

SÉNAT DE BELGIQUE.

RÉUNION DU 20 FÉVRIER 1926.

Rapport de la Commission des Finances, chargée de l'examen du Projet de loi relatif à l'assainissement de la circulation fiduciaire et à la stabilisation monétaire.

(Voir les n^{os} 16, 133, 157, 161, 169, 182 et les Annales parlementaires de la Chambre des Représentants, séances des 9, 10, 11, 16, 17 et 18 février 1926 et le n° 74 du Sénat.)

Présents: MM. LAFONTAINE, président; DE CLERCQ, FRANÇOIS, le baron HOUTART, MOYERSOEN, SEELIGER, THEUNIS, VAN OVERBERGH et BARNICH, rapporteur.

MADAME, MESSIEURS,

I. — LES INCONVÉNIENTS DE L'INSTABILITÉ ET DE LA DÉPRÉCIATION DU CHANGE.

Le problème de la stabilisation constitue sans conteste possible, l'un des plus graves, sinon le plus grave qui se soit posé devant les deux Chambres depuis l'armistice.

Il met en jeu toute l'économie du pays et, suivant la solution qui lui sera donnée, il est de nature ou à ramener celui-ci à un certain équilibre, éventuellement à la prospérité ou à faire perdurer le malaise et l'insécurité qui l'étreignent depuis plus de sept ans et jusqu'à le conduire au désastre.

Dès le mois de janvier 1919, notre franc, qui était coté encore à raison de fr. 5-77 le dollar et fr. 29-21 la livre, a perdu toute fixité. Celle-ci s'est caractérisée par une tendance à la baisse continue depuis le mois d'avril 1922 jusqu'au mois d'avril 1924.

Depuis quelques mois, le franc s'est maintenu aux environs des cours de

22 francs le dollar, et 107 francs la livre, dans les conditions que l'on sait.

Si la Belgique a connu, durant cette longue période, tous les inconvénients, toutes les vicissitudes auxquels sont exposés les pays dont la monnaie est instable et se déprécie, il faut cependant reconnaître qu'elle y a été exposée à un degré infiniment moindre que certains pays, tels l'Allemagne et l'Autriche, qui avaient érigé l'inflation à la hauteur d'un véritable système.

C'est devenu un lieu commun que de dire qu'un change instable bouleverse pour ainsi dire journellement la table des valeurs.

Dans l'industrie et le commerce, c'est l'impossibilité de dresser dans des conditions normales un prix de revient. Le chef d'entreprise ne sait jamais avec quelque certitude quand le moment est venu pour lui de procéder à ses achats. Doit-il payer ses matières premières, demi-produits ou produits finis à l'étranger, il ne sait pas discerner avec quelque certitude les cours de change qui lui assureront le maintien de son profit. Il ne peut pas ne pas devenir un spéculateur, ni par conséquent éviter les risques inhérents à la spéculation.

Pour se couvrir, il majorera ses prix de vente d'un certain pourcentage dont la charge sera supportée par l'acheteur ou le consommateur. Il aura à cela d'ailleurs une seconde raison, c'est qu'il lui arrivera de devoir se réapprovisionner à des prix en hausse et il voudra, naturellement, se couvrir. Ce dérèglement général conduit à l'exagération des bénéfices, aggrave le coût de la vie et la spéculation illicite n'est en somme qu'une conséquence du désordre monétaire.

Est-ce tout? Non. Dans les pays à change déprécié, cela est d'observation courante, le pouvoir d'achat de la monnaie se révèle plus grand à l'intérieur qu'à l'extérieur, et cette circonstance crée pour ces pays à la fois des avantages, d'ailleurs passagers, et des inconvénients. D'une part, l'étranger, celui notamment qui appartient à un pays à change apprécié, y est attiré parce qu'il y trouve l'occasion d'acheter dans des conditions meilleures que chez lui; d'autre part, l'exportateur bénéficie d'une véritable prime, par là même qu'il est payé en devises appréciées, alors qu'il s'acquitte de ses frais d'exploitation, et notamment des salaires, en francs dépréciés.

Cette prime représente pour les exportateurs certains bénéfices qui, il est juste de le signaler, ne vont pas sans aléas; mais tels quels, ils ont pour effet de stimuler la production; ceci serait assurément à considérer comme un bien si malheureusement il n'en était parmi eux qui ont pris l'habitude de laisser au dehors une partie de ces devises, ce qui est de nature à réagir défavorablement sur la tenue de notre monnaie; et si, d'autre part, l'on ne savait qu'un pays qui subit un temps quelque peu prolongé un régime de cette espèce, se vide de sa substance et finit par s'appauvrir.

Cet état de surproduction assure-t-il tout au moins certains avantages, c'est-à-dire des conditions de bien-être aux classes laborieuses, aux ouvriers et employés, comme aussi bien à cette multitude de fonctionnaires, agents et autres travailleurs au service de l'Etat?

Qui voudrait le croire?

C'est un fait bien connu qu'en période de dépréciation de la monnaie d'un pays, les salaires ou appointements attribués aux ouvriers ou autres employés ne confèrent pas à ceux-ci un pouvoir d'achat adéquat aux besoins de l'existence. C'est que s'il est vrai que leur travail est rémunéré dans le plus grand nombre de cas, moyennant des conventions collectives qui prévoient des ajustements de salaires en conformité avec l'index des prix de détail, ces ajustements se font d'abord avec un mois de retard, nécessaire à l'établissement de l'index, et que, d'autre part, les chefs d'entreprises invoquent fréquemment le mauvais état des marchés pour ne pas les appliquer. Et comme si cela ne devait pas suffire, il n'est pas jusqu'aux réformes sociales, les lois de prévoyance elles-mêmes, qui puissent tenir devant la dépréciation de la monnaie et celle-ci ruine invariablement les épargnes les plus péniblement accumulées pendant de nombreuses années.

Même situation pour les fonctionnaires, agents et autres salariés de l'Etat pour lesquels, on le sait, les péréquations ont toujours été lentes à venir et sont généralement dépassées par des hausses nouvelles de l'index au moment où elles sont appliquées.

Il n'est pas jusqu'aux contrats de droit civil qui ne soient faussés à la faveur du manque de fixité du change. La conclusion d'assurances, de baux, l'octroi de crédits, la prise d'hypothèques, ne comportent plus la moindre sécurité pour aucune des parties, et il devient difficile, dès lors, de les prévoir à longue échéance. Les inconvénients inhérents à la pratique d'opérations de l'espèce, joints à tous ceux qui ont été rappelés plus haut et qui rendent si pénibles les rapports entre citoyens, suffiraient sans doute déjà pour justifier la réforme de notre système monétaire, s'il ne s'en ajoutait pas d'autres, infiniment plus graves, et qui intéressent le fonctionnement même des rouages de l'Etat.

Un change instable, c'est l'impossibilité de dresser un budget en équilibre, qu'il s'agisse de celui de l'État, des provinces ou des communes. C'est l'obligation ou d'augmenter sans cesse les impôts ou de recourir à des emprunts, soit à court soit à long terme ; c'est, en fin de compte, la destruction du crédit de l'État, la baisse des fonds publics, la perte de la confiance ; c'est l'impossibilité peu à peu de contracter, sinon à des taux exorbitants, de nouveaux emprunts ; c'est l'évasion des capitaux avec une dépréciation de la monnaie sans cesse accrue ; c'est aussi l'intervention d'une spéculation qui se fait de plus en plus générale et de plus en plus audacieuse.

Sous un pareil régime, on consomme trop, on n'épargne plus. Il ne se crée plus de nouveaux capitaux. On ne prête plus, parce que la valeur de la monnaie est incertaine ; le loyer de l'argent s'élève et pèse une fois de plus sur le prix de la vie et l'établissement des prix de revient. C'est pour l'immense majorité des citoyens la gêne ou la misère : tel est en raccourci le tableau décevant de la vie d'un pays dont la monnaie est instable et s'avilit.

* * *

Si ces faits sont rappelés ici avec quelques détails, ce n'est certes pas que la Commission ait la prétention de les révéler, — car ils sont devenus les particularités de la vie courante, — mais bien pour souligner l'importance du problème qu'il importe de résoudre.

Le moment est venu, qui voudrait en douter, d'entreprendre notre restauration monétaire. D'ailleurs, qu'on ne l'oublie pas, la politique budgétaire aussi bien que la politique de trésorerie et d'emprunt pour 1926 ne peuvent être réalisées que pour autant que notre franc cesse d'être instable et soit surtout à l'abri de toute nouvelle dépréciation. Notre statut économique, par ailleurs, qui fait de nous un pays essentiellement

exportateur, nous y oblige plus que tout autre et à cette raison s'en ajoutent d'autres. Avec Nogaro (1) l'on peut dire qu'une crise de change générale, comme celle qui sévit actuellement à travers toute l'Europe, « isole plus ou moins les marchés nationaux les uns des autres, fausse et restreint les échanges internationaux. Il se crée à sa faveur des courants artificiels de transactions, dont on aurait tort de se réjouir ; celles-ci s'effectuent en général à des taux défavorables aux pays dont la monnaie est la plus dépréciée et, ce qui est pis, elles font se dresser devant eux des barrières douanières que tôt ou tard il leur sera impossible de franchir ».

La crise des changes est une cause de trouble grave dans l'économie du monde et nous nous devons de contribuer à sa solution. Déjà l'Autriche, la Tchécoslovaquie, la Finlande, l'Esthonie, la Grande-Bretagne, l'Allemagne, la Hollande, la Hongrie, l'Inde, l'Italie, la Lettonie, la Lithuanie, le Portugal, la Russie, la Suède, la Suisse et la Yougoslavie ont entrepris leur réforme ou redressé leur situation monétaire. L'Argentine, le Brésil, la France, la Grèce, le Japon, la Norvège, la Roumanie et l'Espagne n'y ont pas encore procédé. La Pologne a pu stabiliser sa monnaie pendant dix-huit mois, mais la devise polonaise subit en ce moment une nouvelle crise.

Le moment semble donc venu de réaligner à notre tour notre restauration monétaire et la première question qui se pose sera celle de rechercher à quel système il convient de s'arrêter.

II. — LE CHOIX DU SYSTÈME.

Étant donné que notre monnaie ne possédait plus depuis la guerre les deux qualités indispensables pour servir aux échanges ; qu'elle n'était plus, d'une part, à l'intérieur, un étalon stable des

(1.) B. NOGARO, préparations, *Dettes interalliées et restauration monétaire*, page 102, boulevard Saint-Michel, 49, Paris.

valeurs et qu'elle avait cessé, d'autre part, d'être un instrument national de paiement, comment pouvions-nous faire retour à un régime normal ?

Un régime normal devait être pour nous celui dans lequel nous disposerions de nouveau, comme dans le passé, d'une mesure fixe de valeur dans les échanges. Celle qui reste le plus communément en usage et qui est réputée à ce jour comme présentant le moins d'inconvénients est incontestablement l'étalon-or. La supériorité, en effet, de l'or comme monnaie, réside dans le fait qu'il est accepté comme moyen de paiement dans tous les échanges internationaux.

Une monnaie stable était donc celle qui pouvait à tout moment être convertie en or ou en devise-or, en quantité théoriquement illimitée.

Pour en revenir à un régime de cette espèce, c'est-à-dire pour réaliser en fait la stabilisation, nous pouvions choisir l'une ou l'autre méthode qui s'offrait à nous et qui déjà ont été reprises par divers autres pays.

Nous pouvions opter pour la dévaluation légale et définitive, la démonétisation, c'est-à-dire le remplacement de la monnaie actuelle par une autre, la revaluation, c'est-à-dire le retour au pair ; nous pouvions, enfin, nous arrêter à la stabilisation avec dévaluation momentanée, qui n'excluerait pas une revalorisation éventuelle.

Convient-il d'examiner ici en détail ces divers systèmes ? Ce serait puéril, étant donné les circonstances dans lesquelles se présente le débat. Il est, en effet, de toute évidence que la démonétisation notamment n'a pas retenu l'attention de l'opinion publique, pas plus d'ailleurs que la conversion immédiate pure et simple au pair, c'est-à-dire le retour à la valeur-or.

