

Chambre des Représentants.

SÉANCE DU 3 FÉVRIER 1926.

Projet de loi relatif à l'assainissement de la circulation fiduciaire
et à la stabilisation de la monnaie (1).

RAPPORT

FAIT, AU NOM DE LA COMMISSION SPÉCIALE (2), PAR M. SOUDAN.

MESSIEURS,

Les événements font plus pour imposer une idée que la volonté des hommes. Il faut, à la masse de ceux-ci, pour les convaincre, non point tant la discussion, le raisonnement ou la réflexion que l'évidence apportée par la réalité des faits.

Cette évidence doit être presque toujours écrasante pour entraîner la généralité des convictions.

À l'intérieur des pays comme dans le domaine international, l'après-guerre est une suite de résistances de la masse à l'évidence.

Le problème monétaire ne pouvait échapper à ce destin. En Belgique comme ailleurs, malgré la logique scientifique et malgré les expériences passées, on a cru qu'étant sorti de la norme, on y rentrerait quand on voudrait; qu'à une inflation exagérée succéderait tout naturellement, par un simple effort de la volonté ou par le simple jeu des événements, la déflation et le retour à l'or. Partout il a fallu déchanter. Le moment est venu, de voir les réalités en face: le projet qui vous est soumis vous y convie; il y convie surtout le pays. Il convient, disait en substance un homme d'État français, de liquider le dernier stock d'immenses illusions laissées derrière nous par la guerre. Cette phrase s'adapte admirablement à la question monétaire dans notre pays.

(1) Projet de loi, n° 16.

Amendements, n° 133.

(2) La *Commission spéciale*, présidée par M. Brunet, était composée :

a) des membres de la *Commission permanente des Budgets, des Finances et des Économies* : MM. Bologne, Brusselmans, Carlier, David, De Bruyne (Auguste), Debunne, Dejardin, de Wouters d'Oplinter, Franck, Golenvaux, Hallet, Hoen, Jaspar, Merlot, Pecher, Pussemier, Sap, Soudan, Straus, Van Ackere et Wauwermans;

b) des six membres nommés par les sections de novembre 1925 : MM. Van Belle, Richard, Piérard, Lepage, Baels et Boedt.

* * *

Le problème se présente sous un aspect complexe. Il y a la stabilisation : pour ceci, l'accord se fera sans difficulté. Il n'est plus une véritable compétence qui n'en soit partisan, et partisan résolu.

L'insécurité actuelle des changes est une plaie.

Plaie pour l'industriel sérieux, dont la préoccupation essentielle n'est plus, malheureusement, l'amélioration de son outillage, l'abaissement de son prix de revient, l'extension de ses débouchés, mais les variations du change qui feront sa fortune ou le mettront en perte; plaie pour le commerçant, dont les achats les meilleurs et les mieux étudiés peuvent être désastreux; plaie pour l'ouvrier, dont le salaire doit subir des modifications constantes pour rester en rapport avec le prix de toutes choses; plaie pour l'employé et le fonctionnaire, dont les appointements s'adaptent moins facilement que les salaires aux changements du coût de la vie; plaie pour le consommateur qui paie l'énorme prime d'assurance que perçoivent l'industrie et le commerce, pour se couvrir contre tous aléas possibles. La situation instable du change entraîne fatalement à la spéculation, et l'industriel et le commerçant : la spéculation commence par être involontaire, pour finir par être la norme.

C'est ce que résumait très bien, en 1922, M. de Lavergne, secrétaire général de la Confédération générale de la production française, dans les termes que voici :

« Aux méthodes professionnelles fondées sur des bases certaines se sont, par suite, substituées, par la force des choses, des méthodes spéculatives pour lesquelles les commerçants n'étaient pas préparés le plus souvent, ni par leurs connaissances, ni même par leurs goûts.

« Si l'on joint à cela la sorte de fièvre qui incitait le consommateur à acheter, à n'importe quel prix, les produits qui lui étaient offerts, l'exemple de fortunes presque subitement réalisées par des possesseurs de stocks ayant pu céder aux plus hauts cours des produits achetés quelques semaines avant, il est permis de se rendre compte des tentations qui ont pu assaillir les commerçants d'écouler leurs marchandises à des prix sans aucun rapport avec les conditions dans lesquelles ils se les étaient procurées.

» Pour continuer à exercer dans des conditions honorables mais parfois médiocres, le négoce de leurs pères, les chefs de maison devaient avoir un sentiment singulièrement élevé de leur profession et des notions particulièrement précises de l'honnêteté et de la droiture. »

Les soubresauts des prix de toutes les valeurs entraînent bientôt la masse : la fièvre du jeu s'empare de toutes les classes sociales. « L'argent n'a plus de valeur », dit-on souvent : c'est exact en ce sens que l'argent gagné sans travail se dépense sans compter. Nous vivons dans une période malsaine, produit de l'après-guerre, mais produit surtout de l'instabilité de la monnaie qui est une base idéale de spéculation.

L'honnêteté commerciale n'a point gagné dans l'aventure : pour beaucoup, il est admis qu'un contrat s'exécute s'il est favorable. Que survienne une modification un peu sérieuse du change et les marchandises sont laissées pour compte. Chacun applique, d'autorité, à son avantage, le principe de la résiliation des conventions pour cause « d'imprévision ».

Chose curieuse, les hommes d'affaires eux-mêmes finissent par se leurrer : frappés par les bénéfices souvent plantureux de leurs entreprises, ils ne s'aperçoivent pas que leur situation n'est pas en réalité ce qu'ils pensent, que leurs affaires sont plus brillantes en apparence qu'en réalité, qu'une crise un peu longue ou une baisse sérieuse des prix risqueraient d'entraîner leur ruine. L'histoire récente de l'industrie allemande en est un exemple frappant. Il faut en revenir à la vraie conception des affaires : prix de revient ramené au plus bas par une bonne organisation industrielle et commerciale, pourcentage de bénéfice réduit pour atteindre le chiffre d'affaires le plus considérable possible : ainsi concordent l'intérêt du producteur et du consommateur.

Nous n'insisterons pas sur les contrats de droit civil : prêts, baux, hypothèques, c'est l'insécurité complète de ceux qui contractent; beaucoup d'ailleurs hésitent ou se refusent à conclure à long terme.

Tel contrat avantageux aujourd'hui est désastreux demain : quelques mois, et la convention qui, à sa conclusion, donnait satisfaction à toutes les parties, devient injuste pour l'une d'elles.

Il faut donc rétablir la sécurité économique : celle-ci ne peut exister sans stabilisation de la valeur de notre monnaie. Cette stabilisation est d'ailleurs réclamée, à l'heure actuelle, par tout ce que la nation compte d'éléments sérieux; seuls pourront s'en plaindre les flibustiers du commerce et les agioteurs.

Pour ceux-là, on peut dire que la stabilisation « éclatera » comme on a pu dire que l'armistice « éclata » pour les trafiquants de guerre.

*
*
*

Avant d'étudier le projet, exposons très brièvement, sans entrer dans les détails et les controverses, mais uniquement pour l'instruction de ceux qui sont peu familiarisés avec l'étude de ces questions, les différentes solutions que l'on peut envisager au problème qui nous est soumis.

Rappelons, cependant, tout d'abord pour ceux qui l'ignorent ou l'oublent, que les situations que nous vivons aujourd'hui ne sont point nouvelles dans l'histoire. Celle-ci en enregistre de très nombreux exemples, tous consécutifs à de grandes guerres ou à de grandes révolutions sociales. Les nations se sont donc trouvées plus d'une fois devant les difficultés que notre pays rencontre. Le passé est là, avec ses leçons et ses enseignements, dont le projet du Gouvernement est le fruit.

*
*
*

L'on peut concevoir, pour guérir un pays de la crise monétaire où il se trouve par suite de l'avalissement de sa monnaie, différents moyens. Tous ont pour objet de revenir à une mesure fixe des valeurs, c'est-à-dire à l'or. Comme la stabilisation se conçoit difficilement sans la convertibilité du papier-monnaie, on peut dire que stabiliser, c'est déterminer une conversion en or, ou en valeur or, tout au moins pour les échanges internationaux.

En réalité, la conversion peut se faire de deux manières :

- 1° La conversion au pair, par la déflation;
- 2° La conversion à un taux inférieur au pair, ou la dévaluation.

En pratique ces deux modes comprennent des variantes que nous pouvons résumer comme suit :

- 1° La conversion au pair ou revaluation c'est-à-dire un retour à la valeur-or;

ce retour peut être plus ou moins rapide, la déflation peut être plus ou moins lente, suivant les circonstances, c'est-à-dire suivant les conditions financières et économiques du pays qui décide la revaluation;

2° La dévaluation, c'est-à-dire la fixation à un taux définitif de la dépréciation de la monnaie fiduciaire.

Cette opération peut marcher de pair avec la création d'une nouvelle monnaie, qui coexistera avec l'ancienne monnaie dévaluée. L'une pourra être échangée dans une proportion déterminée, avec l'autre;

3° La démonétisation n'est pas autre chose qu'une dévaluation; mais dans ce cas, la dévaluation se fait à un taux tel que l'opération consiste en définitive en la suppression de la monnaie dévaluée et en son remplacement par une autre. En réalité, l'on abolit la monnaie dépréciée, soit sans indemnité, soit par un échange qui ne vaut guère beaucoup mieux;

4° Enfin, la stabilisation. Pour éviter les soubresauts du change, la loi dévalue momentanément; elle fixe la monnaie à un taux déterminé. Cette stabilisation n'exclut pas la possibilité d'une revaluation ultérieure lente, ou même d'une nouvelle dévaluation ultérieure. Nous verrons plus loin que ni l'un ni l'autre des deux hypothèses ne sont à envisager pour notre pays.

I. — La Revaluation.

Ce système avait été pratiqué, avant la guerre, par plusieurs pays : citons les deux cas les plus connus, la France après 1870, les États-Unis, après la guerre de sécession.

Depuis la guerre, il a été pratiqué par l'Angleterre, la Hollande, la Suisse et l'Espagne. Les trois premiers pays sont seuls arrivés à la parité de la monnaie fiduciaire avec l'or.

La revaluation n'est évidemment possible que pour les pays dont la monnaie fiduciaire n'a été atteinte que dans des proportions réduites. Elle peut d'ailleurs entraîner les plus graves conséquences pour le pays qui y a recours.

Le principe que la revaluation n'est possible que dans les pays dont la monnaie fiduciaire est peu atteinte avait déjà été proposé par M. Keynes comme devant être adopté par la Conférence de Gênes. M. Keynes le libellait comme suit : « Les pays dans lesquels la monnaie légale a une valeur or dépréciée de plus de 20 %, au-dessous de sa valeur, en 1914, sont invités à ne pas tenter un retour de leur circulation à la valeur de l'or avant la guerre. »

II. — La Dévaluation.

C'est la fixation nouvelle et définitive du poids d'or que représentera l'unité monétaire.

Dans les différents pays de l'Europe qui ont procédé, depuis la guerre, à une dévaluation de leur monnaie, on a procédé, après la dévaluation, à une démonétisation complète des monnaies existantes. Cela a été le cas de l'Autriche, de la Hongrie, de l'Allemagne, de la Pologne.

La monnaie de ces pays était tombée tellement bas qu'elle avait, en réalité, perdu toute valeur. Sa coexistence avec une monnaie nouvelle était impossible.

Mais, nous l'avons dit, une dévaluation n'implique pas nécessairement une démonétisation; elle n'exclut pas l'existence d'une double monnaie. Cela a été le cas de la République Argentine et du Brésil.

En réalité, l'on pourrait ranger sous le vocable « stabilisation » tous les systèmes proposés. Qu'il s'agisse, en effet, de revaluation ou de différents modes de dévaluation, le but est d'en revenir à une monnaie saine dont les fluctuations soient suffisamment réduites pour ne point troubler la vie économique normale du pays.

La revaluation, telle qu'elle fut pratiquée en Angleterre, en Hollande, en Suisse, étant totalement impossible chez nous, nous n'en parlerons point.

Nous nous bornerons à examiner, sommairement, les cas les plus typiques de stabilisation par dévaluation, dans les différents pays où la mesure a été prise depuis la guerre. Nous le ferons plus loin, lorsque nous tâcherons de déterminer l'influence de la stabilisation sur les prix, l'expérience des autres pays pouvant nous fournir certaines indications.

Quelle est la situation de la Belgique ?

Nous pouvons dire qu'ici, comme en Allemagne, ou en Autriche, la cause essentielle de la dépréciation de la monnaie et de l'avalissement du change est l'inflation. Nous disons la cause essentielle : nous voulons dire par là qu'il peut y en avoir eu d'autres, mais elles sont accessoires.

Comme l'écrivait très bien M. Max-Léo Gérard dans un remarquable article paru dans la *Revue économique internationale* : « Si l'on voulait représenter par une image l'histoire de la dépréciation du franc belge depuis l'armistice, on pourrait dire que l'inflation initiale — la seule — celle de la reprise des marks, a détaché le navire de son amarre. Celle-ci brisée, le vaisseau désemparé est allé à la dérive, entraîné par le courant régulier du déficit de la balance commerciale, ballotté par les vents changeants de la spéculation qui tantôt le ramenaient vers le port, tantôt le poussaient plus loin au large. »

Heureusement, et à la différence de ce qui s'est passé dans les autres pays que nous avons cités, cette inflation n'a pas été un système : l'État n'a jamais fait fonctionner, comme unique moyen de ressources, la planche à billets. Il n'a eu recours à ce remède qu'une fois, à l'occasion de la reprise des marks et du règlement de la dette interprovinciale. Ces opérations sont les seules qui ont pesé sur la valeur de notre franc.

Et, il faut bien le dire, et même y insister, cette situation n'est pas le fait de notre pays. Il est le fait de la guerre et de l'occupation. Il provient de ce que, dans un intérêt général, notre pays a consenti à reprendre pour son compte vis-à-vis du public une charge très lourde que normalement l'Allemagne aurait dû supporter.

Nous sommes loin d'être dans la situation grave qu'ont connue certaines autres nations à change déprécié. Il ne peut donc être question chez nous d'une dévaluation qui doive entraîner une démonétisation. Aussi le projet du Gouvernement ne vise-t-il qu'à stabiliser la valeur de notre monnaie, c'est-à-dire, comme nous l'avons dit plus haut, à en revenir à une monnaie qui ne sera plus sujette aux incessantes fluctuations qui troublent toute notre vie économique.

Le problème a beaucoup été discuté, depuis quelques années chez nous comme ailleurs. La question de principe semble être actuellement vidée ; les partisans de la déflation lente deviennent de plus en plus rares ; le seul argument dont ils puissent encore appuyer leur système est une question de sentiment : c'est l'injustice vis-à-vis de tous ceux qui ont contracté, avant guerre, sur la base d'une monnaie valant de l'or, et pour qui la stabilisation constitue, en définitive, un

véritable prélèvement sur le capital. On peut leur opposer que la déflation aboutirait à la même injustice vis-à-vis de tous ceux qui ont contracté après guerre; d'un côté l'on a la spoliation des créanciers, de l'autre celle des débiteurs. Il faut savoir choisir et notre choix doit être guidé par l'intérêt général. Celui-ci nous impose de stabiliser notre monnaie : la déflation lente, à supposer qu'elle fût réalisable, ne le serait qu'à échéance extrêmement lointaine. Vouloir la réaliser serait maintenir, pendant de longues années encore, l'instabilité actuelle. Elle entraînerait d'ailleurs une très lourde charge pour le pays. L'unanimité de votre Commission s'est ralliée à ce point de vue.

Conditions d'une bonne stabilisation.

Avant d'étudier le projet, il convient de voir si nous sommes en mesure d'assurer une stabilisation réelle et définitive de notre monnaie. Votre Commission n'a point manqué d'examiner la question.

L'Exposé des motifs énumère comme suit les conditions d'une bonne stabilisation :

- 1° Solution du problème des réparations ;
- 2° Solution du problème des dettes interalliées.
- 3° Équilibre du Budget ;
- 4° Équilibre de la balance des comptes.

Les deux premières conditions sont propres à notre pays. Elles sont étrangères aux problèmes de la stabilisation monétaire en général. Elles rentrent en définitive dans la question de l'équilibre de notre Budget.

Pour que le maintien d'une stabilisation soit possible, l'on peut affirmer qu'il faut :

- 1° Un Budget en équilibre réel ;
- 2° Une balance des paiements qui ne soit pas déficitaire, ou dont le déficit ne soit pas tel qu'il puisse agir fortement sur le change ;
- 3° Une encaisse-or importante, et une réserve en devises-or suffisante pour parer à toutes demandes d'or ou de change ;
- 4° Que le taux soit choisi sur une base qui paraisse, avec une certitude raisonnable, pouvoir être maintenue dans le prochain avenir. Pour cela, la nouvelle valeur de l'or doit être basée sur la situation financière du pays, à un taux considéré comme exact par l'opinion publique, de manière que le risque d'un échec soit aussi petit que possible. Nous reprenons à peu près les termes d'une proposition de M. Keynes à la Conférence de Gênes.

Ces conditions sont-elles remplies ?

1° Équilibre budgétaire.

Il convient de ne pas se montrer trop absolu dans les affirmations. Grâce au vote des nouveaux impôts, l'équilibre du Budget est établi. Mais celui-ci ne donne qu'un excédent de recettes infime. Le moindre trouble économique, un manque de prudence dans le calcul du rendement de l'un ou de l'autre impôt pourrait fausser notre situation. Heureusement, il semble bien que notre administration des finances ait toujours été très prudente dans l'établissement de ses prévisions, qui généralement furent dépassées. Quoiqu'il en soit, il sera indispensable que notre Gouvernement, en exerçant les compressions partout où il le

pourra, sans faiblesse d'aucune sorte, en veillant avec une extrême vigilance à assurer l'essor et le développement de notre commerce et de notre industrie, maintienne strictement et sans relâchement l'équilibre si péniblement acquis.

Lorsque les projets relatifs à la stabilisation financière auront été votés, que notre situation monétaire sera assainie, le moment sera venu pour le Gouvernement de procéder à l'étude rapide de la réforme de notre administration. Beaucoup de bons esprits croient que son organisation est désuète, qu'elle est lourde et inutilement coûteuse, et que de grosses améliorations peuvent y être apportées. Est-ce exact ? Votre Commission n'a pas pour rôle de le rechercher, mais elle estime qu'une enquête sérieuse et approfondie s'impose à ce sujet.

Le devoir des contribuables est aussi tout indiqué. Leur intérêt est de consentir à l'effort fiscal nécessaire : ne point payer honnêtement et courageusement l'impôt que l'on doit, c'est compromettre la solidité de l'édifice que nous construisons ; si celui-ci se crevasse ou croule, ce sont tous les citoyens, sans exception, qui en subissent les graves conséquences.

2° *La balance des paiements.*

Cette question est une de celles qui ont le plus préoccupé les membres de la Commission des Finances.

Certains considèrent que le déficit de notre balance commerciale est la seule raison de la dépréciation de notre change. Notre balance commerciale est déficitaire ; les demandes en valeurs sur l'étranger dépassent celles qui sont faites en valeurs sur notre pays ; notre change ne peut se maintenir.

Il est certain que cette théorie est fautive. Notre balance commerciale était largement déficitaire avant guerre ; notre change gravitait cependant autour du pair. Il suffira de signaler encore, dans le même ordre d'idées, qu'au moment où le change allemand est tombé à des taux que l'on a appelé astronomiques, le déficit de la balance commerciale de l'Allemagne n'était point la cause de ce phénomène.

Est-ce à dire que l'état de notre balance commerciale est sans intérêt pour notre change ? Soutenir le contraire ne serait pas sérieux. La balance commerciale, qui n'est d'ailleurs qu'un des éléments de la balance des comptes, a une évidente influence sur l'état du change, mais son déficit, pas plus que le déficit que pourrait accuser notre balance des paiements, ne peuvent suffire à expliquer la situation de notre change.

Nous n'avons pas à étudier ici les théories relatives au change. Mais l'on peut affirmer que si l'ensemble des paiements à faire à l'étranger dépasse ceux que l'étranger doit nous faire, l'état du change en sera affecté. Il va de soi aussi que sans vouloir accepter comme définitive la théorie des différences de pouvoirs d'achats, la différence des pouvoirs d'achats intérieurs de deux monnaies influe sur l'état de leur change. Mais ce qu'il faut marquer surtout, c'est que si pour faire nos paiements à l'étranger, nous n'avons à notre disposition, pour l'achat de valeurs sur l'étranger, qu'une monnaie intérieure dépréciée, notre change en subit les conséquences immédiates. L'on peut poser en fait que la dépréciation du change d'un pays est fonction de la dépréciation de sa monnaie.

Si l'on peut donc dire que la balance des comptes influe fortement sur le change d'un pays, l'on peut affirmer de même qu'il serait vain de vouloir, tout au moins dans notre cas, améliorer sérieusement notre change uniquement par

l'amélioration de la balance des comptes aussi longtemps que la valeur intérieure de notre monnaie reste avilie.

Mais une fois la stabilisation de la monnaie opérée, et celle-ci rattachée à l'or, notre balance des comptes devient l'élément essentiel de la solidité de la stabilisation.

Il est donc intéressant de connaître l'état de notre balance des paiements.

Disons tout d'abord que votre Commission n'a pas eu la prétention de l'établir d'une façon exacte. Elle n'a pu que comparer les travaux publiés à son sujet, et en arriver ainsi à des approximations très sérieuses. Celles-ci n'en resteront pas moins des hypothèses; l'essentiel est de pouvoir déclarer, sans exagération, qu'elles approchent, avec vraisemblance, de la réalité.

Dans un article de la *Revue économique internationale*, numéro de décembre 1925, M. Baudhuin, professeur à l'Université de Louvain, étudie le problème d'une façon approfondie; cet article, si certaines de ses parties apparaissent comme inexacts, n'en constitue pas moins un document très sérieux pour l'étude de la question. D'autres travaux ont été mis à la disposition de votre Commission ⁽¹⁾. Celle-ci en a examiné et comparé tous les éléments; elle a admis ceux qui lui paraissaient exacts; elle a rectifié les autres. Elle croit pouvoir vous présenter comme très sérieux et pouvant être raisonnablement admis, les chiffres qui suivent.

L'on fait généralement rentrer dans la balance des comptes d'un pays la balance commerciale, la balance du tourisme, celle des services et celle des revenus :

a) *Balance du commerce*

Elle est, cela va de soi, l'élément essentiel. Voici l'état de notre balance depuis 1913 :

Déficit.

En millions de francs-papier (1913 or)

Année 1913	1,334
— 1919	2,945
— 1920	4,080
— 1921	3,017
— 1922	3,017
— 1923	3,694
— 1924	3,648
— 1924 (1 ^{er} semestre)	1,852
— 1925 (1 ^{er} semestre)	1,504

M. Baudhuin estime que les chiffres d'avant-guerre ne correspondent pas exactement à la vérité, et que des corrections doivent y être apportées. Ainsi, s'il est exact qu'en 1913 les statistiques indiquent des importations de 5,050 millions et des exportations de 3,766 millions, il faut noter que parmi les entrées figurent des pièces d'argent rachetées à Paris par la Banque Nationale de Belgique pour l'approvisionnement de son encaisse; ces rachats étaient

⁽¹⁾ Entre autre un travail très intéressant rédigé par le Bureau de Documentation de la Banque suisse.

importants à cause du formidable drainage vers la France dont nos pièces étaient l'objet. D'autre part, 1913 est une année de crise; les exportations représentent 73 1/2 % des importations, alors que pour 1911, le pourcentage est de 79 1/2.

