

1
(N° 273.)

Chambre des Représentans.

SÉANCE DU 4 MAI 1838.

vvvv

*RAPPORT fait par M. DEVAUX, au nom de la section centrale,
sur le projet de loi relatif à un Emprunt de 180 millions (*).*

MESSIEURS ,

Le projet de loi qui vous a été présenté dans la séance du 12 février dernier, a pour but de mettre le Gouvernement à même : 1^o de procéder à une conversion de l'emprunt de 100,800,000 francs, et 2^o de faire face aux dépenses que nécessitent la continuation des travaux des chemins de fer et le remboursement des 10,000,000 de bons du Trésor qui ont provisoirement servi à les couvrir.

Voici le résumé des délibérations de vos sections sur le double objet de la loi proposée :

SECTIONS.

La première section a adopté le principe et les dispositions du projet, en chargeant son rapporteur de demander, dans le sein de la section centrale, les explications nécessaires sur le mode et les conditions probables de l'emprunt.

La seconde section a été d'avis qu'un emprunt à 3 p. %, pour opérer la conversion, augmenterait le capital nominal de telle manière que cette aggravation des charges futures du pays ne serait pas compensée par la diminution de l'intérêt annuel. Elle a pensé que nous devons d'autant plus nous garder de grever ainsi l'avenir, qu'il nous présente en perspective de nouvelles charges à supporter à l'époque d'un arrangement définitif avec la Hollande. Cette section

(*) La section centrale était composée de MM. Raikem, président, Desmanet de Biesme, D'Hofschmidt, Du Bus, aîné, Verdussen, Angillis, et Devaux, rapporteur.

a été d'avis, en conséquence, de n'autoriser l'emprunt que jusqu'à concurrence de la somme réclamée pour le chemin de fer, se réservant de modifier son opinion si on parvenait à lui présenter l'opération de la conversion sous un aspect moins défavorable.

La troisième section admet le principe du projet; mais elle appelle en même temps l'attention sérieuse de la section centrale sur l'opportunité de cette opération dans le moment actuel. Des membres de cette section invitent également la section centrale à examiner la convenance qu'il y aurait pour le Gouvernement à vider définitivement la question de la banque, avant de terminer l'emprunt. La section émet l'avis qu'il serait à désirer que l'amortissement pût se faire dans un terme très-éloigné.

Il y a eu partage dans la quatrième section sur la question de savoir si on ajournerait toute la partie de la loi relative à la conversion, jusqu'à ce qu'il fût démontré qu'elle pourra se faire d'une manière avantageuse. Cette section désire qu'on détermine, dans la loi, le capital effectif et non le capital nominal de l'emprunt, et que le *maximum* de l'intérêt soit fixé à $4\frac{1}{2}$, et le *minimum* à 3. Elle désire que la dotation de l'amortissement soit d'un p. $\%$ du capital effectif. Elle demande également que les obligations de la dette ancienne, en cas de conversion, soient toutes remboursées sans qu'on donne aux porteurs la faculté d'échanger leurs anciens titres contre des titres nouveaux.

La cinquième section admet la conversion et demande qu'on accorde pour le remboursement des dix millions de bons du trésor, un emprunt limité à trente-six millions. Elle charge son rapporteur de s'éclairer sur le mode de remboursement projeté. La section admet toutes les autres dispositions du projet, et se borne à demander si le délai fixé par l'art. 3 est suffisant.

La sixième section se prononce contre l'opportunité de la conversion. En conséquence, elle n'admet pas l'art. 1^{er}. Les divers motifs donnés à l'appui de ce vote sont, que nos fonds publics ne sont pas assez élevés pour qu'on puisse espérer de bonnes conditions; que la coïncidence possible de la conversion du 5 p. $\%$ français qui pourrait absorber beaucoup de capitaux, rendrait l'emprunt, à contracter par la Belgique, plus difficile et plus onéreux; qu'un emprunt à 3 p. $\%$, et sur lequel, par conséquent, il n'y a plus de réduction possible, contracté au taux d'émission que paraît supposer le projet, est trop onéreux pour opérer dès aujourd'hui la conversion à ces conditions. La section est d'opinion que, si de meilleures conditions étaient possibles, par exemple, un emprunt à $4\frac{1}{2}$ émis à un taux rapproché du pair, et qui pourrait être réduit plus tard en 4 ou en $3\frac{1}{2}$, l'autorisation de convertir pourrait être accordée. La section admet unanimement un emprunt spécial destiné à subvenir aux besoins du chemin de fer. Elle estime toutefois qu'il serait désirable d'adopter pour cet emprunt un autre mode que le 3 p. $\%$.

SECTION CENTRALE.

La question de la conversion se présente chez nous dégagée de la plupart des considérations qui la compliquent dans un pays voisin, où elle s'agit depuis plusieurs années.