Nous nous trouvons par surcroît en présence d'une restauration monétaire déjà engagée sur la base de la stabilisation et il n'y a plus qu'à apprécier s'il y a lieu de maintenir indéfiniment

et *ne varietur* les cours de conversion qui doivent être fixés, la loi une fois votée, ou s'il y a lieu de décider, ainsi que le Gouvernement le propose par voie d'amendement, que ces cours pourront être *modifiés* éventuellement par une loi. Dans le premier cas, il s'agirait en fait d'une dévaluation légale et définitive, dans le second cas, la porte pourrait rester ouverte à une revalorisation qui serait nécessairement progressive.

III. — AVANTAGES ET CONSÉQUENCES PROBABLES DE LA STABILISATION.

Le rappel qui a été fait plus haut des multiples inconvénients et des dangers que présente un régime permanent d'instabilité du change, nous dispensent de souligner ici les avantages et les bienfaits inestimables que le pays peut retirer d'une restauration monétaire faite suivant le principe de la stabilisation. Car il va de soi que s'il est établi que les troubles profonds qu'il a été donné de relever dans l'ordre économique, financier aussi bien que social sont à considérer comme étant déterminés par le manque de fixité et l'avilissement de notre franc, a priori peut-on dire que le retour à un régime stable est susceptible d'y mettre fin.

Est-ce à dire qu'il suffira de décréter la convertibilité de notre franc en devises appréciées et à un taux immuable pour qu'aussitôt tout rentre dans l'ordre ? Qui voudrait le croire ?

Les expériences réalisées par ailleurs sont là pour nous rappeler que la réadaptation monétaire ne se fait pas sans certains inconvénients, qui, pour être passagers, n'en peuvent pas moins être durement ressentis.

Et les trois inconvénients les plus graves que l'on peut redouter incontestablement sont le renchérissement du coût de la vie, la crise sous forme de ralentissement des exportations, et enfin le chômage.

Voyons dans quelle mesure ces craintes sont légitimées.

C'est un fait bien connu que dans un pays où la monnaie est instable et dépréciée, le franc a un pouvoir d'achat intérieur différent de son pouvoir d'achat extérieur, le premier étant sensiblement plus élevé que le second. Qu'en d'autres termes, les biens donnent lieu à deux sortes de prix, prix intérieurs et prix extérieurs, ces derniers ayant une tendance marquée à se confondre avec les prix en vigueur dans les pays à circulation-or.

Quelle pourrait être la répercussion de la stabilisation sur ces prix ?

En ce qui concerne les prix de détail, la situation sera théoriquement la suivante :

L'index-number du mois de janvier est à 527. En Amérique, pays-type de circulation-or, le pouvoir d'achat de l'or a diminué et il s'exprime par le coefficient 160. Si nous multiplions ce nombre par 4.23, coefficient de dépréciation actuel du franc (dollar à 22 francs), l'index des prix devrait tendre, dans un régime à étalon-or, vers le chiffre énorme de 676.

Ce raisonnement est purement théorique. Qu'il soit d'observation courante que dans les pays qui procèdent à leur réforme monétaire, il se produit pendant quelque temps une hausse dans l'index des prix de détail, cela est certain ; que la hausse doive nécessairement atteindre aux limites théoriques que je viens de souligner, cela n'est nullement établi et il y a à cela de bonnes raisons.

Les facteurs qui interviennent dans l'établissement des prix varient dans des conditions pour ainsi dire propres à chaque pays. Il y a les taux des salaires, les impôts, les tarifs des transports, le loyer de l'argent, le prix des loyers, etc., qui se présentent dans des conditions différentes d'un pays à l'autre. Aucun d'eux n'a un régime économique, un statut financier quelque peu comparable à celui de son voisin. En un mot,

tout un ensemble de circonstances entrent en jeu qui se font sentir dans la détermination des prix. Notre franc est stabilisé depuis près de cinq mois, l'index vient de baisser en janvier ! Le mieux à faire est de s'appliquer à créer les conditions les meilleures, les plus favorables à la réduction la plus grande possible des prix.

Il n'en est pas tout à fait de même des prix de gros. Ici les prix pratiqués à l'intérieur ont une tendance plus marquée à rejoindre les prix mondiaux. Cela a été observé presque dans tous les pays qui ont fait retour à l'étalon-or et le phénomène peut s'expliquer ainsi :

L'inflation se révèle, comme on sait, dans ses effets d'une manière double, c'est-à-dire qu'elle donne à la devise dépréciée un pouvoir d'achat qui n'est pas le même à l'intérieur qu'à l'extérieur. Du moment qu'une monnaie cesse d'être garantie par une quantité d'or définie, pour devenir une masse de papier sans valeur intrinsèque, que l'Etat se réserve le droit d'augmenter suivant son bon plaisir, la valeur de cette monnaie dépend avant tout de la confiance que le public veut bien avoir en elle. Il s'en sert à l'intérieur par routine pour l'achat des denrées de consommation et lui attribue une valeur en fonction de son pouvoir d'achat. Sa dépréciation s'exprime dans la hausse des prix, l'accroissement de sa valeur, dans la baisse de ces mêmes prix. Et, en général, la dépréciation intérieure mesurée d'après le cours de la vie, ne suit qu'avec beaucoup de retard les progrès de l'inflation.

A l'extérieur, les choses ne se présentent plus ainsi. La monnaie de papier n'est plus une mesure, mais une marchandise qui suit la loi de l'offre et de la demande. Sa valeur est exprimée par le cours du change et celui-ci dépend en majeure partie de la confiance que l'on a dans le crédit de son pays d'origine.

Or, que peut-il se passer à un moment donné, mettons à l'occasion d'une baisse de notre devise ? Celle-ci donnera lieu à

une hausse intérieure des prix, mais cette hausse ne surviendra pas en parfait parallélisme avec la baisse de notre devise. Elle touchera au prix des denrées, comme aux salaires, mais elle rencontrera des résistances et mettra un certain temps à se faire sentir. C'est ici que les producteurs et exportateurs trouvent leur avantage. Leurs prix de revient sont établis sur une monnaie qui a une valeur plus grande à l'intérieur qu'à l'extérieur et ils réalisent un bénéfice sur le change : c'est ce que l'on appelle communément la *prime à l'exportation*.

La stabilisation met fin à ce régime qui, d'ailleurs, cela a été dit déjà, comporte pour les chefs d'entreprise certains inconvénients. Il en résulte un ralentissement plus ou moins prononcé dans les affaires. L'acheteur est moins attiré vers les pays à monnaie saine ou en voie d'assainissement et il se tourne vers ceux dont la monnaie reste avilie.

Que ce ralentissement dans la production puisse entraîner des crises de chômage, cela est l'évidence même. Plus une monnaie est dépréciée au moment où est entreprise la stabilisation, plus accentués apparaîtront les faits ci-dessus.

Cela revient-il à dire qu'ils soient la résultante directe de la stabilisation ? Non. Le chômage notamment peut être dû à d'autres causes. En Allemagne, par exemple, où il sévit depuis deux ans, il doit être imputé au développement inouï pris par l'outillage industriel à la faveur de la violente dépréciation du mark intervenue dans ce pays. Les chefs d'entreprises se prémunissaient par ce moyen contre la banqueroute inévitable de leur devise et c'est lui qui les a conduit à la surproduction.

D'autres facteurs peuvent encore entrer en jeu : tels les impôts, la tarification exagérée des transports, etc., qui peuvent concourir à alourdir les prix de revient. Puis, avant tout, le ralentissement mondial des affaires contre

lequel, d'ailleurs, nous sommes complètement désarmés.

Ce qui est certain, c'est qu'il dépendra en partie de nous que la crise latente qui sévit dans le pays depuis plus d'un an et qui pourrait durer quelque temps encore, puisse être sinon évitée, du moins atténuée. Nous pouvons entreprendre la mise en action de tout un ensemble de mesures, — et c'est là la tâche du Gouvernement, — et tout un ensemble de moyens — c'est là la tâche de tous ceux qui participent à la production, les commerçants et banquiers, — qui nous permettent de parer aux inconvénients inhérents à la stabilisation.

Cet aspect du problème sera envisagé au cours de ce rapport.

IV. — LE TAUX DE STABILISATION.

La question du taux de stabilisation, autrement dit du cours de conversion des devises-or en francs et inversement, ne pourrait être réglée sans tenir compte de la situation créée par la mise en action anticipée du plan du Gouvernement.

Depuis environ cinq mois, en effet, le franc a été coté à raison de 106 à 107 fr. le livre et 22 francs le dollar.

Le projet de loi qui nous occupe, une fois voté, un arrêté royal doit fixer la date à laquelle devra cesser le régime du cours forcé du billet et le même arrêté ou tout autre décidera du cours sur la base duquel se fera la conversion à la Banque Nationale.

Quel devrait être ce cours ? Convient-il de stabiliser au-dessus ou en dessous de celui pratiqué depuis quelques mois ou y a-t-il lieu de maintenir tout simplement ce dernier ?

Stabiliser au-dessus des cours d'aujourd'hui, ce serait reconnaître légalement que la situation du pays est inférieure à celle que révèle la cotation des changes ; ce serait préparer inévitablement aussi une hausse nouvelle du prix des denrées et autres produits ; ce serait aller à l'en-

contre du but poursuivi par le Gouvernement qui voit notamment dans la stabilisation le moyen héroïque qui doit enrayer la hausse du coût de la vie.

Faut-il stabiliser en dessous des cours du tableau actuel des changes ?

Ce serait jeter une nouvelle perturbation dans le commerce et l'industrie, aussi indésirable que celle que crée un régime de dépréciation ; ce serait rendre impossible le maintien de l'équilibre du budget établi suivant un cours, proche des cours actuels ; ce serait préparer une période de trouble nouvelle, conséquence naturelle d'un budget déséquilibré.

Le mieux serait, semble-t-il, dans ces conditions, de stabiliser au cours du jour et il y aurait à cela une autre et forte raison : c'est que depuis cinq mois, la plupart des conventions de tout ordre ont été conclues sur la base de ce dernier : conventions commerciales, industrielles, bancaires, hypothécaires, assurances, etc., et que ce serait, par conséquent, léser inévitablement l'une ou l'autre partie que de fixer aujourd'hui des cours différents de stabilisation.

Reste à savoir si ceux-ci, une fois fixés, il y aurait lieu de s'y tenir définitivement. Il s'agit là d'une question infiniment délicate, qui divise profondément ceux qui s'y intéressent et qui demande à être traitée avec une extrême prudence.

Le Gouvernement propose de réserver la solution. En agissant ainsi, il s'inspire vraisemblablement de cette divergence d'opinion et il veut sans doute aussi, avant de faire des propositions nouvelles aux Chambres, laisser à la loi le temps de faire son œuvre. La question en tout cas reste ouverte et l'une et l'autre solution d'ailleurs ont leurs partisans.

Ceux qui marquent leur préférence pour une revalorisation éventuelle paraissent inspirés surtout par un sentiment très louable qui leur fait dire qu'il est inadmissible que les petits porteurs, de valeurs d'État et autres fonds publics,

soient obligés de renoncer dès maintenant à tout espoir de revalorisation de leurs titres, alors qu'ils avaient accordé à l'État toute leur confiance et aidé celui-ci à gérer et à relever le pays. Par ailleurs, ils sont d'avis que l'on aurait tort de les vouloir décourager, alors que l'État sera, sans doute, maintes fois encore obligé de recourir à leurs épargnes, qu'il risque de ne plus rien savoir en tirer.

A ces arguments, les partisans de la stabilisation définitive en opposent d'autres. Ils n'acceptent pas l'affirmation que tous les porteurs de rentes seraient lésés par celle-ci et ils sont d'avis qu'ils ne pourraient l'être en tout cas qu'à des degrés divers ; car il en est parmi eux qui ont acquis les titres à des cours en baisse, très avantageux, et ceux-là trouveraient dans la revalorisation de notre monnaie des profits injustifiés.

