

Chambre des Représentants		Kamer der Volksvertegenwoordigers	
Session de 1930-1931	N° 148	Zittingsjaar 1930-1931	
BUDGET N° 411. AMENDEMENTS N° 39 et 144.	SÉANCE du 25 mars 1931	VERGADERING van 25 Maart 1931	BEGROETING N° 411. AMENDEMENTEN N° 39 en 144.

BUDGET
de la Dette Publique pour l'exercice 1931.

RAPPORT
FAIT AU NOM DE LA COMMISSION (1)
PAR M. BRUSSELMANS.

Le Budget de la Dette Publique pour 1931 s'élève à un total de fr. 3,445,840,166.82.

Ce montant est très inférieur aux prévisions budgétaires de 1930, qui s'élevaient à fr. 4,136,736,146.50.

La diminution de 690 millions n'est cependant qu'apparente. Elle résulte essentiellement, comme nous en avons averti d'ailleurs l'Exposé Général du Budget, du transfert au Budget des Réparations d'une charge de 905 millions qui représente la charge des pensions de guerre.

Si ce transfert n'avait pas eu lieu, le Budget de la Dette Publique aurait présenté une majoration d'environ 245 millions sur des crédits sollicités pour 1930; il se serait élevé à un total d'environ 4,350 millions.

Les ressources ordinaires de l'Etat s'élevant d'autre part à 9,740 millions, le budget de la dette en représente approximativement les 45 p. c.

Si l'on déduit des recettes ordinaires les 1,154 millions de non-valeurs et remboursements (recettes pour compte de tiers), la proportion s'élève à plus de 50 p. c.

Nous avons pour établir ces chiffres, inclus à nouveau les charges des pensions de guerre dans le budget de la Dette Publique, tout d'abord pour pouvoir mettre en regard des chiffres comparables, ensuite parce que le transfert au Budget des Réparations de la charge des pensions de guerre nous semble appeler quelques réserves.

Sans doute était-il nécessaire, il y a quelques années, d'établir dans des documents officiels et d'une façon irrégulière

(1) La Commission, présidée par M. Hallet, était composée :

1° des membres de la Commission des Finances, des Budgets et des Economies : MM. Allewaert, Bologne, Brusselmans, Carlier, Carpentier, David, De Bruyne (Auguste), Debunne, Dejardin (J.), de Liedekerke, de Wouters d'Oplinter, Drion, Hoen, Max, Merlot, Petitjean, Pussemier, Soudan, Van Ackere (Fernand), Vos, Wauwermans ;

2° des membres désignés par les Sections : MM. Fieullien, De Winde, de Kerchove d'Exaerde, Gelders, Périquet, Uytroever.

BEGROETING
van de Openbare Schuld voor het dienstjaar 1931.

VERSLAG
NAMENS DE COMMISSIE (1) UITGEBRACHT
DOOR DEN HEER BRUSSELMANS.

De Begroeting van de Openbare Schuld voor 1931 bedraagt 3,445,840,166.82 frank.

Dit bedrag blijft ver beneden de begrootingsramingen van 1930, welke 4,136,736,146.50 frank bedroeg.

De vermindering van 690 miljoen is echter slechts schijn. Zij vloeit hoofdzakelijk voort, zooals trouwens in de Algemeene toelichting van de Begroeting te lezen staat, uit de overdracht op de Begroeting van Herstel van een last van 905 miljoen voor de oorlogspensioenen.

Ware deze overdracht niet geschied, dan zou de Begroeting van de Openbare Schuld 245 miljoen meer bedragen hebben dan deze aangevraagd voor 1930; zij zou dan ongeveer 4,350 miljoen beloopt hebben.

Daar de gewone inkomsten van den Staat 9,740 miljoen bedragen, komt de begroeting van de Schuld op nagenoeg 45 t. h. ervan.

Na aftrek van de 1,154 miljoen van de onwaarden en terugbetalingen (ontvangen voor derden) van de gewone inkomsten, is de verhouding meer dan 50 t. h.

Om tot deze cijfers te geraken, hebben wij de lasten van de oorlogspensioenen opnieuw in de begroeting van de Openbare Schuld opgenomen, in de eerste plaats om vergelijkbare cijfers tegenover elkaar te kunnen stellen, vervolgens omdat wij vinden dat er zeker voorbehoud moet gemaakt worden aangaande de overdracht op de Begroeting van Herstel van den last der oorlogspensioenen.

Eenige jaren geleden was het, natuurlijk, noodig in officiële stukken en op onweerlegbare wijze aan te toonen

(1) De Commissie, voorgezeten door den heer Hallet, bestond uit :

1° de leden van de Commissie voor de Financiën, de Begroetingen en de Bezuinigingen, de heeren Allewaert, Bologne, Brusselmans, Carlier, Carpentier, David, De Bruyne (Auguste), Debunne, Dejardin (J.), de Liedekerke, de Wouters d'Oplinter, Drion, Hoen, Max, Merlot, Petitjean, Pussemier, Soudan, Van Ackere (Fernand), Vos, Wauwermans ;

2° de leden door de Afdeelingen benoemd : de heeren Fieullien, De Winde, de Kerchove d'Exaerde, Gelders, Périquet, Uytroever.

futable que les charges de réparations dépassaient très largement tous les paiements que nous a fait l'Allemagne ou qu'elle nous aurait jamais fait.