Le droit de l'État de se libérer envers ses créanciers, faiblement contesté ailleurs, ne peut pas même soulever le doute en Belgique, où il n'y a jamais eu

d'incertitude sur le capital de la dette reconnu par l'État, et où, par suite d'une organisation heureuse de l'amortissement, des remboursements de ce capital ont lieu chaque semestre dès que la rente dépasse le pair.

Aucune considération d'équité ou d'humanité ne vient plaider non plus contre l'usage que l'État ferait d'un droit aussi incontestable. Nous n'avons pas de rentiers de l'État qui aient pu depuis longues années régler leur vie sur la jouissance d'un revenu invariable. L'heureuse rapidité de notre crédit n'a pas laissé à de telles habitudes le temps de se former. Notre dette avait à peine quatre à cinq années d'existence, que déjà, la voyant dépasser le pair, le Gouvernement annonçait publiquement aux Chambres qu'il songeait à la convertir. Les plus anciens détenteurs datent de six ans; ceux-là ont acquis au-dessous de 80 ou même de 75. et leur sort ne devra pas exciter la commisération, si, après avoir annuellement touché 6 à 7 p. $\%$ d'intérêt, ils reçoivent, après six ans, le remboursement de leur capital accru d'un quart ou d'un tiers. Pour eux comme pour le crédit de la Belgique, le temps a marché plus vite et plus heureusement que personne n'eût osé l'espérer à l'origine de leurs créances.

En Belgique donc, comme en Angleterre, où les mesures de ce genre sont devenues en quelque sorte usuelles, la question de la conversion de la dette se circonscrit dans des limites purement financières. Or, l'utilité financière de la substitution d'une dette nouvelle à une dette ancienne plus onéreuse n'étant, en thèse générale, pas contestable, l'opportunité, le mode, les conditions de la mesure restent seuls sujets à examen.

Aussi avez-vous vu, Messieurs, qu'aucune réclamation ne s'est élevée dans vos sections contre l'utilité et la justice de la mesure, considérée dans son principe; les sections ont principalement porté leur attention ou attiré celle de la section centrale sur l'opportunité et les conditions de son exécution.

La question d'opportunité pour la conversion d'une dette n'est pas la même que pour un emprunt ordinaire. Le plus souvent l'opportunité d'un emprunt, c'est sa nécessité; une conversion ne peut guère avoir ce caractère d'urgence. On est plus libre dans le choix du moment où on l'opère; mesure non de nécessité, mais d'utilité, de bonne administration financière, elle ne doit se faire qu'à de bonnes conditions, et l'on n'aura rien perdu pour l'avoir différée, si des conditions plus favorables viennent compenser le retard.

La possibilité d'une conversion commence au moment où le Gouvernement peut emprunter à des conditions meilleures que celles qu'il subit à l'égard des porteurs de la dette existante. On a dû songer à convertir la dette 5 p. $\%$ en Belgique, dès que l'état du crédit public a montré la possibilité d'emprunter à un moindre intérêt. Plus la différence des charges qu'on subit avec celles qu'on peut y substituer s'accroît, plus s'accroît en même temps la convenance de la conversion.

Les sept années qui se sont écoulées depuis la constitution de notre indépendance nationale, ont sans doute secondé l'élévation de notre crédit au delà de toute espérance. Le temps néanmoins, personne n'en doutera, n'a pas encore fait pour nous tout ce que nous sommes en droit d'en attendre un jour. Si notre crédit a déjà dépassé celui de plusieurs anciens États de l'Europe, il n'a pas atteint encore celui de quelques autres, avec lequel cependant il n'y a aucune témérité de prédire qu'il ne tardera pas long-temps à marcher de pair.

Aussi en France, par exemple, où le 4 p. $\frac{1}{2}$ a atteint le pair, tandis que le nôtre flotte entre 93 et 94, les motifs de conversion sont-ils plus impérieux que chez nous. Il y existe une plus grande différence entre les conditions auxquelles l'État peut emprunter aujourd'hui et celles que lui impose la dette actuelle.

En Belgique, l'intérêt de l'argent, pour le Gouvernement, n'est guère encore au-dessous de 4 $\frac{1}{2}$, et on ne parviendrait à emprunter à un intérêt moindre, qu'en compensant la diminution de l'intérêt par une augmentation équivalente du capital. On ne peut donc espérer encore d'une conversion en Belgique qu'une économie d'un $\frac{1}{2}$ p. $\frac{1}{2}$ sur l'intérêt; toute économie annuelle plus grande, dans ce moment, ne serait pas réelle, ce ne serait qu'un soulagement du présent aux dépens de l'avenir. L'opération d'un particulier qui, à l'obligation de payer annuellement 1000 francs pendant deux ans, substituerait celle de payer 800 francs pendant trois années, ne pourrait pas être regardée comme économique, bien qu'il y eût diminution de dépense pour les deux premières années. Il y a telle manière de diminuer les charges annuelles d'une dette publique qui ressemble beaucoup à une opération pareille.