Sans vouloir entrer dans le détail de telles discussions, admettons que notre balance commerciale reste largement définitaire. Est-ce inquiétant? Non. Si l'on traduit en francs-or (au cours moyen du dollar) le déficit de 1924, l'on obtient un déficit de 867 millions-or, contre 1,334 millions-or en 1913. Les exportations en 1924 ont donc atteint 80 % des importations contre 73 1/2 % en 1913. Il y a là une amélioration considérable, qui sera renforcée en 1925.

L'on peut regretter, et ces regrets ont souvent déjà été exprimés par le Parlement, que nos importations accusent toujours un aussi formidable chiffre d'importations de marchandises et objets de luxe, non productives.

Etant donné les nécessités imposées pour la conclusion des accords douaniers, l'intervention législative est presque impossible. Il faudrait pouvoir compter sur l'esprit et la bonne volonté des acheteurs. Hélas !..

Une autre remarque s'impose :

L'on ne peut tenir compte, dans la balance du commerce des importations ou exportations invisibles ou clandestines (contrebande, etc..) Or, il est vraisemblable, étant donné l'état de notre change, que les dernières l'emportent considérablement sur les premières. Les hypothèses les plus modérées estiment la différence à 400 millions en notre faveur.

De telle sorte que dans l'ensemble, il n'est pas risqué de dire que la balance commerciale affecte moins la balance des comptes qu'avant la guerre,

b) *Balance du Tourisme.*

Avant guerre, cet élément n'était pas très important pour notre pays. Notre situation s'est aujourd'hui complètement modifiée.

Le change a favorisé les voyages en Belgique, tout en paralysant les voyages des belges à l'étranger. Notre pays a attiré et attire encore tant, à raison du prestige que la guerre lui a donné, qu'à raison de l'attrait de ses champs de bataille, un grand nombre d'étrangers.

La moyenne des estimations nous donne un minimum net de 500 millions papier, comme étant le montant de l'apport net des touristes étrangers.

c) *La balance des services.*

C'est un des éléments les plus difficiles à établir :

- a) Il y a tout d'abord l'apport des ouvriers belges travaillant à l'étranger et les remises des belges émigrés ;
- b) L'apport de la marine marchande, ports, chemins de fer (transit), etc. ;
- c) Les services divers (banque, bourse, commissions, services d'intermédiaires, etc...).

L'apport des ouvriers belges travaillant à l'étranger a toujours été considérable. Il a, sans conteste, augmenté depuis la guerre. M. Baudhuin évalue cet apport à 800 millions, en tenant compte de ce que 80,000 ouvriers rapatrient régulièrement.

ment leurs salaires en Belgique. La moyenne de 10,000 francs par ouvrier est évidemment exagérée.

Afin de rester en dessous de la vérité, estimons cet apport, nous basant sur les statistiques les plus modérées, à 300 millions de francs papier, de façon à ne pas nous leurrer par les chiffres discutables.

L'apport de la marine marchande belge, des ports, du trafic de transit est plus difficile encore à établir. Toutes les circonstances plaident en faveur d'une grosse amélioration sur les chiffres de 1913. M. Baudhuin fixe ce revenu à 400 millions; d'autres statistiques le fixe à plus d'un milliard.

Si nous ajoutons à cet apport les commissions diverses : banques, agents de change, etc... que des statistiques étrangères fixent à 250 millions, il n'est pas téméraire de dire que le chiffre de 800 millions, comme total de l'apport des services ci-dessus indiqués, est inférieur à la réalité.

d) *Balance des Revenus.*

Ici encore il faut agir par suppositions et être très prudent. Nous ne manquons pas d'éléments cependant pour établir cette balance.

Avant la guerre, la dette extérieure de la Belgique était très peu élevée. Le principal emprunt émis était l'emprunt 3 % sterling, émis au début de 1914. D'autre part, on évaluait au maximum à $\frac{1}{10}^o$ du total la fraction des autres titres détenus par les porteurs étrangers.

Par contre, l'on estimait à 3 $\frac{1}{2}$ milliards de francs-or le portefeuille belge de titres étrangers et à 3 milliards de francs-or, au moins, les capitaux belges investis dans les entreprises étrangères, soit 8 $\frac{1}{2}$ à 9 milliards les avoirs étrangers de la Belgique. Il n'est point exagéré de fixer ce revenu global à 300 millions.

Comment considère-t-on la situation d'après guerre? Il faut écarter le revenu des affaires et participations belges en Russie, que l'on estimait généralement à 1 milliard. Il faut aussi négliger, dans une très forte proportion, les participations belges dans les affaires de l'Europe centrale.

Mais on sait que, dès après la guerre, les Belges se sont très activement intéressés aux affaires étrangères. Ils ont très vite reconstitués leurs avoirs à l'étranger et tous les calculs s'accordent à dire que le portefeuille étranger de la Belgique est aujourd'hui au moins aussi important que celui d'avant-guerre. On l'évalue toujours à 8 à 9 milliards de francs-or, rapportant environ un demi-milliard-or, soit de 2 à 2 $\frac{1}{2}$ milliards de francs-papier.

Mais, il y a une contre-partie, beaucoup plus forte qu'elle n'était avant-guerre, c'est la dette extérieure.

Celle-ci est consolidée à l'heure actuelle. L'ensemble nous impose une charge immédiate de 660 millions environ. Il y a lieu cependant d'en déduire le montant des annuités que doit nous payer l'Allemagne en vertu du plan Dawes; ces annuités sont variables. Pour 1926 l'estimation du total des sommes à percevoir correspondra à une valeur en francs de 613,447,000.

Il y a, en outre, les autres avoirs flottants de l'étranger en Belgique. Leur montant est aussi difficile à déterminer que celui des avoirs belges à l'étranger. Les spécialistes consultés estiment que, pendant les premières années qui ont suivi l'armistice, ces avoirs ont dû être considérables, mais ils considèrent aussi qu'à mesure que l'instabilité du franc allait en augmentant, ces avoirs ont disparu en grande partie. Les supputations relatives à ces avoirs sont très

variables ; leur charge peut être fixée raisonnablement à 200 millions de francs papier, en eux compris l'intérêt de la part de nos emprunts intérieurs détenue par l'étranger.

En récapitulant nous obtenons donc le tableau suivant :

Solde passif de la balance commerciale.	fr.	3,445
Solde actif de la balance du tourisme	fr.	500 = 500
Balance des services	800	= 800
Balance des revenus.	2,225 — 860	= 1,365
Produit du plan Dawes.	500	= 500

Nous aboutissons à un déficit global de 1,255 millions environ de francs papier, mais en ne prenant, en général, que des chiffres qui nous sont défavorables. Disons que ce déficit gravite autour d'un milliard.

Tous les spécialistes s'accordent à dire que ce déficit n'a rien d'inquiétant et ne peut point affecter la solidité du plan d'assainissement.

* *

Deux des conditions essentielles requises pour qu'une stabilisation puisse se maintenir sont donc acquises.

L'équilibre budgétaire est établi.

La balance des paiements, tous chiffres pris dans les conditions les moins favorables pour nous, ne solde que par un déficit qui ne peut nous inquiéter.

3° Réserve de change.

Reste la réserve de change, troisième des conditions que nous avons considérées comme essentielles au maintien d'une stabilisation.

C'est un truisme que de dire que l'existence d'une importante encaisse-or ou devises étrangères est indispensable pour maintenir un change stable.

Le projet d'assainissement prévoit la constitution d'une réserve en devises de 150,000,000 de dollars soit 3 milliards de francs-papier environ.

La banque aura donc comme encaisse 3 milliards, produit de l'emprunt et 1,400 millions réévaluation de l'encaisse ancienne, soit près de 4 1/2 milliards pour une circulation de 7 1/2 milliards. Cette encaisse sera donc largement suffisante. Certains, comme M. le professeur Schlepner, dont l'avis fut d'ailleurs partagé par des membres de la Commission des Finances, la considèrent comme exagérée.

Nous rencontrerons leurs arguments plus loin.

4° Taux de stabilisation.

Nous avons ajouté, suivant en cela l'opinion émise déjà, en 1921, par M. Keynes, que la stabilisation devait se faire à un taux tel qu'il corresponde le mieux aux conditions du moment.

L'on discute beaucoup, et cela s'est fait dans tous les pays qui ont dû procéder à des opérations d'assainissement monétaires, du taux auquel la stabilisation ou la dévaluation d'une monnaie doit se faire.

« En pratique, dans les opérations qui ont été faites dans d'autres pays, on a suivi diverses méthodes. Dans certains cas, on a pris la moyenne des cotes du change sur la place qui le règle pendant les années qui ont précédé la conversion. On a considéré aussi le coût de la vie, les indices de prix à l'intérieur. On a tenu

compte en même temps d'une infinité d'autres facteurs très importants, la situation économique générale, l'état de confiance, la situation financière. Il faut éviter en effet de prendre comme taux de conversion, un taux trop élevé, car on réalise alors une déflation limitée, mais brusque, qui cause des troubles.

» Dans d'autres cas, quand les cotes du change ont été très variables, on a plutôt cherché un taux moyen correspondant à la situation intérieure des prix (1) ».

Certains ont essayé de calculer scientifiquement le taux de stabilisation. Les événements ne semblent pas avoir confirmé leurs calculs. La voie la plus sûre paraît de stabiliser au taux qui, n'ayant point subi de variation sensible pendant un temps assez long, paraît bien correspondre aux prix intérieurs, aux marchés internationaux, et à la situation financière et économique du pays; la méthode qui doit laisser le moins de chances de mécomptes nous paraît être celle qui a pour but et résultat de rendre légal un taux de stabilisation qui existe en fait. C'est là une des conditions de solidité de la stabilisation.

Toute fixation d'un taux de stabilisation qui s'écarterait de cette règle nous paraîtrait dangereuse; elle risquerait de compromettre tout le plan d'assainissement que nous avons pour objectif.

C'est ce que M. Keynes développait dans le passage cité plus haut :

« Il est désirable que toutes les circulations deviennent aussitôt que possible échangeables contre de l'or à un taux fixe, dans le but que les taux, auxquels les nouvelles valeurs-or seraient fixées, seraient choisis sur une base qui paraîtrait, avec une certitude raisonnable, pouvoir être maintenue dans le prochain avenir ».

A l'heure actuelle l'on peut dire que notre franc est stabilisé. Depuis plusieurs mois, sa valeur n'a pas bougé. Il n'y a pas à cacher qu'à certains moments de violentes attaques, venues du dehors et se prolongeant pendant plusieurs jours, ont été tentées contre lui; la spéculation ne perd jamais ses droits.

Ces assauts furent chaque fois lancés comme de formidables coups de bélier. Grâce à l'énergie des dirigeants de notre Banque Nationale et aux crédits de change que nous possédions, ils purent être repoussés; ces assauts terminés, le cours de notre franc se maintint sans appui.

Qu'en conclure? Tout d'abord : que sans les misérables spéculateurs, dont le rôle est d'édifier des fortunes sur le dos de la généralité des citoyens, le cours du franc belge se maintiendrait, sans difficulté. Il correspond donc bien à notre situation économique, et à la valeur qu'on lui donne à l'étranger. Et il n'est pas sans intérêt de noter à cet égard, alors qu'en réalité, depuis plusieurs années, une véritable solidarité s'était créée, aux yeux de l'étranger, entre le franc français et le nôtre, celui-ci, au moment de la dernière chute considérable du premier, n'a pas suivi et s'est maintenu à son niveau.

Mais, d'autre part, le fait que la spéculation, quoiqu'on ait pu dire, peut occasionner des troubles profonds dans le marché des changes, nous oblige à être sur nos gardes. Il convient d'organiser la défense du franc. Une importante réserve de devises étrangères s'impose pour faire face à toutes opérations spéculatives contre notre monnaie.

(1) M. ARTHUIS, *Semaine de la Monnaie*, 1922, p. 164.

Nous croyons avoir ainsi établi :
* * *

1° Qu'une stabilisation s'impose. Au surplus, la discussion était inutile. Tous les bons esprits sont d'accord.

2° Que les conditions nécessaires à une bonne stabilisation sont réunies :

- a) Équilibre budgétaire.
- b) Balance des comptes telle, que si même elle était en déficit, celui-ci serait trop peu important pour affecter sérieusement notre change.
- c) Nous posséderons une réserve de change suffisante.
- d) La valeur de notre franc semble être fixée; il n'apparaît pas qu'elle puisse encore être sérieusement modifiée, si toutes les mesures sont prises pour la maintenir à son niveau actuel. La stabilisation transformera un état de fait en état de droit.

Nous pourrions passer à l'examen même des articles du projet. Nous désirons, au préalable, dire deux mots d'une question qui préoccupe tout le monde.

La stabilisation ne va-t-elle pas avoir une influence fâcheuse sur les prix et entraîner un accroissement de la cherté de la vie ?

Il est dangereux de jouer au prophète. L'avenir offre toujours une somme d'inconnues. Essayons cependant de voir clair.

Tout d'abord, prenons l'exemple de trois des pays qui ont, dans ces dernières années procédé à une réforme monétaire totale : l'Autriche, la Hongrie, l'Allemagne.

L'étude de ce qui s'est passé dans ces différents pays peut offrir quelque intérêt.

Autriche.

Ce fut le premier pays qui, après la guerre, entreprit une réforme monétaire.

Au moment de la stabilisation, sa situation était déplorable. L'inflation se montait à 3,161 milliards de couronnes; le 25 août 1922, la couronne était à 1/16.940^e de sa valeur or. On prit la décision de stabiliser à 1/14.400^e; l'annonce de la stabilisation avait déjà fait remonter les cours.

On sait que la Société des Nations imposa la création d'une banque d'émission indépendante de l'État, au capital de 30 millions de couronnes-or avec constitution d'une encaisse de devises. Le plan de stabilisation prévoyait en outre l'équilibre budgétaire, la réorganisation des administrations de l'État, et un emprunt extérieur de 650 millions de couronnes-or.

Les résultats furent remarquables. La stabilisation se maintint avec une sûreté parfaite.

Mais quel fut le résultat sur la vie économique du pays ?

L'index commença par fléchir. Cela s'explique par ce fait, dont nous parlions au début de ce rapport; c'est que le commerçant, pour se couvrir de toute dépréciation possible de la valeur de la monnaie, se couvre par le prélèvement d'une prime que paie le consommateur. Après la stabilisation le commerçant n'a plus à se prémunir contre la baisse de ses couronnes.

Une hausse lente suivit, ce qui semble appuyer l'opinion qu'après une stabilisation, les prix intérieurs ont une tendance à rejoindre les prix mondiaux. En Autriche, cependant, ceux-ci ne furent pas atteints.

Le tableau suivant peut offrir quelque intérêt à cet égard :

Nombres. — Indices (1914-1).

	Prix de gros généraux.	Coût de la vie (logement exclu).
Septembre 1922	17,711	14,153
Octobre id.	17,532	12,965
Novembre id.	16,695	12,158
Décembre id.	16,192	11,737
Janvier 1923	16,986	11,835
Janvier 1924	18,748	14,565
Janvier 1925	21,181	16,949
Avril id.	20,058	n'existe plus.
Août id.	18,817	id.

Si nous ramenons ces indices à l'or, voici ce que nous obtenons pour les prix de gros en comparaison des indices des pays à change sain :

En janvier 1924 : Autriche, 130; États-Unis, 151; Grande-Bretagne, 145.

En janvier 1925 : Autriche, 147; États-Unis, 160; Grande-Bretagne, 168.

En juillet 1925 : respectivement 137, 159 et 157.

Hongrie.

Le relèvement de la Hongrie fut entrepris dans les mêmes conditions que celui de l'Autriche.

L'on prit des mesures énergiques pour assainir le budget; l'on créa une banque d'émission privilégiée, et l'on émit un emprunt de 250 millions de couronnes-or, à l'étranger. Cet emprunt fut émis sans difficultés, et sans garantie des États. Faisons remarquer qu'avant la date de stabilisation, il avait été impossible de trouver à l'étranger des emprunts à court terme.

La stabilisation se fit, en réalité, sur la base de 346,000 couronnes pour une livre sterling, soit une dévaluation de 1/14.393°.

Les résultats furent aussi remarquables qu'en Autriche. Sans nous attarder à les exposer, donnons ici le tableau des indices des prix de gros, en or, après la stabilisation.

1924 : Juin	fr. 1.33
Id. Septembre.	1.42
Id. Décembre	1.60
1925 : Mars	1.45
Id. Juin	1.41
Id. Septembre.	1.35

On constate donc que le mouvement ascensionnel des prix, qui existait avant la stabilisation, se continua, mais de nouveau, les prix ne rejoignirent pas les prix mondiaux.

En janvier 1925, l'indice-or des prix de gros était de 1.59 contre 1.23 en janvier 1924.

Mais il était de 1.47 en Autriche, de 1.60 aux États-Unis et de 1.68 en Grande-Bretagne.

En juillet 1925, il était de 1.36 en Hongrie, contre 1.37, 1.59 et 1.57 dans les trois autres pays.

En septembre, l'indice était de 17 % en régression sur son taux le plus haut, atteint en juillet 1924.

Allemagne.

C'est de ce pays que la situation est la mieux connue.

Aussi ne rappellerons-nous que pour mémoire que la création de la Rentenbank, le 15 octobre 1923, avait arrêté l'invraisemblable inflation allemande. Celle-ci avait atteint, le 30 juin 1923, 17 millions de marks en circulation; le 30 septembre, 28 quadrillions et fin décembre 1923 pour 496 quintillions. Vers la mi-novembre, le dollar fut coté, à New-York, au-dessus de 7 trillions.

La création de la Rentenbank, si elle avait arrêté l'inflation, avait créé une crise, à raison de ce que l'émission de la Rentenbank avait été limitée à un montant inférieur aux besoins de la circulation. L'on créa, pour y obvier, la Golddiskontbank. Les deux furent liquidées par le plan Dawes, et la Reichsbank réorganisée.

Les marks-papier furent immédiatement retirés de la circulation; les billets de la Rentenbank doivent l'être dans les dix ans.

Le pays s'adapte admirablement à sa nouvelle situation et le change se maintient dans les meilleures conditions.

Voici, en effet, ses oscillations :

Pair New-York, 23.80 cents le mark.

Cours du mark à New-York :

1924 : Mars-Mai	fr.	22.00
Id. Juin		23.00
Id. Juillet-Novembre		24.00
Id. Décembre		24.80
1925 : Janvier-Septembre		23.80

Mais ce qui nous intéresse ici, ce sont les indices des prix :

	<i>Indice du coût de la vie.</i>		<i>Indice des prix de gros.</i>	
	<u>Allemagne.</u>	<u>États-Unis.</u>	<u>Allemagne.</u>	<u>États-Unis.</u>
1923 : Décembre . fr.	151	158	161	163
1924 : Janvier	113	157	148	163
Id. Février	104	156	143	163
Id. Mars	106	156	147	160
Id. Juin	112	156	143	156
Id. Décembre	123	158	140	165
1925 : Juin	138	159	140	163
Id. Octobre	143	»	144	»

Faisons remarquer qu'au moment de la dernière débâcle du mark, une forte demande de marchandises eut lieu, le public voulant à tout prix se débarrasser de sa monnaie. Une forte hausse s'en était suivie, qui avait porté les prix aux prix américains. Dès l'émission de la Rentenbank, les prix tombent, en un mois, de 15 %. Puis les prix de détail remontèrent lentement, sans atteindre les prix

extérieurs. Quant aux prix de gros, ils sont loin d'atteindre les prix extérieurs, et leur stabilité est remarquable.

Est-il possible de tirer de ces chiffres des conclusions?

Non.

Seulement, l'on est très porté à considérer comme un axiome que, dès que nous rattacherons notre monnaie à l'or, nous retournerons directement aux différences de prix qui existaient, avant guerre, entre les États-Unis et nous.

Cette différence était de 66 %.

Actuellement, le coût de la vie en Amérique est de 61 % plus élevé qu'en 1914, et l'écart entre les prix de notre pays et ceux des États-Unis est devenu de 84 %.

Pour rejoindre l'écart d'avant-guerre, nos prix devraient hausser de 10.8 % et notre index-or devraient atteindre 160.

Différentes objections peuvent être faites à ce raisonnement trop mathématique.

Tout d'abord rien n'indique qu'il faille absolument que nos prix rejoignent les prix américains, jusqu'au rétablissement des différences d'avant-guerre. Les situations ont changé. La situation économique et financière de tous les pays du monde ont subi des transformations profondes; les facteurs qui influent à l'intérieur sur les prix de revient, les droits de douanes, les modifications des méthodes industrielles et des salaires, toutes ces conditions n'ont point subi d'identiques changements dans chaque pays,

D'un autre côté, comme il a été dit plus haut, notre franc est en fait stabilisé; depuis juin, sa valeur est restée, à peu de chose près, la même; et l'index vient de subir une baisse sérieuse. Rien n'est moins certain, dans ces conditions, que la convertibilité doive modifier grand'chose à cette situation.

Si alors nous voyons ce qui s'est passé dans des pays où la stabilisation s'est faite en pleine débâcle des changes, nous devons bien reconnaître que les prix de gros, après une période de hausse, ont insensiblement baissés. En Allemagne, pour les prix de gros, l'on peut même dire que dès la stabilisation leur baisse n'a point cessé.

L'expérience tchécoslovaque, d'ailleurs, elle aussi, parle en faveur de notre thèse.

L'on peut donc affirmer que s'il est impossible de déterminer, avec quelque certitude, l'influence qu'aura sur les prix la réforme monétaire projetée, les leçons des quelques expériences étrangères que nous avons pu suivre récemment ne sont point faites pour nous rendre pessimistes.

EXAMEN DES ARTICLES.

ARTICLE PREMIER.

Nous pouvons passer ainsi à l'examen des articles du projet. Votre Commission s'est trouvée d'accord sur le principe même de la stabilisation; à ce point de vue, il n'y a pas eu, entre les membres, de divergences d'opinion. Des désaccords se sont cependant manifestés, au sujet de la méthode suivie et des modalités proposées par le projet.

Faisons remarquer, à cet égard, que le projet de stabilisation financière et le projet approuvant la Convention conclue entre l'État et la Banque Nationale sont, à nombreux points de vue, inséparables. Nous tâcherons cependant de limiter les questions traitées dans le présent rapport, à l'examen du premier projet.

Nous rappelons qu'en réalité la dépréciation de notre monnaie est due, en ordre principal, à l'inflation; que s'il est vrai que notre situation économique d'après-guerre (usines dévastées à reconstruire, achats énormes à l'étranger) avait eu une influence concomitante, la raison essentielle n'en est pas moins l'émission exagérée de papier-monnaie non couverte par les avoirs de la banque d'émission.

Nous avons vu aussi, qu'en fait, l'inflation provenait d'une seule cause : l'opération de la reprise des marks et de la première contribution de guerre interprovinciale, qui avait obligé l'État à emprunter à la Banque Nationale 6,280,000,000 de francs.

Nous avons constaté aussi que, depuis des années, cette opération pèse sur la valeur de notre franc, et c'est parce qu'on l'a toujours compris, qu'à de nombreuses reprises, au Parlement, il a été insisté pour que le remboursement des sommes empruntées se fasse le plus tôt possible. La convention du 19 juillet 1919, passée entre l'État et la Banque Nationale, le prévoyait d'ailleurs :

ART. 3 : « L'État s'engage à rembourser dans le plus court délai possible, les avances faites par la Banque ».

C'est pourquoi aussi l'exposé des motifs du projet de loi dont la Chambre fut saisie, le 13 janvier 1920, autorisant le Gouvernement à contracter un emprunt de 5 milliards, prévoyait que les fonds à provenir de l'emprunt serviraient, dans une notable partie, « à éteindre le passif de l'État envers la Banque Nationale du chef des avances consenties en vue du retrait des monnaies allemandes ».

