous-utilisation	138	
Hypothèses :		
initial	0,9%	
ajusté	0,9%	
Solde budgétaire brut	-1.666	
Échéances / Financement additionnel		
Échéances et amortissements (LT)	-403	
Échéances et amortissements (CT)	-255	
SACA PIEBS	-13	
Besoin de financement (LT + CT)	-2.337	

Financements réalisés en 2026	
Financements réalisés en 2026	Millions d'€
Préfinancement 2025	123
Financement LT*	1.230
Financement CT	255
Primes d'émission	-15
TOTAL	1.593
càd 68% du besoin 2026 Initial	
Montant encore à financer: 744 millions €	

* Y compris un benchmark « sustainable » à 15 ans (4,15%)



Le financement 2026

Principaux Indicateurs (réalisation au 10/06/2026)

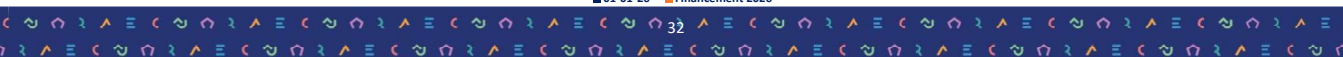
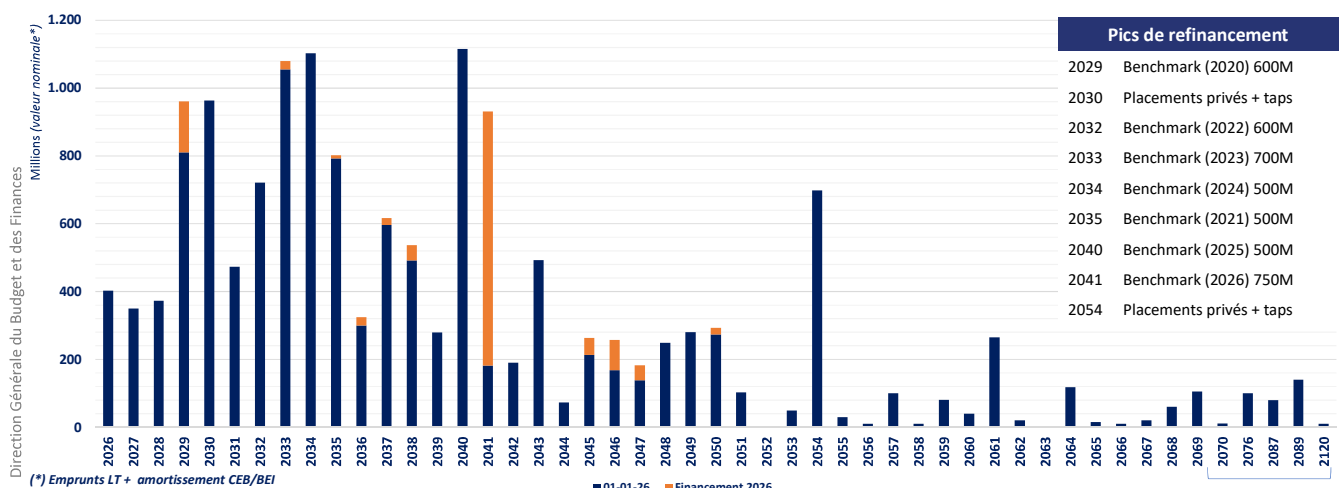
	Long Terme (LT)	Court Terme (CT)
Montant total nominal	1.230,0 mios €	255 mios €
Montant total net	1.214,7 mios €	252,3 mios €
Nombre d'opérations	19	3
Taux (all-in) moyen pondéré	4,0%	2,1%
Maturité moyenne pondérée	14,3 ans	6 mois
Spread moyen pondéré OLO / Euribor 6 mois	34,2 bps	1,8 bps
Emprunts à taux fixe	92,3%	100%
Types d'opérations	EMTN & Schuldscheine	Papiers commerciaux

Direction Générale du Budget et des Finances

Le financement 2026

Evolution de l'échéancier (long terme) au 31/12/2025 et au 10/06/2026

Financement



- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement
- III. Les chiffres au 31/12/2025
- IV. Notation financière
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2026
- VII. Le Budget 2026 des charges financières – Nouvelle grille de lecture**
- VIII. Perspectives
- IX. Conclusion

Le Budget 2026 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**



- 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**

Le Budget 2026 des charges financières – Nouvelle grille de lecture

- La modification budgétaire est neutre d'un point de vue financier !