En parlant de la situation actuelle du crédit public de la Belgique, il n'est pas permis d'omettre un fait qui, quoique temporaire, le domine jusqu'à certain point : c'est la situation de notre 4 p. $\frac{1}{2}$, qui influera dans ce moment sur toute opération financière du Gouvernement. L'opinion générale est que, par des circonstances toutes particulières et qui ne se rattachent en rien à la situation soit financière, soit politique de la Belgique, ce fonds reste au-dessous du taux qu'il devrait naturellement atteindre et que présageait, lors de sa création, le concours si empressé des maisons belges et étrangères qui en ont élevé la souscription à un chiffre énorme. Loin donc que notre crédit soit arrivé à son apogée, on peut dire qu'il se trouve temporairement, depuis quelque temps, retenu au-dessous du niveau où il devrait naturellement se maintenir.

Ces considérations, Messieurs, prouvent que, si une conversion sagement exécutée peut avoir dès aujourd'hui un résultat financièrement utile, cette utilité est cependant restreinte dans des bornes plus étroites que si le crédit était plus élevé; elles prouvent aussi que, si les circonstances sont assez favorables pour ne pas exclure la possibilité d'une conversion utile, elles ne le sont cependant pas tellement qu'il faille se hâter en quelque sorte de les saisir au passage, et craindre qu'il y ait péril en la moindre demeure; on doit aussi en conclure qu'il faudrait se garder d'adopter, sous l'influence de la situation actuelle, un mode de conversion qui rendit désormais immuable la position de l'État envers ses créanciers, et lui interdit à l'avenir de profiter des progrès ultérieurs de son crédit.

La question du mode d'exécution de la conversion se lie d'une manière assez directe à celle de son opportunité. Aussi la section centrale s'en est-elle long-temps occupée. Et si les conclusions qu'elle s'est déterminée à vous présenter ne m'en dispensaient, j'aurais eu l'honneur de vous exposer avec quelque développement les motifs qui la portent à recommander le mode de conversion si sagement pratiqué par le Gouvernement anglais, et au moyen duquel les charges annuelles de l'État sont réduites avec la moindre

augmentation possible du capital, le bénéfice de l'avenir se trouvant pleinement réservé (*).

Mais plus la section centrale a avancé dans l'examen des divers moyens d'exécution d'une pareille mesure, plus elle s'est convaincue qu'il était nécessaire que d'autres questions financières, dont la décision était suspendue depuis long-temps, fussent au préalable nettement résolues. Nous voulons parler des questions qui se rattachent aux rapports du Gouvernement avec la *Société générale*, surtout de la convention relative à l'encaisse et de celle qui règle les conditions auxquelles le Gouvernement propose de continuer à la *Société générale* les importantes fonctions de caissier de l'État. N'est-il pas indispensable en effet, qu'avant d'entreprendre une opération de cette importance, le Gouvernement connaisse sa propre situation financière; qu'il sache ce qu'on lui doit, quelles sont les ressources dont il peut disposer, soit pour restreindre l'étendue de l'opération, soit pour en faciliter l'exécution, que la nature de ses rapports avec l'une des plus grandes influences financières de notre place puisse être clairement appréciée? Il est évident, pour la section centrale, que la solution de ces questions dans un sens ou dans l'autre exercera une grande influence sur la position du Gouvernement en pareille matière, et que dès lors et l'étendue de l'opération, et son mode, et ses conditions d'exécution, peuvent jusqu'à certain point en dépendre.

Jugeant ainsi que les circonstances du moment n'ont rien de si particulièrement favorable, qu'il y ait hâte pour le Gouvernement d'opérer la conversion sans le moindre délai; estimant d'autre part qu'il y a de graves motifs pour résoudre d'autres questions financières avant de se fixer sur le mode de solution de celle-ci, la section centrale, d'accord avec plusieurs de vos sections, croit devoir proposer à la Chambre et au Gouvernement de disjoindre pour le moment du projet ce qui concerne la conversion, et elle insiste auprès de vous pour qu'après la discussion de l'autre partie de la loi, vous procédiez sans plus de retard à l'examen des questions dont nous venons de parler, et que, pour la dignité et l'intérêt de l'État, il n'est pas permis de laisser plus long-temps en suspens.

Il ne me reste donc à vous entretenir, Messieurs, que de la partie du projet de loi qui crée les moyens de faire face à la continuation des travaux du chemin de fer.

Les dépenses auxquelles elle a pour but de subvenir ont déjà obtenu l'assentiment de la Chambre.

