

Chambre des Représentants.

SÉANCE DU 22 DÉCEMBRE 1854.

Négociation du capital de 26,964,600 francs à 4 $\frac{1}{2}$ pour cent (loi du 14 juin 1853) et retrait des pièces d'or de 10 et de 25 francs (loi du 31 mars 1847).

RAPPORT

FAIT PAR M. LE MINISTRE DES FINANCES.

MESSIEURS,

A peine le Gouvernement eut-il reçu, par la loi du 14 juin 1853, le pouvoir de contracter un emprunt de près de 27,000,000 de francs que la question d'Orient, déjà menaçante, entra dans une nouvelle phase, par l'occupation des principautés par l'armée russe (2 juillet 1853).

Chacun se rappelle les incertitudes et les alternatives de crainte et d'espérance que cette question fit naître; combien les événements se succédèrent rapidement et combien, à chaque fait nouveau qui faisait croire à une guerre imminente, on voyait en succéder un autre qui faisait entrevoir la possibilité d'une conclusion pacifique.

Il doit être évident, pour tous ceux qui ont la moindre connaissance des affaires financières, des opérations de bourse et de l'action que les événements politiques exercent sur le crédit public, que la conclusion d'un emprunt est toujours une chose fort délicate et très-difficile dans des circonstances aussi incertaines.

Si le Gouvernement avait donc voulu réaliser son emprunt, au milieu de ces mouvements, de ces revirements de l'opinion publique, il est plus que probable qu'il aurait dû souscrire à des conditions presque aussi onéreuses que celles qu'on lui aurait faites après la déclaration officielle de la guerre, tandis qu'il avait l'espoir fondé, une fois cette question d'Orient vidée d'une manière pacifique, de contracter l'emprunt à des conditions très-avantageuses.

Le développement de toutes les branches du commerce et de l'industrie belge en 1853, et dans les premiers mois de 1854, rendait, en outre, dans ce pays, les

capitaux plus rares de jour en jour. C'est ce qui est suffisamment prouvé par l'accroissement du portefeuille de la Banque Nationale, qui, de 22 1/2 millions, chiffre au 31 décembre 1852, était monté à 55 1/2 millions, au 31 décembre 1853, et dépassait 64 millions à la fin du premier trimestre 1854. Cet accroissement qui engagea la Banque à augmenter, le 21 janvier 1854, le taux exceptionnel d'escompte qu'elle accordait à quelques valeurs et à le porter au *minimum* de 3, 3 1/2 et 4 p. ‰, ne permettait pas au Gouvernement de distraire, sans nécessité absolue, des capitaux si indispensables au pays. D'un autre côté, cette pénurie de capitaux disponibles devait nécessairement rendre, alors, un emprunt extrêmement onéreux.

Mais une autre considération, bien plus impérieuse, défendait réellement au Gouvernement de tenter la réalisation de l'emprunt, avant le mois de juin 1854, c'était la question des denrées alimentaires.

Depuis le mois de juin 1853, la mercuriale officielle constatait hebdomadairement une augmentation graduelle du prix des céréales.

La récolte, non-seulement en Belgique, mais en France, en Angleterre, en Italie, en Grèce, etc., se présentait sous des apparences des plus fâcheuses. Cet état de choses provoqua, dès le mois de juillet, des mesures exceptionnelles dans un grand nombre de pays.

Ainsi, en France, des décrets des 20 juillet, 5 et 18 août et 14 septembre diminuèrent, ou supprimèrent même entièrement les droits de toute espèce sur les denrées alimentaires. On modifia encore, dans ce pays voisin, les lois de navigation existantes pour accélérer et faciliter l'entrée de ces denrées.

Quoique notre commerce ne se fût pas laissé devancer par celui des autres pays, le Gouvernement considérait, cependant, comme un devoir des plus impérieux, de ne rien tenter qui pût contrarier le développement le plus étendu possible des opérations d'importation des céréales.

Or, il est évident que la réalisation d'un emprunt, en diminuant les ressources dont le commerce avait nécessairement besoin, serait venue contrarier ce développement.

Done, choisir ce moment eût été une faute que n'auraient pu réparer quelques pour cents de bénéfice, supposé que le Gouvernement eût pu, ce qui est très-problématique, contracter l'emprunt à des conditions un peu plus avantageuses comparativement à celles qu'il a obtenues plus tard.