- Budget 2026 (INI) :**

Budget des dépenses (DO 85)

DO 85 AB 21.04 | Charges d'intérêt des emprunts (*)

343 mios €

DO 85 AB 81.01 | Charges liées aux swaps

43 mios €

Budget des recettes (R 29)

AB 26.01 | Produits d'intérêt des emprunts (**)

3 mios €

AB 86.03 | Produits liés aux swaps

26 mios €

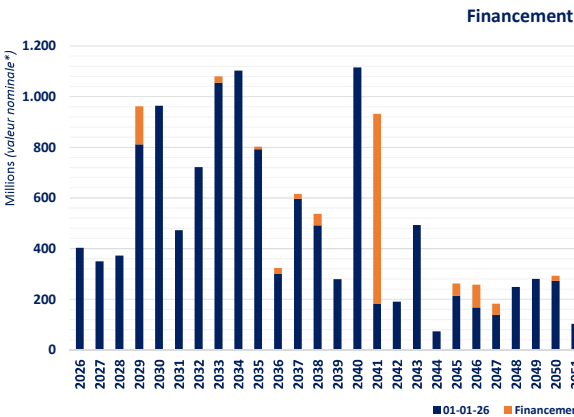
Charges d'intérêt:
357 mios € (INI 2026)
vs
289 mios € (exécution 2025)

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

- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement
- III. Les chiffres au 31/12/2025
- IV. Notation financière
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2026
- VII. Le Budget 2026 des charges financières – Nouvelle grille de lecture
- VIII. Perspectives**
- IX. Conclusion

Points d'attention:

1. Stratégie de financement mixte / Echancier de la dette



Pics de refinancement	
2029	Benchmark (2020) [600M / 0%]
2030	Placements privés + taps
2032	Benchmark (2022) [600M / 1,625%]
2033	Benchmark (2023) [700M / 3,75%]
2034	Benchmark (2024) [500M / 3,375%]
2035	Benchmark (2021) [500M / 0,625%]
2040	Benchmark (2025) [500M / 3,80%]
2041	Benchmark (2026) [750M / 4,15%]
2054	Placements privés + taps

Points d'attention:

2. Règles de gestion

- Maturité moyenne du portefeuille (15Y)
- Montant maximal d'échéances par année
- Ratio de refinancement à 1Y et 5Y

3. Refinancements à venir entre 2027 et 2030

2,6 milliards € / taux moyen de 1,15%

Remboursements				
	Montant	Nombre d'emprunts	Amortissements (BEI/CEB)	Taux moyen
2027	317.000.000	8	32.728.070	2,08%
2028	340.000.000	11	32.728.070	2,48%
2029	928.242.000	11	32.728.070	0,63%
2030	931.000.000	15	32.728.070	0,78%

4. Besoins de financement liés aux déficits successifs à venir

Points d'attention:

5. Evolution de la notation financière (A3)

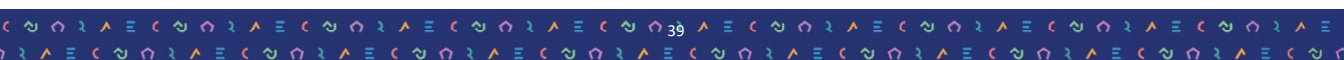
6. Cout de financement obligataire historique

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
10 ans	0,48	0,72	0,80	0,18	-0,15	-0,01	1,75	3,09	2,92	3,19	3,48
15 ans	0,90	1,10	1,19	0,53	0,08	0,17	2,00	3,33	3,19	3,61	3,85
20 ans	0,99	1,19	1,42	0,78	0,31	0,49	2,15	3,44	3,32	3,76	4,05
30 ans	1,42	1,76	1,68	1,13	0,56	0,74	2,24	3,52	3,45	4,01	4,34
25 ans	1,20	1,47	1,55	0,95	0,44	0,62	2,20	3,48	3,38	3,89	4,19