(*) L'Angleterre, depuis 1822, a opéré quatre conversions successives, sur un capital qui s'élève en total à 9 ou 10 milliards de francs.

En 1822, le 5 p. % a été converti en 4 p. %, avec une augmentation du capital nominal qui n'excédait pas 5 p. %.

En 1826, 1830 et 1834, on a converti le 4 p. % en 3 $\frac{1}{2}$, sans aucune augmentation de capital.

L'Angleterre n'a pas recours aux emprunts pour convertir; elle émet une certaine quantité de billets de l'échiquier, pour pouvoir éventuellement faire face au remboursement des rentes de ceux des porteurs qui ne consentent pas à recevoir les obligations du nouveau fonds en remplacement de celles de l'ancien. Lors de la conversion de 1834, pas un seul porteur n'opta pour le remboursement, tous préférèrent l'échange contre le fonds nouveau. Pour les conversions antérieures, les demandes de remboursement ont été dans la proportion de 1 sur 32.

Les moyens mis jusqu'ici à la disposition du Gouvernement, pour la construction du chemin de fer, sont :

1^o En vertu de la loi du premier mai 1834, 10 millions de bons du Trésor remboursés au moyen de l'emprunt de 30 millions. 10,000,000 00

2^o En vertu de la loi du 18 juin 1836, la partie disponible de l'emprunt de 30 millions (après déduction des frais de l'emprunt, du remboursement des 10 millions de bons du Trésor susdits, de 2,490,000 pour retrocession de la Sambre, de 350,000 fr. dont il a été disposé (à la date du 16 mars dernier) pour la construction de routes autorisées par la loi du 2 mai 1836). 14,524,163 74

3^o En vertu de la loi du 12 novembre 1837, la partie disponible de dix millions de bons du Trésor, déduction faite d'une somme de 312,224 fr. 22 c. dont il a été disposé pour les routes ordinaires, conformément à la loi du 2 mai 1836 9,687,775 78

Total. . . . 34,211,939 52

Au 16 mars dernier (suivant une note de la cour des comptes remise à l'une de vos sections), il avait été disposé sur cette somme de 28,677,185 60. — Restait disponible 5,534,754 92.

Mais dans ces 34,211,939 52 sont compris 10,000,000 de bons du Trésor, que le Gouvernement demande à rembourser au moyen du nouvel emprunt, et une somme de 5,337,776 fr. primitivement affectée par la loi du 2 mai 1836 à la construction des routes pavées et empierrées, qui n'a servi que provisoirement à couvrir les dépenses du chemin de fer et doit, selon le vœu de la loi de 1836, retourner à sa première destination.

Le Gouvernement demande les moyens de faire face : 1^o à ces deux remboursements, s'élevant ensemble à 15,337,776 fr. 28 c.; 2^o aux frais de la continuation des travaux du chemin de fer, évalués à environ 21 millions de francs, ce qui élèverait la dépense totale des 100 lieues de chemin de fer dont parle l'exposé des motifs à environ 55 millions.

Ces dépenses étant le résultat de vos décisions ultérieures, le chiffre de cette partie de l'emprunt proposé n'a donné lieu à aucune objection ni dans vos sections ni de la part de la section centrale. Nous nous bornons à émettre le vœu que l'administration ne néglige aucun effort pour conserver à cette partie des dépenses publiques le privilège de popularité dont elles sont en possession, et qu'en continuant avec le même bonheur des travaux qui honorent la Belgique, elle s'applique, à mesure qu'elle avancera dans l'accomplissement d'une tâche si nouvelle, à asseoir, avec fermeté, sur des bases de plus en plus économiques et régulières, le succès de cette belle entreprise gouvernementale.

Pour cet emprunt se présente, comme pour la conversion, la question de savoir quel est le mode d'emprunter le plus avantageux. Est-il plus profitable à l'État de payer annuellement un intérêt moindre, et de se reconnaître débiteur d'un capital plus élevé? Ou vaut-il mieux maintenir l'intérêt à une plus grande élévation et le capital dans des limites plus étroites?

En règle générale, Messieurs, nous croyons qu'il n'est pas de l'intérêt de

l'État d'emprunter à 3 p. $\frac{1}{2}$ %, lorsque le taux naturel de l'intérêt pour le Gouvernement est beaucoup plus élevé; cette diminution, factice en quelque sorte, de l'intérêt devant s'acheter par une augmentation du capital nominal dont les conséquences peuvent être fort onéreuses.

Le résultat des deux modes d'emprunt, exprimé en chiffres, rendra cette vérité évidente.