La Belgique supporte encore cette année, du chef des Réparations, une charge d'environ 2 milliards. Et l'on ne peut attendre une diminution sérieuse de ces crédits pour les premières années à venir. Cette somme se décompose comme suit pour l'exercice sous revue :

Pensions militaires	905	millions.
Travaux Publics	29	—
Défense Nationale	11,5	—
Finances	271,1	—
Charge des Emprunts relatifs aux Réparations	533,9	—
Indemnité pour Dommages de Guerre ...	250	—

Mais ce point est désormais acquis. Personne ne le conteste plus. Ce qui importe dès lors, c'est le retour aux saines pratiques budgétaires.

Les dépenses ordinaires, à caractère permanent, doivent être au moins couvertes par les rentrées ordinaires. Seules les dépenses vraiment extraordinaires peuvent être faites au moyen des recettes ayant le même caractère.

Or, les dépenses pour pensions de guerre grèveront encore longtemps notre budget. Elles semblent bien avoir le caractère de dépenses ordinaires. Dans ces conditions, il est peut-être imprudent de les faire porter par un budget dont le sort dépend de l'exécution intégrale du Plan Young par l'Allemagne.

Et ce budget lui-même n'est d'ailleurs en équilibre que du fait de l'inscription en recette des 500 millions provenant de la liquidation des séquestres et libérés par les accords de La Haye. L'année prochaine nous ne disposerons plus de ces sommes.

Nous retournons ainsi à une pratique budgétaire que nous n'avons pu éviter les premières années après la guerre.

Tous les efforts des Gouvernements d'alors avaient tendu à exclure progressivement des recettes ordinaires les paiements allemands.

Cette politique avait abouti en 1925.

« On en est revenu maintenant à la politique d'avant 1925 », écrit le chroniqueur bien informé du *Bulletin de la Mutuelle Solvay* (1). « Avant cette date, c'étaient les recettes ordinaires qui avaient été indûment gonflées par les prélèvements fictifs sur le Budget des Réparations. Aujourd'hui ce sont les charges du Budget des Réparations qui ont été accrues sans qu'il existe une contre-partie permanente pour les couvrir. Au fond, c'est la même manière de procéder, bien que les moyens diffèrent, puisqu'elle aboutit dans l'un et l'autre cas à mettre au compte de l'Allemagne des charges

dat de lasten wegens herstel in ruime mate al de betalingen overtroffen, welke ons van de zijde van Duitschland moesten gedaan worden of welke van dien kant nog ooit te verwachten waren.

Nog dit jaar, zit België, wegens het Herstel, met een last van ongeveer 2 milliard. En men moet geen ernstige vermindering dezer credieten verwachten gedurende de komende jaren. Dit bedrag is voor dit dienstjaar te verdeelen als volgt :

Militaire pensioenen	905	millioen
Openbare Werken	29	—
Landsverdediging	11,5	—
Financiën	271,1	—
Last van de Herstelleeningen	533,9	—
Vergoeding wegens Oorlogsschade ...	250	—

Maar dit punt staat thans vast. Het wordt door niemand meer betwist. Het komt er dan ook op aan naar gezonde begrotingspraktijken terug te keeren.

De gewone uitgaven van bestendigen aard moeten ten minste door gewone inkomsten gedekt zijn. Alleen de waarlijk buitengewone uitgaven mogen gedekt worden door middel van inkomsten van denzelfden aard.

De uitgaven voor de oorlogspensioenen zullen echter nog lang op onze begrooting drukken. Zij schijnen wel uitgaven van gewonen aard te zijn. Ten aanzien hiervan, is het misschien onvoorzichtig ze te laten wegen op een begrooting, welke afhangt van de volledige uitvoering van het Young-plan door Duitschland.

Trouwens, deze begrooting zelf is maar in evenwicht, door dat de 500 miljoen welke voortkomen van de liquidatie van de goederen onder dwangbeheer en tengevolge van de accoorden van Den Haag beschikbaar geworden, als inkomsten geboekt worden. Aanstaande jaar, zullen wij over deze bedragen niet meer kunnen beschikken.

Zoo keeren wij terug tot een begrotingsmethode waaraan wij ons de eerste jaren na den oorlog niet konden onttrekken.

Al de pogingen van de toenmalige Regeeringen waren er op gericht, de betalingen van Duitschland geleidelijk uit de gewone inkomsten te verwijderen.

Deze politiek werd gevoerd tot in 1926.

« Men is thans teruggekeerd tot de politiek van vóór 1925 », schrijft de welingelichte kroniekschrijver van het *Bulletin de la Mutuelle Solvay* (1). « Vóór dezen datum, waren het de gewone inkomsten welke ten onrechte opgeblazen werden door gefingeerde afschrijvingen op de Begrooting van Herstel. Thans zijn het de lasten van de Begrooting van Herstel welke verhoogd werden, zonder dat er een bestendig tegenpartij bestaat om ze te dekken. Eigenlijk komt dat op hetzelfde neer, al zijn de middelen verschillend, vermits in het een zoowel als in het ander geval, op de rekening van Duitschland gezet worden, fis-

(1) *Bulletin mensuel de la Mutuelle Solvay*, numéro du 15 février 1931, p. 51.

(1) *Bulletin mensuel de la Mutuelle Solvay*, n° van 15 Februari 1931, bl. 51.

fiscales que l'on sait qu'en définitive elle ne supportera pas. »

Il ne faut pas chercher longtemps la cause de ces aménagements budgétaires.

Le budget que l'on vous présente est un budget de crise. Le malaise économique qui secoue le monde a gagné nos finances publiques.

Pourquoi votre Commission ne vous propose-t-elle pas de reporter à l'ordinaire les crédits pour pensions de guerre, guerre, quitte à rechercher les moyens d'équilibrer ce budget ?

Son attitude lui est dictée par plusieurs raisons.

La première est le caractère temporaire de la crise que nous traversons.