Et l'article 1^{er} était rédigé comme suit :

ARTICLE PREMIER. — « Afin d'assurer le service du Trésor et de pourvoir au remboursement d'une partie des avances faites à l'État par la Banque Nationale de Belgique, le Gouvernement est autorisé à émettre en une ou plusieurs fois et aux conditions qu'il déterminera, un emprunt de 5 milliards de francs. »

S'il est donc vrai que la baisse de notre monnaie a pour origine le fait que la Banque, au lieu de consacrer l'émission de ses billets à des opérations commerciales, en a consacré une partie — qui est devenue la plus importante — à aider l'État, voici quelle devrait être, dans la stricte logique des choses, l'opération d'assainissement : l'État rembourserait à la Banque la valeur des billets empruntés, en or ou devises. La Banque retirerait les billets émis pour le compte de l'État et les détruirait.

Chacun comprend ce qu'une telle opération a d'irréalisable : ce serait la déflation brusque, violente et exagérée. La circulation, telle qu'elle existe pour le moment, est, à peu de chose près, indispensable à la vie du pays; l'opération, pour cette raison seule, ne peut être envisagée qu'à titre d'hypothèse.

Les billets ne pouvant donc être retirés de la circulation, il faut et il suffit, pour rétablir une situation normale, que l'État, sous forme de remboursement de tout ou partie de sa dette, constitue la réserve des billets qui ont été émis à son profit.

Et ici se pose un problème qui, croyons-nous, a, pour la première fois, été soulevé dans notre pays par M. Ansiaux, professeur à l'Université de Bruxelles. L'autorité qui s'attache aux opinions du savant professeur mérite qu'on s'y arrête, d'autant plus que des membres de votre Commission l'ont reprise et développée dans les termes que voici :

L'État ne doit rien à la Banque, et n'a donc rien à lui rembourser. L'émission

des billets ne lui a rien coûté, sauf les frais d'impression, dont il n'y a pas lieu de tenir compte. Le prêt consenti par la Banque n'a eu de valeur pour le Trésor que parce que la loi a obligé les créanciers à accepter des billets en paiement sans leur donner le droit d'en réclamer à la banque la contre-valeur en espèces métalliques. Les billets n'avaient donc pas de valeur par eux-mêmes, lorsque la Banque les a émis.

La majorité de la Commission a fait valoir que l'argument est spécieux. Il est bien vrai que la Banque n'a pas repris les marks à leurs détenteurs, contre paiement en espèces. Elle leur a remis des billets en régime de cours forcé, dont les porteurs ne pouvaient exiger de la Banque le remboursement. Mais le jour où le cours forcé est levé, et c'est ce que fait le projet du Gouvernement, ce remboursement devient exigible.

Au surplus, comment l'opération se décompose-t-elle? L'État pouvait reprendre directement les marks, en créant des billets; rien ne l'en empêchait. Mais ces billets auraient certes dû représenter une valeur: Ils auraient dû être couverts dans la proportion où une monnaie fiduciaire doit être couverte. Jamais il ne serait entré dans l'esprit de nos gouvernants de reprendre les marks pour des billets sans valeur. MM. Ansiaux et Olbrechts proposent d'ailleurs, aujourd'hui, que l'État lui-même donne à ces billets une couverture métallique. Or, l'opération au lieu de se faire par l'État, s'est faite par un mandataire: l'Institut d'émission. Celui-ci n'a pu vouloir ce que l'État n'a pas voulu, c'est-à-dire remettre en paiement aux détenteurs de marks un morceau de papier sans valeur. La Banque devra donc, dès la levée du cours forcé, accomplir comme mandataire de l'État, les engagements que l'État l'a priée de prendre en son nom. L'État doit donc ou lui constituer une couverture suffisante pour rembourser tous les billets, ou la rembourser, ce qui revient au même. On a fait, au surplus remarquer que la Banque a reçu des Bons du Trésor en garantie de ses avances.

L'emprunt de 150 millions de dollars, prévu par l'article 1, a donc pour but d'opérer le remboursement d'une partie de la dette de l'État, soit 3 milliards de francs-papier.

*
* *

Il est difficile ici, de ne pas dire un mot de la convention même que le Gouvernement vous demande le droit de passer avec la Banque.

Son article 2 prévoit que l'accroissement d'actif à résulter de la réévaluation de l'encaisse métallique de la Banque sera abandonné, par elle, à l'État. Cette part sera de 1 milliard. Ce qui porte ainsi le remboursement à 4 milliards.

Le remboursement du solde, soit 1,700 millions est réservé.

Certains membres ont estimé que cette somme ne doit pas être remboursée. Leur raisonnement trouve son appui dans la réalité des faits.

Il est certain que jamais aucun institut d'émission n'a possédé une encaisse métallique suffisante pour rembourser tous les billets émis. Ce ne serait pas nécessaire.

La réalité est que jamais le public ne réclame le remboursement de l'intégralité des billets de banque. M. Gide définit excellemment la psychologie de cet état de choses: « ... Il est à remarquer, dit-il, que la perspective ou la certitude d'un remboursement à un terme plus ou moins éloigné, si elle peut être d'un grand poids pour les financiers, n'en a presque aucun pour le public, car qu'importe à celui qui reçoit en paiement des coupures de papier-monnaie de savoir s'il pourra les échanger un jour, on ne sait quand, contre de l'or ou de

l'argent? Aucun de ceux qui les reçoivent n'a l'intention de les garder jusqu'à ce terme. Il suffit de savoir, pour les accepter, qu'on pourra les faire passer à d'autres qui les accepteront de même. C'est un acte de foi réciproque. »

C'est la même thèse que défend M. le Professeur Schlepner, lorsqu'il conteste la nécessité de constituer une aussi forte réserve de change que celle qui est proposée.

Comment s'exprime-t-il?

« Nous ne cesserons de le répéter; c'est une erreur absolue d'assimiler la situation d'une banque d'émission à celle d'une autre banque. Lorsqu'il s'agit d'une banque de crédit commercial et industriel, on peut considérer les effets qu'elle a escomptés comme un actif liquide. Pourquoi? Parce qu'elle peut les réescompter auprès de la banque d'émission. Mais où une banque d'émission pourrait-elle réescompter son portefeuille commercial? Elle ne peut donc jamais avoir, en fait, une situation liquide comparable à celle d'une banque ordinaire. Pratiquement toute la partie de son actif qui ne consiste pas en or, ou en devises convertibles en or à vue, est un actif immobilisé.

» On ne peut donc jamais envisager pour une banque d'émission l'éventualité du remboursement total de ses billets, cela n'arrivera jamais. »

Et il ajoute plus loin... « Seulement, il faut distinguer ici entre les billets à émettre et les billets déjà émis. Quand il s'agit d'émissions nouvelles il faut, en effet, que la banque n'y procède que pour accorder des crédits à court terme et exclusivement gagés par des opérations industrielles ou commerciales réelles. Mais il n'en est pas de même de billets déjà entrés dans la circulation. Ceux-ci servent, en grande partie, à remplacer la monnaie métallique, ils ne seront jamais présentés à l'échange, et leur couverture n'a aucune importance. Elle pourrait être inexistante. »

Et, avec raison, l'éminent professeur ajoute qu'une partie importante de la circulation fiduciaire de la Banque d'Angleterre est couverte par une créance sur l'État.

Ces motifs auraient justifié, aux yeux de certains membres de la Commission des Finances, le non-remboursement du total de ce que l'on appelle la créance de la Banque vis-à-vis de l'État.

D'autres membres ont fait remarquer qu'au fond, ce qui importe c'est l'opinion de ceux qui donnent au franc notre valeur, qui font le change, notamment donc de l'étranger. Pour ceux-là, le remboursement intégral des sommes empruntées à la banque est indispensable, puisqu'il faut former la couverture la plus forte de la circulation fiduciaire, et que le devoir de l'État n'est, à cet égard, limité que par les obligations qu'il a assumées vis-à-vis de la banque. Une fois le principe de la dette de l'État admis, il n'y a pas lieu de la limiter. La majorité de votre Commission s'est ralliée à cette manière de voir, et a considéré que le principe du remboursement du solde de la créance de la Banque devait rester inséré dans la Convention.

Nous avons en passant signalé la controverse qui existe au sujet de la nécessité de constituer une couverture aussi importante à notre circulation fiduciaire, et nous avons cité, à ce sujet, l'avis de M. Schlepner. Certains membres de la Commission des Finances auraient voulu voir l'État se borner à emprunter une partie de la couverture, et à se contenter, pour le solde, d'une simple ouverture de crédit.

Entendons-nous bien.

L'État et la Banque partent de ce principe qu'à côté de causes accessoires, la cause essentielle de la dépréciation de notre franc est le prêt fait par la Banque à l'État; que celui-ci doit donc en opérer le remboursement. Du moment où ce principe est admis, et nous avons dit qu'il l'est par la majorité de la Commission des Finances, le remboursement s'impose.

D'autre part, l'inflation existe; il est difficile si pas impossible de la diminuer d'une façon quelque peu importante parce que, pour employer une excellente formule de M. Max-Léo Gérard, « la dépréciation du franc s'est incorporée à la vie économique de notre pays ». La stabilisation, avec le retour à l'or et la suppression du cours forcé, ne sont possibles que si la Banque, qui se trouverait dans cette hypothèse en présence d'une accumulation considérable de billets émis dans l'intérêt de l'État, se trouve mis par celui-ci à même de faire face aux demandes de remboursements, sans faire disparaître entièrement sa réserve métallique ou de devises.

Cela étant, s'il faut donc, pour assurer définitivement la stabilisation, augmenter notre réserve de change de 3 milliards ou plus, la majorité de la Commission a estimé qu'il est préférable de l'assurer par un emprunt, plutôt que par des ouvertures de crédits. Celles-ci sont difficilement possibles à long terme, et les ouvertures de crédit à court terme sont extrêmement dangereuses. Enfin, il est plus que vraisemblable que notre pays n'eût pas trouvé, à l'étranger, des ouvertures de crédits aussi importantes que celles qu'il aurait sollicitées.

En somme, et sauf les conséquences différentes que MM. les professeurs Ansiaux et Olbrechts font découler des deux régimes, l'État et la Banque ne font pas autre chose que de réaliser ce qu'ils préconisent, mais par un autre mode. L'État constitue à la Banque la couverture des billets avancés pour son compte.

Rappelons en effet, un passage de leur dernière brochure :

« Dans les circonstances présentes, il nous paraît qu'une réglementation judiciaire de la couverture de la circulation exige qu'il soit établi une distinction entre l'émission opérée pour compte de l'État et l'émission ayant pour contrepartie les crédits accordés à l'industrie et au commerce. Cette distinction étant admise, les obligations respectives de l'État et de l'Institut d'émission dans l'œuvre d'assainissement monétaire se laissent définir très simplement. L'encaisse actuelle de la Banque suffisant, après réévaluation, à couvrir sa circulation commerciale, il appartient à l'État de constituer la couverture métallique des billets émis à son profit. »

* * *

Certains membres de la Commission, séduits par l'expérience étrangère, ont préconisé la création d'une caisse de conversion. Ils y renoncèrent dans la suite, mais cette idée, ayant été souvent émise en dehors du Parlement, il peut être bon de la rencontrer.

L'expérience argentine est celle qui est souvent citée.

Faisons observer tout d'abord qu'il ne faut pas que les mots « Caisse de conversion » créent une confusion. Qu'est-ce qu'une Caisse de conversion? C'est tout organisme chargé d'échanger le billet national contre l'or ou une devise, toujours au même prix; elle est chargée aussi de recevoir de l'or ou des devises, et de faire l'échange, toujours au même prix, en billets nationaux. Une banque d'émission possédant des réserves d'or et de devises étrangères, peut agir comme caisse de conversion. Que le mot ne fasse donc pas oublier la chose.

On ne voit guère d'intérêt pour la Belgique qui possède son institut d'émission, organisé techniquement pour jouer le rôle de caisse de conversion, à créer, à côté de cet institut, un organisme qui devrait s'outiller pour jouer un rôle identique.

L'histoire de la caisse de conversion argentine est d'ailleurs intéressante à plus d'un point de vue, pour l'étude même de la question qui nous occupe.

Constatons tout d'abord que la caisse de conversion argentine fut créée pour arrêter la revalorisation de la piastre, qui depuis plusieurs années s'opérait d'une façon constante et avait amené les protestations les plus vives des industriels et des commerçants, en même temps qu'elle entraînait une charge de plus en plus lourde pour l'État.

Elle fut faite à un moment où malgré une revalorisation qui s'était poursuivie pendant de nombreuses années, la dépréciation de la piastre était entrée dans les mœurs. Enfin, la stabilisation avait pour but non seulement d'arrêter toute revalorisation, mais de faire obstacle aux oscillations journalières des cours.

Comment put-elle fonctionner, étant donné qu'on ne lui créa aucune encaisse? Uniquement par les années de prospérité inouïe que connut l'Argentine après 1899, prospérité qui fit affluer dans le pays une quantité énorme de capitaux et amena une balance commerciale de plus en plus favorable, ce qui fournit à la caisse de conversion l'or sans lequel elle n'aurait pu fonctionner.

La Belgique n'est pas un pays neuf; la tendance de notre monnaie est, depuis la guerre, à la baisse et non à la hausse; nous ne pourrions pas espérer voir une caisse de conversion former son encaisse par une succession d'années où notre balance de paiements serait de plus en plus créditrice. Il faudrait donc un emprunt. Nous n'échapperions pas à cette obligation; dès lors il n'y aurait aucun intérêt à créer une caisse de conversion autre que celle dont nous pouvons normalement et logiquement disposer.

* . *

Disons un mot d'une question très importante, qui a attiré la très sérieuse attention des membres de la Commission des Finances comme elle préoccupe d'ailleurs une partie de l'opinion publique : c'est celle de notre dette flottante à court terme. Celle-ci est, comme la Chambre le sait, d'environ 5,900 millions. Ce chiffre peut n'apparaître point exagéré, si on le met en regard de celui de la dette flottante à court terme de la Grande-Bretagne, qui atteint quelque 85 milliards, et de celui de la dette flottante en France, dont le montant est de 92 milliards environ.

N'empêche qu'une bonne politique financière — et de celle-ci dépend tout le succès de la stabilisation — nous impose de faire disparaître l'élément d'incertitude que constitue toujours une dette de cette espèce, M. le Ministre des Finances l'avait d'ailleurs déjà signalé dans l'Exposé général du Budget des Recettes et des Dépenses pour l'exercice 1926. Voici comment il s'exprimait :

« Mais un fait qu'il convient de mettre en évidence, c'est que malgré l'accroissement de notre dette totale, la dette flottante à court et à moyen terme a pu être ramenée, en chiffre absolu, de 22 milliards fin septembre 1924 à 16 milliards fin septembre 1925, soit une réduction de près d'un tiers.

» Cette politique de réduction de la dette flottante, le Gouvernement entend la poursuivre avec vigueur, dans toute la mesure des possibilités pratiques.

» Pour la réaliser, il doit se tracer un programme de trésorerie bien défini et s'y tenir strictement. »

« Celui que les circonstances lui imposent pour 1926 est simple : il peut se résumer dans les quelques règles de conduite ci-après :

» Limiter toutes les dépenses de l'État, de quelque nature qu'elles soient, ordinaires ou extraordinaires, au montant effectif des recettes ;

» Cesser de demander de l'argent frais à l'emprunt intérieur, et ne recourir à celui-ci, au moment opportun, que pour la consolidation de la dette flottante ;

» Ne faire appel à l'emprunt extérieur que pour éteindre la dette de l'État envers la Banque Nationale, condition primordiale du retour à une monnaie saine ; le Gouvernement considère que c'est le maximum de ce que la Belgique doit encore demander à l'étranger ;

» L'expérience de ces derniers mois lui donne la confiance qu'il parviendra à réaliser ce programme. En effet, en dépit des réelles difficultés en présence desquelles il s'est trouvé depuis son arrivée au pouvoir, il a fait face aux besoins de la trésorerie sans recourir à des emprunts nouveaux intérieurs ou extérieurs, non plus qu'à l'accroissement de la dette flottante à courte échéance. C'est notamment grâce aux mesures prises pour assurer la rentrée des impôts arriérés qu'il a pu y parvenir.

» Au 30 juin dernier, la dette à courte échéance se montait à 5,850 millions. »

Cet assainissement de notre dette flottante ne peut être le travail d'un jour. Elle n'offre d'ailleurs aucune urgence absolue. L'essentiel c'est que le Gouvernement ne le fasse pas disparaître de l'ordre de ses préoccupations essentielles. Votre Commission des Finances a cru devoir déclarer à M. le Ministre des Finances qu'elle désirait, d'accord avec lui, en faire un objet immédiat d'études.

Vous remarquerez d'ailleurs qu'une première mesure vous est proposée. Elle fait l'objet d'un des articles de la convention conclue avec la Banque Nationale. Elle aura pour conséquence, si elle donne les résultats qu'on espère, la disparition d'environ 1 milliard de Bons du Trésor. Ce serait un pas important.

La Commission des Finances a tenu aussi à préciser qu'il ne peut être question d'une consolidation forcée de cette dette.

Il s'agit, nous le répétons, de l'assainir : les moyens seront étudiés, à l'aise, pendant les mois qui vont suivre.

Un amendement vous est proposé par la Commission des Finances.

Il est important qu'à raison de la charge, ce soit le Bon du Trésor de 480 millions représentant une partie de l'ancienne Dette interprovinciale dont le remboursement ait lieu tout d'abord. L'on ajouterait à la fin de l'alinéa 1 de l'article 1^{er} les mots suivants : « *dans l'ordre suivant* ».

D'autre part, au 2^o de l'article 1^{er}, il faut remplacer article 12 par article 2.

ART. 2.

La stabilisation du franc entraîne, nous l'avons déjà dit dans la partie générale de ce rapport, la levée du régime du cours forcé. Pas de stabilisation possible sans convertibilité : ce principe n'a pas besoin de démonstration.

Mais, si le projet rattache le franc belge à l'or, l'on constatera cependant qu'il laisse à l'Institut d'émission la faculté de payer les billets qui lui seront présentés,

soit en métaux précieux, soit en valeurs-or sur l'étranger. Le projet établit donc une période transitoire d'étalon-or de change, appelée généralement « gold exchange standard », pendant laquelle la convertibilité n'est pas absolue.

Les raisons en sont claires. La Banque doit défendre provisoirement son encaisse métallique. Au surplus, peu importe au porteur de recevoir de l'or ou une devise qui lui permettra, s'il le veut, de se procurer de l'or.

Mais la transition a un autre intérêt. C'est de réduire la charge de l'opération.

« L'or métal, enfermé dans les caves de la Banque, est entièrement improductif. Par contre, des avoirs en monnaies d'or, sous quelque forme que ce soit, peuvent être rendus productifs. L'expérience permet de croire qu'on retirera de tels avoirs une moyenne de 3 à 4 %. Si l'on admet que l'emprunt à l'étranger sera émis au taux de 7 à 7 1/2 %, la charge réelle se trouvera, grâce à ces rentrées, diminuée de moitié. C'est l'État belge qui a assumé cette charge. La Banque, à qui sont remis les produits de l'emprunt, s'est engagée à céder à l'État tous les fruits du placement de ces devises. L'étalon-or de change représente donc une économie de moitié par rapport à l'étalon-or pur et simple ». (*La stabilisation du franc. REVUE ÉCON. INTERN. [NOV. 1923].*)

Il y a lieu, évidemment, de faire des réserves au sujet des taux indiqués.

Toute une série d'observations furent soulevées devant la Commission des Finances, au sujet de l'article 2 :

1° Tout d'abord certains membres ont demandé qu'il fût bien acté que, sans limitation et sans justification, toute personne aurait le droit d'exiger à vue, aux guichets de la Banque Nationale, des valeurs-or en échange de billets. La Commission des Finances a été unanime à dire que l'essence même de la loi — qui est de rétablir la convertibilité du billet — autant que la généralité de la rédaction du texte, ne peuvent laisser de doute à cet égard ;

2° Logiquement la question suivante devait immédiatement se poser :

S'il s'est acquis que toute personne peut, sans justification, obtenir des valeurs-or en échange de billets, que devient l'arrêté royal sur le contrôle des changes ?

Rappelons les termes de la loi du 25 janvier 1923, relative à l'importation, à l'exportation et au transit des marchandises et valeurs, loi prorogée chaque année, la dernière fois en décembre dernier.

Son article 1^{er} détermine que : « jusqu'au 31 décembre 1923, le Roi peut, par arrêté délibéré en Conseil des Ministres, réglementer l'importation, l'exportation et le transit de toutes marchandises et valeurs ».

L'arrêté royal pris en exécution de cette loi, le 10 août 1923, organise la réglementation de toutes opérations de change. Il interdit notamment l'achat de devises étrangères, sauf pour payer du matériel ou des marchandises importées effectivement en Belgique, à l'exclusion de toute valeur constituant un placement à court ou long terme à l'étranger ; il interdit l'expédition ou le transport hors Belgique des marchandises, titres, coupons ou espèces dont la contre-valeur ne ferait pas l'objet d'une remise en Belgique de francs ou de devises étrangères. Il impose une autorisation du Ministre des Finances à toutes personnes qui font le commerce de change, et les astreint à la tenue d'un registre spécial pour l'inscription de toutes leurs opérations.

Certains membres ont fait remarquer que la convertibilité est étrangère au contrôle des changes; que rien n'empêche de déclarer que toute personne pourra obtenir à la Banque Nationale des devises étrangères, tandis qu'une autre loi d'ordre public en réglementerait l'usage qu'elle en veut faire.

La majorité de la Commission a estimé qu'un tel contrôle irait à l'encontre du principe de la convertibilité, puisque l'on peut difficilement concevoir qu'une personne achète des devises pour les conserver par devers elle. D'autre part, les termes mêmes de l'arrêté royal du 10 août 1923 sont contradictoires avec ceux de l'article 2 du projet de loi : celui-ci, en effet, établit le paiement à vue des billets en valeurs-or sur l'étranger, tandis que l'arrêté royal l'interdit, sauf pour le paiement de marchandises importées. La Commission s'est ralliée à l'unanimité à ce point de vue.

Cet opinion correspond d'ailleurs, dans son principe, avec celle exprimée à plusieurs reprises par le Gouvernement.

En effet, voici comment s'exprime l'exposé des motifs du projet de loi qui vous est soumis :

« Ce n'est pas le simple contrôle des changes qui pourra l'empêcher (l'évasion des capitaux). Les multiples expériences tentées par des gouvernements étrangers aux abois : Allemagne, Autriche-Hongrie, Pologne, ont démontré que le contrôle légal des changes, fût-il le plus serré, n'a jamais arrêté la chute d'une devise, ni amélioré la situation financière de l'État. Ce qu'il faut, c'est s'attaquer à la racine du mal, en prenant les mesures qui s'imposent pour redresser une confiance publique ébranlée.

Et reprenant un passage du rapport du second comité d'experts pour l'Allemagne, l'exposé ajoute :

« Les lois restrictives qui se sont, en somme, montrées impuissantes à empêcher l'exportation des capitaux, deviennent superflues dès lors que disparaissent les raisons de les éluder. »

Une discussion assez longue s'est produite sur le point de savoir si un amendement devait être inséré dans le texte de la loi.

Les uns soutenaient que la loi du 25 janvier 1923 se borne à autoriser le Gouvernement à prendre des mesures relatives au contrôle du change; que le Gouvernement pouvait, par un simple arrêté royal abroger l'arrêté du 10 août 1923; qu'il était donc tout à fait superflu, puisque les intentions du Gouvernement avaient été indiquées à cet égard, d'introduire dans le texte une disposition, qui à première vue, y paraîtrait étrangère.

