

SÉNAT DE BELGIQUE

SESSION DE 1954-1955.

SÉANCE DU 1^{er} DÉCEMBRE 1954.

Rapport de la Commission des Finances chargée d'examiner le projet de loi contenant le budget de la Dette publique pour l'exercice 1954.

BELGISCHE SENAAAT

ZITTING 1954-1955.

VERGADERING VAN 1 DECEMBER 1954.

Verslag van de Commissie van Financiën belast met het onderzoek van het wetsontwerp houdende de Rijksschuldbegroting voor het dienstjaar 1954.

Présents : MM. Pierre DE SMET, président; BRIOT, DOUTREPONT, EDEBAU, HARMEGNIES, LACROIX, LEEMANS, MOLTER, MULLIE, RONSE, LÉON SERVAIS, VAN HOUTTE, VAN LAEYS, VAN LOENHOUT, WIARD et MOUREAUX, rapporteur.

MESDAMES, MESSIEURS,

Les crédits nécessaires au Service de la Dette publique représentent une part très importante de l'ensemble des dépenses de l'Etat. Les variations du volume de cette dette et des charges qu'elle suscite traduisent pour ainsi dire automatiquement les résultats de la gestion financière du pays.

C'est ce qui incite la Commission des Finances du Sénat à consacrer chaque année une étude approfondie au budget de la Dette publique, étude que reflète un rapport critique toujours très documenté. Encore que l'examen du budget se présente cette année dans des conditions spéciales, le présent rapport présentera trois parties distinctes : la première sera consacrée à l'examen chiffré de notre Dette publique sous divers aspects; la deuxième analysera brièvement les travaux de la Commission; la troisième enfin présentera quelques conclusions.

I.

Evolution et volume de la Dette publique.

Pendant la période du 31 décembre 1952 au 31 mai 1954, l'endettement de l'Etat a augmenté de 25.433 millions de francs.

R. A 4869.

Voir :

Document du Sénat :

5-II (Session extraordinaire de 1954) : Projet transmis par la Chambre des Représentants.

MEVROUWEN, MIJNE HEREN,

De kredieten voor de Dienst van de Rijksschuld vormen een zeer aanzienlijk gedeelte van de gezamenlijke Rijksuitgaven. De volume-wisselingen van deze schuld en de daaruit voortvloeiende lasten weerspiegelen zo te zeggen automatisch de resultaten van het financieel beheer van het land.

Op grond hiervan wijdt de Senaatscommissie van Financiën elk jaar aan de Rijksschuldbegroting een grondige studie, welke dan wordt opgenomen in een kritisch en steeds degelijk gedocumenteerd verslag. Hoewel de begrotingen dit jaar in bijzondere omstandigheden behandeld moeten worden, zal dit verslag uit twee afzonderlijke gedeelten bestaan : het eerste is gewijd aan een becijferd onderzoek van onze Rijksschuld uit verschillende oogpunten; het tweede is een beknopte ontleding van de werkzaamheden van de Commissie; in het derde ten slotte worden enkele conclusies naar voren gebracht.

I.

Verloop en omvang van de Rijksschuld.

Van 31 December 1952 tot 31 Mei 1954 is de Rijksschuld met 25.433 miljoen frank toegenomen.

R. A 4869.

Zie :

Gedr. St. van de Senaat :

5-II (Buitengewone zitting 1954) : Ontwerp overgemaakt door de Kamer der Volksvertegenwoordigers.

L'évolution de la Dette publique pendant cette période est détaillée dans le tableau ci-après, établi en millions de francs.

Het verloop van de Rijksschuld gedurende dit tijdperk is omstandig weergegeven in onderstaande tabel (in miljoenen franken).

	Situation au — Toestand per		Comparaison — <i>Vergelijking</i>	
	31-12-52	31-5-54	Augmentation — <i>Vermeerdering</i>	Diminution — <i>Vermindering</i>
I. DETTE INTÉRIEURE. BINNENLANDSE SCHULD.				
a) consolidée — <i>geconsolideerde</i>	127.922	148.952	21.030	—
b) à moyen terme — <i>op halflange termijn</i>	31.249	30.618	—	631
c) à court terme — <i>op korte termijn</i>	88.281	88.698	417	—
	247.452	268.268	21.447	631
	augmentation — <i>vermeerdering</i> 20.816			
II. EXTÉRIEURE. BUITENLANDSE SCHULD.				
a) consolidée — <i>geconsolideerde</i>	14.276	14.617	341	—
b) à moyen terme — <i>op halflange termijn</i>	3.341	4.060	719	—
c) à court terme — <i>op korte termijn</i>	1.251	4.808	3.557	—
	18.868	23.485	4.617	—
	augmentation — <i>vermeerdering</i> 4.617			
Montant total de la Dette publique (non compris les dettes intergouvernementales). — <i>Totaal van de Rijksschuld (met uitsluiting van de intergouvernementele schulden)</i>	266.320	291.753		
	augmentation — <i>vermeerdering</i> 25.433			

Cet accroissement de la Dette représente la balance de diverses émissions et de divers remboursements dont les postes principaux sont les suivants :

Deze stijging van de Rijksschuld vertegenwoordigt de balans van verschillende uitgiften en terugbetalingen, waarvan de voornaamste posten de volgende zijn :

	Incidence. — <i>Weerslag</i>	
	Augmentation — <i>Vermeerdering</i>	Diminution — <i>Vermindering</i>
DETTE CONSOLIDÉE INTÉRIEURE. BINNENLANDSE GECONSOLIDEERDE SCHULD.		
Amortissements contractuels. — <i>Contractuele aflossingen</i>	—	2.299
EMPRUNT DE L'ASSAINISSEMENT MONÉTAIRE. MUNTSANERINGSLENING	—	3.285
ÉMISSIONS NOUVELLES. NIEUWE UITGIFTEN.		
Emprunt à lots 1953. — <i>Lotenlening</i> 1953	3.500	—
Emprunt 4,50 %, 1953. — 4,50 %, <i>lening</i> 1953	4.420	—
Emprunt 4,50 %, 1953-1968. — 4,50 %, <i>lening</i> 1953-1968	6.901	—
Emprunt 4,50 %, 1954-1972. — 4,50 %, <i>lening</i> 1954-1972	11.514	—