Supposons, pour rendre le calcul plus simple et plus saisissable, qu'un Gouvernement ait besoin d'une somme ronde de 100 millions, et qu'il ait le choix, pour l'obtenir, entre un emprunt à 3 p. $\frac{1}{2}$ % au taux d'émission de 74, (c'est-à-dire que, pour 74 francs qu'il recevra, il reconnaîtra une dette de 100 francs), et un emprunt à 4 $\frac{1}{2}$ % sans augmentation du capital nominal.

Dans le premier cas, l'État, pour obtenir les 100 millions, ayant reconnu une dette de 135,135,135 fr., l'intérêt annuel de cette dette à 3 p. $\frac{1}{2}$ %, ne sera que de 4,054,054 francs.

Dans le second cas, l'intérêt à 4 $\frac{1}{2}$ % de 100 millions, sera de 4,500,000.

Jusqu'ici, il paraît y avoir un avantage de près de 450,000 francs par an en faveur du 3 p. $\frac{1}{2}$ %. Mais cette supériorité du 3 p. $\frac{1}{2}$ % diminue singulièrement par cette considération, qu'il faudra consacrer annuellement à l'amortissement du 3 p. $\frac{1}{2}$ %, une somme beaucoup plus forte qu'à celui du 4 $\frac{1}{2}$ %, si on veut arriver par l'un et l'autre mode au même résultat, à l'extinction de la dette dans le même nombre d'années.

En effet, que l'on consacre à l'amortissement du 3 p. $\frac{1}{2}$ %, comme à nos fonds actuels, une dotation annuelle de 1 p. $\frac{1}{2}$ % du capital nominal, s'accroissant de l'intérêt des rentes achetées ou remboursées, la dépense annuelle pour les intérêts et l'amortissement de cette dette sera, d'une part, comme nous venons de le voir, de 4,054,054

Et de l'autre 1 p. $\frac{1}{2}$ % 1,351,351

TOTAL. 5,405,405

Ainsi la dépense annuelle de l'emprunt 3 p. $\frac{1}{2}$ % sera de 5,405,405 fr., et si pendant tout le laps de temps qui doit s'écouler depuis la création de la dette jusqu'à son extinction, le taux moyen auquel l'amortissement rachète est de 85 à 86 p. $\frac{1}{2}$ % (*), supposition qui n'est pas exagérée, la dette sera éteinte en 40 à 41 ans.

(*) Cette moyenne loin de dépasser la vraisemblance, est plutôt au-dessous des prévisions les plus raisonnables. Il s'agit ici en effet d'un laps de temps d'une quarantaine d'années; ce sont les dernières qui doivent avoir le plus d'influence sur la détermination de cette moyenne, puisque, par suite de la progression des intérêts composés, c'est pendant les dernières années que se font les plus grands achats de l'amortissement. L'amortissement étant obligatoire jusqu'à l'extinction complète de la dette, les derniers porteurs se feront payer très-cher, et par conséquent, il est impossible qu'en approchant de l'époque de l'extinction, le fonds ne s'élève pas à peu près au pair. Ajoutons toutes les chances d'élévation qu'a le crédit public à une époque où l'idée du respect des engagements des Gouvernements a fait et fait tous les jours de si grands progrès, et où les guerres quelque peu prolongées sont devenues presque impossibles. Déjà aujourd'hui le 3 p. $\frac{1}{2}$ % anglais est à 93; et si peu de temps après sa secousse révolutionnaire, la France voit le sien à 80.

Voici du reste quel serait le résultat de diverses moyennes du taux de rachat de l'amortisse-

Le résultat complet de l'emprunt sera donc que l'État, pour les 100 millions qu'il a reçus, fera, pendant 40 à 41 ans, la dépense annuelle de 5,405,405 francs.

Comparons à ce résultat celui de l'emprunt à $4\frac{1}{2}$, et pour rendre la comparaison plus frappante, supposons qu'on consacre chaque année aux intérêts et à l'amortissement de cet emprunt une somme égale à celle que, dans l'hypothèse précédente, on consacrait aux intérêts et à l'amortissement du 3 p. $\%$, c'est-à-dire 5,405,405 francs.

L'intérêt à $4\frac{1}{2}$ de 100 millions absorbant 4,500,000 francs, il restera pour la dotation annuelle de l'amortissement une somme de 905,405 francs.

Or le calcul des intérêts composés prouve qu'avec cette somme, l'amortissement rachetant ou remboursant continuellement au pair (*), la dette sera éteinte en 40 à 41 ans.

Ainsi (à une fraction d'année près), le résultat général est le même dans les deux hypothèses. Dans l'un cas comme dans l'autre, la dette sera éteinte en 40 à 41 ans, et l'État aura payé chaque année la même somme de 5,405,405 fr.

On reconnaît clairement ainsi que l'économie apparente que présentait d'abord, en faveur du 3 p. $\%$, la différence des intérêts pris isolément, se trouve compensée par une dotation de l'amortissement que, pour atteindre le même résultat, on est obligé de faire plus forte au 3 p. $\%$ qu'au $4\frac{1}{2}$.