D'autres membres défendirent l'idée qu'au point de vue même du public, pour bien marquer la confiance du Parlement sur le sort de la stabilisation, il était préférable d'indiquer que la loi du 25 janvier 1923, et l'arrêté pris en exécution de cette loi devaient être abrogés.

Cette proposition prévalut. Mais les uns et les autres furent d'accord aussi pour admettre que, pendant la période qui suivrait immédiatement la mise en application de la loi relative à l'assainissement monétaire, il fallait accorder au Gouvernement un certain droit de contrôle, pour éviter les abus qui pourraient se produire dans les demandes de devises.

C'est pourquoi la Commission tomba d'accord que l'amendement qui déterminerait le principe de la suppression de la loi du 25 janvier 1923 devait postposer la suppression du contrôle pendant un certain temps.

Deux amendements furent déposés :

L'un s'exprimait comme suit :

Ajouter après l'alinéa 2 de l'article 3 :

« Cet arrêté royal déterminera la date de l'abrogation de celui du 10 août 1923, en tant qu'il vise l'exportation et l'importation des valeurs. »

L'autre était ainsi libellé :

« La loi du 25 janvier 1923 cessera ses effets à une date qui sera fixée ultérieurement par un arrêté royal. »

Les deux amendements furent rejetés à parité de voix.

Un troisième amendement fut présenté ensuite, ainsi libellé :

« La loi du 25 janvier 1923 est abrogée, en ce qui concerne l'exportation et l'importation des valeurs.

» Un arrêté royal fixera la date à laquelle cette disposition entrera en vigueur. »

Cet amendement fut admis.

* * *

Une discussion s'est ensuite produite sur le point que voici : Quelle est la portée de l'abrogation du cours forcé en ce qui concerne les contrats de droit civil?

Rappelons que le régime du cours forcé a été institué par l'arrêté royal du 12 août 1924, confirmé par l'article 4, 3°, de la loi du 4 août 1924.

Arrêté royal du 2 août 1914. — La Banque Nationale de Belgique est dispensée, jusqu'à nouvel ordre, de l'obligation de rembourser ses billets en espèces.

Les billets doivent être reçus, comme monnaie légale, par les caisses publiques et par les particuliers, nonobstant toute convention contraire.

Loi du 4 août 1914. — ART. 4. — Sont confirmés et produisent leurs pleins et entiers effets :

3° L'arrêté royal du 2 août 1914 concernant les billets de la Banque Nationale.

Ces dispositions légales, comme on le voit, instituent, à côté du cours légal, le cours forcé du billet; ils superposent le cours forcé au cours légal sans faire disparaître celui-ci.

Comment s'exprime le projet?

« Est abrogé le § 1^{er} de l'article unique de l'arrêté royal du 2 août 1914, confirmé par l'article 4, 3°, de la loi du 4 août 1914, en tant qu'il dispense la Banque Nationale de Belgique, jusqu'à nouvel ordre, de l'obligation de rembourser ses billets en espèces.

Il se borne donc à abroger le premier alinéa de l'article unique de l'arrêté royal du 2 août 1914, c'est-à-dire l'alinéa établissant le cours forcé du billet.

La Banque Nationale cesse donc d'être dispensée de rembourser les billets en espèces. Elle devra, dorénavant, les rembourser au taux de stabilisation.

Mais l'alinéa 2 est maintenu : les billets devront donc être reçus comme monnaie légale par les caisses publiques et par les particuliers, *nonobstant toute convention contraire.*

Il résulte, par conséquent, des termes mêmes de la loi que la situation sera modifiée en ce qui concerne les droits des porteurs de billets vis-à-vis de l'Institut d'émission. Rien n'est modifié quant au surplus.

ART. 3.

Cet article est commenté par l'Exposé des motifs, mais il est apparu, par les discussions qui se sont produites à la Commission des Finances, que quelques explications complémentaires pourront être à leur place dans le présent rapport, d'autant plus que son texte et son application ont donné lieu à d'assez longues discussions.

Il est inutile de dire que la stabilisation, c'est-à-dire la fixation nouvelle de la valeur de notre monnaie par rapport à l'or, ne signifie pas absence définitive de mouvements de notre monnaie. Le franc subira certaines oscillations, inévitables d'ailleurs, si l'on connaît le mécanisme du change.

L'on sait qu'en régime d'étalon-or pur et simple, les *gold-points* sont les limites où il est plus avantageux pour faire un paiement à l'étranger de se procurer du papier ou des devises sur l'étranger que d'y envoyer du numéraire. La devise sur l'étranger doit coûter moins que cet envoi (y compris tous autres frais, tels qu'assurance, refonte, etc.). Les *gold-points* sont toujours doubles, celui au-dessus du pair qui marque le moment de sortie du numéraire, celui au-dessous du pair qui marque le moment de l'entrée du numéraire. C'est pourquoi le taux de stabilisation est fixé d'une façon complexe : le taux étant fixé, il pourra osciller entre les limites que nous venons d'indiquer.

Pourquoi le projet prévoit-il la fixation de ces limites?

D'une part, nous venons de le dire, parce que le mouvement du change même nous oblige à laisser à la Banque Nationale une marge indispensable au-dessus et au-dessous du taux de stabilisation, tel qu'il aura été déterminé.

Mais d'autre part, il importait de fixer ces limites pour protéger notre réserve d'or.

Certains membres ont demandé comment, dans un régime où la convertibilité n'est pas absolue, les points de sortie et d'entrée de l'or seront fixés.

Cette fixation ne peut offrir de difficultés. Ces cours étaient connus avant la guerre. Les *gold-points* d'entrée et de sortie de la livre étaient estimés à Paris, à environ 25,14 et 25,33, soit donc une marge de 11 centimes à peu près, en plus ou en moins, représentant les frais de transport et d'assurance pour une Livre.

Comment ces points pourraient-ils être fixés actuellement, en application de la loi?

En fixant à 4 ou 5 le coefficient par lequel il faudrait multiplier les *gold-points* d'avant-guerre, pour établir le coût actuel des frais d'envoi d'une égale quantité d'or de Bruxelles à Londres ou vice-versa, les points d'entrée et de sortie de l'or à Bruxelles, eu égard aux cours de la livre, seraient approximativement les suivants :

Cours.	Coefficient 4 :		Coefficient 5 :	
	Point d'entrée	Point de sortie.	P. E.	P. S.
100.	99.56	100.44	99.45	100.55
105.	104.56	105.44	104.45	105.55
110.	109.56	110.44	109.4	110.55

Naturellement, ces frais pourraient être déterminés avec plus de précision, mais étant donné que les gold-points ne peuvent être établis d'une manière uniforme et rigoureusement exacte, puisque leurs cours varient comme leurs frais d'envoi, les chiffres ci-dessus nous rapprochent très fort de la réalité.

En ce qui concerne les cours du dollar (E. U.) à Bruxelles, le même calcul donnerait les points ci-après :

Gold-point d'avant-guerre à Paris :

Entrée	5.1450
Sortie.	5.2180

soit une marge en plus ou en moins de 0.0375.

Cours		Coefficient 4 (4 × 0.0375 = 0.15) Gold-points		Coefficient 5 (5 × 0.0375 = 0.1875) Gold-points	
de la livre sterling.	correspondant du dollar.	d'entrée.	de sortie.	d'entrée.	de sortie.
100	20.55	20.40	20.70	20.3625	20.7375
105	21.575	21.425	21.725	21.3875	21.7625
110	22.60	22.45	22.75	22.4125	22.7875

Il appartiendra au Ministre des Finances, d'accord en cela avec la Banque Nationale, de fixer la marge des oscillations de notre monnaie après la stabilisation en utilisant et en combinant les moyens en usage.

La Commission vous propose cependant un amendement de détail : c'est de remplacer les mots « Gold-points » par les mots « Points de sortie et d'entrée de l'or ». La dénomination anglaise, est, il est vrai, passée dans le langage scientifique courant, mais il a paru à la Commission qu'il était préférable dans une loi belge d'employer leur équivalent français ou flamand.

* .

Au deuxième alinéa de l'article, différentes observations furent faites.

Tout d'abord, certains membres auraient voulu que la loi fixât le taux de stabilisation.

La Commission estima cependant que cette détermination ne pouvait se faire dans une discussion parlementaire, pour deux motifs : le premier, c'est que le taux de stabilisation doit être mûrement étudié; nous l'avons déjà dit, ce taux doit correspondre, le plus exactement possible, à la valeur actuelle de notre monnaie, telle qu'elle est fixée par notre marché intérieur et extérieur; il faut lui fixer un taux qui puisse résister, et ce taux n'est autre que celui qui correspond le mieux à la réalité. Il y a lieu d'étudier les indices des prix, de faire des enquêtes auprès des industriels, des commerçants, des chefs de syndicats et de coopératives; il faut examiner si le taux que l'on prendra n'entraînera ni troubles économiques ou sociaux. Cela n'est pas un sujet de discussion publique.

Le second motif invoqué pour maintenir la détermination par arrêté royal, c'est que si l'établissement du taux de stabilisation faisait l'objet de discussions publiques, qui feraient apparaître des divergences de vue et des hésitations, la spéculation trouverait une occasion nouvelle de se donner libre cours.

La Commission tient à manifester cependant sa volonté de voir le Gouvernement ne négliger aucune source de renseignements, avant de prendre une décision au sujet du taux de stabilisation. Certains membres auraient même voulu

le lui imposer dans un texte, qui aurait modifié l'alinéa 2 de l'article 3 par une ajoute ainsi conçue : « Après consultation d'une Commission composée d'industriels, de commerçants, de banquiers, de dirigeants de syndicats, de coopératives, de mutualités, etc. ».

La Commission fut d'avis qu'une assemblée des dites personnalités ne pourrait aboutir qu'à des discussions sans portée pratique et qu'il pouvait suffire que le Parlement ait l'assurance que le Gouvernement consulterait, individuellement, les dites personnalités. Cette assurance lui sera donnée.

L'alinéa 2 de l'article 3 est libellé d'une façon qui, au point de vue de notre droit public, a paru vicieuse à un grand nombre de membres de la Commission des Finances. Cet alinéa paraît subordonner un arrêté royal, délibéré en Conseil des Ministres, à l'accord de la Banque Nationale. Ils proposèrent en conséquence un amendement libellé comme suit :

« Ce cours sera fixé par un arrêté royal délibéré en Conseil des Ministres. Cette délibération aura lieu après consultation de la Banque Nationale. » Cet amendement fut admis.

Vous remarquerez que les mots « sur la proposition du Conseil des Ministres » ont été remplacés par la formule habituelle « délibéré en Conseil des Ministres », et que les mots « Administration de la Banque Nationale » sont remplacés par l'expression « Banque Nationale », de façon à indiquer la personne morale même et non l'organisme qui la représente.

* . *

A l'alinéa 3 de l'article 3, le Gouvernement a amendé le texte primitif en remplaçant le mot *élevé* par *modifié*.

Ce changement de texte demande une explication. Faut-il en conclure que le Gouvernement prévoit la possibilité d'une modification? On peut répondre, non.

C'est pourquoi certains membres auraient voulu libeller le texte comme suit : *Il ne pourra être modifié*.

D'autres membres auraient voulu purement et simplement supprimer l'alinéa.

Aux premiers il fut répondu qu'il était impossible de faire une déclaration de principe en contradiction complète avec notre droit, puisque le législateur peut toujours modifier une loi; aucun engagement contraire ne pourrait le lier.

Aux autres, la Commission fit remarquer que si l'alinéa en discussion est proposé, c'est que, pour la première fois, la base de stabilisation est fixée par arrêté royal. En l'absence de toute disposition légale, on pourrait croire que, dans la suite, un autre arrêté royal pourrait apporter une modification au taux fixé. C'est ce que le projet entend prescrire, en le marquant nettement : seule, la loi pourrait changer l'état de choses qui sera fixé.

Votre Commission a entendu appuyer sur ce fait que l'alinéa 3 de l'article 3 ne pouvait avoir d'autre portée.

ART. 4.

Celui-ci n'a soulevé aucune discussion ni observation.

ART. 5.

La Convention conclue entre l'État et la Banque Nationale fut examinée ensuite.

Comme il s'agit d'une convention, il ne pouvait être question, pour la Commission des Finances, de l'amender. Elle doit être approuvée ou rejetée.

Votre Commission s'est donc bornée à suggérer au Gouvernement certaines modifications de texte.

1° Tout d'abord il a paru à la Commission des Finances qu'il pouvait être utile d'insérer, en tête de la Convention, le principe de la cession par l'État, à la Banque, du produit de l'emprunt qui sera contracté à l'étranger.

L'article 1^{er} deviendrait donc celui-ci :

« L'État cédera à la Banque Nationale les valeurs sur l'étranger qu'il aura acquises à l'aide de l'emprunt prévu à l'article 1^{er} du projet de loi relatif à l'assainissement de la circulation fiduciaire et à la stabilisation monétaire, contre restitution, à due concurrence, des bons du Trésor visés audit article. »

2° Le projet de loi prorogeant la durée de la Banque Nationale de Belgique prévoit, à l'article 12, une limite ou *plafond* quant au montant des engagements à vue que pourra prendre la Banque.

Votre Commission attache une très grande importance à ce que cette limite ne puisse, sous aucun prétexte, être dépassée. Si la limite est fixée uniquement par la loi, la garantie que votre Commission a désiré avoir à cet égard lui a paru moins certaine que si la limite devenait en même temps conventionnelle entre l'État et la Banque.

Votre Commission souhaite en conséquence de voir compléter la Convention par un article 6, ainsi libellé :

« A défaut d'autorisation spéciale du Ministre des Finances, la Banque est tenue d'avoir une encaisse or ou en devises étrangères convertibles en or égale au tiers du montant de ses engagements à vue. Le montant est fixé à un maximum qui sera déterminé par la loi prorogeant la durée de la Banque Nationale, et ne pourra être modifié qu'en vertu d'une loi, et moyennant l'accord de la Banque Nationale ».

3° A l'article 4, qui devient l'article 5, alinéa 2, il est stipulé ce qui suit :

Si un arrangement relatif à la reprise des marks n'est pas intervenu, dans l'entretemps, entre l'État belge et le Reich allemand, une convention entre le Gouvernement et la Banque règlera le mode de remboursement du solde de la Dette de l'État envers la Banque. Cette convention sera établie et soumise à la ratification des Chambres, en tout cas, avant le 1^{er} janvier 1930.

Nous l'avons exposé dans le cours de ce rapport, la majorité de votre Commission a estimé, que le principe du remboursement ne peut être contesté, — mais, ce principe acquis, votre Commission, en sa majorité, a désiré préciser que tous les éléments de la future convention sont réservés par la portée générale des termes de l'article.

D'autre part, afin d'éviter toute équivoque, la Commission a estimé utile d'affirmer, qu'il ne pourrait être exigé que la convention relative à ce remboursement fût conclue avant 1930. Il a été suggéré au Gouvernement de modifier le texte de l'article, et de dire que la convention serait conclue au cours du 1^{er} semestre de 1930.

Nous avons tâché de montrer, le plus clairement possible, comment se présente devant le parlement, l'importante question de notre assainissement monétaire. Notre exposé est peut-être un peu long, mais il a été fait avec cette préoccupation de documenter surtout ceux d'entre vous qui sont peu familiarisés avec les questions très spéciales qui nous occupent.

Votre Commission des Finances, Messieurs, peut affirmer qu'elle a étudié le projet avec une attention et un soin méticuleux. Ses discussions furent longues; elles furent poursuivies dans une atmosphère de parfaite confiance par tous les membres de la Commission, qui, sans distinction de parti, n'ont eu d'autres pensées que de rechercher ensemble les meilleurs moyens d'assurer à notre pays une situation monétaire saine.

L'œuvre que le Gouvernement nous propose d'accomplir n'est point de celles que l'on entreprend sans quelque appréhension. L'avenir de notre pays est en jeu. Mais l'heure n'est point aux hésitations : elle est aux actes. Ceux-ci réussiront si le pays a confiance en son énergie et en sa valeur. Ils doivent réussir si tous les Belges, du citoyen le plus humble à l'industriel et au banquier le plus puissant, comprennent que tous sont solidaires dans la prospérité de notre pays.

Votre Commission des Finances est unanime à croire que ce n'est pas en vain que l'on peut compter sur la clairvoyance et le dévouement à la cause commune de tous et c'est dans ce sentiment qu'elle vous convie à adopter le projet qui est soumis à vos délibérations. Certains membres ont cependant tenu à faire leurs réserves en ce qui concerne le détail des questions examinées dans le rapport.

Le Rapporteur,
EUG. SOUDAN.

Le Président,
ÉMILE BRUNET.

Kamer der Volksvertegenwoordigers.

VERGADERING VAN 2 FEBRUARI 1926.

**Wetsontwerp betreffende de saneering van den omloop der bankbriefjes
en de muntstabilisatie (1).**

VERSLAG

NAMENS DE BIJZONDERE COMMISSIE (2), UITGEBRACHT
DOOR DEN HEER SOUDAN.

MIJNE HEEREN,

De gebeurtenissen, meer nog dan de wil van de menschen, doen gedachten ingang vinden. Om de massa te overtuigen is er niet zoo zeer bespreking, rede-neering of nadenken noodig, maar wel de duidelijke taal van de werkelijke feiten.

En deze feiten moeten bijna altijd verpletterend zijn om de overtuiging der meesten mede te sleepen.

In het binnenland, zoowel als op internationaal gebied, is de naoorlog een doorlopende tegenstand geweest van de massa tegen de klare taal der feiten.

Ook het muntvraagstuk kon daaraan niet ontsnappen. In België zooals elders heeft men gemeend, ondanks de wetenschappelijke logica en de ervaring van het verleden, dat men, eens buiten de norma getreden, daarin kon terugkeeren wanneer men wilde; dat op eene overdreven inflatie, als vanzelfsprekend, door eene eenvoudige poging van den wil of door het eenvoudig spel der gebeurtenissen, de deflatie en de terugkeer tot den goudstandaard zouden volgen. Overal werd die verwachting teleurgesteld. Het oogenblik is gekomen om de werkelijkheid onder de oogen te zien : het voorhandig ontwerp noodigt u daartoe uit, en het noodigt er vooral het land toe uit. Wij moeten, zegde, zoo

(1) Wetsontwerp, n^o 16.

Amendementen, n^o 133.

(2) De *Bijzondere Commissie*, voorgezeten door den heer Brunet, bestond uit :

a) de leden van de *Commissie voor de Begrootingen, de Financiën en de Besuinigingen* : de heeren Bologne, Brusselmans, Carlier, David, De Bruyne (Auguste), Debunne, Dejardin, de Wouters d'Oplinter, Franck, Golenvaux, Hallet, Hoen, Jaspar, Merlot, Pecher, Pusemier, Sap, Soudan, Straus, Van Ackere en Wauwermans ;

b) de zes leden door de Afdelingen voor November 1925 benoemd : de heeren Van Belle, Richard, Piérard, Lepage, Baels en Boedt.

omtrent, een Fransch Staatsman, de laatste stock van de reusachtige illusies die de oorlog ons heeft nagelaten liquideeren. Deze woorden zijn op treffende wijze toepasselijk op het muntvraagstuk in ons land.

*
*
*

Het vraagstuk is zeer ingewikkeld. Daar is eerst de stabilisatie : zonder moeite zal men het daarover wel eens worden. Elk bevoegd man is er voorstander, en overtuigd voorstander van.

De heerschende onzekerheid der wisselkoersen is eene kwaal.

Eene kwaal voor den ernstigen nijveraer, wiens hoofdbekommernis, jammer genoeg, niet meer is de verbetering van zijn fabriek, de verlaging van zijn kostenden prijs, de uitbreiding van zijn afzetgebied, maar wel de schommelingen van den wissel waarvan zijn fortuin of zijn ondergang afhangen; kwaal voor den handelsman wiens voordeeligste en meest overwogen aankopen een ramp kunnen worden; kwaal voor den arbeider wiens loon voortdurend veranderingen moet ondergaan om in verhouding te blijven met de prijzen van alle zaken; kwaal voor den bediende en den ambtenaar, wier wedden moeilijker nog dan de loonen aan te passen zijn aan de onzekere levensduurte; kwaal voor den verbruiker die de hooge verzekeringspremie te betalen heeft welke door de nijverheid en den handel geheven worden om zich te dekken tegen alle mogelijke gevaren. De onzekere toestand van den wisselkoers leidt en den nijveraer en den handelsman fataal tot de speculatie; men begint er onbewust mede, en op het einde is het de gewone regel.

In 1922 werd dit in korte woorden uitgedrukt door den heer de Lavergne, algemeen schrijver van de « Confédération générale de la Production française » :

« De beroepsmethodes, gesteund op vaste grondslagen, zijn later vervangen geworden, onder den drang der omstandigheden, door speculatieve methodes voor dewelke de handelsman meestal noch door zijn kennis, noch door zijn aanleg was voorbereid.

» Voegt men daarbij het soort koorts dat den verbruiker er toe dreef tegen eender welken prijs de waren, die hem werden aangeboden, te koopen, het voorbeeld van de bijna plotseling gewonnen fortuinen door de bezitters van stocks, die aan den hoogsten koers de producten, enkele weken te voren gekocht, konden voortverkoopen, dan kan men zich rekenschap geven van de verleiding waarin de handelsman zich bevond om zijn waren af te zetten aan prijzen buiten alle verhouding met de voorwaarden aan dewelke hij ze had aangekocht.

» Om onder eerlijke, maar vaak middelmatige voorwaarden den handel van hunne ouders voort te zetten, moesten de hoofden van de handelshuizen eene buitengewone hooge opvatting van hunne zaak hebben en zeer bijzondere grondbeginselen van eerlijkheid en rechtschapenheid. »

De wilde sprongen van den prijs van alle waarden trekken aldra de massa mede : de speelkoorts grijpt al de klassen der maatschappij aan. « Het geld heeft geen waarde meer » hoort men zeggen : het is in zooverre waar dat het zonder arbeid gewonnen geld zonder rekenen verteerd wordt. Wij leven in een ongezond tijdperk, product van den na-oorlog maar vooral product van de onvastheid van de munt, die een ideale grondslag is voor de speculatie. »

De handelseerlijkheid heeft bij het avontuur niets gewonnen : voor velen is het een aangenomen feit dat eene overeenkomst maar wordt uitgevoerd als ze voordelig is. Komt er eene ietwat ernstige wijziging van den wisselkoers voor,

dan worden de waren niet betaald. Op eigen gezag past iedereen te zijnen voordeele het beginsel toe van de verbreking der overeenkomsten op grond van « onvoorziene omstandigheden ».

Zonderling is het, dat de zakenmannen zelf, ten slotte, zich begoochelingen maken : zij zijn getroffen door de vaak hooge winsten van hunne ondernemingen en zien dan niet in dat hun toestand niet aan de werkelijkheid beantwoordt, dat hunne zaken schitterender zijn in schijn dan in wezenlijkheid, dat eene vrij lange crisis of eene ernstige daling der prijzen hunnen ondergang zou kunnen voor gevolg hebben. De hedendaagsche geschiedenis der Duitsche nijverheidsbedrijven is daar een treffend voorbeeld van. Wij moeten terugkomen tot de ware opvatting der zaken : de kostende prijs moet zoo laag mogelijk worden gebracht door middel van eene degelijke inrichting van handel en nijverheid ; de winst moet op zulke wijze worden beperkt dat het grootst mogelijk zaken-cijfer kan worden bereikt : aldus worden de belangen van voortbrenger en verbruiker in evenwicht gebracht.

Wij zullen niet aandringen op de overeenkomsten van burgerlijk recht : leeningen, huurovereenkomsten, hypotheeken ; daarin hebben de contractanten hoegenaamd geene veiligheid ; velen overigens aarzelen of weigeren op langen termijn te contracteeren.