	Incidence. — Weerslag	
	Augmentation — Vermeerdering	Diminution — Vermindering
DETTE INTÉRIEURE A MOYEN TERME. BINNENLANDSE SCHULD OP HALFLANGE TERMIJN.		
Emissions nouvelles. — <i>Nieuwe uitgiften.</i>		
Certificats de trésorerie 4 % à 5 ans de 1954. — 4 % <i>Schatkistcertificaten met 5 jaar looptijd 1954</i>	1.574	—
Certificats de trésorerie 3 1/2 % à 3 ans. — 3 1/2 % <i>Schatkistcertificaten met 3 jaar looptijd 1954</i>	216	—
Certificats de trésorerie Banque d'Emission, divers, à plus d'un an. — <i>Schatkistcertificaten Emissiebank, diverse, met meer dan één jaar looptijd.</i>	334	—
Certificats de trésorerie 3 1/4 % à 3 ans, cédés aux banques. — 3 1/4 % <i>Schatkistcertificaten met 3 jaar looptijd, afgestaan aan banken.</i>	1.768	—
Certificats de trésorerie 2 7/8 % à 2 ans, cédés aux banques. — 2 7/8 % <i>Schatkistcertificaten met 2 jaar looptijd, afgestaan aan banken.</i>	1.766	—
Certificats de trésorerie spéciaux U.E.P. à 1 1/2 an ou à 2 ans. — <i>Bijzondere Schatkistcertificaten E.B.U., met 1 1/2 of 2 jaar looptijd.</i>	432	—
Certificats de trésorerie Ruanda-Urundi. — <i>Schatkistcertificaten Ruanda-Urundi</i>	700	—
Remboursements. — <i>Terugbetalingen.</i>		
Certificats de trésorerie à moyen terme arrivés à échéance : — <i>Vervallen Schatkistcertificaten op halflange termijn :</i>		
3 1/2 % à 10 ans de 1944, 1 ^{re} série. — 3 1/2 % <i>met 10 jaar looptijd van 1944, 1^e reeks</i>	—	5.217
4 % de 1943 à 5, 10 ou 20 ans. — 4 % <i>van 1943 met 5, 10 of 20 jaar looptijd.</i> . .	—	1.063
4 % de 1948 à 5 ans ou à 10 ans. — 4 % <i>van 1948 met 5 of 10 jaar looptijd.</i> . .	—	25
4 % de 1948 à 5 ou à 10 ans S.N.C.F.B. — 4 % <i>van 1948 met 5 of 10 jaar looptijd N.M.B.S.</i>	—	27
4 1/2 % de 1949, S.N.C.F.B. à 5 ans. — 4 1/2 % <i>van 1949, N.M.B.S. met 5 jaar looptijd</i>	—	1.090
DETTE INTÉRIEURE A COURT TERME. BINNENLANDSE SCHULD OP KORTE TERMIJN.		
Avoirs des particuliers en comptes chèques postaux. — <i>Tegoed van particulieren bij de postchecks</i>	260	—
Certif. remis à la Banque Internationale de Reconstruction. — <i>Certif. overgemaakt aan de Internationale Bank voor Wederopbouw.</i>	—	50
Certif. cédés aux exportateurs. — <i>Certif. afgestaan aan uitvoerders.</i>	—	504
Certif. cédés à la Banque Nationale. — <i>Certif. afgestaan aan de Nationale Bank.</i>	1.110	—
Certif. divers à moins d'un an. — <i>Diverse certificaten met minder dan één jaar looptijd</i>	—	1.156
Certif. spéciaux U.E.P. à 6 mois et à 12 mois. — <i>Bijzondere certificaten E.B.U. met 6 of 12 maand looptijd</i>	729	—
Colonie (Compte courant). — <i>Kolonie (Lopende rekening).</i>	40	—
DETTE EXTÉRIEURE CONSOLIDÉE. BUITENLANDSE GECONSOLIDEERDE SCHULD.		
Amortissements contractuels. — <i>Contractuele aflossingen</i>	—	736

	Incidence — Weerslag	
	Augmentation — Vermeerdering	Diminution — Vermindering
Émissions. — <i>Uitgiften.</i>		
Montants levés sur les emprunts ci-après : — <i>Bedragen opgenomen op de onderstaande leningen :</i>		
Emprunt de \$ 15.500.000. — <i>Lening groot \$ 15.500.000.</i> . . \$ 6.446.000		
Emprunt de \$ 30.000.000. — <i>Lening groot \$ 30.000.000.</i> . . \$ 16.580.000		
		\$ 23.026.000
DETTE EXTÉRIEURE A MOYEN TERME. <i>BUITENLANDSE SCHULD OP HALFLANGE TERMIJN.</i>	1.150	—
Remboursement de \$ 15.000.000. — <i>Terugbetaling van \$ 15.000.000.</i> . .	—	750
Émission. — <i>Uitgifte.</i>		
Bons 3 1/2 % à 3 ans F. S. 129.000.000. — 3 1/2 % bons met 3 jaar looptijd <i>Zw. fr. 129.000.000</i>	1.481	—
DETTE EXTÉRIEURE A COURT TERME. <i>BUITENLANDSE SCHULD OP KORTE TERMIJN.</i>		
Balance entre les émissions et les remboursements. — <i>Balans tussen uitgiften en terugbetalingen</i>	3.557	—
Il est à remarquer que la situation de la Dette au 31 mai 1954 est influencée à concurrence de plus ou moins 2 milliards par le fait que le Gouvernement a émis en Suisse, sous la date du 28 mai 1954, des bons en dollars et en francs suisses, en vue du remboursement, au 15 juin 1954, de \$ 40.000.000 en promesses à moyen terme. — <i>Opgemerkt zij dat de toestand van de Schuld per 31 Mei 1954 voor een bedrag van ca 2 miljoen frank beïnvloed is door het feit dat de Regering op 28 Mei 1954 in Zwitserland bons in dollars en in Zwitserse franken heeft uitgegeven met het oog op de terugbetaling, op 15 Juni 1954, van promessen op halflange termijn voor een bedrag van \$ 40.000.000.</i>		

Evolution de la composition de la Dette publique pendant les années 1944 à 1953.

Verloop van de samenstelling der Rijksschuld van 1944 tot 1953.

Le tableau ci-après donne un aperçu de l'évolution de la Dette publique pendant la dernière décade.

Onderstaande tabel geeft een overzicht van het verloop der Rijksschuld tijdens de jongste tien jaren.