Toute combinaison donc, au moyen de laquelle on parviendrait à faire présenter à la première hypothèse une économie annuelle sur la seconde, proviendrait de ce qu'on aurait diminué la force réelle de l'amortissement et reculé, par conséquent, l'époque de l'extinction de la dette; ce ne serait pas là opérer une économie réelle, ce serait dégrever le présent aux dépens de l'avenir, ce qui, en affaiblissant l'amortissement, peut se faire dans tous les systèmes et avec tous les modes d'emprunt imaginables.

Jusqu'ici la comparaison que nous avons faite prouve qu'en réalité un emprunt 3 p. $\%$, émis à 74 et racheté à 85, est aussi onéreux qu'un emprunt $4\frac{1}{2}$ émis et amorti au pair; que ce qu'on gagne d'un côté sur les intérêts, on peut le gagner de l'autre sur l'amortissement. Les emprunts avec diminution d'intérêts compensée par l'augmentation du capital nominal se trouveraient ainsi n'avoir ni avantage ni infériorité à l'égard des autres. Mais ce ne serait pas faire justice complète des prétentions économiques du 3 p. $\%$ de le laisser sur cette ligne d'égalité avec les emprunts qui n'exigent pas la même extension de capital. La considération la plus forte contre le 3 p. $\%$, celle qui, sous le rapport de l'économie, le condamne bien décidément à l'infériorité, c'est qu'il n'est plus convertible. En effet, pour que l'État pût un jour convertir de nou-

ment; la différence aurait peu d'influence sur le résultat de la comparaison que nous établissons ici. Nos calculs ont été revus par un mathématicien qui doit faire autorité en cette matière :

Si l'amortissement rachète au taux moyen de 80, la dette serait éteinte en 37 à 38 ans.

L'amortissement rachetant au taux moyen de 85 fr. 71 c., elle s'éteindrait en 40 à 41 ans.

Elle sera éteinte en 41 à 42 ans si les rachats se font à 87 fr. 50 c.

Et en 42 à 43 années, si on rachète moyennement à 90.

(*) On sait que chez nous l'amortissement n'achète jamais au delà du pair. Quand un fonds dépasse le pair, l'amortissement se fait par voie de remboursement au sort.

veau, c'est-à-dire, offrir de rembourser une dette de 3 p. $\%$, il faudrait qu'il trouvât à emprunter à un moindre intérêt que 3 p. $\%$, sans cela l'opération ne lui offrirait aucun avantage.

Or, si le progrès des saines idées d'économie sociale, les progrès de la moralité des Gouvernemens et de la confiance qu'ils inspirent, la diminution des chances de guerres durables, peuvent faire espérer une grande amélioration du crédit public, il n'est cependant guère possible encore de prévoir une époque où l'État pourra emprunter à 2 $\frac{1}{2}$ p. $\%$. Contracter aujourd'hui un emprunt à 3 p. $\%$, c'est donc se résigner à en subir irrévocablement les conséquences jusqu'à son extinction, c'est - à - dire, pendant une quarantaine d'années. Ainsi les 5,405,405 francs d'intérêts et d'amortissement, que nous donnait l'exemple précédent du 3 p. $\%$, seraient une charge annuelle fixée pour 40 ans. Si même le crédit public faisait de très-grands progrès, il n'en résulterait qu'une chose, c'est que le fonds se vendant à plus haut prix, l'amortissement rachèterait plus cher, et l'époque de l'extinction de la dette s'en trouverait reportée d'autant plus loin.

Dans le système du 4 $\frac{1}{2}$, au contraire, dès que le crédit du Gouvernement s'améliore quelque peu, dès que, par exemple, il s'élève au point de permettre d'emprunter à 4 pour rembourser le 4 $\frac{1}{2}$ (*), on convertit et l'on opère une économie qui, dans l'exemple que nous avons posé, serait d'un demi-million par an. Que plus tard le crédit s'élève encore et permette de convertir à 3 $\frac{1}{2}$ p. $\%$, comme a fait le Gouvernement anglais, il en résultera une nouvelle économie annuelle d'un demi-million à ajouter à la première. Et chaque progrès ultérieur du crédit qu'on supposera, amènera une diminution semblable. Ainsi, à la différence de 3 p. $\%$ qui reste immuable dans les charges qu'il impose, le 4 $\frac{1}{2}$ permet sur une même dépense annuelle de 5,405,405, d'espérer dans peu d'années une réduction presque certaine d'un demi-million par an, et plus tard peut-être d'un million, sinon d'un million et demi; économies énormes en proportion de la dépense dont il s'agit, et qui, si on voulait tenir compte du calcul des intérêts, pourraient, à la fin de l'opération, c'est-à-dire, lors de l'extinction de la dette, s'être élevées à une somme très-considérable.