Ils font valoir, en outre, que celle-ci entraînerait au total infiniment plus d'inconvénients, qui, du point de vue général, dépasseraient par trop les avantages ci-dessus. Avec la revalorisation du franc, en effet, reparaissent tous les désordres, toutes les iniquités qu'engendre l'instabilité de la devise.

Pas de possibilité de maintenir un budget en équilibre, réduction du revenu nominal de chacun, réduction corrélative des recettes pour le Trésor ; impossibilité, sans impôts nouveaux, de faire face au service de la Dette publique. A défaut d'impôts, obligation d'augmenter la dette flottante.

Pour les particuliers, situation non moins fâcheuse. Les prêteurs, dans les contrats, sont avantagés au détriment des emprunteurs, les rentiers vis-à-vis des travailleurs. La valeur des stocks dans l'industrie et le commerce est diminuée, d'où pertes ou faillites pour les chefs d'entreprise, chômage pour les ouvriers.

Les deux thèses comportent, comme on voit, de part et d'autre, des arguments qui méritent d'être examinés et appréciés avec une égale considération.

La Commission n'a fixé son choix sur aucune d'elles et marque son adhésion purement et simplement au texte du projet du Gouvernement, qui dispose que le cours de stabilisation ne pourra être modifié qu'en vertu d'une loi.

V. — LES CONDITIONS PRÉALABLES A LA STABILISATION.

Pour aborder le problème monétaire, il est nécessaire que trois conditions soient réalisées :

- 1° Que le budget soit en équilibre ;
- 2° Que la balance des comptes soit favorable ;
- 3° Que l'Etat ou l'Institut d'émission délégué par lui dispose d'une encaisse-or importante et d'une réserve en devises-or suffisant pour satisfaire à toutes les demandes d'or ou de change.

Il est possible, ces conditions une fois remplies, d'entreprendre la stabilisation. Nous disons « entreprendre » car il importe de faire une distinction très nette entre les mesures qui ne doivent être que préparatoires à la réalisation de la stabilisation et celles auxquelles il y a lieu de recourir dans la suite, si l'on veut en assurer le maintien.

C'est qu'on ne décrète pas une stabilisation ; on peut tout au plus créer des conditions favorables qui la rendent possible. L'on peut envisager la mise en jeu d'un ensemble de moyens financiers purement techniques, qui permettent, pendant un temps plus ou moins long, suivant leur importance, de donner aux cours du change une certaine fixité. Mais ces moyens à eux seuls ne pourraient suffire. Leur mise en action ne peut jamais être considérée que comme constituant une première étape dans le sens de la stabilisation. Ils ne pourraient, par leur seule vertu, garantir leur maintien. Quand, notamment, nous empruntons à l'étranger des devises appréciées pour les échanger contre des francs, il est bien évident qu'une grosse partie de celles-ci reprend inévitablement le che-

min du dehors, en paiement des services d'intérêts et d'amortissement. Pour peu que nous importions plus que nous exportons, il se peut même que nous soyons obligés de les renvoyer à peu près complètement aux pays qui nous les ont prêtés.

Ce que nous devons faire, c'est consolider la stabilité acquise en ce moment. Il nous faut pour cela poursuivre avec vigueur notre politique d'assainissement financier si heureusement amorcée par la mise en équilibre de notre budget et appliquer parallèlement une politique économique qui nous rapporte des devises au lieu de nous en coûter, qui enrichisse en un mot le pays. Là est incontestablement le salut.

Cette distinction faite, voyons comment se présentent les conditions préparatoires à l'opération de la stabilisation :

1° *L'équilibre budgétaire.*

Le budget pour 1926 n'est pas seulement en équilibre, il est voté.

Malgré la situation difficile du pays, les impôts qui pèsent sur le contribuable comme aussi bien que la crise qui pèse sur le commerce et l'industrie, les Chambres n'ont pas hésité pour réaliser l'équilibre, à voter près de 600 millions d'impôts nouveaux.

Ce sacrifice a été consenti comme rançon de la stabilisation. Sans budget équilibré, pas de stabilité possible du franc. Il constitue la meilleure garantie de la solvabilité de l'Etat ; car s'il intervient un déficit, c'est l'obligation pour lui, à défaut de recette normale, de recourir aux Bons du Trésor, ce qui n'est en somme, que de l'inflation déguisée ; c'est une atteinte à sa solvabilité même, qui n'est certes pas désirable, puisque l'Etat n'est qu'un débiteur vis-à-vis des détenteurs de billets.

Le budget en équilibre est la condition première, essentielle, de la stabilité de notre devise, et c'est bien certainement pour cette raison, c'est-à-dire dans

l'intérêt de la solidité de notre crédit, que les banquiers étrangers ont insisté pour que celui-ci soit réalisé.

Etant donnée la prudence que notre Administration des finances apporte dans ses évaluations, qu'il s'agisse des recettes aussi bien que des dépenses, étant donné aussi les mesures complémentaires auxquelles le Gouvernement ne manquera pas de recourir pour consolider la stabilisation et sur lesquelles nous allons revenir, il n'est pas douteux que l'équilibre du budget aussi bien que notre crédit seront maintenus.

2^o *La réserve de change.*

La seconde condition requise aux fins de stabilisation consiste dans la constitution d'une réserve en devises-or, suffisante pour faire face à toute demande de devises appréciées.

Dans l'espèce, cette réserve sera fournie par un emprunt contracté dans divers pays (Amérique, Angleterre, Suisse, Hollande, Suède et peut-être l'Espagne et le Canada) à concurrence de 150 millions de dollars. Compte tenu du taux d'émission et des frais de commissions qu'il y aura lieu d'accorder aux banquiers, ces 150 millions représenteront, le dollar étant calculé à 22 francs, une somme qui restera vraisemblablement de l'ordre de grandeur de 3 milliards de francs.

Cette somme remise à la Banque Nationale en remboursement d'une partie de la dette de l'État, sera majorée de 1,400 millions provenant de l'encaisse primitive réévaluée, ce qui constituera une encaisse totale de 4 1/2 milliards pour une circulation de 7 1/2 milliards.

Convient-il d'apprécier ici s'il est vrai qu'en droit l'État n'a aucune dette à rembourser à la Banque Nationale ? C'est là un point dont l'examen n'est pas en place dans un exposé exclusivement réservé à l'opération de stabilisation. Ce qui importe, c'est d'apprécier si la Banque, dès la levée du cours forcé, disposera d'une couverture suffisante

pour garantir sa circulation de billets et faire face à toute demande de conversion des devises. Or, à cet égard, il est bien évident que nos billets seront gagés par une encaisse imposante et que d'autre part la Banque disposera d'une réserve de devises qui apparaît considérable pour lui permettre de faire face aux demandes de conversion.

Des économistes distingués, tels M. Chlepner, après avoir montré comment s'exclue pour une banque d'émission l'éventualité du remboursement total de ses billets, ont exprimé l'avis que l'encaisse ci-dessus était exagérée ; d'autres, tels MM. Ansiaux et Olbrechts, ont soutenu qu'il n'était pas nécessaire de recourir, aux fins de stabilisation, à un emprunt extérieur aussi élevé que celui qui est envisagé.

Sur ce point, la Commission a estimé qu'il y a lieu de s'en rapporter au chiffre proposé par le Gouvernement. Elle pense qu'il est prudent, si l'on veut déjouer les tentatives de spéculation qui pourraient se manifester dans les semaines ou les mois à venir, qu'il est bon que la Banque Nationale dispose de devises en quantité suffisante, et elle s'en remet au jugement et à l'expérience du Ministre des Finances sur ce point.

3^o *Une balance des comptes favorable.*

Certains économistes sont de cet avis que la balance des comptes, tout en étant un facteur important de la vie financière d'un pays, ne l'est cependant pas au point de pouvoir détruire, en cas de déficit, tout équilibre monétaire.

D'autres, au contraire, pensent — et ils sont les plus nombreux — que son rôle au point de vue monétaire est de première grandeur et ils en font une condition essentielle de la stabilité d'une devise.

Il est bien évident que beaucoup de pays, dès avant la guerre, se sont trouvés dans une situation économique extrêmement défavorable sans que leur devise

ait bougée. Un cas typique, à cet égard, est encore fourni à l'heure présente par l'Angleterre, dont la balance commerciale accuse un déficit considérable. C'est que les déficits étaient comblés avec plus ou moins de facilité par des opérations de crédit qui, d'ailleurs, ont pour effet de grossir, tout comme des recettes ordinaires, l'actif de la balance.

Les crédits dont nous allons disposer constitueront, à cet égard, nous l'avons dit déjà, une réserve suffisante que pour nous rassurer. « Il suffit, écrivait récemment M. Charles Rist (1), que la réserve soit en mesure de combler les *déficits momentanés* de la balance des comptes. Un déficit de la balance des comptes ne saurait se produire qu'en vertu d'inquiétudes monétaires. Or, celles-ci se dissipent justement devant la certitude vite acquise par l'expérience qu'on peut trouver à volonté à un prix stable, toutes les devises dont on a besoin. La réserve de change doit être assez forte au début pour créer cette conviction. Elle ne servira plus ensuite qu'à combler les déficits momentanés d'une balance normalement équilibrée. »

Est-ce à dire qu'il ne faille dès lors pas se préoccuper de l'état de la balance des comptes, ni surtout de l'améliorer ? Qui voudrait croire que l'emprunt qui doit combler un déficit de la balance aussi bien que l'emprunt de devises-or, puissent être des moyens qui nous assurent définitivement l'assainissement de notre monnaie ? On peut être contraint d'y recourir à un moment donné lorsqu'on veut notamment amorcer une stabilisation. Mais ils ne sont certes pas à considérer comme instruments définitifs d'une stabilisation et l'on doit plutôt rechercher ceux-ci, ainsi qu'il a été dit plus haut déjà, dans un apport de devises acquis moyennant des services rendus à l'étranger.

(1) *Moniteur des Intérêts matériels* de jeudi 19 novembre 1925. CHARLES RIST. — La stabilisation monétaire, page 4758.

Comment convient-il d'apprécier l'état actuel de notre balance de comptes ?

Celle-ci est, comme on le sait, le rapport qui existe à un moment donné entre l'ensemble des créances qu'un pays a sur l'étranger et des dettes que celui-ci a contractées envers lui.

Rappeler cette définition, c'est *ipso facto* faire ressortir à quel point il est difficile, sinon impossible, de dresser avec quelque précision la balance des comptes d'un pays. Des essais ont été tentés et votre rapporteur s'y est lui-même livré en faisant d'ailleurs valoir le caractère précaire des chiffres produits. Que valent ces essais ? Une précision mathématique dans l'évaluation des diverses entrées et sorties des capitaux dont est faite une balance des comptes est totalement exclue. A côté des données pour lesquelles des évaluations sont possibles, il en est d'autres qui échappent à toute appréciation. Le mouvement des capitaux, notamment, qui entrent et sortent d'un pays, apparaît en ce moment inévaluable et il domine par sa masse, pour ainsi dire, toute la balance des comptes. Il représente une inconnue qui défie, tout au moins dans les conjonctures présentes, toute estimation et il n'est pas jusqu'à la vitesse de circulation des moyens de paiement, monétaires ou par chèques, qui ne viennent par surcroît fausser tous les calculs. Et enfin, là-même où l'on pourrait s'autoriser de certaines conclusions, telles celles que l'on voudrait tirer de la balance du commerce, et qui nous seraient des plus favorables, l'on est tenu à une certaine prudence.

Mieux vaut, dans ces conditions, renoncer à produire des chiffres. Notre balance des comptes est ce qu'elle est. Songeons uniquement à l'améliorer. Mais ne cherchons pas à tirer des conclusions de chiffres qui ne reposent sur rien de mathématiquement appréciable. L'on peut y recourir tout au plus pour dégager une conclusion d'un ordre très général, découvrir une tendance. Mieux vaut rappeler que notre pays, grâce à un

travail opiniâtre, s'est entièrement relevé des ruines occasionnées par la guerre ; mieux vaut souligner que notre production a dépassé depuis quelque temps déjà celle ayant existée avant 1914.