La seconde est que le déficit créé au Budget extraordinaire par le transfert de la charge des pensions, est moins important que les dépenses d'outillage figurant au même budget. Celles-ci, au lieu d'être faites comme précédemment au moyen des versements allemands, seront, au moins cette année, financées par l'emprunt.

Ceci n'est pas contraire aux principes de bonne gestion des finances publiques, bien que les grandes nations ne le fassent plus guère.

Enfin, et c'est la troisième raison, les modifications apportées à notre législation fiscale, notamment la suppression de la supertaxe et la modification de l'assiette de l'impôt foncier, sont de nature à diminuer temporairement le rendement normal des impôts directs. L'expérience nous permet d'espérer que ce rendement s'améliorera dans l'avenir. Nous estimons pouvoir dans ces conditions adopter une attitude expectative.

Qu'on ne se méprenne cependant pas sur la situation.

Si l'on avait conservé les charges des pensions à l'Ordinaire, il aurait fallu augmenter les impôts. Il est peut-être prudent d'attendre encore quelques mois, et d'observer l'évolution de la crise et de ses répercussions fiscales.

C'est la seule raison qui nous permette de nous rallier aux propositions de Monsieur le Ministre des Finances, et d'admettre que l'on porte temporairement les charges des pensions de guerre au Budget des Réparations. Votre Commission exprime cependant le vœu de les voir figurer bientôt à nouveau au Budget de la Dette Publique.

Si la situation économique ne s'améliorait pas rapidement, si le rendement des impôts n'augmentait pas sensiblement durant les mois à venir, nous n'échapperions guère, d'ici peu, à de lourdes augmentations de charges fiscales.

**

L'Exposé général du Budget des Voies et Moyens expose à juste titre que notre dette, qui atteint en ce moment

kale lasten welke op den duur door dit land niet zullen gedragen worden. »

Men moet niet lang naar de oorzaak van deze becijferingen zoeken.

De begroting welke U voorgelegd wordt is een crisisbegroting. De economische inzinking welke zich overal voordoet, heeft ook onze openbare financiën niet gespaard.

Waarom stelt uw Commissie U niet voor de credieten voor de oorlogspensioenen op de gewone begroting terug te brengen, mits naar de middelen te zoeken om die begroting in evenwicht te brengen ?

Haar houding werd ingegeven door verschillende redenen.

De eerste is het tijdelijk karakter van de crisis welke wij beleven.

De tweede is, dat het tekort, op de Buitengewone begroting ontstaan door de overdracht van den last der pensioenen, minder groot is dan de uitgaven voor uitrusting op dezelfde begroting geboekt. In plaats van zooals vroeger, door middel van betalingen van Duitschland gedekt te worden, zullen deze, althans dit jaar, door de leening bekostigd worden.

Zulks is niet strijdig met de beginselen van een goed beheer van 's lands financiën, al hebben de groote naties deze practijk zoo goed als laten varen.

Ten slotte, en dit is de derde reden, de wijzigingen in onze belastingwetten, inzonderheid de afschaffing van de supertaxe en de wijziging van de basis der grondbelasting, zijn van dien aard dat zij de normale opbrengst van de rechtstreeksche belastingen tijdelijk kunnen verminderen. De ervaring laat ons hopen dat deze opbrengst in de toekomst zal vermeederen.

Wij meenen onder deze omstandigheden eene afwachtende houding te kunnen aannemen.

Men make zich echter geene begoochelingen over den toestand.

Had men de lasten van de pensioenen op de Gewone Begroting gelaten, dan had men de belastingen moeten verhoogen. Het is misschien voorzichtig nog eenige maanden te wachten, en de crisis met haren fiskalen terugslag na te gaan.

Dit is de eenige reden die ons toelaat ons aan te sluiten bij de voorstellen van den Minister van Financiën, en aan te nemen dat men tijdelijk de lasten van de oorlogspensioenen op de Begroting van Herstel brengt. Uwe Commissie drukt nochtans den wensch uit dat zij weldra opnieuw zouden voorkomen op de Begroting van de Openbare Schuld.

Indien de economische toestand niet spoedig veranderde, indien de opbrengst van de belastingen niet merkkelijk vermeederde in de eerst komende maanden, zouden wij binnenkort moeilijk kunnen ontsnappen aan zware verhoogingen van fiskale lasten.

**

De algemeene toelichting van de Begroting van 's Lands Middelen zegt terecht dat onze schuld, die op dit oogenblik

51,968 millions après avoir frôlé un moment les 59 milliards, ne constitue pas une charge excessive en capital.

Il y a lieu, en effet, de déduire les 14,5 milliards que liards, ne constitue pas une charge excessive en capital. largement balancés par les annuités que nous paie l'Allemagne. Notre dette réelle, sans contre-partie notable, atteindrait donc 37,5 milliards. C'est ce chiffre qu'il faut comparer avec notre dette d'avant-guerre, qui atteignait plus de 5 milliards de francs-or.

Mais si la charge en capital n'est pas trop forte, et même sensiblement la même qu'avant-guerre, il est certain que les charges d'amortissement et d'intérêt sont beaucoup plus considérables.

Les conditions générales du marché financier et la situation particulière de la Belgique nous ont amenés à emprunter pour des termes plus rapprochés et à des conditions plus lourdes qu'avant-guerre. Pour un capital sensiblement égal, le coefficient d'augmentation de la charge annuelle d'intérêt et d'amortissement est de 2,35.

Supposons un instant que nous parvenions à convertir toute notre dette aux conditions d'intérêt et de remboursement d'avant-guerre. Il en résulterait une économie de l'ordre de 1,234 millions, sur les quelques 2,900 millions de charges annuelles que nous impose notre dette.