Sa propre expérience fournit en ce moment à la Belgique un exemple frappant de ce que peuvent coûter les emprunts à augmentation notable de capital. La dette de 100 millions qu'on voudrait convertir aujourd'hui, a été contractée à un taux d'émission fort éloigné du pair; en tenant compte de la commission, de l'anticipation des intérêts et des délais accordés au prêteur, les deux emprunts successifs qui ont constitué cette dette, ont été contractés à moins de 73; c'est-à-dire qu'on a reconnu 100 millions de dette pour recevoir moins de 73 millions. Au lieu d'étendre ainsi le capital de la dette, s'il avait été possible, en payant un intérêt plus élevé, d'emprunter à un taux d'émission rapproché du pair, c'est-à-dire, que pour recevoir les 73 millions, on n'eût reconnu, par exemple, qu'une dette de 75 millions, fût-ce à un intérêt de 9 p. $\%$, quel serait aujourd'hui la différence des résultats? On aurait payé chaque année 9 p. $\%$ pour intérêts et un p. $\%$ d'amortissement, ensemble 10 p. $\%$, ou 7,500,000, ce qui fait un million et demi de plus par an que ce que nous avons payé pour

(*) Le crédit de plusieurs États a déjà dans ce moment dépassé ce niveau. Dans bien peu d'années, sans doute, celui de la Belgique se sera élevé à la même hauteur.

l'emprunt actuel, ou neuf millions de plus pour les six ans. Mais d'autre part, aujourd'hui qu'on veut convertir, ce ne serait pas une dette de 100 millions, mais de 75 millions qu'on aurait à rembourser; ou plutôt (en tenant compte des capitaux déjà amortis), ce serait 70 millions au lieu de 93 millions; ce qui fait une différence de 23 millions. Un emprunt contracté à l'énorme intérêt de 9 p. $\frac{7}{10}$, mais à un taux d'émission rapproché du pair, aurait coûté à la Belgique, après six ans, 14 millions de moins que l'emprunt de 5 p. $\frac{7}{10}$ avec augmentation de plus du tiers du capital.

Mais au moins pour cet emprunt une diminution des charges qu'il impose à l'État est possible encore, parce que l'intérêt est assez élevé pour permettre une conversion. A 3 p. $\frac{7}{10}$, au contraire, l'emprunt reste immuable: c'est cette impossibilité de convertir ultérieurement le 3 p. $\frac{7}{10}$ qui lui donne l'infériorité la plus décisive. Pour qu'il n'y eût aucun désavantage à se soumettre à de telles conditions, il faudrait que le crédit de l'État fût parvenu au degré le plus élevé de son développement, et qu'en un demi-siècle il n'eût plus aucun progrès à espérer.

Nous ne pousserons pas plus loin cette comparaison. Il y aurait sans doute d'autres points de vue de la question à examiner encore, si nous avions le dessein de poser ici des règles absolues, ou de tracer au Gouvernement une ligne de conduite invariable et définitive en matière d'emprunts.

Telle n'est pas notre intention. Nous savons qu'en pareille matière, il n'y a pas de règle si inflexible qui ne doive s'adapter à l'exigence des faits et des circonstances particulières où l'on peut se trouver. En vous exposant les considérations qui précèdent, nous avons voulu seulement qu'on ne s'aaveuglât pas sur ce qu'il y a d'illusoire dans les apparences avantageuses d'un mode d'emprunt qui, offrant plus de marge à la spéculation, a naturellement été fort préconisé de nos jours, mode auquel nos voisins d'outre-mer, plus avancés que nous et que les autres peuples du continent dans l'expérience du crédit, ont eu recours autrefois, mais qu'ils rejettent aujourd'hui d'une voix qu'on peut dire unanime (*). Nous avons voulu que, si l'on croit devoir contracter à 3 p. $\frac{7}{10}$, ce ne fût pas par l'attrait d'une économie apparente. Nous désirons surtout que si, comme c'est notre avis, vous donnez au Gouvernement toute latitude pour contracter le nouvel emprunt avec tel taux d'intérêt qu'il jugera le plus utile, votre vote ne puisse avoir pour l'avenir et pour des opérations plus importantes, l'autorité de la chose jugée en faveur du 3 p. $\frac{7}{10}$.

Il ne vous échappera pas, Messieurs, que les raisons d'économie que nous avons fait valoir perdent une grande partie de leur importance pour une opération aussi restreinte que celle à laquelle nous vous proposons de réduire le

(*) Outre l'autorité imposante du Gouvernement et des Chambres, la plupart des économistes anglais les plus estimés qui se sont occupés de cette matière, se prononcent en faveur des emprunts qui augmentent le moins le capital, entre autres Price, Hamilton, Macculloch, la *Revue d'Édimbourg*, etc.