La Belgique produisait en effet :

Houille (1) :

En 1913 . .	1,903,460 tonnes.
En 1925 . .	1,936,670 —

Coke (2) :

En 1913 . .	293,580 —
En 1925 . .	346,340 —

Fonte (3) :

En 1913 . .	2,428,000 —
En 1925 . .	2,550,000 —

Aciers pour moulages lingots (4) :

En 1913 . .	2,428,000 —
En 1925 . .	2,450,000 —

Zinc brut (5) :

En 1913 . .	17,019 —
En 1925 . .	15,860 —

Les glaciers (6) qui, avant la guerre, ne travaillaient pas même avec la moitié de leurs moyens de production, voient cette production portée dès 1924 à 100 p. c., et une augmentation d'utili-

lage de 33 p. c. vient encore d'être décidée.

En verreries (7) à vitres, la production égale à 41,808,667 mètres carrés en 1913, a atteint, en 1922, déjà environ 38 millions de mètres carrés.

Dans l'industrie cotonnière (8), le nombre de broches a passé de 1,518,134 au 1^{er} mars 1914 à 1,698,761 au 31 janvier 1924.

Ces chiffres attestent, à toute évidence, de la puissance du travail de notre pays. Ils sont d'autant plus éloquents qu'ils ont pu être atteints dans les conditions les plus pénibles, c'est-à-dire dans un pays livré à la fureur d'une guerre effroyable, aux pires dévastations.

Que s'ils demandaient à être confirmés, que l'on consulte le tableau ci-après, qui reflète la situation de notre balance du commerce.

Les chiffres produits, en tant qu'ils font ressortir des comparaisons sur la base de l'or, comme aussi les rapports des exportations vis-à-vis des importations, relevés à des époques diverses, sont nettement concluants ; ils montrent que notre relèvement se poursuit invariablement en progrès.

BALANCE DU COMMERCE EXTÉRIEUR PENDANT LES ANNÉES 1913, 1923, 1924 ET 1925
(huit premiers mois).

(Valeurs traduites en or au cours moyen annuel du dollar.)

Année	Cours moyen annuel du dollar	IMPORTATIONS		EXPORTATIONS		En moins pour les exportations		% en valeurs des exp. aux imp
		Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs	
		Tonnes	Mille fr.	Tonnes	Mille fr.	Tonnes	Mille fr.	
1913 (9)	5.18	32,656,283	5,049,859	20,885,182	3,715,814	11,771,101	1,334,045	73.58
1923	19.37	26,603,129	3,533,111	16,974,341	2,602,065	9,628,788	931,046	73.65
1924 (10)	21.79	33,394,894	4,181,860	20,156,801	3,313,999	13,238,093	867,861	79.25
1925 8 mois	20.49	21,642,415	2,840,549	14,035,419	2,307,947	7,606,996	532,602	81.25

(1) (2) (3) (5) D'après la *Revue du Travail* de janvier 1926.

(1) et (2) D'après YBON TRADE REVIEW, *Revue du Travail*, janvier 1926, page 64.

(6) (7) (8) D'après J. CARDIER. — L'industrie belge pendant la guerre. Dans l'illustration de la Belgique. N° 8, août 1924.

(9) Trafic de la Belgique seulement pour 1913. Trafic de l'Union Belgo-Luxembourgeoise pour les autres périodes.

(10) Chiffres provisoires (pour 1924 et huit premiers mois de 1925).

En 1913, nos importations atteignaient 5,049,859,000 francs-or ; nos exportations, 3,715,814,000 francs-or, soit un excédent d'importations de 1,334,045,000 francs-or. Le pourcentage des exportations aux importations était de 74 p. c. environ. Pour les huit premiers mois de 1925, nos exportations atteignent 81 p. c. de nos importations. Le déficit de la balance commerciale de 1,334,045,000 francs-or en 1913, passe à 867,861,000 francs-or en 1914. Le progrès est marquant et sans aucun doute plein de promesse pour l'avenir.

VI. — LA POLITIQUE DU MAINTIEN DE LA STABILISATION.

Etant donné que les conditions préparatoires à la stabilisation sont réalisées, il importe désormais de rechercher par quels moyens, par quelle politique il sera possible de la maintenir.

Ce n'est pas tout en effet que de voter un budget prévisionnel en équilibre ; ce n'est pas tout que de souligner les progrès réalisés dans l'ordre économique depuis l'armistice, ni d'ailleurs d'avoir à sa disposition 3 milliards de francs de devises pour être assuré que le franc est définitivement sauvé.

Il y a à faire mieux et plus.

Outre qu'il importe de consolider le budget, il reste à achever l'œuvre d'assainissement financier entreprise depuis plusieurs années dans des conditions qui permettent d'alléger éventuellement les charges fiscales de plus en plus lourdes et qui grèvent d'une manière de plus en plus sensible nos prix de revient. Il reste à poursuivre l'œuvre de réduction de dépenses, qui cette année déjà a permis de réaliser certaines économies dans l'administration de nos divers départements ministériels.

Il y a la dette flottante, qui sans être menaçante dans les mois à venir, n'en réclame pas moins une solution qui ne pourrait attendre.

Il y a le régime de cotation des changes qui prête à des inconvénients, sinon à

des abus qu'il est désirable de faire cesser.

Il y a la nécessité d'adopter une politique économique ou plutôt une politique de la balance des comptes qui tout en procurant au pays un surcroît de devises, mette l'industrie et le commerce en situation de faire face aux prestations fiscales qui sont exigées d'eux.

Il y a enfin un élément qui devra dominer dès maintenant tout le problème, en tant qu'il est de nature à faire aboutir ou échouer la grande réforme en cours, qu'il porte en lui ou le salut ou la mort du pays, c'est la confiance, c'est-à-dire la foi dans l'œuvre entreprise et la volonté de soutenir le Gouvernement dans sa réalisation.

A. — L'ASSAINISSEMENT FINANCIER.

1^o *Le Budget.*

Les Chambres ont accordé au Ministre des Finances les voies et moyens qu'il demandait pour assurer l'équilibre du budget.

Au cours des discussions qui précéderent le vote, il fut rappelé avec force dans la Presse aussi bien que devant les Chambres, que cet équilibre devait être réalisé avant tout moyennant la pratique des économies. Rien de plus raisonnable. Plus le Gouvernement se montre économe des deniers publics, plus il renforce le crédit de l'État et plus avantageuses seront les conditions de consolidation éventuelle de la dette flottante.

Il y a cependant une limite aux possibilités d'économies. L'Exposé général des motifs du budget en effet fait remarquer que sur un budget de 5,325 millions, il y a un poste de 2,734 millions, soit plus de la moitié, qui, représenté par la charge de la Dette publique, est incompressible. Il y a, en plus, 575 millions portés au budget des Non-Valeurs et des Remboursements, en tant que représentant la part des provinces et

des communes dans les impôts, ce qui fait déjà 3,309 millions.

L'on fait observer d'autre part qu'il est des dépenses, et non des moindres, qui restent irréductibles par là même qu'elles sont décidées par la loi. Exemple: les subsides aux écoles, les subsides aux œuvres de prévoyance, à l'agriculture, etc.

Est-ce à dire qu'il n'y ait plus rien à tenter ?

Le Gouvernement, après avoir décidé déjà de ne plus recourir aux crédits non limitatifs, est résolu à pousser le régime des économies aussi loin que possible.

Il vient de créer une commission nouvelle qui sera appelée à faire toutes suggestions utiles. Il est à présumer que celle-ci étudiera non seulement certaines réductions de dépenses, mais une réorganisation de nos cadres administratifs, comme aussi la possibilité de réduire les frais d'exploitation de nos régies. Sans doute aussi proposera-t-elle un certain nombre de mesures qui puissent assurer un meilleur rendement des fonctionnaires et autres agents de l'État ; puis, la possibilité de réduire davantage le nombre de ceux-ci, encore qu'il soit bien établi que, d'une manière générale, la suppression ou la réduction des services dits permanents n'aboutit en général qu'à des résultats lointains.

Peut-être aussi entreprendra-t-elle après consultation du personnel compétent, d'étudier les moyens de réaliser une meilleure perception des impôts. Que de taxes ne pourraient être supprimées si les impôts pouvaient être perçus en conformité avec les textes de lois ! Et la Commission ci-dessus ou toute autre commission déléguée à cette fin pourrait étudier avec profit, ainsi que cela a déjà été proposé au Sénat lors de la récente discussion du Budget, la simplification des impôts et taxes, impérieusement réclamée par l'opinion publique.

La Commission est convaincue que ces considérations n'ont pas échappé au Sénat et est d'avis que la mise en action immédiate de ce programme d'assainis-

sement serait de nature à avoir les conséquences les plus heureuses au point de vue de la réussite de notre restauration monétaire. Non seulement, en effet, celui-ci serait susceptible d'alléger éventuellement les charges qui pèsent sur le contribuable, mais d'augmenter la confiance, à l'intérieur comme à l'extérieur, dans le crédit public et de consolider par conséquent l'œuvre proprement dite de stabilisation.

La Commission des Finances est d'avis aussi qu'il y aurait intérêt à rendre publics les travaux de la Commission précitée.

2° *La dette flottante.*

La question de la dette flottante a été examinée par la Commission avec tout le sérieux qu'elle comporte. Elle constitue un élément d'incertitude qui pèse sur la réforme en cours et elle doit retenir l'attention vigilante du Gouvernement. Déjà dans son Projet de budget pour 1925, M. Theunis avait insisté sur la nécessité d'apurer dans un avenir prochain cette dette : « L'importance considérable qu'occupe, y est-il dit, dans l'ensemble, la dette flottante exigible dans un terme rapproché, demandera aux Gouvernements de demain, comme au Gouvernement aujourd'hui, la plus sérieuse attention et la plus grande prudence.

« Sur nos 41 milliards de dette totale, plus de 6 milliards sont remboursables dans un an, et ce chiffre ne tient pas compte des dépôts en comptes chèques postaux. Tant que la situation est normale, tant que nous continuons à mériter le crédit dont nous avons besoin et qu'on nous donne, à l'intérieur comme au dehors du pays, l'importance de cette dette flottante n'offre qu'un danger relatif : elle se renouvelle automatiquement au fur et à mesure qu'elle devient exigible. Mais qu'arriverait-il le jour où notre crédit fléchirait ?

» Voilà ce qui ne devrait jamais être perdu de vue. »

Dans l'Exposé des motifs du Projet de budget général pour 1926, M. Janssen, de son côté, a souligné la nécessité d'envisager une réduction très large de notre dette flottante, à court et à moyen terme. Il a rappelé à cette occasion qu'il s'est engagé dans cette voie depuis quelque temps déjà, puisque de 22 milliards qu'elle représentait fin septembre 1924, celle-ci avait pu être ramenée à 16 milliards fin septembre 1925, soit une réduction d'un tiers. Au 30 juin dernier, la dette à courte échéance se montait à 5,850 millions.

Le Gouvernement se doit, malgré les difficultés que soulève le problème, de tracer un programme de trésorerie bien précis et de s'y tenir à la lettre. Il n'est d'ailleurs pas inopportun de souligner qu'il était impossible d'envisager le remboursement de notre dette flottante par voie de consolidation et d'émission d'emprunts intérieurs à long terme, avant la stabilisation préalable de notre franc.

Il n'y a pas de remboursement quelque peu important envisagé avant la fin de cette année. Cela ne revient pas à dire qu'il ne faille rechercher dès maintenant les moyens d'apurer la situation de notre trésorerie. D'ores et déjà, il est bien entendu qu'en aucune manière, dans aucun cas, notre Gouvernement ne recourra pour ses besoins de trésorerie à l'inflation. La répartition actuelle des Bons est d'ailleurs éminemment rassurante au point de vue du renouvellement futur de ces Bons et de leur consolidation. Alors que les grosses coupures de 100,000 francs et plus délivrées directement par le Ministère des Finances sont presque exclusivement demandées par les banques, celles de 5,000 à 1,000 francs délivrées aux guichets de la Banque Nationale sont surtout recherchées par la clientèle des particuliers. Fin février 1922, notamment, sur un capital total de 5 milliards en circulation, les grosses et petites coupures atteignaient respectivement 2,900 à 2400 millions (soit 58 p. c. et 42 p. c.). A l'heure actuelle, sur un total de près de 6 milliards, les

grosses coupures représentent 2 milliards 200 millions (37 p. c. contre 3 milliards 800 millions pour les petites coupures (63 p. c.).