Fin année — <i>Einde jaar</i>	(en milliards de francs) — (in milliarden franken)						Dette totale — <i>Totale schuld</i>	en francs — <i>in franken</i> Par tête d'habitant — <i>Per inwoner</i>
	Dette consolidée — <i>Geconsolideerde schuld</i>		Dette à moyen terme — <i>Schuld op halflange termijn</i>		Dette à court terme — <i>Schuld op korte termijn</i>			
	intérieure <i>binnenlandse</i>	extérieure <i>buitenlandse</i>	intérieure <i>binnenlandse</i>	extérieure <i>buitenlandse</i>	intérieure <i>binnenlandse</i>	extérieure <i>buitenlandse</i>		
1944	41,4	6,7	68,1	—	53,0	0,7	170,0	19.694
1945	52,3	5,5	34,2	—	112,9	0,7	205,6	23.632
1946	104,6	11,2	28,6	—	109,5	0,5	254,4	29.241
1947	98,4	10,8	27,5	—	121,3	0,2	258,2	29.678
1948	125,5	11,4	28,7	2,0	78,2	—	245,8	28.586
1949	119,7	14,2	38,3	1,7	77,9	0,5	252,4	29.011
1950	113,5	14,0	38,3	1,2	79,2	2,0	248,7	28.586
1951	115,4	13,7	36,0	1,4	87,4	0,8	254,6	29.264
1952	127,9	14,3	31,2	3,3	88,3	1,3	266,3	30.609
1953	139,2	14,6	33,1	2,6	88,3	4,5	282,3	32.448

Les données qui précèdent conduisent notamment aux constatations ci-après :

1^o pendant toute la période étudiée, le volume de la dette extérieure est resté bien au-dessous de 10 % du volume de la dette globale;

2^o alors que, dans les années qui ont suivi immédiatement la guerre, le total des dettes à court et à moyen terme était largement plus élevé que le total des dettes consolidées, ces dernières représentent, depuis 1948, environ la moitié de notre dette totale.

Ainsi qu'il apparaîtra dans le tableau ci-après, cette consolidation d'une partie des emprunts à court ou à moyen terme — excellente en soi — a eu pour conséquence un accroissement des charges de la dette publique, exprimées en pour cent du volume de cette dette. Le service des dettes consolidées requiert, en effet, l'inscription au budget d'une charge d'amortissement, ce qui n'est pas le cas pour les dettes à court ou à moyen terme.

Bovenstaande gegevens leiden o. m. tot de volgende bevindingen :

1^o gedurende de gehele bestudeerde periode is de omvang van de buitenlandse schuld ver beneden 10 % van de omvang der globale schuld gebleven;

2^o terwijl in de eerste jaren na de oorlog, het totaal van de schulden op korte en halflange termijn heel wat hoger lag dan het totaal van de geconsolideerde schulden, vertegenwoordigen deze sedert 1948 ongeveer de helft van onze totale schuld.

Zoals onderstaande tabel aantoont, heeft die consolidatie van een gedeelte der leningen op korte of halflange termijn — die op zichzelf uitstekend is — geleid tot een verhoging van de lasten der openbare schuld, uitgedrukt in percenten van de omvang dier schuld. Voor de dienst van de geconsolideerde schuld moet immers op de begroting een aflossingskrediet worden uitgetrokken, wat niet het geval is voor de schulden op korte of halflange termijn.

Dette publique. — <i>Rijksschuld</i>		Charges y afférentes — <i>Lasten</i>	%
Circulation au 31 décembre des années <i>Omloop per 31 December van de jaren</i>	Montants en millions de francs — <i>Bedrag in millioenen franken</i>		
1944	172.565	4.735,3	2,74
1945	205.671	5.653,5	2,75
1946	254.461	7.751,1	3,—
1947	254.686	7.045,3	2,76
1948	245.873	7.137,4	2,90
1949	252.431	7.329,5	2,90
1950	248.705	7.771,6	3,12
1951	254.569	7.818,2	3,07
1952	266.321	9.573,9	3,59
1953	282.270	10.325,0	3,66

Nous croyons intéressant de donner ci-dessous le relevé des emprunts émis sur le marché belge, depuis 1947, avec l'indication de leur montant, de leur durée et de leur rendement moyen au prix d'émission :

*Emprunts émis sur le marché belge
depuis l'année 1947.*

Het lijkt ons interessant hieronder een overzicht te geven van de sedert 1947 op de Belgische markt uitgegeven leningen, met opgave van bedrag, duur en gemiddeld rendement t.o.v. de uitgifteprijs :

*Leningen op de Belgische markt
sedert het jaar 1947.*

Désignation des emprunts — <i>Omschrijving van de leningen</i>	Montant nominal émis (en millions) — <i>Nominaal bedrag (in millioenen)</i>	Durée — <i>Duur</i>	Rendement moyen — <i>Gemiddeld rendement</i>
Certificats de trésorerie 4 % de 1947 à 5 ou 10 ans. — 4 % <i>Schatkistcertificaten 1947 met een looptijd van 5 of 10 jaar</i> . . .	3.557,60	5/10 ans-jaar	4,66
Certificats de trésorerie 4 % de 1948 à 5 ou 10 ans. — 4 % <i>Schatkistcertificaten 1948 met een looptijd van 5 of 10 jaar</i> . . .	3.700,—	5/10 ans-jaar	5,—
Certificats de trésorerie 4 % de 1949. — 4 % <i>Schatkistcertificaten 1949.</i>	8.300,—	10½ ans-jaar	4,60

Désignation des emprunts Omschrijving van de leningen	Montant nominal émis (en millions) Nominaal bedrag (in millioenen)	Durée Duur	Rendement moyen Gemiddeld rendement
Emprunt 4 1/2 % de 1951. — 4 1/2 % <i>lening</i> 1951 . . .	6.350,—	10/15 ans-jaar	5,19
Emprunt 4 1/2 % de 1952. — 4 1/2 % <i>lening</i> 1952 . . .	7.530,—	10 ans-jaar	5,25
Emprunt 4 1/2 % 1952-1964. — 4 1/2 % <i>lening</i> 1952-1964 .	8.800,—	12 ans-jaar	5,08
Emprunt à lots de 1953. — <i>Lotenlening</i> 1953	3.500,—	20 ans-jaar	5,08
Emprunt 4 1/2 % 1953-1973. — 4 1/2 % <i>lening</i> 1953-1973 .	4.420,—	20 ans-jaar	4,87
Emprunt 4 1/2 % 1953-1968. — 4 1/2 % <i>lening</i> 1953-1968 .	6.901,—	15 ans-jaar	4,81
Emprunt 4 1/2 % 1954-1972. — 4 1/2 % <i>lening</i> 1954-1972 .	11.514,—	18 ans-jaar	4,78
Emprunt 4 1/2 % 1954-1974. — 4 1/2 % <i>lening</i> 1954-1974 .	à émettre en juillet 1954 uit te geven in Juli 1954	20 ans-jaar	4,65
Certificats de trésorerie 4 % à 5 ans de 1954. — 4 % <i>Schatkist-</i> <i>certificaten</i> 1954 met 5 jaar looptijd	1.574,30	5 ans-jaar	4,—
Certificats de trésorerie 3,75 % à 5 ans de 1954. — 3,75 % <i>Schat-</i> <i>kistcertificaten</i> 1954 met 5 jaar looptijd	à émettre en juillet 1954 uit te geven in Juli 1954	5 ans-jaar	3,86

II.