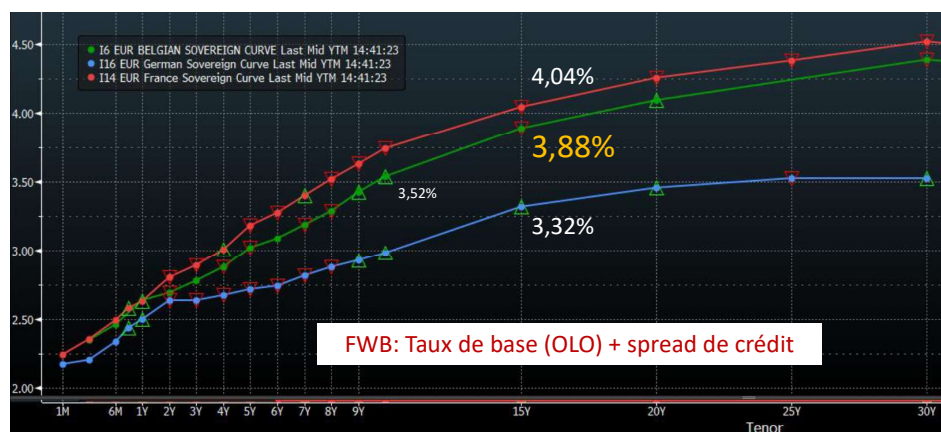
Source: Bloomberg

Source: Bloomberg (19-06-2026)

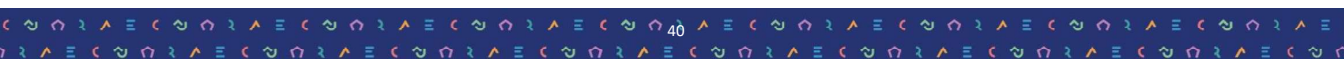
Direction Générale du Budget et des Finances

Points d'attention:

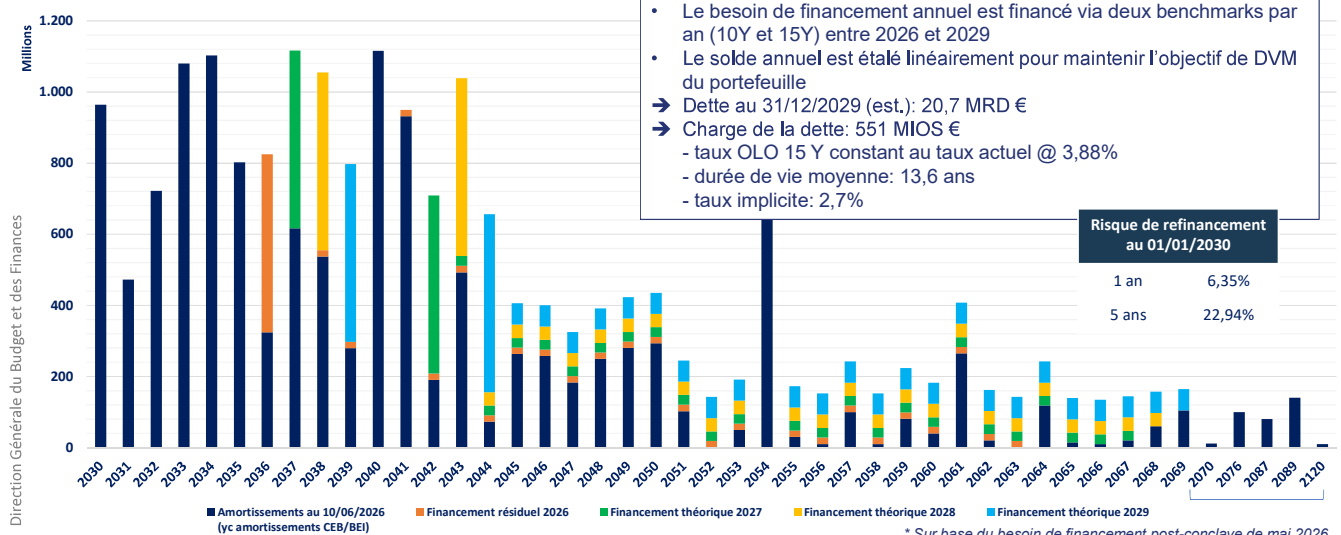
6. Cout de financement obligataire actuel