Ce calcul est évidemment tout à fait théorique et simpliste. Il n'a d'autre prétention que de mettre en évidence l'ordre de grandeur des résultats que nous devons essayer d'obtenir par la conversion de nos rentes.

Depuis que le Fonds d'Amortissement a repris ses opérations au rythme ralenti des dotations contractuelles, il est en effet certain que seule la conversion peut dorénavant alléger d'une façon sensible le service de la dette.

La conversion des rentes est à l'ordre du jour des différents pays.

On prête à la Trésorerie britannique l'intention de lancer sous peu un vaste emprunt de conversion. L'opinion française se préoccupe vivement de la question, et dans son récent rapport sur le budget des Finances, M. Palmade calcule les économies que réaliserait la conversion, dès cette année, des rentes 5 p. c. 1915-16, 6 p. c. 1920, 6 p. c. 1927 et des obligations 6 p. c. 1927.

La Belgique aussi se trouve confrontée avec le problème. Cette année même, la question de la conversion de certaines rentes se posera pour elle.

Elle doit la préparer.

Deux conditions techniques doivent être réalisées à cet effet :

Le Trésor doit disposer, au moment de l'opération, des ressources nécessaires pour faire face aux éventuelles demandes de remboursement.

Il faut ensuite que le taux réel de capitalisation des emprunts de l'Etat soit nettement inférieur au taux nominal, ce qui revient à dire que les titres doivent être cotés en bourse au-dessus du pair, et ce pendant une période suffisamment longue, car le facteur psychologique joue un rôle considérable dans ce genre d'opérations.

Il nous est évidemment impossible d'agir sur le taux de

51,968 milliard beloopt, na bijna 59 milliard bereikt te hebben, geen te zware last in kapitaal vertegenwoordigt.

Men dient er inderdaad af te trekken de 14,5 milliard die wij aan de Vereenigde Staten verschuldigd zijn, en die ruimschoots hun tegenwicht vinden in de annuïteiten die Duitschland ons betaalt. Onze werkelijke schuld, zonder merklijk tegenwicht, zou dus bedragen 37,5 milliard. Het is dit cijfer dat wij moeten vergelijken met onze vooroorlogse schuld die meer dan 5 milliard goud franks bedroeg.

Maar zoo de last in kapitaal niet te zwaar is, en zelfs ongeveer dezelfde als vóór den oorlog, staat het vast dat de lasten van delging en interest veel aanzienlijker zijn.

De algemeene voorwaarden van de geldmarkt en de bijzondere toestand van België legden ons leeningen op met kortere termijnen, en aan zwaardere voorwaarden dan vóór den oorlog. Voor een ongeveer hetzelfde kapitaal is de verhoogingscoëfficiënt van den jaarlijkschen interesten- en delgingslast 2.35.

Onderstellen wij een oogenblik dat wij onze gansche schuld konden omzetten onder de voorwaarden van interest en terugbetaling van vóór den oorlog. Dit zou eene bezuiniging beteekenen van ongeveer 1,234 millioen, op de plusminus 2,900 millioen jaarlijksche lasten die onze schuld ons nu oplegt.

Deze berekening is natuurlijk geheel theoretisch en simplistisch. Ik wil er alleen mee in 't licht stellen den omvang van de resultaten die wij moeten trachten te bereiken door de conversie van onze renten.

Sedert het Dotatiefonds zijne verrichtingen hervat heeft in het vertraagd tempo van de contractueele dotaties, is het inderdaad zeker dat alleen de conversie voortaan op gevoelige manier den dienst van de schuld kan verlichten.

De conversie der renten staat aan de orde van de onderscheidene landen.

Aan de Britsche Thesaurie schrijft men het inzicht toe binnenkort eene groote conversieleening uit te geven. In Frankrijk volgt men deze kwestie met veel aandacht, en in zijn onlangs verschenen verslag over de Financiën-begroting, berekent de heer Palmade de bezuiniging die, van af dit jaar, de conversie van de renten 5 t. h. 1915-1916, 6 t. h. 1920, 6 t. h. 1927 en van de obligaties 6 t. h. 1927 zou verwezenlijken.

Ook België staat voor dit vraagstuk. Dit jaar zelfs zal de quaestie van de conversie van sommige renten voor ons land gesteld worden. Wij moeten ze voorbereiden.

Te dien einde, moeten twee technische voorwaarden verwezenlijkt worden :

Op het oogenblik van de verrichting, moet de Schatkist beschikken over de noodige geldmiddelen om aan gebeurlijke aanvragen tot terugbetaling te gemoet te komen.

Vervolgens, moet het werkelijk bedrag van capitalisatie der Staatsleeningen beneden het cijfer staan van het nominaal bedrag, wat hier op neerkomt dat de titels ter beurs moeten genoteerd zijn boven pari, en dit gedurende eene tamelijk lange periode. Want de psychologische factor speelt een aanzienlijke rol bij dergelijke verrichtingen.

Het is vanzelfsprekend onmogelijk invloed uit te oefenen

capitalisation mondial, ou plutôt sur les taux de capitalisation mondiaux, car ils diffèrent de pays à pays, et varient d'après les opérations envisagées.

Nous ne pouvons que constater les tendances du marché des capitaux et saisir les occasions qui s'offrent.

Celles-ci sont parfois fugitives. Depuis plus d'un an, certaines opérations de conversion ont pu avoir lieu. Il existe pour le moment certains indices de ralentissement dans l'activité du marché des capitaux à long terme. La tendance fondamentale est cependant indiscutable.