Questions diverses.

L'examen du budget de la Dette publique a permis de soulever au sein de la Commission diverses questions dont l'importance et la pertinence doivent retenir l'attention du Sénat et du Gouvernement.

Il est admis que l'emprunt à court terme n'est pas, en soi, un mode de financement recommandable. Non seulement il peut, si l'on méconnaît les règles de mesure et de prudence, créer de redoutables difficultés, mais, sur le terrain des principes, il n'appartient pas de faire peser sur une seule génération des charges d'investissements qui assurent un enrichissement de la collectivité. Un commissaire a fait observer cependant que l'emprunt à long terme requiert, lui aussi, prudence et réserve. On peut se demander, en effet, s'il est normal que le pays supporte encore aujourd'hui, après quelque quarante années, des charges que la guerre de 1914-1918 a imposées à notre dette publique. Il n'est pas déraisonnable d'affirmer que l'étalement, sur d'aussi longs délais, de dépenses de guerre n'est pas le fait d'une politique prévoyante. Les événements que nous avons vécus l'ont amplement démontré.

C'est unanimement que la Commission a estimé qu'il importait de voir les Gouvernements renoncer à faire supporter par le Budget Extraordinaire des dépenses sans incidence sur l'évolution du patrimoine national. A cet égard, un commissaire a

II.

Vragen van verschillende aard.

De behandeling van de Rijksschuldbegroting was voor uw Commissie de gelegenheid om allerlei vragen te stellen, die wegens hun belang en hun zakelijkheid de aandacht van de Senaat en de Regering moeten hebben.

Aangenomen wordt dat de kortlopende lening op zichzelf geen aanbevelingswaardig financieringsmiddel is. Niet alleen kan zij, wanneer de regelen van maat en voorzichtigheid worden miskend, geduchte moeilijkheden veroorzaken, maar principieel mogen de investeringen die de gemeenschap verrijken, niet ten laste van één enkele generatie worden gebracht. Een commissielid merkt evenwel op dat ook de langlopende lening voorzichtigheid en maat eist. Men kan zich immers afvragen of het normaal te noemen is dat het land na veertig jaren nog de lasten moet dragen die de oorlog 1914-1918 op onze Rijksschuld heeft gelegd. Het is niet onredelijk, te verklaren dat een zo verregaande spreiding van de oorlogsuitgaven niet getuigt van een vooruitziend beleid. De gebeurtenissen, die wij beleefd hebben, bewijzen dit ten overvloede.

De Commissie was eenparig van oordeel dat de regeringen er van moesten afzien, uitgaven zonder weerslag op de ontwikkeling van het nationaal patrimonium op de Buitengewone Begroting uit te trekken. In dit verband heeft een commissielid

a relevé que de fin 1950 à mai 1954 la dette de l'Etat, des provinces, des communes, des intercommunales et des parastataux s'était accrue de quelque 56 milliards. Il serait intéressant de savoir dans quelle proportion ces 56 milliards ont été affectés à des dépenses qui ont enrichi le patrimoine de la nation ? C'est alors seulement que l'on pourrait se rendre compte dans quelle mesure les règles de l'orthodoxie financière sont méconnues par les pouvoirs publics trop enclins à recourir à l'emprunt pour payer des dépenses courantes (1).

Sans que des chiffres sûrs aient pu être cités, la Commission s'est préoccupée de la comparaison qui pourrait être faite entre les investissements publics et les investissements privés. Elle a estimé que le rapport entre la dette publique et le revenu national ne peut être considéré comme un élément valable que dans la mesure où le produit des emprunts est affecté à des dépenses productives.

Un commissaire a tiré de ces diverses constatations une conclusion qui, dans le passé, fut formulée déjà, mais à laquelle les Gouvernements successifs n'ont jamais donné suite : il importerait que l'Etat établisse un inventaire exact du patrimoine national. Certes, c'est là un travail de longue haleine, mais son utilité n'est pas contestable. Seul, pareil travail permettrait d'apprécier exactement la justification de notre politique d'emprunt. Sans doute, toutes les dépenses portées à l'Extraordinaire ne peuvent-elles être directement productives. Il suffit, pour s'en convaincre, de songer aux dépenses militaires et à la transformation rapide des armements. Mais il n'en est pas moins vrai que l'emprunt ne devrait — sauf cas de force majeure — que pourvoir à des dépenses dont les effets restent permanents ou, tout au moins, de longue durée.

III.

Considérations générales et conclusions.

Il n'est pas possible de clôturer ce rapport sans tirer de l'évolution de notre dette publique quelques enseignements.

1. Dès 1952, le rapporteur de votre Commission écrivait très justement :

« Les emprunts que l'Etat fait sur l'épargne, quelque nécessaires qu'elles soient devenues, n'enlèvent pas moins des disponibilités considérables à l'économie privée ou, plus exactement, aux investissements productifs.

.....

» Il faut reconnaître que l'Etat a usé de sa puissance pour se procurer des moyens aisés de financement et, peut-être, pour se dispenser de réduire ses dépenses et de faire les consolidations nécessaires. »

(1) Voir annexe.

er op gewezen dat de schuld van de Staat, de provinciën, de gemeenten, de intercommunale verenigingen en de parastatale instellingen, van einde 1950 tot Mei 1954 met ongeveer 56 milliard is toegenomen. Het ware van belang te weten welk percentage van deze 56 milliard is aangewend voor uitgaven, die het patrimonium van de natie hebben verrijkt. Eerst dan zou men kunnen nagaan in hoeverre de regelen van de financiële orthodoxie werden miskend door de openbare overheden, die al te zeer geneigd zijn leningen op te nemen ter betaling van lopende uitgaven. (1)

De Commissie heeft zich, zonder betrouwbare cijfers te kunnen noemen, zorgen gemaakt over de vergelijking die gemaakt zou kunnen worden tussen de openbare en de private beleggingen. Haars inziens kan de verhouding tussen de Rijksschuld en het nationaal inkomen slechts geldig in aanmerking komen in zoverre de opbrengst van de leningen voor productieve uitgaven wordt bestemd.