Taux des emprunts gouvernementaux (BE, FR et ALL)
Source: Bloomberg (19-06-2026)

Direction Générale du Budget et des Finances



Simulation de l'échéancier au 31/12/2029*



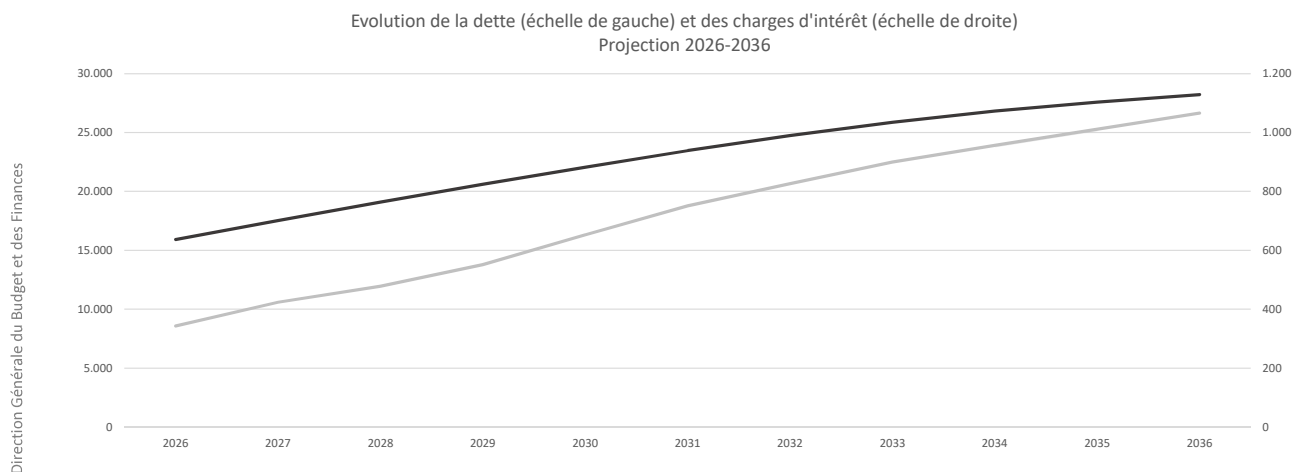
Evolution à LT:

Source: Comité de Monitoring MAI 2026

en millions € (sauf indication contraire)	2026 INI	2026 aju	2027 prév	2028 prév	2029 prév	2030 prév	2031 prév	2032 prév	2033 prév	2034 prév	2035 prév	2036 prév
Recettes totales MFVB (hors emprunts dette publique)	13.602,5	13.674,4	14.276,7	14.395,8	14.728,1	15.069,5	15.386,2	15.704,6	16.052,5	16.422,2	16.821,1	17.209,2
Dépenses totales MFVB (hors amortissements emprunt dette publique)	15.406,9	15.591,4	15.703,1	15.992,9	16.210,2	16.483,5	16.773,9	16.976,7	17.238,5	17.491,6	17.745,1	18.009,4
Sous utilisation des crédits	137,7	139,5	141,3	143,9	145,9	148,4	151,0	152,8	155,1	157,4	159,7	162,1
Solde brut MFVB	-1.666,6	-1.777,6	-1.285,1	-1.453,2	-1.336,2	-1.265,7	-1.236,7	-1.119,3	-1.030,8	-912,0	-764,3	-638,1
Liquidations SACA PIEBS	12,5	1,5	45,2	108,9	182,1	182,7	161,6	160,3	110,8	29,7	3,9	0,0
Amortissement dette LT	402,7	402,7	349,7	372,7	961,0	963,7	482,8	721,7	1.079,7	1.102,7	802,4	314,4
Besoin de financement LT	2.081,9	2.181,7	1.680,1	1.934,8	2.479,2	2.412,1	1.881,0	2.001,4	2.221,3	2.044,4	1.570,6	952,5
Charge d'intérêt des emprunts existants (21.04)	336,5	348,0	382,0	363,4	352,4	346,6	339,9	334,2	319,7	281,2	246,7	233,3
Taux OLO	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%
Spread (en bp)	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
Charge additionnelle cumulée	0	0	42	115	199	306	411	493	579	676	765	833
Charge d'intérêts des emprunts totale (21.04)	343,0	348,0	423,8	478,1	551,1	652,9	750,8	826,7	899,1	957,0	1.011,3	1.066,0
Dette au 31/12	15.914,7	16.200,3	17.530,6	19.092,7	20.611,0	22.059,4	23.457,7	24.737,4	25.879,0	26.820,7	27.588,9	28.227,0
Ratio dette / recettes (hors emprunts)	117,0%	118,5%	122,8%	132,6%	139,9%	146,4%	152,5%	157,5%	161,2%	163,3%	164,0%	164,0%
Ratio Charges d'intérêt (hors swaps) / recettes (hors emprunts)	2,5%	2,5%	3,0%	3,3%	3,7%	4,3%	4,9%	5,3%	5,6%	5,8%	6,0%	6,2%
Ratio Charges d'intérêt (hors swaps) / dépenses (yc ss util, hors emprunts)	2,2%	2,3%	2,7%	3,0%	3,4%	4,0%	4,5%	4,9%	5,3%	5,5%	5,8%	6,0%
Taux implicite (Charge d'intérêt / Dette au 31/12)	2,2%	2,1%	2,4%	2,5%	2,7%	3,0%	3,2%	3,3%	3,5%	3,6%	3,7%	3,8%