Nous allons à une diminution générale des taux d'intérêt.

Des économistes réputés, comme M. J. K. Keynes et M. G. Cassel (1), estiment que les taux d'intérêt des valeurs à revenu fixe fléchiront fortement et brusquement. Le premier prévoit même qu'ils descendront en dessous des taux d'avant-guerre.

M. Quesnay, directeur de la B. R. I., signalait de son côté, dans une conférence récente faite à Paris, l'extraordinaire abondance de capitaux dans le monde. Abondance relativement beaucoup plus considérable qu'avant-guerre, malgré le développement industriel des dernières années.

Il semble bien que seule l'incertitude de la politique internationale se mette encore en travers de la diminution des taux de capitalisation.

A moins d'événements catastrophiques, on peut donc affirmer que des occasions intéressantes de conversion nous seront offertes dans la décade qui s'ouvre.

Nous devons nous mettre en situation d'en tirer profit.

Et s'il est vrai que nous sommes impuissants sur le marché international, il n'en est pas de même pour le marché intérieur. Et à cet égard, avons-nous fait tout ce que nous pouvions faire ? Nous ne le croyons pas.

Nous devons poursuivre avec plus d'énergie une politique de valorisation de nos rentes. Notre rente mérite de meilleurs cours.

La solidité de nos Finances et de notre Economie peut se comparer aisément, sinon avantageusement, à celles des pays dont les rentes cotent bien plus haut que les nôtres.

Qu'on ne se méprenne pas sur l'importance du problème.

Il y va sans doute du sort des opérations à longue haleine qui peuvent soulager de centaines de millions notre budget annuel, il y va encore du prestige de notre pays.

N'est-il pas humiliant de constater que notre Société Nationale de Chemins de Fer émet sur le marché, avec la garantie de l'Etat au cours de 95 p. c., un emprunt

op het algemeen cijfer van de capitalisatie, of liever op de algemeene cijfers van capitalisatie, want zij verschillen van land tot land, en volgens de voorgenomen verrichtingen.

Wij kunnen alleen de strekkingen van de markt der kapitalen vaststellen en de gelegenheden aangrijpen die zich voordoen.

Deze gelegenheid is soms maar van korten duur. Sedert ruim een jaar, konden sommige conversie-verrichtingen geschieden. Er bestaan op dit oogenblik zekere teekenen van vertraging in de bedrijvigheid van de markt der kapitalen op langen termijn. De strekking is echter niet betwistbaar : Wij gaan naar eene algemeene daling van den interest. Bevoegde economen, als de heeren J. K. Keynes en G. Cassel (1), zijn van gevoelen dat de interest der waarden met vast inkomen eene sterke en plotselinge daling zal ondergaan. De eerste meent zelfs dat deze interest lager zal dalen dan het bedrag was vóór den oorlog.

De heer Quesnay, directeur der B. I. R. (Bank der Internationale Regelingen) wees, zijnerzijds, onlang in eene Conferentie te Parijs, op den buitengewonen toevloed van kapitalen over gansch de wereld, toevloed die betrekkelijk aanzienlijker is dan vóór den oorlog, en wel ondanks de uitbreiding van de nijverheid tijdens de jongste jaren.

Het schijnt dat alleen de onzekerheid van de internationale politiek nog eene belemmering is voor de vermindering van den interest der kapitalen.

Tenzij er rampen gebeuren, mag men dus gerust beweren dat belangswekkende gelegenheden voor conversie ons zullen geboden worden binnen de eerstvolgende tien jaren. Wij moeten ons dus in staat stellen om daaruit voordeel te trekken.

En zoo wij machteloos staan op de internationale markt, dans is zulks het geval niet op de inlandsche markt. Hebben wij op dit gebied al gedaan wat wij konden doen ? Wij meenen van neen.

Met meer krachtadigheid moeten wij eene politiek nastreven van valorisatie onzer renten. Onze rente verdient een beteren koers.

De soliditeit van onze Financiën en van onze Economie kan zeer goed, zelfs zegevierend, de vergelijking doorstaan met die der landen waarvan de renten veel hooger staan dan de onze.

Het geldt hier ongetwijfeld verrichtingen op langen termijn, welke onze jaarlijksche begrooting met honderden millioenen zullen verlichten ; het geldt ook nog het aanzien van ons land.

Is het niet vernederend te moeten vaststellen, dat onze Nationale Maatschappij van Spoorwegen eene leening uitgeeft van 700 millioen frank — 5 t. h. netto — tegen den koers van 95 t. h., met waarborg van den Staat, terwijl

(1) Nous avons utilisé largement dans ce rapport la documentation très riche que nous offre une remarquable étude de M. le Professeur J. Lebrun, paru dans le « Bulletin des Sciences Economiques » de l'Université de Louvain, et intitulée : « Taux de Capitalisation et Marché des Rentes belges ». Nous faisons nôtres ses conclusions.

(1) Voor ons verslag, hebben wij in ruime mate geput in de rijke documentatie van Prof. J. Lebrun, verschenen in het « Bulletin des Sciences Economiques de l'Université de Louvain » onder titel : « Taux de capitalisation et marché des rentes belges ». Wij zijn het volkomen eens met zijne besluiten.

Tableau de quelques Rentes Belges intérieures
Tabel van enkele Belgische Renten in het binnenland.