Le relèvement respectivement à 6 p. c. et à 5 p. c. du taux des Bons à six mois et à trois mois, opéré le 30 novembre 1925 a été par ailleurs fort apprécié par le public et ne peut que l'engager à ne pas demander leur remboursement.

Pour le surplus, le Gouvernement a décidé de nommer une Commission spéciale qui aurait pour mission d'étudier un plan méthodique de remboursement de la dette flottante, à l'exclusion de toute mesure de consolidation obligatoire. Diverses suggestions ont déjà été faites que celle-ci aura à examiner, et notamment la participation du public dans les régies de l'Etat, l'émission d'un emprunt exempt de la supertaxe ou des droits de succession en ligne directe, etc. Tous ces projets demanderont un examen consciencieux de la part de la Commission et il n'est pas douteux que celle-ci saura s'arrêter au choix de formules qui pourront éventuellement mettre notre Trésorerie à l'abri de toute surprise.

3^e La cotation des changes.

Il est difficile d'envisager l'assainissement de notre franc sans s'arrêter quelques instants à la manière dont se fait aujourd'hui la cotation des changes. Celle-ci a été maintes fois critiquée et peut-être serait-il désirable de chercher à l'améliorer.

Comment s'établit-elle ?

Chaque jour une Commission de délégués des banques se réunit à heure fixe pour établir le cours moyen des devises étrangères qui peuvent intéresser nos marchés. Elle est présidée par un courtier sans aucun mandat officiel. Les cours moyens sont fixés sans tenir compte de l'importance des transactions.

En 1921, M. Jaspar, alors ministre des Affaires Economiques, désigna une commission dite d'étude de la situation économique, qui crut utile de faire quelques

suggestions quant à la réforme de notre système de cotation des changes.

L'on pouvait lire notamment dans le rapport que celle-ci remit au Ministre, le passage ci-après :

« La cote devrait être établie par les soins de fonctionnaires nommés par le Gouvernement, personnes indépendantes dont la situation financière, largement assurée, les mettrait à l'abri de toute suspicion. Il y aurait lieu d'exiger que les banques et les courtiers soient tenus de déclarer, sous peine de sanction pénale, le montant et le cours des opérations traitées par eux. Le secret le plus absolu devrait leur être garanti.

» La cote serait établie en tenant compte, non seulement des cours, mais également du montant des opérations ; seuls les cours faits seraient cotés.

» En cas de doute sur la sincérité d'une déclaration, le fonctionnaire chargé du service de la cote aurait le droit d'en contrôler la véracité, même par l'examen de la comptabilité. »

La question doit-elle être résolue dans le sens des suggestions de la commission précitée ? Il appartiendra au Gouvernement après enquête complémentaire d'en décider ! La Commission des Finances se borne à la signaler à son attention,

V. — LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE DE SOUTIEN.

1° *L'Exportation.* — Avec la politique économique de soutien, nous arrivons au cœur du problème de la restauration monétaire.

Nous l'avons rappelé au cours de ce rapport : ce qui importe, dès maintenant, c'est de parer aux effets de la crise dont souffre le pays depuis plusieurs mois et qui pourrait durer encore. L'industrie et le commerce perdent, ainsi que nous l'avons vu, peu à peu la prime au change et celle-ci doit trouver une compensation dans une exportation bien organisée. Tout doit être mis en œuvre pour faire entrer des devises appréciées dans le

pays : des devises, produits des services que nous rendons à l'étranger ; des devises, que les capitalistes du dehors pourraient investir dans nos entreprises publiques et privées ; des devises enfin qui sont la propriété de nos compatriotes et que le retour à la confiance doit décider à faire rentrer.

Envisagé sous cet aspect, le problème comporte avant tout la mise en action énergique et systématique d'une politique d'exportation. Le Gouvernement l'a compris. Il vient de mettre à la tête du Département commercial du Ministère des Affaires étrangères M. Hannecart, un de nos chefs d'industrie les plus avertis et qui a su faire preuve dans de graves circonstances d'initiative et d'un talent exceptionnel d'organisation.

Sa tâche peut être immense. Tout notre édifice d'expansion, désuet, vétuste, empoisonné par la routine, n'est plus adéquat aux contingences économiques nouvelles. Son principe fondamental, exclusivement bureaucratique, doit être remplacé par l'adoption des règles et des méthodes dont se servent l'industrie et le commerce modernes.

La tâche première, essentielle à poursuivre, devrait, semble-t-il, consister dans la création d'une collaboration intime entre les divers services du Département régénéré et les représentants des grands groupements industriels et commerciaux. Sans cette collaboration, aucune grande œuvre ne peut être entreprise dans le domaine de l'expansion. Notre industrie et notre commerce d'exportation notamment, doivent pouvoir être soutenus sur ce terrain par tous les moyens dont dispose l'État, dans un intérêt général et bien compris du pays.

A cet égard, nos chefs d'entreprise devraient renoncer, semble-t-il, à se complaire plus longtemps sous l'étiquette des groupements dans le particularisme excessif qui constitue une des plus grandes faiblesses de notre régime industriel et commercial. Peut-être le comprendront-ils mieux lorsqu'ils se sen-

tiront soutenus effectivement par les pouvoirs publics et qu'ils en constateront les effets : un grand pas sera fait dès ce moment.

La conjoncture industrielle étant opérée, il importerait de transformer radicalement notre système de documentation et d'information sur les divers marchés mondiaux. La question du personnel consulaire et des attachés commerciaux devrait être réexaminée et résolue, de telle manière que nous aurions partout des informateurs possédant le sens des affaires et qui puissent, quand ils rentrent au pays, prendre directement contact avec nos exportateurs.

Nous pourrions à cet égard apprendre beaucoup, non seulement en Allemagne, mais aussi et surtout en Amérique, où, sous l'impulsion de M. Hoover, a été créé à Washington, voici quelques années, le Bureau du commerce, qui est à même désormais de renseigner l'industrie et le commerce des Etats-Unis sur la situation et les besoins de tous les marchés du monde. Il s'agit là d'une œuvre gigantesque, qui peut servir de modèle à toutes les institutions du même ordre. Que ceux qui désirent être renseignés sur les organes, les méthodes et la politique suivies depuis par l'Amérique en matière d'exportation, lisent l'étude magistrale publiée, après enquête sur place, de M. l'ingénieur Carl Van Overbergh (1). Ils seront édifiés, et ils seront pénétrés, à n'en pas douter, de l'immensité de l'effort que nous aurons à réaliser pour accroître le volume de nos exportations et assurer par là même le salut de notre franc.

Notre Gouvernement se devrait, dans le même ordre d'idées, de s'attacher à la solution urgente de nos accords commerciaux avec les autres pays.

Nous traversons à cet égard, le Sénat le sait, une crise des plus graves. En dehors de la Pologne, avec laquelle nous avons conclu un traité de commerce, nous n'avons contracté que des

engagements provisoires. Nous rencontrons certaines difficultés avec la France, nous sommes en difficulté avec l'Allemagne, avec la Tschéco-Slovaquie, l'Espagne, la Grèce et la Finlande. A aucune époque, nous n'avons eu de pareils désaccords et cela, au plus grand préjudice de nos industries et du commerce d'exportation. Il serait désirable que nous cherchions sans retard des ententes avec les pays de l'Amérique latine, où déjà s'offrent à nous des débouchés importants et pour compléter notre système d'accords commerciaux, il serait sans doute souhaitable aussi que nous établissions tout au moins des *modus vivendi* avec la Russie et la Turquie.

Il resterait ainsi dans l'ordre d'idées qui nous retient, de souligner encore à l'attention du Gouvernement l'importance que présente au point de vue de l'économie générale du pays, une tarification rationnelle des transports par chemins de fer. M. Hoover, dans un discours prononcé voici quelque temps, à Atlantic City, n'a pas hésité à déclarer qu'une des plus grandes causes de la prospérité de l'Amérique résidait dans sa bonne politique de transport. Nous avons en Belgique une tarification qui remonte à 1868 ; elle n'a fait depuis l'objet que de quelques remaniements et n'est plus du tout ajustée à la situation économique nouvelle. Il y aurait sans doute lieu d'attirer enfin l'attention du Gouvernement sur la nécessité d'envisager tout un ensemble de mesures qui mettent le port d'Anvers en situation de mieux soutenir la concurrence des grands ports étrangers ; puis d'étudier dans le même ordre d'idées la mise en application de tout un programme susceptible d'attirer au pays les visiteurs les plus nombreux possible.

Un membre de la Commission enfin formule le vœu de voir publier très prochainement le rapport de la Commission de la production industrielle instaurée par M. Tschoffen en octobre 1924.

(1) Carl VAN OVERBERGH. — Aux Etats-Unis. — L'exportation, chez Dewit, 53, rue Royale.

2° *Capitaux et crédits.*

Si l'on considère le problème de la stabilisation sous son aspect financier ou en raison des contingences économiques, il est indéniable qu'il ne peut trouver sa solution que dans la confiance qui assure au pays à la fois des capitaux et du crédit.

Les capitaux et les crédits sont indispensables à l'État, en ce sens qu'ils doivent permettre à ce dernier non seulement d'entreprendre la stabilisation et de la soutenir, mais parce que leur éloignement ou leur refus, inspirés par la méfiance, sont de nature à influencer défavorablement la valeur du change.

Les mêmes capitaux et crédits jouent un rôle exceptionnellement important en période de réajustement monétaire, à raison du déséquilibre que celui-ci entraîne momentanément et inévitablement pour l'économie générale du pays.

Il importe, dès lors, que le Gouvernement mette tout en œuvre, d'une part, pour décider l'étranger à nous accorder les uns et les autres et s'interdise d'autre part de prendre des mesures qui seraient susceptibles de les éloigner.

Une première constatation est rassurante à cet égard. C'est que les consortium bancaires qui ont des attaches sur les plus grands marchés financiers du monde, consentent dès maintenant à l'État belge un emprunt qui n'atteint pas moins de trois milliards. Ce fait atteste à quel point l'étranger nous fait confiance, et il contraste avec la tendance fâcheuse qu'ont certains de nos compatriotes à vouloir sous-évaluer notre crédit. L'attitude qu'adoptent envers nous les banquiers étrangers, doit nous réjouir d'autant plus qu'ils n'agissent en général qu'après avoir examiné scrupuleusement la situation financière et économique des pays qui leur ont fait appel à leurs capitaux et que de ce point de vue, leurs conclusions ne sont pas moins optimistes que les nôtres.

Le jour où l'emprunt sera définitivement conclu, on n'en peut douter, une

situation nouvelle naîtra pour nous, pleine de promesses pour l'avenir.

Les capitaux ne manqueront pas de nous être offerts à d'autres sources, d'abord à raison de la confiance qu'inspire à priori un pays qui revient à une devise stable ; ensuite, parce que le loyer élevé de l'argent, conséquence de la majoration du taux de l'escompte, lui-même rendu nécessaire par l'opération de stabilisation, auront pour eux un attrait tout particulier. Cet espoir est-il justifié ? Sans doute, car dans les grands pays où les capitaux disponibles sont les plus abondants, le taux de l'escompte, et partant le loyer de l'argent, sont sensiblement inférieurs à ceux pratiqués en Belgique. Qu'on en juge par les chiffres ci-après.

Alors qu'en Belgique le taux de l'escompte a atteint dès décembre 1925, 7 p. c., il ne s'élève en février qu'à 3.5 p. c. aux États-Unis (4 p. c. à New-York) ; qu'à 5 p. c. en décembre en Grande-Bretagne, et en France il n'est pas supérieur à 6 p. c.