Een commissielid heeft uit deze verschillende constataties het besluit getrokken, dat vroeger reeds werd geformuleerd, maar waaraan de opeenvolgende regeringen nooit een gevolg hebben gegeven : de Staat behoort een juiste inventaris van het nationaal patrimonium op te maken. Dit is zeker een werk van lange duur, maar het nut er van is onbetwistbaar. Alleen aan de hand van een dergelijk werk kan de rechtvaardiging van onze leningpolitiek nauwkeurig worden beoordeeld. Al de op de Buitengewone Begroting gebrachte uitgaven kunnen weliswaar niet onmiddellijk productief zijn. Om hiervan overtuigd te zijn volstaat het aan de militaire uitgaven en de snelle veroudering van de bewapening te denken. Het blijft niettemin dat leningen, behoudens in geval van overmacht, slechts mogen dienen voor uitgaven met blijvende of althans met langdurige gevolgen.

III.

Algemene beschouwingen en besluit.

Het is niet mogelijk dit verslag te besluiten zonder uit de ontwikkeling van onze Rijksschuld enkele lessen te trekken.

1. Reeds in 1952 schreef de verslaggever van uw Commissie zeer terecht :

« De bemoeiingen van de Staat met het spaarwezen, hoe noodzakelijk zij ook mogen geworden zijn, hebben niettemin tot gevolg dat daardoor aanzienlijke hoeveelheden aan beschikbare gelden onttrokken worden aan de private economie, of juist, aan de productieve beleggingen.

.....

» Het dient erkend dat de Staat van zijn macht heeft gebruik gemaakt om zich gemakkelijker financieringsmiddelen aan te schaffen en, misschien, om zijn uitgaven niet te moeten inkrimpen en de noodzakelijke consolidaties niet te moeten uitvoeren. »

(1) Zie bijlage.

Ces constatations sont plus que jamais dignes d'être soulignées.

Au moment où le Gouvernement a pris des mesures salutaires pour encourager les investissements, il faut rappeler que la condition première de pareille politique consiste, sans aucun doute, à ne pas absorber au profit de l'Etat la plus grosse partie des disponibilités de la nation.

A cet égard, notons que la politique de l'exemption d'impôts ou de certains impôts en faveur des emprunts d'Etat n'est point recommandable : elle crée un déséquilibre entre les possibilités de crédit dévolues au secteur privé et celles dévolues au secteur public, sans compter l'injustice fiscale qui en est la conséquence.

2. Sans méconnaître, dans la vie de l'Etat, la nécessité de l'emprunt, il faut cependant s'incliner devant une vérité fondamentale : sauf le cas d'investissements productifs, l'emprunt est un pis-aller. Une politique financière qui ne ferait pas preuve, en ce domaine, de mesure, conduira toujours, tôt ou tard, à d'insolubles difficultés.

Le rythme qui, en ces dernières années, a marqué l'appel au crédit, ne peut être soutenu.

L'accroissement de la dette publique est inquiétant. Il grève de plus en plus lourdement notre budget. Il constitue une charge incompressible. Aussi le Gouvernement doit-il être attentif à ce problème et faire l'effort nécessaire pour assurer par les moyens des ressources budgétaires normales, la vie de l'Etat.

« La politique d'emprunt ne peut pas avoir uniquement des objectifs de trésorerie et de financement des dépenses publiques », écrivait M. Schot dans le rapport de la Commission chargée d'examiner le projet de loi contenant le budget de la Dette publique pour 1953. Rien n'est plus vrai.

L'Etat, comme le particulier, doit mesurer pour le présent et pour l'avenir, son endettement et les charges qu'il implique.

Gouverner, ce n'est pas seulement équilibrer un budget, c'est aussi prévoir les budgets à venir. La dette publique engage l'avenir plus que le présent. C'est pourquoi son accroissement constant doit nous préoccuper.

Nous avons dit, au début de ce rapport, que le budget de la Dette publique reflétait la gestion financière du pays. Nous ne pouvons, pour conclure, qu'ajouter à cette vérité, une autre vérité : le budget de la Dette publique est un budget éloquent. Il suggère à lui seul nombre de problèmes touchant à la stabilité économique et à la stabilité monétaire.

Le projet a été adopté par 10 voix contre 6.

Le présent rapport a été adopté à l'unanimité.

Le Rapporteur,
C. MOUREAUX.

Le Président,
PIERRE DE SMET.

Deze opmerkingen zijn meer dan ooit het onderstrepen waard.

Nu de Regering heilzame maatregelen heeft getroffen tot bevordering van de beleggingen, moge er aan herinnerd worden dat de eerste voorwaarde voor zulk een beleid ongetwijfeld is dat het grootste gedeelte van de beschikbare gelden der natie niet ten behoeve van de Staat worden gebezigd.

Wij merken in dit verband op dat het verlenen van vrijstelling van belastingen of althans van sommige belastingen ten gunste van Staatsleningen niet aan te bevelen is : dit stoort het evenwicht tussen de kredietmogelijkheden voor de private sector en die voor de openbare sector, ongeacht de fiscale onrechtvaardigheid die er het gevolg van is.

2. Zonder de noodzakelijkheid van leningen in het Staatsleven te ontkennen, moet toch deze fundamentele waarheid worden aangenomen dat de lening, behalve voor productieve beleggingen, slechts een lapmiddel is. Een financieel beleid dat op dit stuk geen mate weet te houden, leidt vroeg of laat tot onoplosbare moeilijkheden.

Het tempo, waarin de jongste jaren telkens weer een beroep op het krediet is gedaan, kan niet volgehouden worden.

De Rijksschuld is onrustwekkend gestegen. Zij drukt steeds zwaarder op de begroting. De last ervan is niet in te krimpen. De Regering moet op dit probleem dan ook acht slaan en de nodige inspanning doen om het Staatsleven met de normale begrotingsinkomsten in stand te houden.