Au mois de juin 1854, la position était changée. Jusques là, en effet, le service du trésor avait pu se faire au moyen des ressources ordinaires, augmentées des sommes provenant de l'émission de la dette flottante. Mais des remboursements importants de bons du trésor devaient avoir lieu en juillet, et l'exécution des travaux publics, auxquels était destinée la partie de l'emprunt de 26,000,000 de francs qui a servi à la conversion, rendait la création de nouvelles ressources d'autant plus nécessaire que la cherté des denrées alimentaires faisait craindre un déficit dans les recettes provenant des impôts de consommation.

Ajoutez que la fermeture des ports russes, le prix élevé du blé en Amérique, la défense d'en exporter de Turquie, d'Égypte, d'Italie, de Grèce, etc., devaient diminuer considérablement les opérations du commerce des céréales, en présence surtout d'une récolte qui s'annonçait alors sous d'heureux auspices, et ces circon-

stances, laissant des capitaux disponibles, permettaient de leur offrir un autre emploi, sans inconvénient pour les transactions commerciales.

Quoique les branches les plus importantes de l'industrie belge n'eussent ressenti que très-faiblement le contre-coup des événements de guerre, le commerce général était, cependant, en grande partie arrêté et laissait également disponible une certaine quantité de capitaux.

Le portefeuille belge de la Banque était tombé, en quelques mois, de 64 millions à 34 millions.

Nos bourses qui, sous le coup de la déclaration de guerre à la Russie, par l'Angleterre et la France, avaient vu la baisse la plus forte depuis plusieurs années, nos bourses s'étaient relevées graduellement et prenaient une position stable. Ainsi, le 4 1/2 p. % belge, qui avait été coté à 95 1/2 le 2 janvier 1854, et était tombé à 77 1/2 le 28 mars, s'était relevé graduellement jusqu'à 91 et 92, taux entre lesquels il n'a pas cessé de flotter depuis. Comme dit une revue : « La hausse du mois de » mai, qui, après s'être soutenue dans les premiers jours de juin, semblait vou- » loir céder le pas à des cours de réaction, a repris, et les cours sont, à peu de » chose près, restés au plus haut. »

Ajourner, au-delà du mois de juin, la conclusion de l'emprunt, aurait présenté, en outre, le danger d'être prévenu par d'autres demandes de plusieurs États, demandes qui devaient exercer nécessairement une influence d'autant plus fâcheuse sur la négociation de la levée belge, que son capital, comparativement minime, aurait altéré bien moins la spéculation, que les grands emprunts que les autres pays se proposaient de traiter.

Sans parler de la Turquie, qui avait ouvert une négociation pour un emprunt d'au moins 70 millions de francs, le gouvernement prussien avait obtenu des Chambres l'autorisation d'émettre un capital de 110 millions de francs.

La Russie faisait des démarches pour placer, à 6 p. %, un capital de 200 millions.

Le gouvernement autrichien, qui venait d'émettre pour 130 millions de titres d'un nouvel emprunt loterie, se proposait d'émettre, et a réellement réalisé depuis pour plus d'un milliard d'obligations.

L'Angleterre avait annoncé son intention de négocier pour au moins 100 millions de bons de l'échiquier.

Prévenu par le gouvernement français, il semblait important de ne pas se laisser devancer par les autres pays.

L'époque pour la conclusion de l'emprunt une fois bien arrêtée, on pouvait varier encore sur le mode à suivre pour le contracter.

On pouvait, en effet, en faire l'objet :

D'une adjudication publique,

D'une souscription,

D'un contrat à main ferme,

D'une combinaison mixte.

Le premier mode devait être écarté, par le motif qu'à une époque beaucoup moins critique, le Gouvernement avait tenté, sans succès, de réaliser un emprunt par la voie de l'adjudication publique. (*Voir le Moniteur du 29 juin 1840*).

Quant à la souscription publique de la totalité de l'emprunt, on aurait peut-

être pu la tenter ; mais, après y avoir mûrement réfléchi, et plusieurs personnes très-compétentes et désintéressées dans l'affaire étaient de mon avis, j'ai cru prudent d'abandonner ce mode, à cause qu'il offrait beaucoup plus de chances d'insuccès, que de probabilité d'une réussite complète.