Evolution à LT:

Source: Comité de Monitoring MAI 2026



43

- I. Contexte macro-économique et financier
- II. Les 7 principes de gestion et la stratégie de financement
- III. Les chiffres au 31/12/2025
- IV. Notation financière
- V. L'investissement socialement responsable (ISR)
- VI. Le financement 2026
- VII. Le Budget 2026 des charges financières – Nouvelle grille de lecture
- VIII. Perspectives
- IX. Conclusion**

44

- 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



Merci aux collègues de l'Agence pour leur implication au quotidien !

Merci pour votre attention !





Alexandre MOLLET
Directeur Général
FWB, Budget and Finances
+32 2 413 25 28
alexandre.mollet@cfwb.be

Jean-François MASURE
Head of the Debt Agency
FWB, Budget and Finances
+32 2 413 40 55
jean-francois.masure@cfwb.be

Katty MUREAU
FWB, Debt Agency
+32 2 413 31 62
katty.mureau@cfwb.be

Xu Yuè CHEN
FWB, Debt Agency
+32 2 413 22 06
xuyue.chen@cfwb.be

Louis ABEDI
FWB, Debt Agency
+32 2 690 84 22
louis.lukalaabedi@cfwb.be

Jean-Sébastien HERCOT
FWB, Debt Agency
+32 2 413 21 67
jean-sebastien.hercot@cfwb.be

Marc VANDENHAUTE
FWB, Debt Agency
+32 2 413 26 33
marc.vandenhaut@cfwb.be

Hamza ADLANE
FWB, Debt Agency
+32 2 413 38 52
hamza.adlane@cfwb.be

agence.dette.fwb@cfwb.be | www.budget-finances.cfwb.be

Direction Générale du Budget et des Finances



Just in case...

Direction Générale du Budget et des Finances



Louis...

Comparaison des ratings des entités fédérées

Catégorie	Qualité	Moody's Ratings Scale	Fitch / S&P Ratings Scale	Rating Entités Fédérées				
				LCFB	RW	BRUCAP	FLANDRE	FEDERAL
Valeur d'investissement	Première	Aaa	AAA					
	Haute	Aa1	AA+					
		Aa2	AA					
		Aa3	AA-				Fitch	S&P
	Qualité moyenne supérieure	A1	A+				Moody's	Moody's / Fitch
		A2	A			S&P		
		A3	A-	Moody's				
	Qualité moyenne inférieure	Baa1	BBB+		Moody's			
		Baa2	BBB					
		Baa3	BBB-					
Valeur à risque / Valeur spéculative	Spéculatif	Ba1	BB+					
		Ba2	BB					
		Ba3	BB-					
	Très spéculatif	B1	B+					
		B2	B					
		B3	B-					
	Risque élevé	Caa1	CCC+					
Défaut de paiement	En défaut avec quelques espoirs de recouvrements	Caa3	CCC-					
		Ca	CC					
	En défaut	C	CG					