« Het leningbeleid mag niet alleen gevoerd worden met het oog op de Schatkist en de financiering der openbare uitgaven », aldus de h. Schot in het verslag van de Commissie over het wetsontwerp houdende de Rijksschuldbegroting voor het dienstjaar 1953. Dit ligt voor de hand.

De Staat moet, evenals de particulier, zijn schuld en de lasten, die er aan verbonden zijn, voor het heden en de toekomst, afmeten.

Regeren is niet alleen de begroting sluitend maken, maar ook de toekomstige begrotingen voorzien. De Rijksschuld bezwaart de toekomst meer dan het heden. Daarom moet de voortdurende stijging er van ons bezorgd maken.

Wij hebben in de aanhef van dit verslag gezegd dat de Rijksschuldbegroting een spiegel is van het financieel beheer van het land. Om te besluiten kunnen wij niet anders dan hier nog een waarheid aan toevoegen : de Rijksschuldbegroting is een welsprekende begroting. Ze roept op zichzelf alleen reeds tal van problemen op die aan de stevigheid van de economie en van het muntstelsel raken.

Het ontwerp is met 10 tegen 6 stemmen aangenomen.

Dit verslag is eenparig goedgekeurd.

De Verslaggever,
C. MOUREAUX.

De Voorzitter,
PIERRE DE SMET.

ANNEXE.

QUESTION.

BIJLAGE.

VRAAG.

1. Du 1^{er} juin 1950 à fin mai 1954, la dette publique accuse une augmentation effective de 36 milliards environ; l'accroissement de la dette des provinces, des communes et des intercommunales, ainsi que des institutions parastatales s'est élevée, au cours des deux dernières années, à 20 milliards. Voulez-vous nous dire quel est, sur ce montant, la part affectée à l'augmentation du patrimoine national et celle ayant couvert les dépenses courantes qui relevaient normalement soit du budget ordinaire, soit de l'exploitation courante des services communaux et intercommunaux ou des institutions parastatales ?

2. Le Ministre voudrait-il nous renseigner au sujet de la dette actuelle des provinces, des communes et des sociétés intercommunales, ainsi que des institutions parastatales, à fin 1953, pour les premières et à fin mai 1954 pour les autres ?

3. Quel est le montant des investissements privés et publics auxquels il a été procédé en 1953 ?

4. Lors de la discussion de la Dette publique à la Chambre, on a attaché une grande importance au fait que la dette à long terme a été prolongée. Ne suffit-il pas, pour un motif d'ordre psychologique évident, de maintenir la durée à 15 et, au grand maximum, à 20 ans ?

5. Quel est le montant mensuel des emprunts qui seront encore placés cette année par l'Etat, les parastataux et les communes ? Quel est, pour cette année, le calendrier des besoins en ce qui concerne les emprunts ?

6. Un accord a été conclu avec la S. N. C. I. et la B. N. B. pour les emprunts à long terme destinés au financement du commerce extérieur. Quelles en sont les incidences sur la Dette publique ? Qu'en est-il de l'abaissement du taux d'escompte pour les crédits à l'exportation ?

RÉPONSE.

1. A. *Etat.*

Du 1^{er} juin 1950 au 31 mai 1954, la dette publique de l'Etat s'est accrue de 41 milliards en chiffres ronds.

Pendant la même période, les recettes ordinaires ont dépassé les dépenses ordinaires de 5,8 milliards. Aucune fraction des recettes fournies par les emprunts n'a donc servi au financement des dépenses ordinaires.

1. Van 1 Juni 1950 tot einde Mei 1954 is de Rijksschuld werkelijk verhoogd met ongeveer 36 milliard; de verhoging van de schuld van provinciën, gemeenten en intercommunalen en van de parastatale instellingen is de laatste twee jaar met 20 milliard opgelopen. Mogen wij vernemen hoeveel van die sommen gediend heeft tot verhoging van het nationaal patrimonium, en hoeveel gebruikt werd voor het dekken van lopende uitgaven die normaal behoorden hetzij tot de gewone begroting, hetzij tot de courante bedrijfsuitgaven van gemeentelijke en intercommunale diensten en van de parastatale ondernemingen ?

2. De Minister gelieve ons inlichtingen te verstrekken over de stand van de schulden van de provinciën, gemeenten, intercommunale vennootschappen en parastatale instellingen, voor de ene per einde 1953 en voor de andere per einde Mei 1954.

3. Welk was het bedrag der private en openbare investeringen over 1953 ?

4. Bij de bespreking van de Rijksschuld in de Kamer werd vrij groot belang gehecht aan het feit dat de langlopende schuld werd verlengd. Volstaat het niet de duurtijd te houden op 15 en maximum 20 jaar om een psychologisch voor de hand liggende reden ?

5. Welk is het maandelijks bedrag van de leningen die nog door de Staat en de parastatalen en gemeenten zullen geplaatst worden in de loop van dit jaar ? Welk is het behoeftenkalender voor dit jaar inzake leningen ?

6. Er werd een accoord afgesloten met de N.M.K.N. en met de N.B.B. voor langlopende leningen ter financiering van de buitenlandse handel. Welke zijn hiervan de gevolgen voor de Rijksschuld ? Quid met de verlaging van de discontovoet voor uitvoerkredieten ?

ANTWOORD.

1. A. *Staat :*

Van 1 Juni 1950 tot 31 Mei 1954 is de openbare schuld van de Staat toegenomen met 41 milliard in ronde cijfers.

Tijdens dezelfde periode hebben de gewone ontvangsten de gewone uitgaven met 5,8 milliard overtroffen. Geen enkel deel van de door de leningen verstrekte ontvangsten heeft dus gediend tot financiering van de gewone uitgaven.

Ci-dessous, dans ses très grandes lignes, la décomposition des dépenses extraordinaires effectuées pendant la même période :

Immobilisations nouvelles :

- a) Secteur civil : 30,3 milliards;
- b) Secteur Défense Nationale : 26,5 milliards;
- Participations : 6 milliards;
- Avances récupérables : 7,1 milliards.

Même sans tenir compte des immobilisations du secteur Défense Nationale, le total des dépenses extraordinaires effectuées dépasse le produit de l'augmentation de la dette enregistrée durant la période considérée.

B. Provinces, communes, intercommunales et institutions parastatales.

Le Ministère des Finances ne possède que la seule comptabilité des emprunts émis par les institutions parastatales et garantis par l'Etat.