La situation me semblait trop critique. Généralement les capitaux sont extrêmement timides. Dans les temps de crise, le moindre événement, une circonstance peu importante, peuvent faire échouer la mesure la mieux combinée ; et la non réussite est de nature à nuire, au moins temporairement, au crédit, à tel point qu'un gouvernement s'expose, si les besoins deviennent urgents, à l'alternative de devoir recourir à l'emprunt forcé, ou de subir toutes les conditions onéreuses des banquiers.

Il faut donc, avant de recourir à la souscription publique, avoir la certitude de réussir ; ne rien donner au hasard. Et qu'on n'allègue point les résultats obtenus en ce qui concerne les 5 millions, pour établir que le Gouvernement aurait pu en toute sécurité avoir recours à la souscription publique. Personne n'ignore, en effet, que le chiffre obtenu n'est pas réel. Lorsqu'une faible partie du capital est mise en souscription, les souscripteurs sérieux, de crainte de ne pouvoir placer le capital qu'ils ont l'intention de mettre dans la rente, sont naturellement portés à augmenter le chiffre dans des proportions exagérées. Ajoutez à cela que la conduite des maisons de banque renommées exerce toujours une grande influence sur la détermination du public. L'on n'hésite guère de prendre part à une opération. lorsqu'on apprend que des gens initiés à ce genre d'affaires, et ayant l'esprit positif et éminemment calculateur, y sont intéressés. Cela est si vrai qu'il n'est pas difficile de trouver dans des pays voisins des exemples de banquiers nationaux mêmes qui subordonnaient leur résolution à la détermination de maisons de banque étrangères. C'est ainsi que, sous le ministère du duc de Richelieu, le gouvernement français s'étant adressé aux banquiers du pays pour la réalisation d'un emprunt de 100 millions, il rencontrait des obstacles, des difficultés sérieuses. Mais une fois l'opération conclue avec les maisons Hope et Bering, que d'observations critiques contre la conduite du comte de Corvetto, ministre des finances, pour avoir fait à l'étranger un emprunt à un taux onéreux ! Pourquoi, disait-on, les bénéfices, au lieu de se répandre sur la place de Paris, doivent-ils profiter aux capitalistes étrangers ? Ne trouvait-on pas toute espèce de facilités en France, y manquait-on de ressources ?

Quoi qu'on fasse, il en sera toujours ainsi.

En vain argumenterait-on, pour critiquer la voie dans laquelle on est entré, de ce qui s'est fait récemment en France : le Gouvernement français avait, d'abord, à sa disposition des éléments dont le concours était de nature à faciliter l'opération ; et puis personne n'ignore que les mesures prises par ce pays en 1848, relativement au remboursement en rente des dépôts à la caisse d'épargne, y ont créé des habitudes qui n'existent point au même degré chez nous : je veux parler du grand nombre de petits capitalistes qui maintenant placent le fruit de leurs économies dans la rente.

Le Gouvernement a donc cru convenable et prudent, en égard aux circonstances, d'arrêter une combinaison mixte. Il a traité d'abord avec les principaux établissements financiers du pays ; il a associé à l'opération une grande maison de

banque étrangère, qui lui a souvent prêté son concours pour l'émission des titres de la rente belge; il a, enfin, réservé, pour la souscription publique, environ un cinquième, part à peu près égale à la moyenne assignée à chacun des quatre établissements qui ont participé à l'opération.

Le même mode de procéder avait, d'ailleurs, plusieurs fois été adopté, notamment pour l'emprunt de 26,000,000 de francs de 1852.

L'intervention d'une maison de banque étrangère présentait, de plus, l'avantage d'attirer, en Belgique, des capitaux étrangers, et l'occasion de voir reprendre, par l'étranger, une partie de la dette belge que la dernière conversion avait fait refluer dans le pays.

La question du mode de l'emprunt résolue, il restait à régler les conditions que la loi du 14 juin 1853 avait abandonnées aux soins du Gouvernement.