EMPRUNTS LEENINGEN	Pair ou cours nominal Al pari of nominale koers	Plus bas cours en 1926 Laagste koers in 1926	Cours au 31-12-26 Koers op 31-12-26	Cours au 31-12-27 Koers op 31-12-27	Cours au 31-12-28 Koers op 31-12-28	Cours au 31-12-29 Koers op 31-12-29	Cours au 1 octobre 1930 Koers op 1 October 1930	Cours au 16 mars 1931 Koers op 16 Maart 1931	Taux de rendement approximatif Rendeering bij benadering				
									au 31-12-26 op 31-12-26	au 31-12-28 op 31-12-28	au 31-12-29 op 31-12-29	au 1-10-1930 op 1-10-1930	au 16-3-1931 op 16-3-1931
3 p. c. 2 ^e Série mai-novembre . 3 t. h. 2 ^e Reeks Mei-November .	100	40 »	54,50	58 »	63 »	65 »	79 »	79 »	5.39 p.c.	4.67 p.c.	4.49 p.c.	3.80 p.c.	3.80 p.c.
5 p. c. Restaur. Nationale 1919. 5 t. h. Nationaal Herstel 1919 .	100	53 »	74,50	79 »	84,40	90 »	98,40	100,05	6.71	5.78	5.52	5.08	5 »
5 p. c. Intérieur à primes 1920 . 5 t. h. Binnenl. met premie 1920.	500	256 »	396 »	420 »	492 »	491,50	525 »	523 »	6.90 6.25	5.63 5.11	5.54 5.05	5.20 (1) 4.76 (2)	5.22 (1) 4.78 (2)
5 p. c. Dette Belge 1925 5 t. h. Belgische Schuld 1925 . .	100	—	—	75 »	84,75	86,25	98,40	97,50	— 6.49	5.82 6.49	5.68 6.32	4.98 (2) 5.05 (3)	5.03 (2) 5.10 (3)
6 p. c. Consolidation 1921 6 t. h. Consolidatie 1921. . . .	100	55,25	85,50	91 »	98,65	100,25	102 »	103,50	6.88	5.96	5.87	5.76	5.68
5 p. c. Dommages guerre 1921 . . 5 t. h. Oorlogsschade 1921 . . .	250	117,50	197,50	207 »	252,54	241 »	262,75	268,50	7.22 6.33	5.61 4.95	5.74 5.06	5.38 (1) 4.76 (2)	5.28 (1) 4.66 (2)
6 p. c. A. N. I. C. 6 t. h. Nationale Vereeniging van Industrieelen en Handelaars (A. N. I. C.).	100	—	—	89 »	99 »	100,20	103 »	104,60	—	6.06	5.99	5.83 (2)	5.74 (2)

(1) Rendement en tenant compte de la prime de remboursement;

(2) Rendement eu égard au cours seulement;

(3) Rendement en tenant compte de la durée de l'emprunt;

Remarques :

1^o) Si nous observons les taux de capitalisation au 1^{er} octobre 1930, nous constatons que, à part le 3 p. c., 2^e série, toutes ces rentes 5 p. c. nominal, donnent un rendement supérieur à 5 p. c. en tenant compte de la prime de remboursement et de la durée de l'emprunt; le 6 p. c. Consolidation 1921 donne du 5,76 p. c., ce titre pouvant être converti en octobre 1931; le 6 p. c. Assoc. Nat. des Industriels et Commerçants (A. N. I. C.) rapporte du 5,83 p. c., bien que n'étant pas convertible avant le 1^{er} juillet 1934.

2^o) En comparant les taux de capitalisation des rentes belges et des rentes françaises, on constate des écarts considérables, ces dernières donnant des rendements beaucoup moins élevés.

3^o) Il est à remarquer que toutes les rentes belges intérieures sont cotées exclusivement au comptant, et que contrairement à ce qui se passe à Paris, nous n'avons aucune rente cotée à terme.

(1) Rendeering met inachtneming van de premie van terugbetaling;

(2) Rendeering met het oog alleen op den koers;

(3) Rendeering met inachtneming van den duur der leening.

Bemerkingen :

1^o) Indien wij de interest-bedragen nagaan op 1 October 1930, dan bevinden wij dat, behalve de 3 t. h., 2^e reeks, al deze renten nominaal 5 t. h., een hooger interest geven dan 5 t. h., met inachtneming van de premie van terugbetaling en van den duur der leening; de 6 t. h. Consolidatie 1921 geeft 5,76 t. h., deze titel kan worden geconverteerd in October 1931; de 6 t. h. A. N. I. C. geeft 5,83 t. h., ofschoon de titel niet kan worden geconverteerd vóór 1 Juli 1934.

2^o) Wanneer men de interest-bedragen der Belgische renten en der Fransche renten vergelijkt, vindt men een groot verschil in het nadeel der laatste.

3^o) Op te merken valt dat al de Belgische renten van het binnenland uitsluitend contant gekwoteerd zijn, en dat, in strijd met wat te Parijs gebeurt, wij geene enkele rente hebben, die gekwoteerd is op termijn.

Tableau de quelques Rentes françaises. — (Tabel van enkele Fransche renten).