Le total de cette dette garantie s'est accru de 16,5 milliards, du 1^{er} janvier 1952 au 31 décembre 1953.

Compte tenu de l'accroissement des dettes non garanties par l'Etat, on peut admettre que l'ensemble de la dette des provinces, des communes, des intercommunales et des institutions parastatales, s'est accru d'environ 20 milliards pendant les deux années considérées.

Il se peut qu'une certaine partie des emprunts émis pendant ces deux années par les provinces ou les grandes villes ait servi à la couverture de dépenses ordinaires. Une compensation s'est cependant produite, dans l'ensemble du secteur considéré, du fait que certains investissements ont été couverts par d'autres ressources que l'emprunt.

Les investissements des provinces, communes, intercommunales et institutions parastatales dépassent certainement, pour les deux années envisagées, les 20 milliards qui représentent l'accroissement de leur dette.

Les rapports du Crédit Communal de Belgique estiment à 13 1/2 milliards de francs, pour 1952 et 1953, les investissements de l'ensemble des provinces et des communes, des intercommunales et de la Société Nationale des Distributions d'eau.

Il est hors de doute que les investissements réalisés ou financés pendant les mêmes années, par la Société Nationale des Chemins de Fer Belges, la Régie des Télégraphes et des Téléphones, la Société Nationale de Crédit à l'Industrie, etc. dépassent 6 1/2 milliards de francs.

2. Ainsi qu'il est dit plus haut, le Ministère des Finances ne possède pas la comptabilité des emprunts émis par les pouvoirs subordonnés ou les institutions parastatales, sauf lorsqu'il s'agit d'emprunts émis sous la garantie de l'Etat.

Hieronder, in zeer grote trekken, de samenstelling van de tijdens dezelfde periode uitgevoerde buitengewone uitgaven :

Nieuwe beleggingen :

- a) Burgerlijke sector : 30,3 milliard;
- b) Sector Landsverdediging : 26,5 milliard;
- Deelnemingen : 6 milliard;
- Terugvorderbare voorschotten : 7,1 milliard.

Zelfs zonder rekening te houden met de beleggingen van de sector Landsverdediging, overtreft het totaal van de uitgevoerde buitengewone uitgaven het product van de vermeerdering van de tijdens de beschouwde periode geregistreerde schuld.

B. Provinciën, gemeenten, intercommunalen en parastatale instellingen.

Het Ministerie van Financiën bezit alleen de boekhouding van de door de parastatale instellingen uitgegeven leningen onder Staatswaarborg.

Het totaal van deze gewaarborgde schuld is van 1 Januari 1952 tot 31 December 1953 met 16,5 milliard toegenomen.

Rekening gehouden met de toeneming van de niet door de Staat gewaarborgde schulden, kan men aannemen dat het geheel van de schuld van de provinciën, van de gemeenten, van de intercommunalen en van de parastatale instellingen tijdens de twee beschouwde jaren met ongeveer 20 milliard toegenomen is.

Het kan zijn, dat een bepaald gedeelte van de tijdens deze twee jaren door de provinciën of de grote steden uitgegeven leningen gediend heeft tot dekking van de gewone uitgaven. Een compensatie heeft zich nochtans voorgedaan in het geheel van de beschouwde sector, daar zekere beleggingen door andere middelen dan leningen gedekt werden.

De beleggingen van de provinciën, gemeenten, intercommunalen en parastatale instellingen overschrijden zeker voor de twee beoogde jaren 20 milliard, welke de toeneming van hun schuld vertegenwoordigen.

De verslagen van het Gemeentekrediet van België schatten voor 1952 en 1953 de beleggingen van de gezamenlijke provinciën en gemeenten, intercommunalen en Nationale Maatschappij voor Waterbedeling op 13 1/2 milliard frank.

Het is buiten twijfel dat de tijdens dezelfde jaren door de Nationale Maatschappij der Belgische Spoorwegen, de Regie van Telegraaf en Telefoon, de Nationale Maatschappij voor Krediet aan de Nijverheid, enz. verwezenlijkte of gefinancierde beleggingen 6 1/2 milliard frank overtreffen.

2. Zoals hiervoren gezegd is, bezit het Ministerie van Financiën niet de boekhouding van de leningen, uitgegeven door de ondergeschikte machten of de parastatale instellingen, behalve wanneer het gaat om leningen onder Staatswaarborg.

Le total des emprunts garantis par l'Etat s'élevait en chiffres ronds, à 60 milliards à fin 1953 et à 64 milliards au 31 mai 1954.

3. Le montant des investissements effectués en 1953 est estimé (chiffres ronds) à 54 milliards pour le secteur privé et à 23 milliards pour le secteur public.

4. Les conditions d'un emprunt — et notamment sa durée — ne sont pas déterminées en partant de considérations théoriques, mais sont fixées quelques jours avant l'émission en tenant compte des tendances qui prévalent sur le marché des fonds publics. Dans la mesure où la situation du marché le permet, il est évident que l'intérêt du Trésor est d'émettre à 20 ans — ou à plus long terme encore — plutôt qu'à 15 ans.

5. Je présume que par « cette année », l'honorable membre entend l'année 1955.

L'exposé général du budget de 1955 (p. 68) estime à 18,4 milliards les décaissements à prévoir en 1955, du chef de l'exécution du budget extraordinaire.

Sur la base de ce chiffre et compte tenu des besoins présumés des pouvoirs subordonnés et des institutions parastatales, on peut estimer que l'ensemble du secteur public devra emprunter en 1955, un montant compris entre 25 et 30 milliards.

Les chiffres ci-avant n'ont que la valeur d'une prévision. Ainsi qu'il l'affirme dans l'exposé général, le Gouvernement veillera, à ce que l'exécution des programmes d'investissements ne dépasse pas les possibilités financières, c'est-à-dire que le recours à l'emprunt n'excède pas les moyens qu'offre le marché.

6. A. Dans la limite de deux milliards de francs fixée par la convention visée par l'honorable membre, la Société Nationale de Crédit à l'Industrie pourra être amenée à se procurer, sur le marché des capitaux, les sommes nécessaires au financement des accords de paiement, au-delà de l'intervention de la Banque Nationale.

Les prélèvements que la Société Nationale de Crédit à l'Industrie opérera ainsi sur le marché des capitaux diminueront d'autant la masse où le Trésor et les autres emprunteurs publics ou privés s'alimentent.