Cette loi, combinée avec celle du 1^{er} décembre 1852, avait déterminé les conditions relatives au taux de l'intérêt, à la dotation de l'amortissement, à la durée de la garantie contre la convertibilité, etc. Il n'y avait donc lieu de négocier que sur les points suivants :

- 1^o Taux de l'émission ;
- 2^o Fixation de la commission à allouer aux participants ;
- 3^o Termes des versements ;
- 4^o Taux de l'escompte à bonifier en cas d'anticipation des paiements ;
- 5^o Part de l'emprunt à offrir à la souscription publique.

Le Gouvernement reconnut, dès l'origine, comme peu probable de pouvoir, eu égard à la situation politique de l'Europe et au cours du 4 1/2 p. % belge, contracter à un taux supérieur à 90.

Le meilleur moyen, du reste, de justifier le taux d'émission, c'est de le rapprocher d'abord des conditions auxquelles, vers la même époque, d'autres pays ont négocié des emprunts ; ensuite, de celles stipulées précédemment par le Gouvernement du pays, en tenant compte, toutefois, de l'état général du marché financier, ainsi que de la situation de l'Europe lors de la négociation.

Pour l'une comme pour l'autre des comparaisons qu'on va établir, il est un fait qu'il ne faut pas perdre de vue, c'est que, lors de la négociation (19 juin 1854) le marché financier était occupé par divers emprunts qui offraient un large emploi aux capitaux disponibles, entre autres : l'emprunt piémontais de 44,000,000 du 17 avril 1854, et l'emprunt prussien de 55,000,000, du 17 juin suivant.

Ces emprunts avaient nécessairement pour effet de diviser les capitaux, et, par suite, d'influer sur les conditions d'un emprunt nouveau. La concurrence naturelle qui devait se produire entre toutes ces valeurs diverses, est donc un point dont il faut tenir sérieusement compte.

Si l'on examine ensuite les conditions auxquelles ces emprunts ont été faits, on verra que la négociation des 26,964,600 francs en dette belge à 4 1/2 p. % n'a point été placée dans la condition d'infériorité qu'on pouvait redouter pour elle, à raison de son arrivée tardive sur le marché. En effet :

1^o A la date des 10 et 11 avril 1854, le 5 p. % piémontais était coté à la bourse de Paris à 79 1/2, et le 17 du même mois l'émission nouvelle se faisait à 78, soit 1 1/2 p. % de perte ;

2^o Alors que peu de jours avant la date du nouvel emprunt 4 1/2 p. % prus-

sien (17 juin 1854), le même fonds était coté à un cours moyen de 97 à la bourse de Berlin, l'émission de ce nouvel emprunt se faisait au cours de 94, c'est-à-dire à 3 p. % de perte.

Ainsi, tandis que la différence entre le cours du jour et celui des émissions nouvelles se traduisait, pour ces emprunts étrangers, en pertes de 1 1/2 et de 3 p. %, la même différence pour l'émission du 4 1/2 p. % belge n'était que de 1/2 p. %, puisque coté la veille à 90 1/2 à la bourse, l'emprunt était émis à 90 p. %.

Après avoir constaté qu'au point de vue du taux d'émission comparé au cours de la bourse, la négociation du capital de 26,964,600 francs, bien qu'ayant été faite la dernière, a eu lieu dans des conditions plus favorables que les emprunts faits vers la même époque par d'autres pays, on croit devoir présenter d'une manière plus complète la comparaison entre ces diverses négociations, c'est-à-dire en supputant tous les avantages attachés à chacune d'elles :

EMPRUNT PRUSSIE.

Perte sur le capital résultant de la différence entre le cours de la bourse et celui de l'émission	fr. 3 »	
Perte d'intérêt résultant des versements échelonnés	» 75	
Commission	1 »	
		4 75 p. %.

EMPRUNT PIÉMONTAIS.

Perte sur le capital, résultant de la différence entre le cours de la bourse et celui de l'émission	fr. 4 50	
Perte d'intérêt, résultant des versements échelonnés	5 32	
		5 02 p. %.

NÉGOCIATION BELGE.

Perte sur le capital, résultant de la différence entre le cours de la bourse et celui de l'émission	fr. » 50	
Escompte sur les versements anticipés	5 21	
Perte d'intérêt sur l'entrée en jouissance	» 75	
Commission	» 50	
		4 96 p. %.

Sous ce rapport, la négociation belge ne se présente point non plus d'une manière défavorable, puisqu'elle tient le milieu entre l'emprunt prussien et l'emprunt piémontais.