Het gebeurt immers dat eene overeenkomst die vandaag voordeelig is, morgen nadeelig wordt ; eene andere die, bij hare sluiting, al de partijen bevredigde, wordt soms enkele maanden daarna onrechtvaardig voor eene der partijen.

De economische veiligheid moet dus worden hersteld, en dit gaat niet zonder de stabilisatie van onze muntwaarde. Deze stabilisatie wordt trouwens, heden ten dage, gevraagd door al de ernstige elementen der natie ; alleen de afzeters, de speculanten kunnen er over klagen.

Men mag zeggen dat voor dezen de stabilisatie « losbreken » zal, zooals men weleens zeggen mocht, dat de wapenstilstand « losbreekt » voor de oorlogswokers.

*
*
*

Alvorens het ontwerp in den grond te beschouwen, zullen wij bondig de verschillende oplossingen uiteenzetten, welke bij het ons voorgelegde vraagstuk kunnen in acht genomen worden ; wij zullen dit doen, zonder in de onderdeelen en de betwiste vragen te treden, enkel om hen voor te lichten die weinig thuis zijn in de studie dezer vraagstukken.

Hen die zulks niet weten of het vergeten zijn, zullen wij vooreerst er aan herinneren, dat de thans beoogde toestanden niet nieuw zijn in de geschiedenis. Deze vermeldt tal van voorbeelden die alle het gevolg zijn geweest van groote oorlogen of groote sociale omwentelingen. De natiën hebben dus meer dan eens tegenover de moeilijkheden gestaan waarop ons land thans stuit. Het verleden is daar met zijne lessen en ervaringen, waarvan het ontwerp der Regeering de vruchten draagt.

*
*
*

Om een land van zijne munterisis, waarin het door de waardevermindering zijner munt werd gebracht, te genezen, kan men verschillende middelen uitdenken. Al deze middelen hebben echter ten doel terug te komen tot een vaste muntmaat, tot den goudstandaard. En vermits men zich moeilijk de stabilisatie kan indenken zonder de omzetting van het papierengeld, mag men zeggen, dat « stabiliseceren » beteekent « eene omzetting bepalen in goud of in goudwaarden, ten minste voor den internationalen wissel.

Feitelijk kan de omzetting op twee manieren geschieden :

- 1^o De omzetting *al pari*, door middel van de deflatie;
- 2^o De omzetting beneden *pari*, of de devaluatie.

Practischerwijs, bevatten deze twee manieren onderscheidene vormen die wij kunnen samenvatten als volgt :

1^o De omzetting *al pari* of de revaluatie, dat is de terugkeer tot de goudwaarde; deze terugkeer kan minder of meer snel geschieden, de deflatie kan minder of meer plotseling komen, naar gelang der omstandigheden, dat is volgens de financiële en economische omstandigheden waarin het land verkeert, dat tot de revaluatie beslist;

2^o De devaluatie, dat is de vaststelling op een bepaald bedrag van de waardevermindering van het papierengeld.

Deze verrichting kan gepaard gaan met het slaan van eene nieuwe munt die samen omloop heeft met de gedevalueerde vroeger munt. De eene kan met de andere worden geruild in eene bepaalde verhouding;

3^o Het buiten omloop brengen van eene munt is niet anders dan eene devaluatie; doch in dit geval geschiedt de devaluatie tegen zulk bedrag dat de verrichting feitelijk bestaat in de afschaffing der gedevalueerde munt en in de vervanging door eene andere. In werkelijkheid wordt de gedeprecieerde munt afgeschaft, hetzij zonder vergoeding, hetzij door eene inwisseling die niet veel beter is;

4^o Ten slotte, de stabilisatie. Om de sprongen van den wissel te vermijden, devalueert de wet tijdelijk; zij brengt de muntwaarde op een bepaald bedrag. Deze stabilisatie sluit later de mogelijkheid niet uit van eene langzame revaluatie of zelfs van eene nieuwe devaluatie. Verder zullen wij betoogen, dat geene van beide onderstellingen voor ons land in acht te nemen is.

I. — De revaluatie.

Vóór den oorlog, werd dit stelsel door verschillende landen in practijk gesteld : de twee meest gekende gevallen zijn die van Frankrijk na 1870 en die der Vereenigde-Staten na den Secessie-oorlog.

Na den oorlog werd dezelfde regeling getroffen door Engeland, Holland, Zwitserland en Spanje. Alleen de eerste drie landen zijn er toe gekomen de waarde van het papierengeld *al pari* van het goud te brengen.

De revaluatie is natuurlijk slechts mogelijk voor de landen waarvan het papierengeld maar eene beperkte uitbreiding heeft genomen, en kan, overigens, de ergste gevolgen hebben voor het land dat daartoe overgaat.

Het beginsel der revaluatie kan geen uitwerking hebben dan in landen waarvan de waarde van het papierengeld niet al te sterk getroffen is en werd reeds, als aan te nemen middel, op de Conferentie van Genua voorgesteld door den heer Keynes. Deze omschreef het als volgt : « De landen waarvan de goudwaarde der wettelijke munt beneden 20 t. h. van hare waarde in 1914 is gedaald, worden verzocht niet te probeeren hunne in omloop zijnde munt tot de goudwaarde van vóór den oorlog terug te voeren ».

II. — De devaluatie.

Dat is de nieuwe en definitieve vaststelling van het gewicht in goud, dat de munteenheid vertegenwoordigen zal.

In de verschillende landen van Europa, waar men, na den oorlog, tot eene devaluatie der munt is overgegaan, heeft men, na de devaluatie, de bestaande munt volkomen buiten omloop gesteld. Dat was het geval voor Oostenrijk, voor Hongarije, voor Duitschland, voor Polen.

De muntwaarde dezer landen was zoo fel gezakt dat zij feitelijk tot niets was gekomen. Dergelijke munt samen in omloop brengen met eene nieuwe munt was onmogelijk.

Doch, zooals wij het zegden, behelst eene devaluatie niet noodzakelijkerwijs eene buiten-omloop-stelling der munt, zij sluit een dubbelen muntomloop niet uit. Dat was het geval voor de Argentijnsche Republiek en voor Brazilië.

In werkelijkheid zou men onder de benaming « stabilisatie » alle voorgestelde stelsels rangschikken. Dat het de revaluatie betreft of de verschillende wijze van devaluatie, het doel blijft : de terugkeer naar de gezonde munt waarvan de waardeschommelingen gering genoeg zijn om het normale economische leven van het land niet te storen.

De revaluatie, zooals zij geschiedde in Engeland, Nederland en Zwitserland, was geheel onmogelijk bij ons ; wij zullen er niet over spreken.

Wij zullen er ons bij beperken, in het kort, de meest typische gevallen van stabilisatie door devaluatie te onderzoeken in de verschillende landen waar men den maatregel sedert den oorlog nam. Wij zullen dit verder doen, als wij den invloed zullen trachten te bepalen van de stabilisatie op de prijzen, daar de ervaringen van de andere landen ons zekere aanwijzingen kunnen verschaffen.

* * *

Welke is de toestand in België ?

Wij mogen zeggen dat het hier, evenals in Duitschland of in Oostenrijk, de hoofdoorzaak van de waardeverminderingen van de munt en de daling van den wisselkoers, de inflatie is. Wij beweren dat het de hoofdoorzaak is : hierdoor bedoelen wij dat er andere oorzaken bestaan, maar dat zij van ondergeschikten aard zijn.

Zooals het zeer wel de heer Max-Léo Gérard schreef in een merkwaardig artikel, verschenen in de *Revue Économique Internationale* : « Zoo men door een beeld de geschiedenis van de daling van de waarde van den Belgischen frank wilde voorstellen, dan zou men mogen zeggen dat de oorspronkelijke inflatie — de eenige — de overname van de marken, het schip van zijn meertouwen losgerukt heeft. Na het losrukken dreef het ontredderde schip weg, meegesleept door den regelmatigigen stroom van het tekort der handelsbalans, heen en weer geslingerd door de springende winden van de speculatie die het beurtelings naar de haven of verder in zee dreef. »

Gelukkiglijk, en hier is een verschil in vergelijking met hetgeen in de andere bovengenoemde landen geschiedde, was deze inflatie geen stelsel : de Staat heeft nooit, als eenige oplossing tot het vinden van middelen, de drukmachine voor bankbriefjes doen werken. Hij heeft slechts eenmaal zijne toevlucht tot dit middel genomen, ter gelegenheid van de overname van de marken en van de regeling der interprovinciale schuld. Deze verrichtingen zijn de eenige die gedrukt hebben op de waarde van onzen frank.

En, men moet het zeggen, en er zelfs nadruk op leggen, aan dezen toestand heeft ons land geene schuld. De oorlog en de bezetting zijn er de oorzaak van.

Hij vloeit voort uit het feit dat, in een algemeen belang, ons land er in toestemde om, tegenover het publiek, aan zijne rechten te verzaken en voor zijne rekening een zeer zwaren last over te nemen dien Duitschland in normale omstandigheden had moeten dragen.

Wij bevinden ons dus op verre na niet in den ergen toestand waarin zekere landen met gedeprecieerde munt zich bevonden. Er kon dus bij ons geen sprake zijn van een devaluatie die het buiten den omloop brengen van onze munt moet veroorzaken. Derhalve streeft het Regeeringsontwerp er enkel naar, de waarde van onze munt te stabiliseeren, d. i. zooals wij hierboven zeiden, de terugkeer tot eene munt die niet meer zal lijden aan onophoudelijke schommelingen die ons geheel economisch leven storen.

Het vraagstuk werd veel besproken sedert enkele jaren, bij ons zooals elders. De principiëskwestie schijnt opgelost te zijn : de voorstanders van de langzame deflatie worden hoe langer hoe meer zeldzaam ; de eenige beweegreden waarop zij hun stelsel kunnen steunen is eene gevoelskwestie : het is de onrechtvaardigheid begaan jegens al diegenen die voor den oorlog, op grondslag van eene munt met goudwaarde, overeenkomsten sloten en voor dewelke de stabilisatie ten slotte een echte heffing op het kapitaal uitmaakt.

Men kan tegen hen opwerpen dat de deflatie op dezelfde onrechtvaardigheid zou uitloopen, jegens die welke na den oorlog overeenkomsten sloten ; eenerzijds heeft men de berooving van de schuldeischers, anderzijds die van de schuldenaars. Men moet kunnen kiezen en onze keus moet zich richten naar het algemeen belang. Het laatste legt ons het stabiliseeren van onze munt op : de deflatie, en in de veronderstelling dat zij mogelijk is, zou slechts op zeer langen termijn kunnen plaats grijpen. De deflatie willen verwezenlijken komt overeen met het behoud van de huidige instabiliteit gedurende lange jaren nog. Zij zou, overigens, een zeer zware last zijn voor het land. Uwe Commissie keurde eensgezind dit standpunt goed.

Voorwaarden eener goede stabilisatie.

Alvorens het ontwerp te bestudeeren, moet men nagaan of wij in staat zijn een werkelijke en definitieve stabilisatie onzer munt te verzekeren. Uwe Commissie heeft niet nagelaten het vraagstuk te onderzoeken.

De Memorie van Toelichting somt de voorwaarden van eene goede stabilisatie op als volgt :

- 1^o Oplossing van het vraagstuk van het herstel ;
- 2^o Oplossing van het vraagstuk van de intergeallieerde schulden ;
- 3^o Evenwicht van de Begrooting ;
- 4^o Evenwicht van de balans der rekeningen.

De eerste twee voorwaarden zijn eigen aan ons land. Zij zijn vreemd aan de vraagstukken van muntstabilisatie in het algemeen. Zij maken ten slotte deel uit van het vraagstuk betreffende het evenwicht van onze Begrooting.

Opdat het behoud van een stabilisatie mogelijk weze, mag men zeggen dat er vereischt is :

- 1^o Eene begrooting die wezenlijk in evenwicht is ;
- 2^o Eene balans der betalingen die geen tekort aanwijst of waarvan het tekort niet van zulken aard is dat het den wisselkoers sterk kan beïnvloeden ;

3° Een belangrijke goudvoorraad en eene reserve in goud-deviezen, voldoende om aan alle vragen naar goud of uitwisseling van geldwaarden het hoofd te bieden;

4° Dat de grondslag gekozen worde volgens een basis die met redelijke zekerheid schijnt behouden te kunnen worden in de naaste toekomst.

Daartoe moet de nieuwe waarde van het goud gesteund worden op den financieelen toestand van het land en vastgesteld op een bedrag dat de openbare meening als juist aanziet, op zulke wijze dat het gevaar eener mislukking zoo gering mogelijk weze. Wij nemen ongeveer de bewoordingen over van een voorstel van den heer Keynes ter Conferentie van Genua.

Zijn deze voorwaarden vervuld?

1° *Evenwicht der Begrooting.*

Het betaamt dat men zich niet op al te volstrekte wijze dienaangaande uitlate. Dank zij de nieuwe belastingen, is de Begrooting in evenwicht. Maar het wijst een slechts gering overschot van ontvangsten aan. De minste economische storing, een mangel aan voorzichtigheid in de berekening van de opbrengst van de eene of andere belasting zou ons in een valschen toestand brengen. Gelukkig schijnt ons Beheer van Financiën steeds zeer voorzichtig geweest te zijn in het opmaken van verwachtingen die gewoonlijk overtroffen werden. Wat er ook van weze, het zal volstrekt noodig zijn dat de Regeering, wanneer ze inkrimpingen toepast, overal waar dit mogelijk is, zonder eenige zwakheid, met al hare zorg en al hare kracht er naar streeft om de ontwikkeling en de uitbreiding van onze nijverheid en onzen handel te bevorderen, streng en zonder eenige toegeving dit moeilijk verkregen evenwicht behoudt.

Zoodra de ontwerpen betreffende de financieele stabilisatie zullen goedgekeurd zijn, en onze munt in een gezonden toestand verkeert, zal voor de Regeering het oogenblik gekomen zijn de hervorming van ons bestuur onmiddellijk ter studie te leggen. Vele ernstige menschen denken dat zijne inrichting verouderd is, dat het te logis en vele nuttelooze onkosten vergt, en dat er groote verbeteringen kunnen aan toegebracht worden. Is dit waar? Het is niet de rol van uwe Commissie dit te onderzoeken, maar zij meent dat eene ernstige en grondige studie over dit punt noodig is. De plicht van de belastingbetalers is ook duidelijk aangewezen. Hun eigen belang vraagt dat zij de noodige fiskale offers brengen : door de verschuldigde belasting niet eerlijk en grootmoedig te betalen brengt men de hechttheid van het gebouw dat wij optrekken in gevaar, en zoo dit barsten krijgt en ineens stort, dan ondergaan al de burgers zonder uitzondering daarvan de ernstige gevolgen.

2° *De balans van de betalingen.*

Dit is een van de vraagstukken waarover de leden van de Commissie voor de Financiën zich het meest bezorgd hebben gemaakt.

Daar zijn er die meenen dat het deficit van onze handelsbalans de eenige reden is van den lagen stand van onzen wisselkoers. Onze handelsbalans is in deficit; de vraag in waarden op het buitenland is grooter dan deze in waarden op ons land; onze wissel kan zich niet handhaven.

Het lijdt geen twijfel dat deze redeneering valsch is. Onze handelsbalans wees vóór den oorlog op een aanzienlijk deficit; onze wisselkoers bleef evenwel rond pari. In dezelfde orde van gedachten zal het volstaan er nog op te wijzen dat,

op het oogenblik dat de Duitse wisselkoers gevallen is tot de destijds genoemde astronomische bedragen, het deficit van de handelsbalans in Duitschland niet de oorzaak was van dit verschijnsel.

Wil dit zeggen dat de stand van onze handelsbalans van geen belang is voor onzen wisselkoers? Het zou niet ernstig zijn het tegendeel te beweren. De handelsbalans, die ten andere slechts een der bestanddeelen is van de balans der rekeningen, heeft een klaarblijkkenden invloed op den stand van den wissel, maar haar deficit, dat onze balans der betalingen zou kunnen aanwijzen, kan niet voldoende den toestand van onzen wisselkoers verklaren.

Wij hebben hier de theorieën over den wisselkoers niet te bestudeeren. Maar men kan bevestigen dat, wanneer de gezamenlijke betalingen die wij aan het buitenland te doen hebben, deze overtreft welke het buitenland aan ons verschuldigd is, de toestand van onzen wisselkoers er zal door lijden. Het spreekt ook van zelf dat, zonder de theorie van de verschillen van koopkrachten als definitief te willen aannemen, het verschil van de binnenlandsche koopkrachten van twee muntwaarden invloed heeft op den stand van hunnen wissel. Men dient vooral aan temerken dat, wanneer wij, om onze betalingen aan het buitenland te doen, enkel te onzer beschikking hebben, voor den aankoop van waarden op het buitenland, eene binnenlandsche munt van lagen stand, onze wissel daarvan onmiddellijk de gevolgen zal voelen. Men kan als vaststaand aannemen dat de waardevermindering van den wisselkoers van een land in verhouding staat tot de waardevermindering van zijne munt.

Kan men dus zeggen dat de rekeningenbalans grooten invloed heeft op den wisselkoers van een land, zoo kan men eveneens verklaren dat het nutteloos zou zijn, tenminste in ons geval, onzen wisselkoers ernstig te willen verbeteren enkel door de verbetering van de rekeningenbalans zoolang de binnenlandsche waarde van onze munt laag blijft.

Maar is eenmaal de muntstabilisatie bereikt, en de munt tot den goudstandaard gebracht, dan wordt onze rekeningenbalans het hooftelement van de vastheid der stabilisatie.

Het is dus van belang den staat te kennen van onze balans der betalingen.

Zeggen wij vooraf dat uwe Commissie niet de verwaandheid heeft gehad deze op nauwkeurige wijze op te maken. Zij heeft enkel de daarover uitgegeven werken kunnen vergelijken, en aldus kunnen komen tot zeer ernstige benaderende cijfers. Deze cijfers zullen niettemin slechts veronderstellingen blijven; hoofdzaak is zonder overdrijving te kunnen verklaren dat zij met waarschijnlijkheid de werkelijkheid benaderen.

In een artikel van de *Revue Economique Internationale*, nummer van December 1925, onderzoekt de heer Baudhuin, professor aan de Universiteit van Leuven, het vraagstuk op grondige wijze. Dit artikel, al blijken sommige deelen er van onnauwkeurig, is niettemin een zeer ernstig document voor de studie van het vraagstuk. Nog andere werken werden ter beschikking van uwe Commissie gesteld⁽¹⁾. Deze heeft er al de bestanddeelen van onderzocht en vergeleken; deze welke haar nauwkeurig leken heeft zij aangenomen; de andere heeft zij verbeterd. Zij meent dat de cijfers die zij u verder voorlegt kunnen aangenomen worden als zeer ernstig en redelijk.

(1) Onder andere een zeer belangwekkende studie opgesteld door het Documentatiebureau van de Zwitsersche Bank.

In de balans van de rekeningen van een land plaatst men gewoonlijk de handelsbalans, de balans van het tourisme, deze van de diensten en deze van de inkomsten.

a) *Handelsbalans.*

Zij is, dit spreekt van zelf, het hoofdelement. De toestand van onze balans sedert 1913 was :

Deficit.

In miljoenen papier-franks (1913 goud).

Jaar 1913.	1,334
— 1919.	2,945
— 1920.	4,080
— 1921.	3,017
— 1922.	3,017
— 1923.	3,694
— 1924.	3,648
— 1924 (1 ^o semester).	1,852
— 1925 (1 ^o semester).	1,504

De heer Baudhuin denkt dat de vooroorlogsche cijfers niet nauwkeurig overeenkomen met de waarheid en dat er verbeteringen moeten aan gebracht worden. Zoo het, bij voorbeeld, juist is dat in 1913 de statistieken een invoer van 5,050 miljoen en een uitvoer van 3,766 miljoen aanwijzen, moet men in aanmerking nemen dat onder den invoer begrepen is de zilverstukken in Parijs door de Nationale Bank van België teruggekocht om haar eigen kasvoorraad te versterken; deze terugkoop was belangrijk wegens den buitengewonen uitvoer van onze geldstukken naar Frankrijk. Anderzijds, is 1913 een crisisjaar; de uitvoer vertegenwoordigt 73 $\frac{1}{2}$ t. h. van den invoer, terwijl voor 1914 het percent 79 $\frac{1}{2}$ t. h. is.

Zonder in al de omstandigheden te willen treden van deze betwiste punten, zullen wij toch moeten aannemen dat onze handelsbalans nog in ruime mate niet vastgesteld is. Is dat onrustwekkend? Neen. Zoo men het deficit van 1924 in goud-frank omzet (tegen den gemiddelden koers van den dollar), dan bekomt men een deficit van 867 miljoen-goud, tegen 1,334 miljoen-goud in 1913. De uitvoer heeft in 1924 dus 80 t. h. bereikt van den invoer tegen 73 $\frac{1}{2}$ t. h. in 1913. Dat is eene aanzienlijke verbetering die in 1925 zal versterkt worden.

Men kan het betreuren — en dit werd herhaaldelijk door het Parlement uitgedrukt — dat onze invoer steeds een zeer aanzienlijk cijfer aangeeft van niet productieve ingevoerde weelde-artikelen.

Met het oog op de tolovereenvakkingen, wordt de tusschenkomst der wet schier onmogelijk. Men zou moeten kunnen steunen op de geestesgesteldheid en den goeden wil der koopers. Doch, cilaas!...

Eene andere opmerking dringt zich hier op :

Bij het opmaken der handelsbalans kan men geen rekening houden met de verborgen in- of uitvoer (smokkelhandel, enz...). Nu, gezien den toestand van onzen wissel, is het waarschijnlijk, dat de uitvoer fel boven den invoer komt te staan. Volgens de meest gematigde onderstellingen schat men het verschil op 400 miljoen te onzen gunste.

In algemeenen zin mogen wij verklaren dat de handelsbalans thans minder dan vóór den oorlog door de rekeningenbalans wordt beïnvloed.

b) *Balans van het Tourisme.*

Vóór den oorlog, was deze factor niet van groot belang voor ons land. Onze toestand is heden ten dage gansch gewijzigd.

De wisselkoers heeft het reizen der vreemdelingen in België bevorderd, en het reizen der Belgen in den vreemde verland. Ons land trekt nog, wegens de oorlogsgebeurtenissen, tal van reizigers aan.

Gemiddeld schat men op 500 millioen frank-papier het netto bedrag der sommen welke de vreemde toeristen ons aanbrengen.

c) *De balans der diensten.*

Dat is een der factoren die het moeilijkst kunnen vastgesteld worden :

a) Vooreerst de aanbreng der Belgische werklieden die in het buitenland arbeiden en de geldzendingen der uitgeweken Belgen ;

b) De aanbreng der koopvaardij, havens, spoorwegen (doorvoer), enz. ;

c) De verschillende diensten (banken, beurs, commissiegelden, diensten van tussenpersonen, enz.).

De aanbreng der Belgische werklieden die in het buitenland arbeiden, is steeds aanzienlijk geweest. Onbetwistbaar in hij sedert den oorlog nog vermeerderd.

De heer Baudhuin schat die aanbreng op 8 millioen, met inachtneming dat 80.000 arbeiders regelmatig hunne loonen in België brengen. Eene gemiddelde som van 10.000 frank per werkmán in klaarlijkend overdreven.

Ten einde onder de waarheid te blijven, ramen wij dien aanbreng, volgens de meest gematigde statistiek, op 300 millioen frank-papier; aldus zullen wij ons niet met betwistbare cijfers laten in dwaling brengen.

De aanbreng der Belgische koopvaardij, der havens, van den doorvoer is nog moeilijker vast te stellen. Al de omstandigheden pleiten echter voor eene aanzienlijke verbetering tegenover de cijfers van 1913. Volgens den heer Baudhuin wordt dit inkomen geschat op 400 millioen; volgens andere statistieken op ruim een milliard.