Notre situation à cet égard est donc bonne, du moins momentanément, et nous avons tout intérêt à chercher à en tirer parti. Peut-être même, pour la consolider, serait-il utile que fût continuée, sinon accentuée la politique innovée avec succès par M. Theunis, qui accordait certains dégrèvements aux capitaux venant du dehors. Et, en tous cas, il paraît hautement désirable que nous évitions scrupuleusement, par des mesures inhabiles, de les éloigner.

À cet égard, il y aura lieu d'agir avec une extrême prudence le jour où un arrêté royal lèvera le cours forcé et fixera le taux de stabilisation du franc. Il s'agira de savoir s'il est opportun que la loi du 22 janvier 1923, qui règle l'importation, l'exportation et le transit des marchandises et valeurs, soit maintenue en vigueur, du moins en ce qui concerne ces dernières.

L'on a fait ressortir à la Chambre, et non sans raison, la contradiction évidente qui existera à ce moment entre cette loi et l'article 2 de la loi qui nous

occupe, et qui décide la levée du cours forcé.

Le texte de la Commission de la Chambre stipulait qu'un arrêté royal fixerait la date de l'abrogation de la loi précitée ; il a été voté. Le Ministre des Finances a déclaré qu'il supprimerait celle-ci quand la stabilisation aurait produit ses pleins effets. Le rapporteur, M. Soudan, a paru compléter la pensée du Ministre en indiquant qu'il ne s'agirait là que d'une situation transitoire, pouvant tout au plus durer quelques semaines, et cette déclaration n'a pas été infirmée par l'honorable Ministre.

La Commission est d'avis qu'il serait désirable que la loi de 1923 fut abrogée effectivement le jour même de la levée du cours forcé.

Il est bien évident qu'il faut laisser au Gouvernement une certaine latitude pour décider du moment de la suppression de la loi susdite, en insistant cependant sur ce point que cette dernière est susceptible de nuire à l'arrivée des capitaux que nous souhaitons. Car, quel est l'étranger qui voudrait se résoudre à faire entrer ceux-ci dans le pays, s'il a la certitude qu'il ne pourra les en faire sortir ? Plus que jamais, nous nous devons de pratiquer une politique qui incite les détenteurs de capitaux à les investir chez nous de manière non seulement à hâter notre restauration monétaire et économique, mais aussi à refaire de la Belgique ainsi que l'a fait remarquer un membre de la Commission, le grand marché financier qu'elle était avant la guerre.

Notre situation centrale avait, en effet, fait de nous une sorte de Clearing où se manipulaient d'énormes quantités de capitaux, grâce auxquels le pays a pu, durant ces cinquantes dernières années, atteindre au développement qui fait notre orgueil aujourd'hui. Maintenant, que notre franc a fait retour à la stabilité, il n'y a pas de raison pour que nous ne reprenions pas notre situation d'autrefois. Et il est à espérer que de leur côté les capitalistes belges auront à cœur de hâter le retour de celle-ci.

Il y a en effet, on le sait, des capitaux énormes investis au dehors par nos concitoyens. Il n'a pas été déclaré moins de 700 millions de francs, au titre des revenus, lors du dernier exercice, perçus en dividendes d'entreprises existant à l'étranger et payés en devises appréciées. Cette évasion qui a pris à certain moment un caractère inquiétant, était motivée par le manque de confiance de beaucoup de nos concitoyens dans notre monnaie. Il conviendrait peut-être d'ajouter à ce chiffre les revenus non connus et provenant de capitaux que d'aucuns ont fait sortir du pays pour les soustraire au fisc.

Il est bien évident que la stabilisation de notre devise aura déjà à elle seule pour effet de faire rentrer une grande partie de ces capitaux en Belgique et cela d'autant mieux, qu'ils seront à même de bénéficier du taux élevé du loyer de l'argent pratiqué dès maintenant. Et ceci posera une fois de plus la nécessité de mettre tout en œuvre pour entretenir la confiance qui déjà nous est accordée par l'étranger.

Reste la question du crédit.

Il s'agit ici surtout du crédit intérieur. De ce côté aussi nous sommes en pleine crise.

Le loyer de l'argent a non seulement atteint depuis quelque temps des taux exorbitants, mais les crédits s'obtiennent de plus en plus difficilement. C'est là évidemment une conséquence de la politique de resserrement appliquée par la Banque Nationale qui, d'ailleurs, est soutenue en cela par tous les établissements bancaires.

Cette politique, si tant qu'elle est nécessaire pour faire réussir la stabilisation, ne va pas cependant sans certains inconvénients. Si, à un moment donné, un certain fléchissement venait à se dessiner dans la crise mondiale, avec une tendance à la reprise des affaires, l'industrie et le commerce pourraient ressentir plus vivement encore que maintenant les effets de la restriction et du coût excessif des crédits.

Une telle situation serait de nature à nous inquiéter si, heureusement, nous n'avions d'autres raisons d'espérer. C'est que du jour notamment où se répandra la croyance que notre stabilisation est en voie de réussite, le retour des capitaux étrangers aussi bien que les capitaux relégués par des Belges à l'étranger, fera affluer à la Banque Nationale des devises en masse qui seront échangeables en francs belges à un cours fixe. Ceci nous vaudra une circulation plus grande et M. Ansiaux (1) y voit mieux et plus : « Une abondance de capitaux monétaires bien propres à faire baisser le taux de l'escompte et à faire hausser les cours des titres à revenu fixe, y compris les fonds d'Etat. Avec un peu d'imagination, ajoute-t-il, on entrevoit même la possibilité de convertir ceux-ci et de réduire les charges de la Dette publique. Ce qui est certain, c'est qu'en pareil cas, on peut bien appréhender la hausse des prix, mais non la crise de crédit. »

Tout ceci ne revient pas à dire qu'il n'y ait pas lieu d'envisager certaines mesures qui puissent aider à résoudre, au profit de l'industrie et du commerce, la question du crédit. Il en est une qui nous paraît devoir s'imposer. C'est que les grands établissements bancaires du

pays veuillent bien se concerter, et de leur propre initiative s'accorder pour résoudre le problème. Ils ont des disponibilités énormes. Au lieu d'en diriger une grosse part au dehors, pour être utilisée notamment par les entreprises étrangères, ils pourraient fort bien s'unir pour faciliter les opérations de crédit dans des conditions qui s'inspireraient des circonstances. Il s'agit là d'une mesure de salut public. Les banques tirent leurs disponibilités de l'épargne du public. Elles se doivent de les utiliser non dans l'intérêt de quelques-uns, mais dans l'intérêt du pays bien compris. Et il ne me paraît pas douteux que dans l'occurrence elles voudront faire tout leur devoir.

Le présent rapport a été adopté à l'unanimité des membres présents. La Chambre a voté ce projet dans sa séance du 18 février par 116 voix contre 3 et 22 abstentions. Votre Commission vous convie à l'adopter également.

Le Rapporteur,

G. BARNICH.

Le Président,

H. LAFONTAINE.

(1) M. ANSIAUX. — *Autour de la stabilisation du change*. — Extrait du *Flambeau*. — Bruxelles.

BELGISCHE SENAAT

VERGADERING VAN 20 FEBRUARI 1925

Verslag uit naam van de Commissie van Financiën belast met het onderzoek van het wetsonwerp betreffende de saneering van den omloop der bankbriefjes en de muntstabilisatie.

(Zie de n^{rs} 16, 133, 157, 161, 169, 182 en de Handelingen van de Kamer der Volksvertegenwoordigers, vergaderingen van 9, 10, 11, 16, 17 en 18 Februari 1926 en n^o 74 van den Senaat.)

Aanwezig : De heeren LAFONTAINE, voorzitter ; DE CLERCQ, FRANÇOIS, Baron HOUTART, MOYERSOEN, SEELIGER, THEUNIS, VAN OVERBERGH en BARNICH, verslaggever.

MEVROUW, MIJNE HEEREN,

I. — DE NADEELEN DER ONVASTHEID EN DER WAARDEVERMINDERING VAN DE VALUTA.

Het vraagstuk der stabilisatie is ongetwijfeld een der ernstigste zooniet het ernstigste dat sedert den wapenstilstand bij de Kamers aanhangig werd gemaakt.

Hierbij staat de gansche economie van het land op het spel, en volgens de oplossing die aan dit vraagstuk zal worden gegeven, zal het ofwel aan het land een zeker evenwicht en misschien den voorspoed terugschenken, ofwel het ongemak en de onzekerheid doen voortduren, die sedert meer dan zeven jaar op België drukken, en het zelfs ten onder te brengen.

Vanaf Januari 1919, heeft onze frank die nog tegen fr. 5-77 den dollar en fr. 29-21 het pond genoteerd werd, alle vastheid verloren. Dit feit werd gekenmerkt door eene neiging tot daling, die vanaf April 1922 tot April 1924 gestadig was. Sedert enkele maan-

den werd de frank rond den koers van 22 frank den dollar en 107 frank het pond gehandhaafd, in de voorwaarden die men kent.

Ofschoon in eene oneindig min belangrijke mate dan in sommige landen, waar de inflatie tot een stelsel werd verheven, zooals Duitschland en Oostenrijk, heeft België gedurende dit lange tijdperk, al de nadeelen, al de wisselvalligheden ondergaan, waaraan blootgesteld zijn al de landen, wier munt onvast is en in waarde vermindert.

Het is een gemeenplaats geworden te verklaren dat een onvaste wisselkoers om zoo te zeggen dagelijks de tabel der waarden omwerpt.

In de nijverheid en den handel wordt het alsdan onmogelijk in normale voorwaarden een kostprijs vast te stellen. Het ondernemingshoofd weet nooit met eenige zekerheid wanneer voor hem het oogenblik is gekomen om zijne aankopen te doen.

Moet hij zijne grondstoffen, half-afgewerkte of afgewerkte producten in het buitenland betalen, dan weet hij niet met eenige zekerheid de wisselkoersen

te onderscheiden die hem het behoud zijner winst zullen verzekeren. Hij kan niet anders dan een speculant worden en bijgevolg ontsnapt hij niet aan de risico's, die aan de speculatie verbonden zijn.

Om zich te dekken, zal hij zijne verkoopprijzen verhoogen met een zeker procent, waarvan de last door den koper of den verbruiker zal worden gedragen. Hiertoe zal hij eene tweede reden hebben, namelijk dat het zal voorkomen dat hij zich van nieuwen voorraad moet voorzien tegen stijgende prijzen en natuurlijk zal hij dekking zoeken.

Deze algemeene ontreddeering leidt tot overdreven winsten, doet de levensduurte toenemen, en de ongeoorloofde speculatie is, alles wel ingezien, slechts een gevolg van de verstoorde muntwaarde.

Is dit alles? Neen. In de landen met ongunstigen wisselkoers, blijkt de koopkracht der munt — het is een feit dat dagelijks wordt waargenomen — grooter te zijn binnen dan buiten het land en deze omstandigheid brengt voor deze landen tevens voordeelen, die trouwens voorbijgaand zijn, en nadeelen mede. Eenerzijds de vreemdeling, inzonderheid hij die tot een land met hoogen wisselkoers behoort, en die naar de landen met lage valuta wordt aangetrokken omdat hij er gelegenheid vindt in voordeelijker voorwaarden te koopen dan bij hem; anderdeels geniet de uitvoerder een echt opgeld door het feit zelf dat hij met gezochte deviezen betaalt, terwijl hij zijne exploitatiekosten en inzonderheid de dagloonen in ongunstig genoteerde franks vereffent.

Deze premie vertegenwoordigt voor de exportateurs sommige voordeelen die, het moet worden gezegd, niet zonder gevaar zijn; maar zooals zij zijn prikkelen zij de voortbrengst: die moet natuurlijk als een weldaad worden beschouwd, zoo er ongelukkiglijk onder de exportateurs geen waren die de gewoonte hebben aangenomen in het

buitenland een deel van deze deviezen te laten wat een ongunstigen invloed heeft op den stand onzer munt; en zoo, men anderdeels niet wist dat een land, hetwelk gedurende eenigen tijd dergelijk stelsel ondergaat, zich van zijn levensvermogen ontdoet en ten slotte verarmt.