L'écart entre le cours d'émission du nouveau 4 1/2 p. % et le pair ne peut être considéré comme une perte, car le Gouvernement belge, pas plus que les autres gouvernements et les particuliers, ne peut trouver des prêteurs à 4 1/2 p. %, quand le taux normal moyen est de 5 p. %.

Émettre du 4 1/2 p. % à 90, équivaut, en quelque sorte, à du 5 p. % au pair. Or, au moment où la nécessité a fait une loi au Gouvernement de négocier le

capital, il n'aurait pu obtenir un cours plus élevé. Il n'appartenait pas à la Belgique de se soustraire au coup qui a frappé les fonds de tous les pays.

L'emprunt négocié se divisait comme il suit :

11,964,600 francs, provenant des remboursements de la conversion de 1852.
15,000,000 de francs, pour le produit de la vente être employé à la réduction de la dette flottante.

Ces deux capitaux ayant été négociés à 90 p. %, on peut considérer le premier comme ayant été remis en circulation aux mêmes conditions qu'avant sa conversion, c'est-à-dire à l'intérêt de 5 p. %. Quant au second, on doit l'envisager à ce point de vue qu'au lieu de payer un intérêt de 4 p. % pour une dette flottante, on payera 5 p. % pour une dette consolidée. Et, après mûre réflexion, on reconnaîtra sans doute que, dans les moments difficiles où l'on se trouve aujourd'hui, il n'en coûte pas trop d'une augmentation de 1 p. % sur l'intérêt du capital de 15,000,000 de francs, pour rendre au pays la tranquillité et la sécurité que la situation précaire du trésor lui enlevait peu à peu.

La perte de 4.96 p. % que le Trésor a essuyée du chef de la différence entre le cours de la bourse et la somme que le preneur avait réellement à payer, déduction faite de tous les avantages qui lui étaient accordés, n'est point une perte exceptionnelle.

On a vu plus haut que les négociations faites dans d'autres pays ont amené des pertes à peu près semblables. La Belgique n'en a pas été exempte pour les emprunts précédents. Ainsi, par exemple, le 10 novembre 1840, le Gouvernement négociait la majeure partie de l'emprunt de 86,940,000 francs à 5 p. %, et bien qu'il y eût alors une crise politique moins grave que celle qui se déroule en Orient, le Trésor eut à supporter sur la négociation une perte de 5.55 p. %, résultant de commission et de bonification d'intérêts seulement.

Parmi les avantages accordés aux preneurs, pour la négociation du 19 juin 1854, figure la latitude de n'effectuer les versements que par termes échelonnés, avec faculté d'escompter les termes à raison de 4 p. %.

Bien que, envisagé isolément, l'usage de l'escompte ait pour conséquence de créer une charge au Trésor, quelques mots d'explication suffiront pour prouver que le préjudice se trouve atténué, et par la sécurité qui devait résulter pour le Trésor belge de l'octroi de cette faculté, et par la destination que le Gouvernement a su donner aux fonds réalisés par l'escompte.

D'abord, une fois la négociation faite, et le Gouvernement débarrassé du capital dont l'émission plus ou moins prochaine pesait lourdement sur la bourse, nos fonds ne se trouvaient plus comprimés et pouvaient recevoir un nouvel éssor. Et tandis que notre crédit était remis ainsi en mesure de se développer, disparaissaient en même temps les craintes qu'une émission trop forte de dette flottante est de nature à inspirer, lorsque l'avenir est peu rassurant.

Ensuite si, d'une part, le Trésor n'ayant pas besoin *immédiatement* de la totalité des fonds à provenir de la négociation, a pu accorder, pour faciliter cette négociation, des termes de paiement sans exposer la caisse de l'État à manquer de fonds, d'autre part, l'exécution de la prescription de l'art. 2 de la loi du 28 décembre 1850 venait offrir un emploi avantageux aux capitaux que l'escompte des obligations procurerait au Trésor.

D'après cet article, il y avait lieu de retirer de la circulation les 14,646,025 francs en pièces d'or de 10 et de 25 francs, frappées en exécution de la loi du 31 mars 1847.