Voegen wij bij dezen aanbreng de onderscheidene commissiegelden : banken, wisselagenten, enz., welke door vreemde statistieken op 250 millioen worden geschat, dan mag men zonder overdrijving zeggen, dat het cijfer van 800 millioen, genomen als geheele som voor hooger gemelde diensten, beneden de waarheid blijft.

d) *Balans der inkomsten.*

Hier ook kan men slechts gissingen maken en moet men omzichtig te werk gaan. De bestanddeelen ontbreken nochtans niet om die balans op te maken.

Vóór den oorlog was de buitenlandsche schuld van België weinig aanzienlijk. De voornaamste uitgegeven leening was de leening 3 t. h. sterling, uitgegeven in het begin van 1914. Anderdeels raande men op maximum $\frac{1}{10}$ van het geheel, de fractie der andere titels door buitenlanders gehouden.

Daarentegen schatte men op 5 $\frac{1}{2}$ milliard frank-goud de Belgische portefeuille van buitenlandsche titels en op 3 milliard frank-goud, ten minste, de Belgische kapitalen belegd in buitenlandsche ondernemingen, te weten 8 $\frac{1}{2}$ tot

9 milliard België 's vermogen in het buitenland. Dit globaal inkomen kan zonder overdrijving op 300 miljoen worden geraamd.

Hoe beschouwt men nu den naoorlogschen toestand? Het inkomen der Belgische Zaken in Rusland, dat in het algemeen op 1 milliard werd geschat, moet men van kant zetten. Hetzelfde geldt in ruime mate voor de Belgische deelneming in de zaken van Centraal Europa.

Het is echter gekend dat de Belgen na den oorlog zeer bedrijvig in de zaken in het buitenland zijn opgetreden. Spoedig hebben zij hun vermogen in het buitenland hersteld en de berekeningen laten toe te zeggen, dat de buitenlandse portefeuille van België heden ten dage minstens zoo aanzienlijk is als die van vóór den oorlog. Men schat die portefeuille steeds op 8 tot 9 milliard frank-goud, die ongeveer $\frac{1}{2}$ milliard frank-goud, dat is 2 tot 2 $\frac{1}{2}$ milliard frank-papier, als inkomen afwerpen.

Wat echter fel is aangegroeid, in vergelijking met den toestand van vóór den oorlog, dat is de buitenlandsche schuld.

Deze is vooralsnu geconsolideerd. Geheel deze schuld bezorgt ons een onmiddellijken last van ongeveer 660 miljoen. Doch daarvan moet men aftrekken het bedrag der annuïteiten welke Duitschland ons krachtens het Dawesplan moet betalen, annuïteiten die verschillend zijn. Voor 1926 zal het geheel bedrag der te ontvangen gelden overeenkomen met eene waarde van 613,447,000 frank.

Bovendien hebben wij nog het vlottend vermogen van het buitenland in België. Dit bedrag is even moeilijk te bepalen als dat van het Belgisch vermogen in het buitenland. De geraadpleegde technici zijn van gevoelen dat dit vermogen zeer aanzienlijk moet geweest zijn tijdens de eerste jaren die op den wapenstilstand zijn gevolgd; doch meenen, anderzijds, dat dit vermogen grootendeels is verdwenen naar gelang de waarde van den frank steeds minder vast werd. De berekeningen betreffende dit vermogen zijn zeer wisselvallig; de last daarvan kan redelijkerwijs op 200 miljoen frank-papier worden bepaald, met inbegrip van den interest betreffende het deel onzer binnenlandsche leeningen, dat door de buitenlanden gehouden wordt.

Alles samen genomen, bekomen wij dus de volgende tabel :

Nadeelig saldo van de handelsbalans			fr. 3,445
Batig saldo van de balans van het tourisme.	500	— =	500
Balans der diensten.	800	=	800
Balans der inkomsten	2,225	— 860 =	1,365
Opbrengst van het Dawesplan	500	=	500

Wij komen tot een gezamenlijk tekort van ongeveer 1,255 miljoen frank-papier met, over 't algemeen, ongunstige cijfers. Laat ons zeggen, om de zaak ruim te beschouwen, dat het tekort kan bedragen ongeveer 1 milliard.

Alle deskundigen zijn het eens om te zeggen dat dit tekort in niets onrustbarend is en in niets de stevigheid van het ontwerp tot saneering kan aantasten.

. . *

Twee der hoofdvoorwaarden die vereischt zijn opdat eene stabilisatie kunne volgehouden worden zijn dus bereikt.

De Begrooting is in evenwicht.

De balans der betalingen, al de cijfers zijn in de voor ons minst gunstige voorwaarden genomen, wijst slechts een tekort aan dat ons niet mag verontrusten.

3° *Uitwisselingsreserve.*

Blijft de uitwisselingsreserve, derde der voorwaarden die wij als hoofdzakelijk aanzien voor het behoud van een stabilisatie.

Men zegt iets vanzelfsprekend als men beweert dat het bestaan van een belangrijken voorraad in goud of buitenlandsche deviezen onmisbaar is om een vasten wisselkoers in stand te houden.

Het saneeringsontwerp voorziet de samenstelling van een reserve in deviezen, van 150,000,000 dollar, hetzij ongeveer 3 milliard frank-papier.

De bank zal dus een voorraad van 3 milliard bezitten, opbrengst van de leening en 1,400 millioen, revaluatie van den vroegeren voorraad, hetzij ongeveer $4 \frac{1}{2}$ milliard voor een omloop van $7 \frac{1}{2}$ milliard. Deze voorraad zal dus ruim voldoende zijn. Sommigen, zooals professor Schlepner, wiens meening overigens gedeeld werd door de leden van de Commissie van Financiën, vonden dien voorraad overdreven.

Wij zullen hunne argumenten verder beantwoorden.

4° *Bedrag der stabilisatie.*

Wij hebben er bij gevoegd dat de stabilisatie moest geschieden met aanneming van een maatstaf die het best beantwoordt aan de huidige omstandigheden; wij volgden hierin de meening, reeds in 1921 verkondigd door den heer Keynes.

Men beraadslaagt veel — hetzelfde greep plaats in al de landen die tot munt-saneering moesten overgaan — over de maatregelen aangaande den maatstaf volgens denwelke de stabilisatie of de devaluatie van eene munt moet geschieden.

« In feite heeft men bij de verrichtingen in de andere landen verscheidene methoden aangenomen. In zekere gevallen, heeft men het gemiddeld bedrag genomen van de beursnoteeringen ter plaatse waar de wisselkoers geregeld wordt, en dit berekend volgens de jaren die de omzetting voorafgingen. Men heeft ook de levensduurte in acht genomen, de indexcijfers van de prijzen in het binnenland. Men heeft terzelfdertijd rekening gehouden met veelvuldige andere factoren die zeer belangrijk zijn: de algemeene economische toestand, het vertrouwen, de financieele toestand. Men moet inderdaad de aanneming vermijden van een te hoogen omzettingsmaatstaf, want dan verwezenlijkt men een beperkte doch plotselinge deflatie die storingen verwekt.

» In andere gevallen, als de beursnoteeringen groote schommelingen ondergingen, heeft men eerder een gemiddelden maatstaf gezocht, overeenkomende met den binnenlandschen toestand der prijzen (1). »

Sommigen hebben gepoogd op wetenschappelijke wijze den stabilisatiemaatstaf te berekenen. De zekerste weg schijnt te zijn, de stabilisatie volgens een maatstaf die gedurende een nogal langen tijd geen merkbare verandering onderging en daardoor schijnt overeen te komen met de binnenlandsche prijzen, met de internationale markten en met den financieelen en economischen toestand van het land; het middel dat het minst plaats laat voor misrekeningen, schijnt dit te zijn waarvan het doel en de uitwerking is: een stabilisatiemaatstaf die in feite bestaat, wettelijk te maken.

(1) M. ARTHÜS, *Semaine de la Monnaie*, 1922, blz. 164.

Dat is een der voorwaarden van de stevigheid der stabilisatie.

Elke bepaling van een stabilisatiemaatstaf die van dezen regel zou afwijken, zou ons gevaarlijk schijnen; zij zou het geheele saneeringsontwerp dat wij willen verwezenlijken dreigen in het gedrang te brengen.

Dit zette M. Keynes uiteen in den bovengenoemden *passus* :

« Het is wenschelijk dat de omloop overal, zoo spoedig mogelijk omzetbaar worde in goud, tegen een vasten maatstaf, opdat de maatstaven naar dewelke de nieuwe goudwaarden bepaald worden, zouden gekozen zijn volgens een grondslag die met redelijke zekerheid blijkbaar zou mogen behouden worden in de naaste toekomst. »

Ten huidigen dage mag men zeggen dat onze frank gestabiliseerd is. Sedert verscheidene maanden bleef zijn waarde onveranderd. Men moet het niet verbergen dat op zekere oogenblikken, hevige aanvallen van buiten uit ondernomen en voortgezet gedurende verschillende dagen, tegen onze munt gepoogd werden; de speculatie verliest nooit hare rechten.

Deze aanvallen werden telkens tegen onzen frank geworpen als geweldige slagen van stormrammen. Dank zij de krachtadigheid der leiders van onze Nationale Bank en de uitwisselingscredieten die wij bezatten, konden zij afgeveerd worden; na deze aanvallen hield de koers van onzen frank stand, zonder eenigen steun.

Wat moet men er uit besluiten? Ten eerste: zonder de ellendige woekeraars, wier rol het is rijkdommen op te bouwen ten koste van de massa der staatsburgers, zou de koers van den Belgischen frank zonder moeite stand houden. Hij komt dus wel overeen met onzen economischen toestand en met de waarde die men er aan hecht in het buitenland. Het is niet van belang ontbloot, te dien opzichte het volgende aan te stippen: terwijl in werkelijkheid, sedert verscheidene jaren, in de oogen van het buitenland, een ware solidariteit ontstaan was tusschen den Franschen frank en den onze, deze laatste, ten tijde van de laatste aanzienlijke daling van den Franschen frank, niet volgde en zijn peil behield.

Anderzijds, dwingt ons het feit dat, wat men er ook van zegge, de speculatie diepe storingen kan veroorzaken in den wisselkoers, op onze hoede te zijn. Men moet de verdediging van den frank inrichten. Een belangrijke reserve van buitenlandsche deviezen is vereischt om het hoofd te bieden aan alle ondernemingen tot speculatie tegen onze munt.

Wij meenen te hebben vastgesteld :

1° Dat eene stabilisatie zich opdringt. Daarbij is de bespreking nutteloos. Alle welmeenende geesten zijn het eens.

2° Dat de noodige voorwaarden voor eene goede stabilisatie aanwezig zijn :

- a) Begrootingsevenwicht.
- b) Eene zoodanige rekeningenbalans dat, zelfs indien zij een deficit aanwees, dit al te onbeduidend zou zijn om ernstig op onzen wissel te kunnen wegen.
- c) Wij willen een voldoende wisselkoers-reserve bezitten.
- d) De waarde van onzen frank schijnt vast te staan; het schijnt niet dat die nog ernstig kan gewijzigd worden indien alle maatregelen worden getroffen om hem op zijn tegenwoordigen stand te houden. De stabilisatie zal een toestand-in-feite veranderen in een toestand-in-rechten.

Wij zouden kunnen overgaan tot het onderzoek zelf van de artikelen van het ontwerp. Wij willen vooraf een woord zeggen over een vraagstuk waaraan iedereen denkt.

Zal de stabilisatie niet een nadeeligen invloed hebben op de prijzen en niet eene verhooging van de levensduurte medebrengen?

Het is gevaarlijk profeet te spelen. In de toekomst ligt er altijd veel onzekerheid besloten. Trachten wij nochtans klaar te zien.

Nemen wij vooreerst het voorbeeld van de drie landen die in deze laatste jaren tot eene geheele munthervorming zijn overgegaan : Oostenrijk, Hongarije, Duitschland.

Het onderzoek van wat er in deze landen gebeurd is kan wel eenig belang opleveren.

Oostenrijk.

Dit was het eerste land dat na den oorlog eene munthervorming aandurfde.

Op het oogenblik van de stabilisatie, verkeerde het in een droevigen toestand. De inflatie steeg tot op 3,161 milliard kronen. Op 25 Augustus 1922, had de kroon nog 1/16,940^{ste} van zijn goudwaarde. Men besloot te stabiliseeren op 1/14,400^{ste}; het nieuws van de stabilisatie had den koers reeds doen stijgen.

Men weet dat de Volkenbond de oprichting eischte van eene van den Staat onafhankelijke uitgiftebank met een kapitaal van 30 millioen goudkronen en met aanleg van een kasvoorraad in buitenlandsche waarden. Het stabilisatieplan voorzag bovendien het begrootingsevenwicht, de herinrichting van de Staatsbesturen, en eene buitenlandsche leening van 650 millioen goudkronen.

De uitslagen waren merkwaardig. De stabilisatie hield zich staande met eene volstrekke zekerheid.

Maar welke was de terugslag op den economischen toestand aan het land?

Het indexcijfer begon te dalen. Dit is te verklaren door het feit waarover wij in den aanvang van dit verslag spraken; de handelaar, om zich te dekken tegen alle mogelijke waardevermindering van de munt, dekt zich door de voorafneming van eene premie die de verbruiker betaalt. Na de stabilisatie heeft de handelaar zich niet meer te wapenen tegen de daling van zijn kronen.

Eene langzame stijging volgde, wat de meening schijnt te versterken dat na eene stabilisatie de binnenlandsche prijzen eene nijging vertoonen om gelijk te staan met de wereldprijzen. In Oostenrijk werden deze evenwel niet bereikt.

Navolgende tabel kan in dit opzicht eenig belang opleveren :

Aanwijzende cijfers (1914-1).

	Algemeene groothandelsprijzen.	Levensduurte (woning niet inbegrepen).
September 1922	17,711	14,153
October id.	17,532	12,965
November id.	16,695	12,158
December id.	16,192	11,737
Januari 1923	16,986	11,835
Januari 1924	18,748	14,565
Januari 1925	21,181	16,949
April id.	20,058	bestaat niet meer.
Augustus id.	18,817	id.

Wanneer wij deze cijfers in goud omzetten, dan bekomen wij voor de groot-handelsprijzen in vergelijking met de indexcijfers van de landen met gezonden wisselkoers :

In Januari 1924 : Oostenrijk, 130; Vereenigde Staten, 151; Engeland, 145.

In Januari 1923 : Oostenrijk, 147; Vereenigde Staten, 160; Engeland, 168.

In Juli 1923 : onderscheidenlijk 137, 159 en 157.

Hongarije.

Het herstel van Hongarije werd ondernomen op dezelfde wijze als dit van Oostenrijk.

Krachtdadige maatregelen werden getroffen om de begrooting te saneeren; eene bevoorrechte uitgiftebank werd opgericht, en eene leening van 250 miljoen goudkronen werd in het buitenland uitgegeven. Deze leening werd zonder moeilijkheden uitgegeven en zonder waarborg van de Staten. Wijzen wij er op dat vóór den datum van de stabilisatie het onmogelijk was geweest in het buitenland leeningen op korten termijn te plaatsen.

De stabilisatie geschiedde in werkelijkheid op voet van 346,000 kronen voor één pond sterling, dus eene devaluatie van 1/14.393^{ste}.

De uitslagen waren even merkwaardig als in Oostenrijk. Zonder te blijven stilstaan bij eene uitzetting, geven wij hier de tabel van de indexcijfers van den groothandel, in goud, na de stabilisatie :

1924 : Juni	fr.	1.33
Id. September		1.42
Id. December		1.60
1923 : Maart		1.45
Id. Juni		1.41
Id. September		1.35

Men ziet dus dat de klimmende lijn van de stijging der prijzen, die voor de stabilisatie bestond voortgaat; maar de prijzen bereikten weer niet de wereldprijzen.

In Januari 1923 was de goud-index van de groothandelsprijzen 1.59 tegen 1.23 in Januari 1924.

Maar hij was 1.47 in Oostenrijk, 1.60 in de Vereenigde-Staten en 1.68 in Engeland.

In Juli 1923, was hij 1.36 in Hongarije tegen 1.37, 1.59 en 1.57 in de drie andere landen.

In September, was het indexcijfer 17 t. h. achteruitgegaan op het hoogste cijfer dat het had bereikt in Juli 1924.

Duitschland.

Van dit land is de toestand het best gekend.

Wij zullen dan ook alleen maar in herinnering brengen dat de oprichting van de Rentenbank, op 15 October 1923, de onwaarschijnlijke Deutsche inflatie tot staan had gebracht. Deze had, op 30 Juni 1923, een omloop van 17 miljoen mark bereikt; op 30 September, 28 quadrillioen en eind December 1923, 496 quintillioen. Rond half November stond de dollar te New-York boven de 7 trillioen.

De oprichting van de Rentenbank deed wel de inflatie ophouden, maar zij had eene crisis verwekt, doordat de uitgifte van den Rentenbank was beperkt geweest tot een kleiner bedrag dan de behoeften van den omloop. Om daarin te voorzien werd de Golddiskontbank opgericht. Beide werden opgeheven door het Dawesplan, en de Reichsbank werd heringericht.

De papiermarken werden onmiddellijk uit den omloop getrokken; de biljetten van de Rentenbank moeten ingetrokken worden binnen tien jaar.

Op bewonderenswaardige wijze past het land zich aan dezen nieuwen toestand aan, en de wisselkoers houdt zich staande onder de beste voorwaarden.

Ziehier inderdaad zijne schommelingen :

Pari New-York, 23.80 cent de mark.

Koers van de mark te New-York :

1924 : Maart-Mei	fr.	22.00
Id. Juni		23.00
Id. Juli-November		24.00
Id. December		24.80
1925 : Januari-September		23.00

Wat voor ons hier van het grootste belang is, zijn de indexcijfers :

	<i>Index</i> <i>van de levensduurte.</i>		<i>Index</i> <i>van de groothandelprijzen.</i>	
	Duitschland.	Ver.-Staten.	Duitschland.	Ver.-Staten.
1923 : December . . . fr.	151	158	161	163
1924 : Januari	113	157	148	163
Id. Februari	104	156	143	163
Id. Maart	106	156	147	160
Id. Juni	112	156	143	156
Id. December	123	158	140	165
1925 : Juni	138	159	140	163
Id. October	143	»	144	»

Laten wij daarbij opmerken, dat op het oogenblik van de laatste instorting van de mark er groote vraag naar koopwaren was, daar het publiek zich tegen elken prijs van zijn markten wilde ontdoen. Eene ongewone stijging volgde daarop, die de prijzen op het peil der Amerikaansche prijzen bracht. Maar van af de uitgifte, van de Rentenbank, vallen de prijzen op een maand met 15 t. h. Daarna klommen de winkelprijzen stilaan, zonder nochtans de buitenlandsche prijzen te bereiken. De groothandelsprijzen staan op verre na niet zoo hoog als de buitenlandsche prijzen, en het is merkwaardig hoe vast zij staan.

Kan men uit deze cijfers besluiten trekken?

Neen.

Men is echter zeer geneigd als een axioma te aanvaarden dat, zoodra wij onze munt op de goud-basis zullen brengen, wij onmiddellijk zullen terugkeeren tot de prijsverschillen die voor den oorlog tusschen de Vereenigde-Staten en ons bestonden.

Dit verschil was 66 t. h.

Op dit oogenblik is de levensduurte in Amerika 61 t. h. hooger dan in 1914,

en de afstand tusschen de prijzen van ons land en deze van de Vereenigde-Staten is 84 t. h. geworden.

Om den afstand van voor den oorlog te bereiken, zouden onze prijzen nog met 10.8 t. h. moeten stijgen en ons indexcijfer zou moeten gaan tot 160.

Tegen deze al te mathematische redeneering kunnen verschillende opmerkingen gemaakt worden.

Daar wijst, vooreerst, niets op dat onze prijzen volstrekt de Amerikaansche prijzen moeten bereiken, tot de vooroorlogsche verschillen zijn hersteld. De toestanden zijn veranderd. De economische en financieele toestand van al de landen van de wereld heeft diepe wijzigingen ondergaan; de factoren die in het binnenland op de kostende prijzen drukken, de tolrechten, de veranderingen in de industriele werkwijzen en de loonen, dat alles heeft niet dezelfde wijziging ondergaan in ieder land.

Anderzijds, zooals het hooger werd gezegd, is onze frank in feite gestabiliseerd; sedert Juni blijft zijne waarde ongeveer dezelfde; en het index ondergaat eene ernstige daling. Onder die voorwaarden is het hoegenaamd niet zeker dat de geschiktheid om omgezet te worden aan dien toestand veel moet veranderen.

Wanneer wij dan zien wat er gebeurd is in landen waar de stabilisatie werd doorgevoerd te midden van de inzinking van den wisselkoers, dan moeten wij wel erkennen dat de groothandelsprijzen, na eene periode van stijging, merkkelijk zijn gedaald. In Duitschland kan men zelfs zeggen dat van af de stabilisatie de groothandelsprijzen niet opgehouden hebben te dalen.

De ervaring opgedaan in Tsjeko-Slowakije spreekt overigens ook ten voordeele van onze stelling.

Men kan dus zeggen dat, zoo het mogelijk is met eenige zekerheid te bepalen welke invloed de voorgenomen munthervorming op de prijzen zal hebben, de lessen van de ervaring in enkele vreemde landen in den laatsten tijd opgedaan, ons niet pessimistisch moeten stemmen.

ONDERZOEK DER ARTIKELEN.

EERSTE ARTIKEL.

Zoo kunnen wij overgaan tot het onderzoek van de artikelen van het ontwerp. Uwe Commissie was het eens over het beginsel zelf van de stabilisatie; op dit punt was er onder de leden geen meeningverschil. Zij waren het echter niet eens over de gevolgde methode en over de in het ontwerp voorgestelde modaliteiten.

Laten wij te dien aanzien opmerken dat het ontwerp tot financieele stabilisatie en het ontwerp tot goedkeuring van de tusschen den Staat en de Nationale Bank gesloten overeenkomst op talrijke punten niet van elkaar te scheiden zijn. Wij zullen evenwel trachten de vraagstukken in dit ontwerp behandeld te beperken tot het eerste ontwerp.

Wij herinneren er aan dat, in werkelijkheid de waardevermindering van onze munt voornamelijk te wijten is aan de inflatie; zoo het waar is dat onze economische toestand na den oorlog (verwoeste fabrieken die weer op te richten waren, ontzaglijke aankopen in het buitenland) een met de inflatie gelijklopenden invloed had, dan moet ook gezegd worden dat de hoofdoorzaak blijft: de overdreven uitgifte van papieren geld die niet gedekt was door het tegoed der bank van uitgifte.

Wij hebben ook gezien dat, in feite, de inflatie voortvloeide uit een enkele oorzaak : de overname der marken en der interprovinciale oorlogsbelasting die den Staat verplichtte 6,280.000.000 frank aan de Nationale Bank te ontleenen.

Wij hebben ook vastgesteld dat, sedert jaren, deze overname weegt op de waarde van onzen frank ; juist omdat men het steeds begreep, heeft men herhaaldelijk in het Parlement aangedrongen opdat de terugbetaling der ontleenden somme zoo spoedig mogelijk zou geschieden. De overeenkomst van 19 Juli 1919, gesloten tusschen den Staat en de Nationale Bank, voorzag dit trouwens :

ART. 3. — « De Staat verbindt zich tot terugbetaling van de door de Bank gedane voorschotten, binnen den kortst mogelijken termijn. »

Daarom ook voorzag de Memorie van Toelichting aangaande het bij de Kamer ingediende wetsontwerp tot machtiging van de Regeering om eene leening van 5 milliard frank aan te gaan, dat de bedragen, door de leening opgeleverd, grootendeels zouden dienen « tot delging van de schuld van den Staat aan de Nationale Bank, uit hoofde van de voorschotten die toegestaan werden met het oog op het intrekken van de Deutsche munt ».