Deze staat van overvoortbrengst verzekert hij ten minste sommige voordeelen, dat wil zeggen voorwaarden van welzijn aan de arbeidende klasse, aan de werklieden en bedienden, zoowel als aan die menigte ambtenaren, bedienden en andere arbeiders in den dienst van den Staat?

Wie zou het willen gelooven?

Het is een wel gekend feit dat in tijd van waardevermindering van de munt van een land, de loonen en wedden toegekend aan de werklieden of andere bedienden, aan dezen geen koopkracht verleenen die zich aanpast aan de levensbehoeften. Zulks is het gevolg van het feit dat, zoo het waar is dat hun werk in de meeste gevallen betaald wordt bij collectieve overeenkomst, die loonaanpassingen voorziet bij den index van de kleinhandelsprijzen, deze aanpassingen voorerst gebeuren met een maand vertraging noodig voor het opmaken van den index, en dat anderzijds de bedrijfsleiders dikwijls den slechten staat van de markt aanvoeren om ze niet toe te passen. En alsof zulks niet mocht volstaan, zelfs de maatschappelijke hervormingen, tot de wetten van vooruitzicht toe, kunnen geen stand houden tegen de waardevermindering van de munt en deze ondermijnt immer de spaarpenningen, gedurende talrijke jaren pijnlijk vergaard.

Dezelfde toestand geldt voor de ambtenaren, bedienden en loontrekkenden van den Staat, voor dewelke de perequatie immer langzaam kwam en gewoonlijk overschreden werd door nieuwe verhoogingen van den index op het oogenblik dat zij wordt toegepast.

Zelfs de contracten van burgerlijk recht ondergaan een wijziging door het

gebrek aan vastheid van den wissel. Het sluiten van verzekeringen, huur-overeenkomsten, het toekennen van crediet, het nemen van hypotheeken biedt niet de minste zekerheid meer voor geen enkele van beide partijen, en het wordt aldus moeilijk ze op langen termijn te voorzien. De moeilijkheden gepaard bij voormelde verrichtingen, gevoegd bij al de hoogervermelde en die de betrekkingen tusschen burgers zoo moeilijk maken, zouden wellicht reeds volstaan om de hervorming van ons muntstelsel te billijken, zoo er zich geen andere bijvoegden die veel ernstiger zijn en die de werking zelf van het iaderwerk van den Staat aanbelangen.

Een onvaste koers, dat is de onmogelijkheid een begroting in evenwicht op te maken, het weze voor den Staat, de provinciën of de gemeenten. Dat is de verplichting ofwel voortdurend de belastingen te verhoogen ofwel leeningen aan te gaan op korten of op langen termijn; het is ten slotte de vernietiging van het crediet van den Staat, de daling van de openbare fondsen, het verlies van het vertrouwen; het is allengs de onmogelijkheid nieuwe leeningen te sluiten, behalve tegen buitensporigen interest; het is de vlucht der kapitalen met een steeds stijgende vermindering van de geldwaarde; het is de tusschenkomst van een speculatie die steeds algemeener en stoutmoediger wordt.

Onder dergelijk regiem verbruikt men teveel, spaart men niet meer. Geen nieuwe kapitalen worden meer geschapen. Men leent niet meer, daar de muntwaarde onzeker is; de interestvoet van het geld stijgt en drukt eens te meer op de levensduurte en het opmaken der kostende prijzen. Het is voor de overgrootte meerderheid burgers de verlegenheid of de armoede; zoo luidt in 't kort de ontmoedigende staat van een land waar de munt onvast is en daalt...

*
* *

Indien deze toestand hier eenigszins omstandig wordt aangehaald, dan is

het stellig niet omdat de Commissie zou meenen hem hier te ontsluiëren. Hij behoort immers tot het gewone leven, doch wel om nadruk te leggen op het belang van het vraagstuk dat moet opgelost worden.

Niemand twijfelt er aan dat het oogenblik gekomen is het herstel van onze munt aan te vatten. Trouwens, men mag niet vergeten dat de begrotingspolitiek zoowel als de politiek der thesaurie en leening voor 1926, slechts kunnen verwezenlijkt worden in zoverre onze frank ophoudt onvast te zijn en vooral beschut is tegen elke nieuwe vermindering. Er is nog meer. Ons economisch statuut, dat van ons een bij uitstek uitvoerend land maakt, verplicht er ons meer dan eenig ander land toe en hierbij komen nog andere redenen. Met Nogaro (1) mag men zeggen dat een algemeene wisselcrisis, zooals deze die thans over gansch Europa heerscht, « de nationale markten eenigszins van elkander verwijderd; zij vervalscht en beperkt de internationale verrichtingen. Zij geeft aanleiding tot onnatuurlijke stroomingen van transacties, waarover men zich ten onrechte zou verheugen; deze gebeuren doorgaans tegen een interestvoet die ongunstig is voor het land met de meest ingezonken munt, en wat gevaarlijker is, lokken tolvoorschriften uit die zij vroeg of laat niet meer kunnen overkomen ».

De wisselcrisis is oorzaak van een zware stoornis in de wereld-economie en wij zijn tegenover ons zelf verplicht bij te dragen tot haar oplossing. Oostenrijk, Tsjecho-Slowakije, Finland, Estland, Groot-Brittannië, Duitschland, Holland, Hongarië, Indië, Italië, Letland, Litauwen, Portugal, Rusland, Zweden, Zwitserland en Yoego-Slavië hebben hun munt hervorming reeds aangevat of hun munttoestand hersteld Argentinië, Brazilië, Frankrijk, Denemarken, Griekenland, Japan, Noorwegen, Roemenië

(1) B. NOGARO, *Réparations, Dettes interalliées et restauration monétaire*, blz. 102. Boulevard Saint-Michel, Paris.

en Spanje hebben het nog niet gedaan. Polen heeft zijn munt kunnen stabiliseeren gedurende achttien maanden, doch de Poolsche devies ondergaat thans eene nieuwe crisis.

Het oogenblik schijnt dus gekomen om op onze beurt onze saneering te verrichten en de eerste vraag die oprijst gaat over het stelsel dat zou moeten aangenomen worden.

II. — DE KEUZE VAN HET STELSEL.

Aangezien onze munt sinds den oorlog de twee onmisbare hoedanigheden niet meer bezat om tot ruilmiddel te dienen, dat zij niet meer in het binnenland een vaste standaard van de waarden was en dat zij had opgehouden een nationaal betaalmiddel te zijn, hoe wilde men dan tot een normaal regiem terugkeeren?

Een normaal regiem voor ons moest dit zijn waarin wij zouden beschikken, zooals voorheen, over een vaste waardemaat als ruilmiddel. Zij die het meest in gebruik blijft en die thans geacht wordt het minste bezwaar op te leveren is de goud-standaard. De superioriteit van goud als munt, ligt in het feit dat het als betaalmiddel wordt aangenomen in het geheele internationale ruilverkeer.

Een vaste munt ware dus diegene die in theoretisch onbepaalde hoeveelheid op elk oogenblik in goud of in gouddeviezen kan worden omgezet.

Om tot dergelijk regiem terug te keeren, dat wil zeggen om feitelijk de stabilisatie te verwezenlijken, konden wij de eene of de andere methode kiezen die ons geboden werd en die reeds in verscheidene andere landen werden aangewend.

Wij kunnen overgaan tot de wettelijke en definitieve devaluatie, de vervanging van de tegenwoordige munt door eene andere; of tot de revaluatie dat wil zeggen den terugkeer tot het pari; ten slotte kunnen wij overgaan tot de stabilisatie met tijdelijke devaluatie, wat geen revalorisatie onmogelijk zou maken.

Moeten wij hier omstandig deze verschillende stelsels onderzoeken? Het ware kinderachtig, gelet op de omstandigheden waarin zich het debat voordoet. Het spreekt inderdaad vanzelf dat het buiten den omloop brengen van de munt de aandacht van de openbare meening niet heeft gaanle gemaakt zoomin als de onmiddellijke en eenvoudige conversie aan pari, dat wil zeggen de terugkeer tot de goudwaarde.

Bovendien komen wij hier te staan tegenover een muntherstel dat reeds werd ingezet op grondslag van de stabilisatie en dat men nog enkel moet nagaan of men voorgoed en *ne varietur* de conversiekoersen moet behouden die moeten worden bepaald, eens de wet aangenomen, of wel of men moet beslissen, zooals de Regeering het bij wijze van amendement voorstelt, dat deze koersen eventueel door eene wet zullen kunnen worden *gewijzigd*. In het eerste geval, ware het feitelijk een wettelijke en definitieve devaluatie, in het tweede geval zou de deur open blijven voor eene revalorisatie die noodzakelijk zou toenemen.

III. — WAARSCHIJNLIJKE VOORDEELEN EN GEVOLGEN VAN DE STABILISATIE.

Vermits wij hooger hebben gewezen op de talrijke bezwaren en gevaren waarmede een voortdurend stelsel van schommelenden wisselkoers gepaard gaat, zoo kunnen wij ons vergenoegen met hier de onschatbare voordeelen en weldaden te onderstrepen die het land halen zal uit eene muntherstel volgens de beginselen der stabilisatie.

Want het spreekt vanzelf dat, zoo het bewezen wordt dat de diepe beroeringen in economisch, financieel en sociaal opzicht moeten worden beschouwd als veroorzaakt door het gemis van vastheid en de waardevermindering van den frank, men *à priori* mag zeggen dat de terugkeer tot een vast regiem daaraan een einde kan stellen.

Wil dat zeggen dat het volstaan zal de converteerbaarheid van onzen frank in gezochte deviezen uit te roepen tegen een vasten voet, opdat onmiddellijk de orde zou worden hersteld? Wie zal dit gelooven?

De ondervinding elders opgedaan is daar, om ons eraan te herinneren dat de wederaanpassing van de munt niet kan geschieden zonder zekere bezwaren die, ofschoon zij van voorbijgaanden aard zijn, niettemin zeer hard kunnen zijn.

En de drie ernstigste bezwaren die beslist te duchten zijn, zijn de stijging van de levensduurte, de crisis onder vorm van vermindering van den invoer, en ten slotte de werkloosheid.

Wij zullen even nagaan in hoeverre deze vrees gegrond is.

Het is een welbekend feit dat in een land met onzekere en lage valuta, de frank eene inlandsche koopkracht heeft die verschilt van zijn buitenlandsche koopkracht, daar de eerste merklijk hooger is dan de tweede. Met andere woorden, daar de goederen aanleiding geven tot twee soorten prijzen, inlandsche prijzen en buitenlandsche prijzen, zoo hebben deze laatsten een bepaalde neiging om dezelfde te zijn als de prijzen in voege in de landen met goudomloop.

Wat zou de weerslag van de stabilisatie op deze prijzen kunnen zijn?

Wat betreft de prijzen in den kleinhandel zou de toestand theoretisch de volgende zijn:

Het index-cijfer van de maand Januari bedraagt 527. In Amerika, typisch land met goudomloop, is de koopkracht van het goud verminderd en wordt zij uitgedrukt door het coëfficiënt 160. Zoo wij dit cijfer vermenigvuldigen met 4.23, coëfficiënt van de tegenwoordige waardevermindering van den frank (dollar tegen 22 frank), dan zou het index der prijzen, onder een stelsel met goudstandaard, het buitengewoon hoog bedrag van 676 bereiken.

Deze redeneering is zuiver theoretisch. Zoo men algemeen waarneemt in de landen die hun muntstelsel hervormen dat zich gedurende enkelen tijd een stijging voordoet in den index van de kleinhandelsprijzen, toch staat het niet vast dat de stijging noodzakelijk de theoretische hoogte moet bereiken die ik daareven aangaf, en daarvoor zijn er goede redenen. De factoren die invloed hebben op de vaststelling der prijzen verschillen volgens de omstandigheden van elk land.