Par ailleurs, les obligations émises par la S.N.C.I. bénéficiant de la garantie du Trésor, la convention précitée pourra avoir pour conséquence une augmentation de deux milliards de francs du total des dettes garanties par l'État.

B. Le taux d'escompte type de la Banque Nationale — c'est-à-dire le taux appliqué aux traites acceptées domiciliées en banque — qui était de

Het totaal van de door de Staat gewaarborgde leningen bedroeg in ronde cijfers einde 1953, 60 milliard en op 31 Mei 1954, 64 milliard.

3. Het bedrag van de in 1953 uitgevoerde beleggingen wordt geschat (ronde cijfers) op 54 milliard voor de private sector en op 23 milliard voor de openbare sector.

4. De leningsvoorwaarden — en inzonderheid de duur — worden niet vastgesteld op grond van theoretische overwegingen, maar worden enkele dagen vóór de uitgifte bepaald, rekening gehouden met de tendensen, welke op de markt der openbare fondsen de overhand hebben. In zoverre de stand van de markt het toelaat, is het natuurlijk in het belang van de Schatkist uitgiften te doen op 20 jaar — of op nog langere termijn — eerder dan op 15 jaar.

5. Ik vermoed dat onder « dit jaar » het achtbaar lid het jaar 1955 verstaat.

De algemene toelichting van de begroting voor 1955 (blz. 68) schat de in 1955 voorziene uitbetalingen uit hoofde van de uitvoering van de buitengewone begroting op 18,4 milliard.

Op basis van dit bedrag en rekening gehouden met de vermoedelijke behoeften van de ondergeschikte machten en van de parastatale instellingen, mag men aannemen, dat het geheel van de openbare sector in 1955 een bedrag tussen 25 en 30 milliard zal moeten ontfangen.

De bovenstaande bedragen hebben slechts de waarde van een raming. Zoals zij duidelijk laat blijken in de algemene toelichting, zal de Regering er voor waken dat de uitvoering van de beleggingsprogramma's de financiële mogelijkheden niet te boven gaat, d.w.z. dat het beroep op de leningen niet boven het marktaanbod gaat.

6. A. Binnen de grens van twee milliard frank, bepaald in de door het achtbaar lid bedoelde overeenkomst, zal de Nationale Maatschappij voor Krediet aan de Nijverheid er toe kunnen gebracht worden zich op de kapitaalmarkt de nodige sommen aan te schaffen voor de financiering van de betalingsovereenkomsten, boven de tussenkomst van de Nationale Bank.

De opnemingen, die de Nationale Maatschappij voor Krediet aan de Nijverheid also op de kapitaalmarkt zal verrichten, zullen naar evenredigheid de massa verminderen, waaruit de Schatkist en de andere openbare of private leners zich voorzien.

Anderzijds zal, vermits de obligaties van de N. M. K. N. uitgegeven worden met waarborg van de Schatkist, de voornoemde tussenkomst een vermeerdering van twee milliard frank van het totaal van de door de Staat gewaarborgde schulden ten gevolge kunnen hebben.

B. De type-discontovoet van de Nationale Bank — d. w. z. de discontovoet toegepast voor de geaccepteerde en in een bank gedomicilieerde wissels

3,75 % au début de 1951, a été réduit par étapes et est fixé, depuis le 29 octobre 1953, à 2,75 %.

Les exportateurs peuvent se procurer du crédit à court et à moyen terme par les mécanismes des acceptations bancaires et commerciales visées. Les durées de ces facilités s'échelonnent en général jusqu'à deux ans pour le financement d'encours de fabrication et jusqu'à cinq ans pour le financement des délais de paiement.

Les exportateurs peuvent aussi disposer auprès de la Société Nationale de Crédit à l'Industrie, de crédits à plus de deux ans consentis sous une autre forme que les acceptations visées.

Sauf en ce qui concerne les opérations à 120 jours et moins, dont le taux n'a pas varié, les taux applicables aux opérations dont il s'agit ont été réduits dans le courant de 1954 et sont actuellement les suivants :

a) *Institut de Réescompte et de Garantie.*

Acceptations de banque visées par la Banque Nationale :

— die begin 1951 3,75 % bedroeg, werd trapsge- wijze verminderd en is sedert 29 October 1953 op 2,75 % vastgesteld.

De uitvoerders kunnen zich kortlopend en halflang krediet verschaffen door het mechanisme van de geviseerde bank- en handelsaccepten. De looptijd van deze faciliteiten gaat over het algemeen tot twee jaar voor de financiering van fabricatiekrediet en tot vijf jaar voor de financiering van betalings- termijnen.

De uitvoerders kunnen ook bij de Nationale Maatschappij voor Krediet aan de Nijverheid over kredieten beschikken met meer dan twee jaar looptijd, toegestaan in een andere vorm dan geviseerde accepten.

Behoudens wat betreft de verrichtingen op 120 da- gen en minder, waarvoor de rentevoet niet veran- derd is, zijn de op de betrokken verrichtingen toepasselijke voeten in de loop van 1954 vermin- derd geworden en zijn thans als volgt :

a) *Herdisconterings- en Waarborginstituut.*

Door de Nationale Bank geviseerde bankaccepten :

	Exportations vers la zone dollar — <i>Uitvoer naar de dollarzone</i>	Autres exportations — <i>Andere uitvoeren</i>
120 jours et moins. — 120 <i>dagen en minder</i>	2 1/4 %	2 1/2 %
121 à 240 jours. — 121 <i>tot 240 dagen</i>	taux B.N. + 1/8 voet N.B. + 1/8	taux B.N. + 3/8 voet N.B. + 3/8
241 à 365 jours. — 241 <i>tot 365 dagen</i>	taux B.N. + 3/8 voet N.B. + 3/8	taux B.N. + 5/8 voet N.B. + 5/8
366 à 545 jours. — 366 <i>tot 545 dagen</i>	taux B.N. + 1/2 voet N.B. + 1/2	taux B.N. + 3/4 voet N.B. + 3/4
546 à 730 jours. — 546 <i>tot 730 dagen</i>	taux B.N. + 3/4 voet N.B. + 3/4	taux B.N. + 1 1/4 voet N.B. + 1 1/4

(taux B.N., actuellement 2,75 % — voet N.B., thans 2,75 %)

b) *Société Nationale de Crédit à l'Industrie :*

5 1/4 %.

b) *Nationale Maatschappij voor Krediet aan de Nijverheid :*

5 1/4 %.