Artikel 1 luidde als volgt :

EERSTE ARTIKEL. — Teneinde den dienst der Schatkist te regelen en tot terugbetaling over te gaan van een gedeelte der voorschotten door de Nationale Bank aan den Staat gedaan, wordt de Regeering gemachtigd, in eenmaal of in verschillende malen, in de voorwaarden die zij zal vaststellen, eene leening van 5 milliard frank uit te geven.

Zoo het waar is dat de waardevermindering van onze munt ontstond uit het feit dat de Bank, in plaats van de uitgifte harer bankbriefjes aan te wenden voor handelsverrichtingen, een deel ervan — het werd het grootste deel — aangewend heeft om den Staat te helpen, dan zou, naar de regels eener strenge logica de verrichting tot saneering van den omloop der bankbriefjes zich als volgt moeten voordoen : de Staat zou aan de Bank de waarde der ontleende bankbriefjes terugbetalen in goud of in deviezen. De Bank zou de bankbriefjes, voor rekening van den Staat uitgegeven, uit den omloop nemen en vernietigen.

Iedereen ziet in, in hoeverre zulke verrichting niet kan verwezenlijkt worden: zij zou de plotselinge, hevige, overdreven deflatie medebrengen.

De omloop zooals hij thans is, is nagenoeg onmisbaar voor het economisch leven van het land; voor die reden alleen mag zulke verrichting slechts ten titel van hypothese in overweging genomen worden.

Daar de bankbriefjes niet uit den omloop kunnen genomen worden, dan moet — en dit is voldoende — om weer tot een normalen toestand te komen, de Staat onder den vorm eener terugbetaling van een gedeelte van of van zijn geheele schuld, de reserve tot stand brengen van de bankbriefjes te zijnen voordeele uitgegeven werden.

Hier stelt zich eene vraag die voor het eerst, meenen wij, in ons land opgeworpen werd door den heer Ansiaux, professor ter Hoogeschool, te Brussel. Daar men veel gezag hecht aan de meeningen van dezen geleerden professor, past het die vraag te onderzoeken; des te meer daar enkele leden van uwe Commissie ze overnamen en ze in dier voege uiteenzetten :

De Staat is de Bank niets schuldig en moet haar dus niets terugbetalen. De uitgifte van bankbriefjes legde haar geene uitgaven op buiten het dekken der drukkosten waarmede geene rekening moet gehouden worden. De leening, door

de Bank toegestaan, had slechts waarde omdat de wet de schuldenaars verplichtte bankbriefjes ter betaling aan te nemen zonder hun het recht te verleenen bij de Bank de tegenwaarde in metalen geld aan te vragen.

De bankbriefjes hadden dus op zichzelf geene waarde toen de Bank ze uitgaf.

De meerderheid der Commissie voerde aan, dat het een bedrieglijk argument was. Stellig heeft de Bank de marken niet overgenomen tegen betaling in speciën. Zij heeft aan de houders van marken bankbriefjes gegeven waarvan de koers opgevoerd was; de houders van deze bankbriefjes mochten de terugbetaling door de Bank niet eischen. Houdt het stelsel van den opgevoerden koers op, en het Regeeringsontwerp heft hem op, dan wordt de terugbetaling invorderbaar.

Daarbij, waaruit bestaat de verrichting? De Staat mocht rechtstreeks de marken overnemen door bankbriefjes te laten drukken; niets stond hem in den weg. Maar deze bankbriefjes hadden eene waarde moeten vertegenwoordigen: zij hadden moeten gedekt zijn in de verhouding waarin papieren-geld moet gedekt zijn. Nooit zouden onze regeerders het inzicht hebben gehad de marken over te nemen voor bankbriefjes zonder waarde. De hh. Ansiaux en Obbrechts stellen trouwens vandaag voor dat de Staat zelf deze bankbriefjes in metaal zou dekken. De verrichting, in plaats echter van gedaan te worden door den Staat, geschiedt door de tusschenkomst van een mandaathouder: het Instituut voor Uitgifte. Dit Instituut kan niet gewild hebben wat de Staat niet wilde, d. i., een stuk papier zonder waarde in betaling geven aan de houders van marken. De Bank zal dus, zoodra de opgevoerde koers eindigt, als een mandaathouder van den Staat, de verplichtingen nakomen die de Staat haar vroeg aan te nemen uit zijn naam. De Staat moet dus, ofwel haar een voldoende dekking verschaffen om al de bankbriefjes terug te betalen, ofwel haar alles terugbetalen, hetgeen op hetzelfde neerkomt. Men deed daarbij opmerken dat de Bank Schatkistbons bekomen heeft tot borgstelling voor hare voorschotten.

De leening van 150 miljoen dollar, voorzien bij artikel 1, heeft dus ten doel een gedeelte van de Staatsschuld terug te betalen, hetzij 3 milliard frank in papier.

* * *

Het is moeilijk hier geen woord te zeggen van de overeenkomst die de Regeering U voorstelt met de Bank te sluiten.

Artikel 2 van die overeenkomst voorziet dat de vermeerdering van het actief dat voortvloeit uit de nieuwe schatting van den voorraad in metaal van de Bank, door haar aan den Staat zal afgestaan worden. Dit aandeel zal 1 milliard bedragen. Zoodat de terugbetaling 4 milliard zal beloopten.

De terugbetaling van het saldo, hetzij 1,700 miljoen wordt voorbehouden.

Enkele leden waren van meening dat deze som niet moet terugbetaald worden. Hunne redeneering vindt een zekeren steun in de werkelijkheid van de feiten.

Het is zeker dat nooit een instituut voor uitgifte een voorraad in metaal bezeten heeft, die voldoende was om al de uitgegeven bankbriefjes terug te betalen. Dit zou niet noodig zijn.

De waarheid is, dat het publiek nooit de gheele terugbetaling van al de bankbriefjes vraagt. M. Gide bepaalt uitstekend de psychologie van dergelijken toestand:

« ... Er dient opgemerkt te worden, zegt hij, dat het vooruitzicht of de zekerheid van eene terugbetaling op een min of meer verwijderden datum, zoo zij van groot belang is voor de financiers, voor het publiek nagenoeg geen gewicht

heeft; want, welk belang heeft het voor iemand die in betaling papieren geld krijgt, te weten of hij het eens — wie weet wanneer — het tegen goud of zilver zal kunnen uitwisselen? Geen dergenen die het papieren geld ontvangen, heeft het inzicht het te behouden tot op dien datum. Het is voldoende te weten, om het in ontvangst te nemen, dat men het zal kunnen overmaken aan anderen die het eveneens zullen aannemen. Het geldt hier eene daad van wederkeerig vertrouwen. »

Dezelfde stelling wordt verdedigd door professor Schlepner, wanneer hij beweert, dat het niet noodzakelijk is, eene zoo aanzienlijke wisselreserve samen te stellen als die welke wordt voorgesteld.

Zijne meening luidt als volgt :

« Bij voortduur zullen wij het herhalen; het is volkomen verkeerd den toestand eener bank van uitgifte gelijk te stellen met dien van eene andere bank. Wanneer het eene bank voor handels- of industrieel crediet geldt, kan men de effecten door haar gedisconteerd als een actief van gereed geld beschouwen. Waarom? Omdat zij ze opnieuw kan disconteeeren bij de bank van uitgifte. Doch, waar zou eene bank van uitgifte haar handelsportefeuille opnieuw kunnen disconteeeren? Nooit kan zij dus, in feite, over een toestand van gereed geld beschikken, die te vergelijken is met dien van eene gewone bank. Practischerwijs is gansch het deel van haar actief dat niet in goud bestaat of in deviezen die op zich in goud onzetbaar zijn, een vastliggend actief.

» Nooit kan men dus voor eene bank van uitgifte de mogelijkheid te gemoet zien, dat zij het totaal van hare biljetten terug betaalt; dat zal nooit gebeuren. »

En verder voegt hij daaraan toe... « Nochtans moet men een onderscheid maken tusschen de biljetten die nog uit te geven zijn en de reeds uitgegeven biljetten. Wanneer het nieuwe uitgiften geldt, mag inderdaad de bank daartoe slechts overgaan om krediet op korten termijn te verleen, dat uitsluitend gewaarborgd is door ware industriele of handelsverrichtingen. Hetzelfde geldt echter niet voor biljetten die reeds in omloop zijn. Deze dienen grootendeels om de metalen munt te vervangen, zij zullen nooit tot uitwisseling aangeboden worden en hunne dekking heeft geen belang. Zij kon zelfs niet bestaan ».

En terecht voegt de uitnemende professor er aan toe dat een aanzienlijk deel van het papieren geld der Bank van Engeland gedekt is door eene schuldvordering op den Staat.

Uit deze redenen bleek voor sommige leden der Commissie van de Financiën, de billijkheid, dat niet het totaal van hetgeen men noemt de schuldvordering der Bank op den Staat moet terugbetaald worden.

Andere leden doen opmerken, dat hier feitelijk van belang is de meening van hen die aan onzen frank zijne waarde geven, van hen die den wissel verrichten, dus van de vreemdelingen. Voor dezen is de geheele terugbetaling der aan de bank ontleende sommen noodzakelijk, vermits aan het papieren-geld de grootst mogelijke dekking moet bezorgd worden, en dat de plicht van den Staat desbetreffende slechts beperkt wordt door de verplichtingen welke hij tegenover de Bank heeft aangegaan. Eens het beginsel van de Staatsschuld aangenomen, mag die niet meer beperkt worden. De meerderheid van uwe Commissie trad deze zienswijze bij en was van oordeel dat het beginsel der terugbetaling van het saldo der schuldvordering van de Bank in de overeenkomst moest gelaucht worden.

Terloops hebben wij gewezen op den redetwist of het al dan niet noodzakelijk is eene zoo aanzienlijke dekking te bezorgen aan ons papieren geld en op dat stuk hebben wij de meening gegeven van den heer Schlepner. Sommige leden der Commissie voor de Financiën hadden graag gezien dat de Staat eenvoudig een gedeelte door middel van leening hadde gedekt en het saldo bestreden door eene credietopening.

Laten wij elkaar goed verstaan.

De Staat en de Bank gaan uit van dit beginsel, dat aan de waardevermindering van onzen frank, benevens bijkomende oorzaken, als grondoorzaak ligt de leening door de Bank aan den Staat gedaan; dat dienvolgens deze laatste de terugbetaling moet doen. Wordt dit beginsel aangenomen — en het wordt inderdaad aangenomen door de meerderheid der leden van de Commissie voor de Financiën — dan moet de terugbetaling geschieden.

Anderdeels bestaat de inflatie; het is moeilijk, zoo niet onmogelijk, deze eenigszins merkelyk te verminderen, omdat, naar de uitnemende formule van den heer Max-Léo Gérard « de waardevermindering van onzen frank thans deelt uitmaakt van het economisch leven van ons land ». De stabilisatie, met den terugkeer tot het goud en de afschaffing van den opgejaagden koers, is niet mogelijk dan indien de Bank — die in deze onderstelling zou komen te staan tegenover eene aanzienlijke ophooping van in Staatsbelang uitgegeven biljetten — door den Staat in de mogelijkheid wordt gesteld aan de vragen tot terugbetaling te voldoen, zonder haar metaal- of deviezenreserve geheel te doen verdwijnen.

Vermits dit alzoo is, moet men dus, om de stabilisatie voor goed te verzekeren, onze wisselreserve met 3 milliard of meer verhoogen; de meerderheid der leden van de Commissie gaf hare voorkeur aan eene leening liever dan aan credietopeningen. Deze zijn immers moeilijk te bewerken op langen termijn, en de credietopeningen op korten termijn leveren groote bezwaren op. Ten slotte is het meer dan waarschijnlijk dat ons land in het buitenland niet zulke aanzienlijke credietopeningen zou gevonden hebben als die welke worden aangevraagd.

Feitelyk — en mits inachtneming van de verschillende gevolgen welke de professoren Ansiaux et Olbrechts uit de twee regimes afleiden — doen de Staat en de Bank, ieder op eene verschillende wijze, niet anders dan verwezenlijken wat zij voorstaan. De Staat verschafft aan de Bank de dekking van de voor zijne rekening voorgeschoten biljetten.

Wij geven hier een uittreksel van hunne jongste brochure :

« Onder de huidige omstandigheden schijnt eene redematige regeling van de dekking van het in omloop zijnde papierengeld te eischen dat een onderscheid worde gemaakt tusschen de uitgifte gedaan voor rekening van den Staat en de uitgifte die voor contramine heeft de credieten aan handel en nijverheid verleend. Dit onderscheid eenmaal aangenomen, kan men de wederzijdsche verplichtingen van den Staat en van de inrichting van uitgifte in het saneeringswerk onzer munt op eenvoudige wijze bepalen. Eenmaal dat het bestaande in-cassa van de Bank voldoende is om, na eene revaluatie, haar papieren handelsingeld te dekken, hoort het den Staat te zorgen voor de dekking der te zijner voordeele uitgegeven biljetten door middel van metaal ».

Sommige leden der Commissie, verleid door de ervaring van het buiten-

land, waren voorstander van de oprichting eener Conversiekas. Later zagen zij daarvan af; doch, vermits deze gedachte vaak buiten het Parlement werd vooruit gezet, is het wellicht goed er een woord over te zeggen.

De proefneming der Argentijnsche Republiek wordt meest aangehaald.

Laten wij vooreerst doen opmerken, dat het woord « Conversiekas » verwarring sticht. Wat is een « Conversiekas »? Het is iedere inrichting die gelast is het nationaal biljet om te wisselen tegen goud of eene devieze, steeds tegen denzelfden prijs; zij is ook gelast goud of deviezen in ontvangst te nemen en ze, aan denzelfden prijs, tegen nationale biljetten om te wisselen. Eene bank van uitgifte, die reserves in goud of in buitenlandsche deviezen bezit, kan optreden als Conversiekas. De benaming mag de zaak zelf niet uit het oog doen verliezen. Voor België, dat zijne Instelling van uitgifte bezit, welke technisch is toegerust om de taak van Conversiekas te vervullen, ziet men er maar weinig nut in, benevens deze instelling, eene andere op te richten die, om dergelijke taak waar te nemen, gansch eene nieuwe inrichting zou moeten tot stand brengen.

De geschiedenis van de Argentijnsche Conversiekas is ten andere onder meer dan een opzicht belangwekkend voor de studie waarmede wij ons bezig houden.

Stellen wij vooreest vast dat de Argentijnsche Conversiekas opgericht werd om de revalorisatie van de piaster tegen te houden, die sedert enkele jaren doorlopend geschiedde, en heftig verzet had uitgelokt van de zijde der industrieelen en handelslui, terwijl zij tevens een steeds zwaarder wordenden last voor den Staat medebracht.

Zij had plaats op een oogenblik dat, ondanks eene revalorisatie die gedurende talrijke jaren had gedauurd, de waardevermindering van de piaster eene gewoonte was geworden. Eindelijk, de stabilisatie had niet alleen voor doel de revalorisatie geheel tegen te houden; maar ook de dagelijksche schommelingen van den wisselkoers te beletten.

Hoe kon zij in werking treden daar er geen kasvoorraad hoegenaamd werd aangelegd? Enkel door de jaren van ongehoorden voorspoed die Argentinië na 1899 gekend heeft, voorspoed die een ontzaglijke hoeveelheid kapitaal naar het land deed toevloeien en eene steeds voordeeligere handelsbalans teweegbracht, wat aan de conversiekas het goud verschafte waarzonder zij niet zou hebben kunnen werken.

België is geen nieuw land; sedert den oorlog neigt onze munt naar de daling en niet naar de stijging; wij kunnen niet hopen dat eene conversiekas haar in-cassa zou vormen door eene reeks van jaren gedurende dewelke ons betalingsbalans meer en meer voordeelig zou zijn. Eene leening zou dus noodig wezen. Aan deze verplichting zouden wij niet ontsnappen, dus zouden wij er geen belang bij hebben eene andere conversiekas op te richten dan deze waarover wij op normale en logische wijze kunnen beschikken.

* .

Zeggen wij een woord over een zeer belangrijk vraagstuk, waaraan de leden van de Commissie voor de Financiën, evenals een deel van de openbare denkwijze, hare ernstige aandacht heeft gewijd, namelijk onze vlottende schuld op korten termijn. Zooals de Kamer weet, bedraagt deze ongeveer 5,900 millioen. Dit cijfer zal misschien niet buitengewoon schijnen wanneer men het plaatst naast dit van de vlottende schuld van Groot-Britannië, die 85 milliard bereikt, en naast de vlottende schuld van Frankrijk, die ongeveer 92 milliard is.

Dit belet niet dat een goede financieele politiek — en het welslagen van de stabilisatie hangt daarvan af — ons oplegt den factor van onzekerheid die dergelijke schuld uitmaakt te doen verdwijnen. De Minister van Financiën heeft het overigens reeds gezegd in de Algemeene Toelichting van de Begroting der Ontvangsten en Uitgaven voor het dienstjaar 1926. Ziehier hoe hij zich uitdrukte :

« Maar een feit dat dient vooropgesteld is dat, niettegenstaande den aangroei van onze totale schuld, de vlottende schuld op korten en op middelbaren termijn is kunnen gebracht worden, in volstrekt bedrag, van 22 milliard einde September 1924, op 16 milliard einde September 1925, hetzij eene vermindering van bijna één derde.

» Deze politiek van vermindering van de vlottende schuld denkt de Regeering met kracht vol te houden in gansch de mate van de practische mogelijkheid.

» Om ze te verwezenlijken, moet zij een wel bepaald Thesaurieprogramma opmaken en zich stipt daaraan houden.

» Het programma dat de omstandigheden haar oplegt voor 1926 is eenvoudig : het kan samengevat worden in de enkele gedragsregels die volgen :

» Al de uitgaven van den Staat, van welken aard zij ook mogen wezen, gewone of buitengewone, beperken tot het werkelijk bedrag der ontvangsten ;

» Ophouden nieuw geld te vragen aan de binnenlandsche leening, en tot deze enkel toevlucht nemen op het gunstig oogenblik, voor de consolidatie van de vlottende schuld ;

» Tot de buitenlandsche leening enkel overgaan om de Staatsschuld tegenover de Nationale Bank teniet te doen, hoofdvoorwaarde om terug te keeren tot eene gezonde munt ; de Regeering meent dat zulks het maximum is dat België nog aan den vreemde moet vragen.

» De ondervinding van deze laatste maanden geeft haar het vertrouwen, dat zij er zal in gelukken dit programma te verwezenlijken. Immers, spijs werkelijke moeilijkheden waarvoor zij zich bevonden heeft sinds zij tot het bewind kwam, heeft zij kunnen voorzien in de noodwendigheden van de Thesaurie, zonder haar toevlucht te moeten nemen tot nieuwe binnenlandsche of buitenlandsche leeningen, evenmin als tot de vermeerdering van de vlottende schuld op korten vervalldag, noch met behulp van het Instituut van Uitgifte. 't Is namelijk dank zij de genomen maatregelen om het invorderen van de achterstallige belastingen te verzekeren, dat zij daarin kan slagen.

» Op 30 Juni laatstleden, beliep de schuld op korten vervalldag 5,850 millioen. »

Deze saneering van onze vlottende schuld kan niet het werk zijn van één dag. Daar is overigens volstrekt geen haast bij. Hoofdzaak is, dat het voor de Regeering een der bijzonderste punten van hare bekommernis blijve. Uwe Commissie voor de Financiën heeft aan den Minister van Financiën verklaard dat zij dit vraagstuk, in overleg met hem, onmiddellijk wilde instudeeren.

Ge zult, overigens, opmerken dat u een eerste maatregel wordt voorgesteld in een der artikelen van de overeenkomst gesloten met de Nationale Bank. Zoo die maatregel de verhoopde uitslagen oplevert, zal hij voor gevolg hebben dat ongeveer 1 milliard schatkistbons zullen verdwijnen. Het zou een gewichtige stap zijn.

De Commissie voor de Financiën heeft er ook den nadruk willen opleggen dat er geen sprake kan zijn van eene gedwongen consolidatie van deze schuld.

Wij herhalen het, het geldt hier hare saneering ; de middelen zullen in de komende maanden rustig onderzocht worden.

Een amendement werd u door de Commissie voor de Financiën voorgesteld.

Het is van belang dat, wegens den last, het de Schatkistbons van 480 millioen zij die een gedeelte vertegenwoordigt van de oude interprovinciale schuld, die eerst en vooral wordt terugbetaald. Aan het slot van het eerste lid van het eerste artikel zouden de woorden moeten toegevoegd worden : *in de navolgende orde*.

Verder moet in 2^o van het eerste artikel, artikel 12 vervangen worden door artikel 2.

ART. 2.

De stabilisatie van den frank, zooals wij het in het algemeen gedeelte van dit verslag reeds gezegd hebben, brengt de opheffing mede van het stelsel van den gedwongen koers. Daar is geene stabilisatie mogelijk zonder omzetbaarheid : dit beginsel moet niet bewezen worden.

Evenwel, zoo het ontwerp den Belgischen frank op den voet van het goud brengt, zal men toch opmerken dat het aan het Instituut van Uitgifte de vrijheid laat de biljetten te betalen die er worden aangeboden, hetzij in edel metaal, hetzij in goud-waarden op het buitenland. Het ontwerp bepaalt dus eene overgangsperiode van den wissel-goudstandaard, gewoonlijk genoemd « gold exchange standard », gedurende dewelke de omzetbaarheid niet absoluut is.

De redenen daarvan zijn duidelijk. De Bank moet voorloopig haar metaal-voorraad verdedigen. Bovendien is het voor den houder van geen belang dat hij goud ontvangt of deviezen die hem, zoo hij wil, toelaten zich goud aan te schaffen.

Maar de overgangperiode heeft een ander belang, namelijk den last van de verrichting te verminderen.

« Het goud-metaal, opgesloten in de kelders van de Bank, is geheel onproductief. Daarentegen kunnen vermogens in goudmunten, onder welken vorm ook, productief gemaakt worden. De ondervinding laat ons toe te gelooven dat men van dergelijke vermogens een gemiddelden interest van 3 tot 4 t. h. kan trekken. Neemt men aan dat de leening in het buitenland kan uitgegeven worden aan 7 tot 7 1/2 t. h., dan zal de werkelijke last, dank zij dien interest, met de helft verminderd worden. De Belgische Staat heeft dien last op zich genomen. De Bank, waaraan de sommen, door de leening opgebracht, worden overgemaakt, heeft zich verbonden aan den Staat al de vruchten van de plaatsing van deze deviezen af te staan. De goudstandaard-wissel vertegenwoordigt dus eene besparing van de helft vergeleken bij den goudstandaard zonder meer ». (*La Stabilisation du franc*, Revue écon. internat., Nov. 1925.)

Over de aangegeven bedragen moet hier blijkbaar zeker voorbehoud worden gemaakt.

Omtrent artikel 2 werden door de Commissie voor de Financiën eene gansche reeks opmerkingen gemaakt :

1^o Vooreerst hebben sommige leden gevraagd dat wel duidelijk zou bepaald worden dat, zonder beperking en zonder bewijslevering, iedereen het recht zou hebben aan de winketten van de Nationale Bank, goudwaarden te eischen in ruiling voor biljetten. De Commissie voor de Financiën heeft eenparig verklaard dat de grond zelf van de wet — die is : de herinvoering van de omzetbaarheid van het biljet — evenals de algemeene zin van den tekst, daaromtrent geenen twijfel kunnen laten ;

2^o Logischerwijze moest de volgende vraag onmiddellijk gesteld worden :

Zoo het aangenomen is dat iedereen, zonder levering van bewijsstukken, goudwaarden tegen biljetten kan bekomen, wat wordt er dan van het Koninklijk besluit op de contrôle van den wisselkoers?