Emprunts. Leeningen.	Plus bas cours de 1926 Laagste koers van 1926.	Cours au 28 juin 1928 Koers op 28 Juni 1928	Cours au 31 déc. 1928 Koers op 31 Dec. 1928	Cours au 31 déc. 1929 Koers au 31 Dec. 1929	Cours au 19 sept. 1930 Koers op 19 Sept. 1930	Cours au 14 mars 1931 Koers op 14 Maart 1931	Taux de rendement approximatif : Rendeering bij benadering :			
							en 1926 sur le plus bas cours in 1926 op den laagsten koers	au 28-6-1928 op 28-6-1928	au 19-9-1930 op 19-9-1930	au 14-3-1931 op 14-3-1931
3 p. c. perpétuel.	42.40	71.95	66.05	67.20	89.40	88.92 1/2	6.80 p. c.	4.25 p. c.	3.35 p. c.	3.37 p. c.
5 p. c. 1915-1916	42.10	93.90	94.90	107.65	102.40	103.45	11.90	5.35	4.90	4.83
4 p. c. 1917 . . .	37.25	80.75	81.50	99.55	103.45	103.20	10.75	4.95	3.85	3.88
4 p. c. 1918 . . .	36.50	81.50	82.50	99.50	103.90	103.02 1/2	10.95	4.95	3.85	3.87
6 p. c. 1920 . . .	51.25	100.45	101.60	104.65	104.20	104.06	11.70	5.90	5.75	5.77
3 p. c. amortissable	57.65	79.05	80.00	88.20	94.05	91	8.55	4.85	3.20	3.30
5 p. c. 1920 . . .	58.00	112.60	110.15	131.60	138.00	137.32 1/2	10.00	5.00	3.60	3.64

de 700 millions de francs, du type 5 p. c. net, alors qu'il y a quelques mois la N. V. Maatschappij tot Exploitatie van Staatsspoorwegen émit, sans la garantie de son Gouvernement, un emprunt de 10 millions de florins, à 4 p. c., offert au public à 98 p. c.?

Comparons encore les tableaux des rendements réels des rentes belges et françaises :

Cette comparaison se passe de commentaires.

La conclusion s'impose. La Belgique se soit d'avoir une politique suivie des rentes et tendre à leur valorisation.

I. — Et tout d'abord, il faut essayer de toutes façons de ramener à de plus justes propositions l'écart absolument excessif qui sépare encore les taux de placement à court terme et celui des placements à long et à moyen terme.

La Trésorerie recherchera ici très utilement la collaboration des Etablissements à caractère public, et des Etablissements de crédit et d'épargne privés. L'étude des moyens pratiques de réalisation dépasse les limites de ce rapport. Il est cependant bien certain que la Banque Nationale, la Société Nationale de Crédit à l'Industrie, la Caisse d'Epargne et de Retraite, le Crédit Communal de Belgique, peuvent, en collaboration avec les établissements privés, faire beaucoup dans cette voie.

Qu'on veuille bien remarquer que les résultats obtenus ne profiteront pas seulement au cours de la Rente. Ils apporteront aussi un soulagement considérable à notre industrie et à notre commerce. L'étroitesse du marché et la cherté des capitaux à terme forcent souvent ceux-ci à demander aux marchés étrangers les capitaux dont ils ont besoin.

enkele maanden geleden de Nederlandsche Maatschappij tot exploitatie van Staatsspoorwegen eene leening uitgaf van 10 miljoen gulden — 4 t. h. netto — tegen den koers van 98 t. h.

Laten wij nog de tabellen vergelijken van de werkelijke rendeering der Belgische en Fransche renten :

Die vergelijking vergt geen betoog.

België moet een onafgebroken rentepolitiek hebben en de valorisatie der renten beoogen.

I. — En vooreerst moet men, op alle manieren, tot juistere verhoudingen terugbrengen, het al te groot verschil dat er is tusschen den rentevoet der beleggingen op korten termijn en dien van de beleggingen op langen en gemiddelden termijn.

De Schatkist zal hier goed doen de medewerking te vragen van de inrichtingen van publieken aard en van de private crediet- en spaarinrichtingen. De studie van de practische middelen van verwezenlijking reikt verder dan dit verslag. Het is nochtans zeker dat de Nationale Bank, de Nationale Maatschappij voor Krediet aan de Nijverheid, de Spaar- en Lijfrentekas, het Gemeentekrediet van België, kunnen, met medewerking van de private inrichtingen, veel doen op dit gebied.

Men gelieve op te merken, dat de verkregen uitslagen niet alleen voordeelen zullen opleveren voor den rentekoers. Zij zullen ook een merkelijke verlichting brengen aan onze nijverheid en onzen handel. De beperktheid van de markt en de duurte der kapitalen op termijn, dwingt deze dikwijls aan buitenlandse markten de kapitalen te vragen die zij noodig hebben.

On connaît la situation formidable que la place d'Amsterdam a acquise depuis la guerre sur le marché des capitaux, grâce surtout à une fiscalité libérale.

Pour l'année 1930, la Belgique y arrive bon second comme pays emprunteur, immédiatement après l'Allemagne.

Nous empruntons encore en France, nous empruntons en Suisse. Notre balance des paiements s'alourdit ainsi tous les ans des charges de plusieurs milliards de francs.

Concluons donc : La réduction des taux d'intérêts à long et moyen terme est une nécessité fondamentale pour notre Economie publique et privée. Elle est la condition *sine qua non* d'une politique de conversion.

II. — Il y a cependant des moyens plus directs, je dirais même plus techniques, à mettre en action.

Notre marché des rentes doit être dirigé. La Trésorerie, la Banque Nationale, le Fonds d'Amortissement, interviennent à des titres divers sur le marché des rentes. Ils disposent de moyens importants. Qu'ils coordonnent leurs efforts. On ne peut se défendre de l'impression qu'ils agissent actuellement en ordre dispersé.

III. — Outre la compression des taux de capitalisation à long terme et la direction du marché de la rente, se pose le problème de la cotation à terme de la rente.

La France n'a pas hésité à réintroduire depuis la guerre la rente au marché du terme.

Nous sommes convaincus que dans un marché large, offrant de grandes possibilités d'achat et de réalisation, le cours de nos rentes doit sensiblement s'améliorer.

Les objections qu'on présente ne résistent pas à l'examen.