Depuis le vote de la loi du 28 décembre 1850, il n'était arrivé qu'une seule fois que, pendant quelques jours, ce retrait aurait pu s'opérer sans perte marquée pour le Trésor, mais l'état de l'encaisse n'avait pas permis d'effectuer, alors, cet échange. Depuis, on aurait dû, en supposant des ressources suffisantes, s'imposer un sacrifice de 3 à 4 p. o/o, selon les circonstances, pour exécuter cette prescription de la loi, sacrifice que les arrivages journaliers de l'or de la Californie et de l'Australie menaçaient d'augmenter d'année en année.

Dans cet état de choses, il a semblé au Gouvernement qu'il ferait chose éminemment utile, en profitant de la surabondance de capitaux qu'il aurait à sa disposition, en cas d'escompte d'une forte partie de l'emprunt, pour retirer cet or de la circulation, le vendre ensuite, au pair, à des établissements ou à des personnes offrant des garanties suffisantes, en leur accordant, pour le paiement, des termes de crédit assez éloignés, pour que le bénéfice qu'ils pourraient faire avec ces capitaux, vînt compenser la perte qu'ils auraient faite sur le prix de l'or.

Il semblait au Gouvernement que cette combinaison, surtout si on joignait l'obligation, pour les acheteurs de l'or, d'escompter ces termes de paiement, non à leur gré, mais uniquement au gré du Gouvernement, présenterait les avantages suivants :

1° L'exécution d'une mesure législative, qui, sans cela, ne pouvait s'effectuer sans perte notable et même sans inconvénients fort graves, et qui avait déjà dû être ajournée une fois, faute de ressources immédiatement disponibles.

2° En faisant fructifier les capitaux surabondants du Trésor, on rendait au pays un service direct, par l'économie de frais qu'on lui procurait, indirect, en mettant à la disposition d'établissements belges, des capitaux qui, sans cela, restaient improductifs dans les caisses de l'État.

3° L'opération permettait de conclure l'emprunt, sans sacrifices nouveaux pour le Trésor, tout en se ménageant les sympathies des établissements financiers dont le concours peut souvent être nécessaire.

4° On mettait le Gouvernement à l'abri du danger de devoir, en cas de contre-façon de l'or belge à l'étranger, émettre, dans un moment peut-être des plus inopportuns, une forte partie de bons du Trésor, pour être à même de retirer sans perte ultérieure de temps, la monnaie d'or belge, et probablement avec elle, une partie plus ou moins considérable de monnaie contrefaite. Une mesure aussi indispensable alors et prise nécessairement à la hâte, devait, outre des frais énormes, présenter des dangers très-sérieux par l'extrême précipitation qu'on devait nécessairement y mettre, et pouvait peut-être même compromettre à l'étranger la réputation de loyauté que la Belgique a toujours su maintenir jusqu'ici.

Ce sont ces convictions qui amenèrent le Gouvernement à souscrire avec la Banque Nationale et la Société Générale une convention pour le retrait et la vente de tout l'or belge à échanger.

Cette dernière convention charge ces établissements des soins, pertes et frais du retrait de l'or, à condition d'en réintégrer la valeur nominale dans les caisses de l'État, quatorze mois après la conclusion de l'opération. Pour rendre cette

mesure encore plus favorable au Trésor, il a été stipulé que 2 millions seraient remboursés le 15 décembre 1854 et 2 millions le 15 juin 1855, afin de pouvoir diminuer d'autant le montant trop considérable des bons du Trésor échéant à ces époques. D'un autre côté, ces établissements n'auront à rembourser qu'au mois de mars 1856, les 8 millions qui resteront dus après paiement des 4 millions précités.

Afin de garantir le Trésor contre toute éventualité de danger, le Gouvernement a stipulé, en outre, qu'à sa première demande, et non autrement, les deux établissements devraient escompter tout ou partie des sommes restant dues.

En résumé, si la faculté accordée aux prêteurs, par les conditions de l'emprunt, d'escompter les termes de paiement, imposait un sacrifice au Trésor, l'opération du retrait de l'or permettait de compenser cette perte, tout en écartant un grave danger qui menaçait constamment la Belgique, tant que cet or déprécié continuait à circuler sous la garantie de la nation.

*Le Ministre d'État, Gouverneur du Brabant, chargé
temporairement du Département des Finances,*

LIEDTS.