Wij wijzen op den tekst van de wet van 25 Januari 1923 betreffende den invoer, den uitvoer en den doorvoer van koopwaren en effecten, wet die elk jaar werd verlengd, de laatste maal in December l.l.

Het eerste artikel zegt : « Tot op 31 December 1923, mag de Koning, bij besluit in den Ministerraad goedgekeurd, den in-, uit- en doorvoer van alle goederen en effecten regelen. »

Het Koninklijk besluit, getroffen in uitvoering van deze wet, op 10 Augustus 1923, regelt al de wisselverrichtingen. Het verbiedt namelijk den aankoop van vreemde deviezen, behalve voor de betaling van materieel of voor in België werkelijk ingevoerde koopwaren, met uitsluiting van alle waarden die eene belegging op korten of langen termijn in het buitenland uitmaken; het verbiedt de verzending of het vervoer buiten België van koopwaren, titels, koepons of effecten waarvan de tegenwaarde niet zou aanwezig zijn in eene betaling in België van franken of van vreemde deviezen. Het bepaalt dat de machtiging van den Minister van Financiën noodig is voor al degenen die wisselhandel drijven, en verplicht ze tot het houden van een bijzonder register waarin al hunne verplichtingen worden ingeschreven.

Sommige leden hebben doen opmerken dat de omzetbaarheid vreemd is aan de contrôle van den wissel; dat niets belet te verklaren dat iedereen bij de Nationale Bank vreemde deviezen zal kunnen bekomen, terwijl een andere wet van openbare orde het gebruik dat zij er wil van maken zou regelen.

De meerderheid van de Commissie was van meening dat eene dergelijke contrôle in strijd zou zijn met het beginsel van de omzetbaarheid, vermits dat men moeilijk kan aannemen dat iemand deviezen zou koopen om ze voor zich zelf te bewaren. Anderzijds is de tekst zelf van het Koninklijk besluit van 10 Augustus 1923 in strijd met dezen van artikel 2 van het wetsontwerp: deze werd inderdaad in de betaling *op zicht* van de biljetten in goudwaarde op het buitenland, terwijl het Koninklijk besluit dit verbiedt, behalve voor de betaling van ingevoerde koopwaren. De Commissie heeft zich daarbij eensgezind aangesloten.

Deze meening komt trouwens in den grond overeen met de herhaaldelijk uitgedrukte meening van de Regeering.

Inderdaad, ziehier wat de Memorie van Toelichting van het u voorgelegd ontwerp zegt :

« Zelfs de uitwijking van de kapitalen kan door een eenvoudig toezicht op den wissel niet worden belet. De menigvuldige proefnemingen, gedaan door de in nood verkeerende vreemde regeeringen : Duitschland, Oostenrijk-Hongarije, Polen, hebben bewezen dat het wettelijk toezicht op den wissel, zelfs ten strengste uitgeoefend, nooit de daling van eene geldwaarde heeft tegengehouden, noch den financieëlen toestand van den Staat heeft verbeterd. Wat er gedaan moet worden, dat is het kwaad bij den wortel aantasten, door het treffen van de noodige maatregelen tot de herstelling van een geschokt openbaar vertrouwen ».

En een *passus* uit het verslag van het tweede Comité van deskundigen voor Duitschland overnemend, voegt de Memorie er bij :

« De beperkende wetten, welke feitelijk onmachtig zijn geweest om den uit-

voer der kapitalen te beletten, worden overbodig zoodra de redenen tot hunne ontduiking verdwijnen ».

Eene nog al lange bespreking greep plaats over de vraag of een amendement in den tekst van de wet diende ingelascht.

De eenen beweerden dat de wet van 25 Januari 1923 de Regeering enkel machtigt maatregelen te treffen in verband met de contrôle op den wisselkoers; dat de Regeering door een eenvoudig Koninklijk besluit het besluit van 10 Augustus 1923 kon opheffen; dat het dus heel en al overbodig was aan den tekst eene bepaling toe te voegen die op het eerste gezicht daaraan vreemd zou schijnen.

Andere leden waren de meening toegedaan dat, met het oog op het publiek, om duidelijk het vertrouwen van het Parlement in de stabilisatie te doen uitschijnen, het de voorkeur verdiende te zeggen dat de wet van 25 Januari 1923 en het Koninklijk besluit ter uitvoering van die wet, moesten ingetrokken worden.

Dit voorstel werd aangenomen, maar aan beide zijden was men het eens om aan te nemen dat, gedurende het tijdperk dat onmiddellijk zou volgen op het in toepassing brengen van de wet betreffende de muntsaneering, aan de Regeering een zeker recht van contrôle zou verleend worden, om de misbruiken te vermijden die zich bij het aanvragen van deviezen, zouden kunnen voordoen.

Om die reden is de Commissie het eens geworden dat het amendement, tot bepaling van het beginsel der opheffing van de wet d.d. 25 Januari 1923, de afschaffing van de contrôle gedurende een zekere tijd zou moeten uitstellen.

Twee amendementen werden ingediend :

Het eene luidde als volgt :

aan alinea 2 van artikel 3 toe te voegen :

« Dit Koninklijk besluit bepaalt een datum waarop dit van 10 Augustus 1923 wordt ingetrokken, in zoverre het den uit- en den invoer van effecten bedoelt. »

Het andere luidde :

« De wet van 25 Januari 1923 houdt op van kracht te zijn op een datum die later bij Koninklijk besluit zal worden bepaald. »

Beide amendementen werden bij staking van stemmen verworpen.

Een derde amendement werd vervolgens voorgesteld; het luidde :

« De wet van 25 Januari 1923 is ingetrokken voor wat betreft den uitvoer en den invoer der effecten.

» De datum waarop deze bepaling in werking treedt wordt bij Koninklijk besluit vastgesteld. »

Dit amendement werd aangenomen.

* * *

Eene bespreking is daarna opgerezen over het volgende punt : Welke is de draagkracht van de afschaffing van den gedwongen koers wat betreft de burgerrechtelijke contracten.

Herinneren wij er aan dat het regime van den gedwongen koers werd ingevoerd bij Koninklijk besluit van 12 Augustus 1924, bevestigd bij artikel 4, 3^o, van de wet van 4 Augustus 1924.

Koninklijk besluit van 2 Augustus 1914. — De Nationale Bank van België is, tot nader orde, ontslagen van de verplichting hare biljetten in geldwaarden uit te betalen.

De biljetten moeten als wettelijke munt aanvaard worden door de openbare kassen en de particulieren, ondanks alle andersluidende overeenkomst.

Wet van 4 Augustus 1914. — Art. 4. — Worden bekrachtigd en geven hunne volle uitwerking :

3° Het Koninklijk besluit van 2 Augustus 1914 betreffende de biljetten der Nationale Bank.

Zooals men ziet, wordt door deze wetsbepalingen, benevens den wettelijken koers, den opgejaagden koers van het biljet tot stand gebracht; de opgejaagde koers wordt met den wettelijken samengebracht zonder dezen laatste te doen verdwijnen.

Hoe luidt het ontwerp?

« Wordt ingetrokken § 1 van het eenig artikel van het Koninklijk besluit, d. d. 2 Augustus 1914, bekrachtigd door artikel 4, 3°, der wet van 4 Augustus 1914, in zooverre de Nationale Bank van België, tot nadere onderrichting, wordt vrijgesteld van de verplichting tot terugbetaling der biljetten in speciën. »

Men bepaalt er zich dus bij, de eerste alinea in te trekken van het eenig artikel van het Koninklijk besluit d. d. 2 Augustus 1914, dat is de alinea waardoor de opgejaagde koers van het biljet wordt tot stand gebracht.

De Nationale Bank houdt dus op ontslagen te zijn van de terugbetaling der biljetten in speciën. Voortaan zal zij ze dus moeten terugbetalen tegen het bedrag van stabilisatie.

Doch alinea 2 wordt gehandhaafd : de biljetten zullen dus moeten aangenomen worden als gangbare munt door de openbare kassen en de particulieren, *ondanks elke strijdige overeenkomst.*

Uit den tekst zelf der wet blijkt dus dat de toestand zal gewijzigd worden wat betreft de rechten der biljethouders tegenover het Instituut van Uitgifte. Voor het overige is er niets gewijzigd.

ART. 3.

Dit artikel wordt door de Memorie van Toelichting verklaard, doch uit de besprekingen in de Commissie voor de Financiën blijkt, dat sommige aanvullende verklaringen hier hunne plaats kunnen vinden, des te meer daar de tekst en de toepassing aanleiding hebben gegeven tot tamelijk lange besprekingen.

Het is overbodig te zeggen dat de stabilisatie, dat wil zeggen de nieuwe bepaling van onze muntwaarde in verhouding tot het goud, niet beteekent dat elke verandering in onze muntwaarde voortaan uitgesloten blijft. De frank zal waardeveranderingen ondergaan, die trouwens ten aanzien van het mechanisme van den wissel, onvermijdelijk zijn.

Het is gekend dat met den zuiveren en eenvoudigen goud-standaard, de *goldpoints* de grenzen zijn binnen dewelke het voordeeliger is, om eene betaling in het buitenland te doen, zich papieren geld of deviezen op den vreemde aan te schaffen dan er speciën naar toe te zenden. De devieze op de buitenlanden moet minder kosten dan deze zending (met inbegrip van alle andere kosten, zooals verzekering, hersmelting, enz.). De *goldpoints* zijn steeds dubbel : wat boven *pari* is, teekent het oogenblik waarop de speciën uitgaan, wat er onder is, het oogenblik waarop ze binnenkomen. Daarom ook wordt het bedrag van stabilisatie op ingewikkelde wijze bepaald; dit bedrag eenmaal bepaald zijnde, kan echter veranderen binnen de grenzen welke wij daareven hebben aangeduid.

Waarom voorziet het ontwerp de bepaling dezer grenzen?

Eensdeels, omdat, zooals wij hebben gezegd, de wisselvalligheden van den wissel zelf ons verplichten aan de Nationale Bank de vereischte vrijheid te laten boven en onder het bedrag van stabilisatie, zooals dit bedrag werd vastgesteld.

Anderdeels, moesten deze grenzen worden bepaald om onze goud-reserve te beschermen.

Sommige leden hebben gevraagd op welke wijze, met een stelsel waarbij de omzetbaarheid niet volkomen is, de punten bij het uitgaan en het binnenkomen van het goud zullen vastgesteld worden.

Deze vaststelling kan geene bezwaren opleveren. Deze koers was gekend vóór den oorlog. De gold-points bij het binnenkomen en bij het uitgaan van het pond waren te Parijs geschat op ongeveer 25.41 en 25.33, dat is dus eene afwijking van ongeveer 11 centiem, in minder of meer, tot bestrijding der vervoer- en verzekeringskosten voor een pond.

Op welke wijze kunnen deze punten heden vastgesteld worden bij toepassing der wet?

Wij nemen 4 of 5 als coëfficiënt waardoor gold-points van vóór den oorlog moeten vermenigvuldigd worden om den tegenwoordigen kostenden prijs vast te stellen voor eene verzending van eene gelijke hoeveelheid goud van Brussel naar Londen of *vice-versa*, en dan kan men bij benadering de punten bij het binnenkomen en het uitgaan van het goud met inachtneming van den koers van het Pond, te Brussel, ramen als volgt :

Koers.	Coëfficiënt 4 :		Coëfficiënt 5 :	
	Bij het binnen- komen.	Bij het uit- gaan.	Bij het binnen- komen.	Bij het uit- gaan.
100	99.56	100.44	99.45	100.55
105	104.56	105.44	104.45	105.55
110	109.56	110.44	109.4	110.55

Deze kosten zouden natuurlijk nader kunnen worden bepaald ; doch, vermits de gold-points niet eenvormig en volkomen juist kunnen worden bepaald — daar de koers verandert met de verzendingskosten — komen de opgegeven cijfers de werkelijkheid zeer nabij.

Wat den koers van den dollar (V.-S.) te Brussel betreft, zou dezelfde berekening de volgende punten aangeven :

Gold-point van vóór den oorlog te Parijs :

Bij het binnenkomen	5.1450
Bij het uitgaan	5.2180

hetzij eene afwijking van 0.0375 min of meer.

Koers	van het pous sterling.	vergeleken met den dollar.	Coëfficiënt 4 (4 × 0.0375 = 0.15) Gold points		Coëfficiënt 5 (5 × 0.0375 = 0.1875) Gold-points	
			bij het binnen- komen	bij het uit- gaan.	bij het binnen- komen.	bij het uit- gaan.
100	20.55		20.40	20.70	20.3625	20.7375
105	21.575		21.425	21.725	21.3875	21.7625
110	22.60		22.45	22.75	22.4125	22.7875

In overleg met de Nationale Bank, hoort het den Minister van Financiën, de afwijking vast te stellen welke onze munt na de stabilisatie mag ondergaan, met inachtneming van de in gebruik zijnde middelen.

Niettemin stelt de Commissie U een amendement van ondergeschikt belang voor, namelijk : de woorden « Gold-points » te vervangen door de woorden « Punten bij het uitgaan en bij het binnenkomen van het goud ». Weliswaar heeft de Engelsche benaming in de wetenschappelijke taal burgerrecht gekregen; doch de Commissie was van oordeel dat eene Belgische wet de voorkeur moest geven aan het Fransche of het Vlaamsche woord.

* * *

Verscheidene aanmerkingen werden gedaan aangaande het tweede lid van het artikel.

Eenige leden wenschten dat de wet den stabilisatiemaatstaf zou bepalen.

De Commissie was nochtans van oordeel dat deze bepaling niet mocht geschieden in een parlementaire bespreking en dit om twee redenen : de eerste is dat de stabilisatiemaatstaf rijpelijk moet bestudeerd worden ; — wij hebben het reeds gezegd — die maatstaf moet zoo nauwkeurig als mogelijk met de huidige waarde van onze munt overeenkomen, zooals vastgesteld wordt door onze binnenlandsche en buitenlandsche markt ; — men moet dus een maatstaf vaststellen die weerstaan kan en deze maatstaf is die welke het best beantwoordt aan de werkelijkheid. Men moet den index der prijzen bestudeeren, een onderzoek instellen bij de nijveraars, de handelslieden, de leiders van vakbonden en cooperatieven ; — men moet nagaan of de aangenomen maatstaf geen economische of maatschappelijke storingen na zich zal sleepen. Dit kan niet het voorwerp van een openbare bespreking zijn.

De tweede reden, aangevoerd om de vaststelling bij Koninklijk besluit te behouden is de volgende : zoo de vaststelling van den stabilisatiemaatstaf het voorwerp ware van openbare besprekingen, waarbij meeningsverschillen en aarzelingen te voorschijn zouden treden, dan zou de speculatie een nieuwe gelegenheid vinden om vrijen teugel te krijgen.

De Commissie stelt er prijs op haar wil tot uiting te brengen om de Regeering geen bron van inlichtingen te zien verwaarloozen, alvorens een besluit te nemen aangaande den stabilisatiemaatstaf. Eenige leden wenschten haar zulks op te leggen krachtens een tekst die het tweede lid van artikel 3 zou gewijzigd hebben door een toevoeging luidende als volgt :

« Na eene Commissie te hebben geraadpleegd bestaande uit industrieelen, handelslieden, bankiers, leiders van syndicaten, cooperatieven, mutualiteiten, enz. »

De Commissie was van meening dat eene vergadering van zulke personen, slechts zou leiden tot besprekingen zonder practisch nut en dat het voldoende was voor het Parlement de zekerheid te hebben dat de Regeering deze personen individueel zou raadplegen. Die verzekering zal gegeven worden.

De tweede alinea van artikel 3 is opgesteld op eene wijze die een groot aantal leden van de Commissie voor de Financiën verkeerd vonden, ten aanzien van ons staatsrecht.

Deze alinea schijnt een Koninklijk besluit, waarover de Ministerraad heeft beraadslaagd, afhankelijk te maken van de goedkeuring der Nationale Bank. Zij stelden dienvolgens een amendement voor, luidende als volgt :

« Deze koers wordt vastgesteld krachtens een Koninklijk besluit waarover de

Ministerraad heeft beraadslaagd. Deze beraadslaging zal plaats grijpen na raadpleging van de Nationale Bank. »

U zult opmerken dat de woorden « op voorstel van den Ministerraad » vervangen werden door de gewone formule « waarover de Ministerraad heeft beraadslaagd » en dat de woorden « Beheer der Nationale Bank » vervangen worden door de uitdrukking « Nationale Bank » op zulke wijze dat de persoonlijkheid zelf en niet het organisme die ze vertegenwoordigt aangewezen wordt.

* * *

In het derde lid van artikel 3, heeft de Regeering den oorspronkelijken tekst gewijzigd door het woord *verhoogd* in de plaats van het woord *gewijzigd* te stellen.

Deze tekstwijziging vergt eene verklaring. Moet men er uit besluiten, dat de Regeering de mogelijkheid eener wijziging voorziet? Men mag neen antwoorden.

Daarom hadden enkele leden den tekst willen doen luiden als volgt: *Hij zal niet mogen gewijzigd worden.*

Andere leden wilden eenvoudig die alinea laten wegvallen.

Aan de eersten werd geantwoord dat het onmogelijk was eene principieusverklaring af te leggen die volkomen in strijd zou zijn met ons recht, vermits de wetgever steeds eene wet mag wijzigen; geen enkele hiermede strijdige verplichting zou hem kunnen binden.

Aan de anderen deed de Commissie opmerken, dat, zoo het besproken lid voorgesteld wordt, dit is omdat de grondslag der stabilisatie voor de eerste maal bij Koninklijk besluit vastgesteld wordt. Bij ontstentenis van elke wettelijke bepaling zou men kunnen gelooven dat, in de toekomst een besluit het vastgestelde bedrag zou mogen wijzigen. Dit wil het ontwerp vaststellen en het duidelijk bepalen: eene wet alleen zou den vastgestelden stand van zaken kunnen wijzigen.

Uwe Commissie heeft op grond van dit feit gemeend dat het derde lid van artikel 3 geen andere beteekenis kon hebben.

ART. 4.

Dit gaf geene aanleiding tot eenige bespreking of opmerking.

ART. 5.

De overeenkomst tusschen den Staat en de Nationale Bank gesloten werd daarna onderzocht.

Daar het eene overeenkomst geldt, kon er voor de Commissie voor de Financien geen sprake van zijn dezelve te amendeeren. Zij moet aangenomen of verworpen worden.

Uwe Commissie heeft er zich dus bij bepaald aan de Regeering eenige tekstwijzigingen voor te stellen.

1^o Uwe Commissie was vooreerst van oordeel dat het nuttig kon zijn aan het hoofd van de Overeenkomst het beginsel te plaatsen van den afstand door den Staat, aan de Bank, van de opbrengst der leening die in het buitenland zal gesloten worden.

Artikel 1 zou dus luiden :

« De Staat doet aan de Nationale Bank afstand van de waarden op het buitenland die hij zal hebben verworven door de leening voorzien onder artikel 1 van het wetsontwerp betreffende de saneering van den omloop der bankbriefjes en de muntstabilisatie, tegen uitkeering, tot het behoorlijk bedrag, van de Schatkistbons bedoeld in voornoemd artikel. »

2^o Het wetsontwerp tot verlenging van den duur der Nationale Bank van België voorziet in artikel 12 eene grens of *plafond* wat betreft het bedrag der verbintenissen op zicht die de Bank zal kunnen aangaan.

Uwe Commissie hecht er zeer groot gewicht aan dat deze grens onder geen voorwendsel kunne overschreden worden. Is de grens enkel vastgesteld door de wet, dan schijnt de waarborg die uwe Commissie te dien opzichte heeft willen bezitten minder zeker dan wanneer de grens tegelijkertijd door de overeenkomst tusschen Staat en Bank bepaald was.

De Commissie verlangt dienvolgens de Overeenkomst aan te vullen door een artikel 6, luidend :

« Bij gebreke van eene bijzondere machtiging van den Minister van Financiën is de Bank er toe gehouden een voorraad goud of in goud omzetzbare vreemde deviezen te bezitten gelijk aan het derde van het bedrag van hare verbintenissen op zicht. Het bedrag is vastgesteld op een maximum dat zal bepaald worden door de wet tot verlenging van den duur der Nationale Bank en zal niet kunnen gewijzigd worden tenzij krachtens eene wet, en met de instemming van de Nationale Bank. »

3^o Bij artikel 4, dat artikel 5 wordt, lid 2, wordt het volgende bepaald :

Wordt er intusschentijd, tusschen den Belgischen Staat en het Duitsche Rijk geene overeenkomst gesloten betreffende de overname van de marken, zal eene overeenkomst tusschen de Regeering en de Bank de wijze van terugbetaling van het saldo van de Staatsschuld aan de Bank regelen. Deze overeenkomst zal opgemaakt en aan de goedkeuring van de Kamers onderworpen worden in ieder geval vóór 1 Januari 1930.

De meerderheid van uwe Commissie, in den loop van dit verslag hebben wij het bewezen, was van oordeel dat het beginsel van de terugbetaling niet kon betwist worden, maar eenmaal dit beginsel aangenomen, heeft de meerderheid van uwe Commissie duidelijk willen vaststellen dat al de gegevens van de toekomstige overeenkomst voorbehouden worden door de algemeene beteekenis van den tekst van het artikel.

Anderzijds, heeft de Commissie, om allen twijfel te vermijden, geoordeeld dat niet zou kunnen vereischt worden dat de overeenkomst betreffende die terugbetaling werd gesloten vóór 1930. Men heeft aan de Regeering voorgesteld den tekst van het artikel te wijzigen, en te zeggen dat de overeenkomst zou gesloten worden in den loop van het eerste half-jaar van 1930.

Wij hebben gepoogd zoo duidelijk als mogelijk aan te wijzen, hoe het belangrijke vraagstuk van onze financieele saneering zich in het Parlement zal voordoen. Onze uiteenzetting is misschien wat lang, maar zij werd gedaan met de bezorgd-

heid vooral diegenen in te lichten die weinig vertrouwd zijn met de zeer speciale vraagstukken die ons bezighouden.

Uwe Commissie voor de Financiën, mag beweren dat zij het ontwerp met groote aandacht en zorg bestudeerd heeft. Hare besprekingen duurden lang; zij werden gevoerd met een geest van volkomen vertrouwen door al de leden van de Commissie die, zonder eenig onderscheid van partij, geen ander inzicht hadden dan samen de beste middelen te zoeken om een gezonden geldelijken toestand in ons land te verzekeren.

Het werk dat de Regeering wil zien verwezenlijken is er geen dat men zonder eenige bezorgdheid aanvat. De toekomst van ons land staat op het spel. De omstandigheden laten geen aarzelingen toe: zij vragen daden. Deze zullen gelukken zoo het land vertrouwen heeft in zijne krachtdadigheid en zijne waarde. Zij moeten gelukken zoo alle Belgen, van den armsten staatsburger tot den machtigsten industrieel en bankier, begrijpen dat zij allen solidair zijn ten aanzien van de welvaart van ons land.

Uwe Commissie voor de Financiën is eensgezind om te gelooven dat men niet ten onrechte mag rekenen op de scherpzinnigheid en den opofferingsgeest van allen ten aanzien van de gemeenschappelijke zaak en het is met dien verstande dat zij U uitnodigt het U voorgelegde ontwerp goed te keuren. Sommige leden, echter, hebben er aan gehouden hun voorbehoudingen te doen omtrent bijzonderheden die in dit verslag worden besproken.

De Verslaggever,
EUG. SOUDAN.

De Voorzitter,
ÉMILE BRUNET.