En France, où les avis paraissent plus partagés, la même opinion a pour elle l'autorité de plusieurs anciens Ministres des Finances et d'autres financiers, entre autres MM. Roy, Mollien, Pasquier, Casimir Périer; l'ancien Ministre des finances, M. Duchâtel, a fait entendre récemment qu'il serait entièrement de cette opinion, si notre mode d'amortissement existait en France. La même opinion a été vivement défendue par M. Garnier-Pagès.

projet de loi. et que le Gouvernement, pour contracter cet emprunt, se trouvera sous l'influence de deux circonstances particulières : le maintien provisoire du 5 p. $\%$ qui pourrait rendre plus difficile la négociation d'un emprunt à $4\frac{1}{2}$, et la situation momentanée du 4 p. $\%$ actuel, qui exercerait probablement plus d'influence sur la création d'un nouveau fonds à 4 ou même à $3\frac{1}{2}$ p. $\%$ que sur le 3 p. $\%$. Il faut reconnaître aussi que, par suite de la grande distance qu'il laisse entre le capital effectif et le capital nominal, le 3 p. $\%$ offre plus d'attraits à la spéculation, et se maintient ainsi à un prix proportionnellement plus élevé que les fonds d'un intérêt supérieur; que par là il peut, dans certaines limites, exercer quelque influence favorable (quoiqu'un peu factice) sur le crédit d'un État et sur ses autres fonds; et si cet avantage réduit à sa juste valeur, n'est pas assez grand pour qu'on applique ce mode à la plus grande partie de la dette publique, il peut faire croire cependant qu'il n'est pas sans utilité pour un État de posséder un fonds de cette nature.

Dans la rédaction de l'article premier du projet, tel que nous proposons de le modifier, vous remarquerez que nous portons le capital nominal à 37 millions pour le $4\frac{1}{2}$ p. $\%$; nous supposons que le capital effectif s'élèvera à 36 millions, quelque peu au-dessus ou au-dessous; c'est pour permettre au Gouvernement une légère augmentation de capital nominal, dans le cas où il croirait devoir emprunter à $4\frac{1}{2}$, que nous avons porté le chiffre du capital à 37 millions. Nous avons, dans la rédaction, suivi le précédent de nos lois d'emprunt, en déterminant le capital nominal et non le capital effectif.

Quant à l'obligation de la concurrence et de la publicité dont il a été parlé dans les sections, le Gouvernement pouvant mieux juger les circonstances où il se trouve et les meilleurs moyens de succès qu'elles lui présentent, nous croyons que, sur ce point encore, il convient de lui laisser toute liberté et toute responsabilité.

Le projet proposait de déterminer dans la loi le *maximum* de la dotation de l'amortissement; jusqu'ici nos lois d'emprunt en ont fixé au contraire le *minimum*, la section centrale n'a pas vu de raison suffisante pour déroger à ce précédent, qui lui paraît d'une sage prévoyance.

Elle a pensé d'autre part que le compte-rendu des opérations de l'emprunt étant de droit, comme celui des autres opérations financières du Gouvernement, il pouvait y avoir plus d'inconvénients que d'avantages à se lier d'une manière absolue à une publicité immédiate de ce genre d'opérations; les Chambres pouvant d'ailleurs toujours réclamer les communications qu'elles jugeraient utiles. C'est ce motif qui a fait retrancher la disposition de l'art. 5.

Bruxelles, le 3 mai 1838.

Le Rapporteur,

PAUL DEVAUX.

Le Président,

RAIKEM.

PROJET DE LOI.

Leopold,

Roi des Belges,

A tous présents et à venir, Salut :

Nous avons , de commun accord avec les Chambres , décrété et Nous ordonnons ce qui suit :

ARTICLE PREMIER.

Le Gouvernement est autorisé à emprunter jusqu'à concurrence d'un capital nominal de *trente-sept millions de francs* , à un intérêt de 4 et demi pour cent , ou à un intérêt moindre avec augmentation relative du capital nominal.

Il sera consacré à l'amortissement de ce capital une dotation d'au moins un pour cent par an , indépendamment du montant des intérêts des obligations amorties.

Les obligations à créer seront , préalablement à leur émission , soumises au *visa* de la Cour des Comptes.

ART. 2.

Les fonds à provenir dudit emprunt seront affectés à l'extinction de dix millions de bons du Trésor, créés en vertu de la loi du 12 novembre 1837 (n° 593), et à la continuation des travaux des chemins de fer.

ART. 3.

Les biens et revenus du Royaume seront affectés en garantie de l'emprunt autorisé par la présente loi.

Mandons et ordonnons , etc.