Les quelques inconvénients qui peuvent résulter de la cotation à terme, sont plus que compensés par l'ampleur du marché et la régularité des cotations.

Il est certain que de nombreux capitaux qui hésitent actuellement à s'investir en rentes à cause de l'étroitesse des transactions viendraient à ce marché et contribueraient à le redresser.

IV. — Aussi faudrait-il choisir avec soin les types à coter. Il est souhaitable que le capital représentatif de la rente cotée à terme soit très important. Quelques-unes de nos rentes répondent, mais à peine, à cette condition. Nous devons tendre à l'avenir vers un nouveau type représentatif de la rente belge.

Avant la guerre, la Belgique tenait au 3 p. c. Nous faisons des sacrifices sur le taux d'émission pour maintenir l'uniformité du type. Nous devons tendre à rétablir progressivement cette uniformité. On peut regretter à cet égard, qu'après que l'Etat eut émis un 4,50 p. c. à l'étranger, la Société Nationale de Chemins de Fer ait préféré adopter le type 5 p. c. pour sa dernière émission. Cela déroute un public qui ne sépare pas le crédit de l'Etat de celui de la S. N. C. B.

Men kent de aanzienlijke plaats die Amsterdam verworven heeft, sedert den oorlog, op de markt der kapitalen, vooral wegens een liberaal belastingstelsel.

Voor het jaar 1930, bereikt België daar den tweeden rang als ontleenend land; het komt onmiddellijk na Duitschland.

Wij ontleenen ook in Frankrijk. Wij ontleenen in Zwitserland. De balans onzer betalingen wordt aldus jaarlijks bezwaard met een last van vele milliarden frank.

Laat ons besluiten :

De verlaging van den rentevoet op langen en gemiddelden termijn is een volstreekte noodzakelijkheid voor onze private en openbare huishouding. Zij is een conditie *sine qua non* voor een conversiepolitiek.

II. — Er kunnen nochtans meer rechtstreeksche, zelfs meer technische middelen in het werk gesteld worden.

Onze rentemarkt moet geleid worden. De Schatkist, de Nationale Bank, het Delgingsfonds grijpen, onder verschillende vormen, op de rentemarkt in. Zij beschikken over belangrijke middelen. Dat zij hunne inspanningen samenordenen. Men krijgt den indruk dat zij thans zonder onderlinge overeenstemming te werk gaan.

III. — Benevens de verlaging van den rentevoet op langen termijn en de leiding van de rentemarkt, stelt zich de vraag van de noteering der rente op termijn.

Frankrijk heeft niet gearzeld, sedert den oorlog, de rente op de termijnmarkt herin te voeren.

Wij zijn er van overtuigd dat de koers van onze renten tamelijk zou kunnen verbeterd worden op een uitgebreide markt met ruime mogelijkheden van aan- en verkoop.

De opwerpingen die men doet gelden weerstaan niet aan het onderzoek.

De eenige nadeelen die uit de noteering op termijn kunnen voortvloeien, worden meer dan vergoed door den omvang van de markt en de regelmatigheid van de noteeringen.

Het is zeker dat het publiek thans dikwijls aarzelt kapitalen in renten te beleggen, wegens den beperkten omvang van den aan- en verkoop. Zij zouden in andere omstandigheden op de markt komen en er toe bijdragen deze te verbeteren.

IV. — Stellig zou men met zorg de typen welke ter noteering moeten komen, uitkiezen. Het is wenschelijk dat het kapitaal, vertegenwoordigd door de rente die op de termijnmarkt genoteerd wordt, zeer aanzienlijk zij. Enkele onzer renten vervullen nagenoeg deze voorwaarde. Wij moeten voortaan streven naar de invoering van een nieuw type ter vertegenwoordiging van de Belgische rente.

Vóór den oorlog, bleef men in België bij het type van 3 t. h. Wij getroostten ons opofferingen op het bedrag der uitgifte, ten einde de eenvormigheid van het type te bewaren. Wij moeten trachten trapsgewijs deze eenvormigheid te herstellen.

Men kan, te dien opzichte, betreuren dat, na de uitgifte van een 4,50 t. h.-leening in het buitenland, de Nationale Maatschappij van Spoorwegen het type 5 t. h. heeft verkozen voor haar laatste uitgifte. Dit sticht verwarring bij

V. — Nous devrions enfin faire coter sur le marché de Bruxelles tous nos emprunts extérieurs. Cette mesure, favorable au cours de ces rentes, et indirectement au cours des autres, aurait au surplus l'avantage de rapatrier petit à petit les capitaux, et d'éviter des paiements massifs à l'étranger au moment de leur remboursement.

Telles sont les conclusions pratiques du débat soulevé à la Commission des Finances par l'examen du présent projet qu'elle vous propose d'adopter.

Le Rapporteur,

F. BRUSSELMANS.

Le Président,

MAX HALLET.

het publiek dat het krediet van den Staat niet scheidt van het krediet der N. M. B. S.

V. — Wij zouden, ten slotte, op de markt te Brussel, al onze buitenlandsche leeningen moeten laten noteeren. Deze maatregel zoo gunstig voor den koers dezer renten en onrechtstreeks ook voor den koers der andere, zou bovendien het voordeel opleveren, stilaan de kapitalen naar het land te doen terugkeeren en aldus massieve betalingen aan het buitenland te vermijden, op het oogenblik van hunne uitkeering.

Dit zijn de practische besluiten uitgelokt door de bespreking ter Commissie voor de Financiën, naar aanleiding van dit ontwerp dat zij U voorstelt goed te keuren.

De Verslaggever,

FR. BRUSSELMANS.

De Voorzitter,

MAX HALLET.