Daar zijn de loonen, de belastingen, de vervoertarieven, de huurprijs van het geld, de prijs der huishuren, enz., die van een land tot het ander verschillen.

Geen enkel land heeft een economisch stelsel, een financieel statuut dat eenigzins met dit van zijn nabuur kan worden vergeleken. Met een woord een gansch complex factoren komen in aanmerking, die hunnen invloed doen gelden bij de vaststelling der prijzen.

Onze frank is sedert ongeveer 5 maand gestabiliseerd, het index is in Januari gedaald. Het beste is, desvoorkomend, te trachten de meest gunstige voorwaarden te scheppen om de zoo groot mogelijke prijsdaling te bevorderen.

Dit geldt echter niet voor de prijzen in den groothandel. Hier hebben de inlandsche prijzen eene beter afgeteelende neiging om de wereldprijzen nabij te komen. Dit werd waargenomen in al de landen die tot den goudstandaard zijn teruggekeerd en het verschijnsel kan als volgt worden verklaard:

Zooals men weet kenmerkt de inflatie zich in hare gevolgen op tweevoudige wijze, dat wil zeggen dat zij aan de ingezonken deviezen een koopkracht geeft die dezelfde niet is in het binnenland als in het buitenland. Van het oogenblik dat eene munteenheid ophoudt te worden gedekt door een bepaalde hoeveelheid gouds, om een papiermassa zonder intrinsieke waarde te worden, die de Staat het recht heeft naar goeddunken te vermeerderen, dan

hangt de waarde van deze munt voor alles af van het vertrouwen dat het publiek daarin stelt. Het gebruikt deze munt in het binnenland uit gewoonte om verbruiksartikelen te koopen en geeft daaraan een waarde volgens hare koopkracht. Hare waardevermindering wordt uitgedrukt in de stijging der prijzen, hare waardevermeerdering in de daling dezer prijzen. En, over het algemeen, volgt de inlandsche waardevermindering berekend volgens den levensprijs, slechts met veel vertraging de vordering der inflatie.

In het buitenland doen de zaken zich anders voor. Het papiergeld is geen maat meer, doch eene koopwaar die beheerscht wordt door de wet van vraag en aanbod. Zijne waarde wordt uitgedrukt door den wisselkoers en deze hangt grootendeels af van het vertrouwen dat gesteld wordt in het credit van het land van herkomst.

Wat kan zich echter voordoen op zeker oogenblik, bij voorbeeld naar aanleiding van eene inzinking van onze valuta? Deze zal aanleiding geven tot eene inlandsche stijging der prijzen, doch deze stijging zal zich niet in volmaakt parallelisme met de inzinking van onze valuta voordoen. Zij zal slaan op den prijs der waren evenals op de loonen, doch zij zal weerstand ondervinden en het zal wat duren vooraleer zij zich doet gevoelen. Hier zullen de producenten en de uitvoerders hun voordeel bij hebben. Hunne kostende prijzen worden berekend op eene munt die eene grootere waarde heeft in het land dan daarbuiten en zij maken winst op den wisselkoers: dat noemt men gewoonlijk de *exportpremie*.

De stabilisatie stelt een einde aan dit stelsel, dat trouwens, — zulks werd reeds gezegd, — voor de ondernemingshoofden sommige bezwaren medebrengt: Daaruit vloeit eene min of meer sterke verslapping in de zaken.

De koper voelt zich minder agetrokken naar de landen met munt die gezond is, of aan welker saneering

wordt gewerkt, en hij wendt zich naar die wier munt in waarde verminderd blijft.

Dat deze vertraging in de voortbrengst crisis van werkloosheid kan teweegbrengen zulkssprekt vanzelf. Hoe meer eene munt in waarde is verminderd op het oogenblik waarop de stabilisatie wordt aangevat, des te heftiger zullen bedoelde verschijnselen zich voordoen.

Beteekent zulks dat deze het rechtstreeksch gevolg zijn van de stabilisatie? Neen. De werkloosheid kan namelijk aan andere oorzaken te wijten zijn. In Duitschland, bij voorbeeld, waar zij sedert twee jaar woedt, is zij toe te schrijven aan de ongehoorde uitbreiding der nijverheidsuitrusting, dank zij de geweldige inzinking van de mark die zich in dit land heeft voorgedaan. De ondernemingshoofden behoedden zich door dit middel tegen de onvermijdelijke bankroet hunner valuta en dit middel heeft ze tot overvoortbrengst geleid.

Andere factors kunnen hier nog in aanmerking komen: zooals de belastingen, overdreven vervoertarieven, enz., die er kunnen toe bijdragen de kostende prijzen te bezwaren.

Dan vooral de verslapping der zaken over heel de wereld, waar tegenover wij trouwens volkomen machteloos staan.

Zeker is het dat het gedeeltelijk van ons zal afhangen dat de latente crisis, die sedert meer dan een jaar in het land woedt, en nog enkelen tijd zou kunnen voortduren, zooniet vermeden dan toch getemperd kunne worden. Wij kunnen het in practijk brengen van een volledig complex maatregelen — dit is de taak der Regeering — en een volledig complex middelen — deze taak is weggelegd voor hen die aan de voortbrengst deelnemen, — de handelaars en bankiers — aanvatten, die ons zullen toelaten in ruime mate de nadeelen te verhelpen die aan de stabilisatie verbonden zijn.

Deze zijde van het vraagstuk zal in den loop van dit verslag onderzocht worden.

IV. — DE STABILISATIEVOET.

De vraag betreffende den stabilisatievoet of den omzetkoers der gouddeviezen in frank en omgekeerd, zou niet kunnen geregeld worden zonder rekening te houden met den toestand in 't leven geroepen door het vervroegd in werking treden van het plan der Regeering.

Sedert ongeveer vijf maanden inderdaad noteerde de frank 106 tot 107 frank het pond en 22 frank den dollar.

Eens het besproken ontwerp gestemd, zal een Koninklijk besluit den datum bepalen waarop het regiem van den gedwongen koers van het bankbiljet zal moeten ophouden, en hetzelfde besluit of eenig ander zal den koers vaststellen volgens welken grondslag de omzetting in de Nationale Bank zal geschieden.

Welke zou die koers moeten zijn? Moet gestabiliseerd worden boven of onder den koers die gedurende enkele maanden werd aangewend of moet deze eenvoudig behouden blijven?

Met te stabiliseeren boven den koers van heden, erkent men wettelijk dat de toestand van het land lager is dan deze door de wisselnoteering aangegeven; men zou daardoor onvermijdelijk een nieuwe stijging van de waren en andere producten voorbereiden; men zou ingaan tegen het doel van de Regeering die in de stabilisatie het redmiddel ziet om de stijgende levensduur te fruniken.

Moet gestabiliseerd worden onder den koers der huidige wisseltabel?

Daardoor zou men een nieuwe stoornis verwekken in den handel en de nijverheid, even onbetwistbaar als deze door een inzinkingsregiem veroorzaakt; het behoud van het begrotingsevenwicht, opgemaakt volgens een koers die den huidige benadert, zou onmogelijk worden; een periode van nieuwe verwarring als natuurlijk gevolg van een onevenwichtige begroting zou voorbereid worden.

Het schijnt dat het best zou zijn in die voorwaarden tegen den koers van den dag te stabiliseeren; hiervoor pleit nog een andere sterke reden: namelijk dat sedert vijf maanden de meeste overeenkomsten van allen aard gesloten werden volgens dezen grondslag, handels-, nijverheids-, bank-, hypotheek-, verzekeringsovereenkomsten, enz., en dat bijgevolg onvermijdelijk een en andere partij zou geschaad worden met heden verschillende stabilisatiekoersen te bepalen.

Blijft te weten of men deze dan bepaald zal moeten behouden.

Dit is een uiterst kiesche zaak, waarover degenen die er zich mee bezig houden zeer verdeeld zijn en die met de uiterste omzichtigheid moet behandeld worden.

De Regeering stelt voor de oplossing voor te behouden. Met aldus te handelen steunt zij wellicht op dat verschil van meening en misschien wil zij ook, vooraleer aan de Kamer nieuwe voorstellen te doen, aan de wet den tijd laten haar werk te verrichten. De vraag blijft in elk geval open en beide oplossingen tellen trouwens hun voorstanders.

Degenen die een gebeurlijke revaluatie verkiezen worden vooral geleid door een zeer loffelijk gevoel dat hen doet zeggen dat het niet aanneembaar is dat de kleine houders van staatswaarden en andere openbare fondsen van nu af alle hoop op revaluatie van hun titels moeten opgeven, terwijl zij aan den Staat al hun vertrouwen hadden geschonken en hem geholpen hebben het land te besturen en te herstellen. Anderen zijn van meening dat men ongelijk zou hebben hen te willen ontmoedigen, daar de Staat wellicht nog dikwijls zal genoopt zijn beroep te doen op hun spaarpenningen en hij anders gevaar loopt er niets meer uit te kunnen halen.

Bij die argumenten voeren de voorstanders der stabilisatie er andere aan. Zij nemen de bewering niet aan als

zouden al de rentehouders er door geschaad worden en zij meenen dat zij liet in elk geval in verschillende mate zouden zijn: want sommigen van hen hebben ponden gekocht aan zeer voordeeligen lagen prijs en dezen zouden uit de revaluatie van onze munt onrechtmatig voordeel halen.

Zij wijzen er daarenboven op dat de revaluatie in globo meer ongemakken zou naslepen die, uit algemeen oogpunt, de voormelde voordeelen ver zouden overschrijden. Met de revaluatie van den frank inderdaad komen al de verwarringen en oneerlijkheden, door de onvaste deviezen verwekt, weer te voorschijn: onmogelijkheid een begrooting in evenwicht te houden; vermindering van het nominaal inkomen van eenieder, overeenstemmende vermindering van de inkomsten voor de schatkist; onmogelijkheid zonder nieuwe belastingen den dienst van 's Lands Schuld te vervullen; bij gebrek aan belastingen, verplichting de vlottende schuld te verhoogen.

Voor de bijzonderen, een niet minder betreurenswaardige toestand: inzake overeenkomsten zijn de leeners begunstigd tegenover de ontleeners, de renteniers tegenover de arbeiders; de waarde der stocks in handel en nijverheid vermindert, diensvolgens verlies of faillissement voor de bedrijfsleiders, werkloosheid voor de arbeiders.

Beide stellingen bedragen argumenten die verdienen met denzelfden ernst onderzocht en beoordeeld te worden.

De Commissie heeft in geen enkelen zin besloten en betuigt eenvoudig haar instemming met den tekst van het ontwerp der Regeering, die bepaalt dat de stabilisatiekoers slechts krachtens een wet zal mogen gewijzigd worden.

V. — DE VOORAFGAANDE VOORWAARDEN DER STABILISATIE.

Om het muntvraagstuk aan te vatten, dienen drie voorwaarden verwezenlijkt:

1° De begrooting moet in evenwicht zijn;

2° De balans der rekeningen moet gunstig zijn;

3° De Staat of de Bank van uitgifte, door hem afgevaardigd, moet beschikken over een aanzienlijken goudvoorraad en over eene reserve gouddeviezen, die toereikend is om al de vragen naar goud of omzetting te voldoen.

Eens deze voorwaarden vervuld, is het mogelijk de stabilisatie aan te vatten. Wij zeggen — aanvatten —; immers het is van belang een duidelijk onderscheid te maken tusschen de maatregelen, die de verwezenlijking der stabilisatie slechts moeten voorbereiden, en die, waartoe men nadien zijn toevlucht moet nemen, zoo men de stabilisatie wil bestendigen.

Want men beveelt de stabilisatie niet; men kan ten hoogste gunstige voorwaarden in het leven roepen, die de stabilisatie mogelijk maken.

Men kan het aanwenden van een complex louter technische financieele middelen in aanmerking nemen, die gedurende een min of meer langen tijd, volgens hunne belangrijkheid, toelaten aan den wisselkoers eene gewisse vastheid te verzekeren. Doch deze middelen alleen kunnen niet volstaan. Het aanwenden derzelve kan slechts beschouwd worden als een eerste stap naar de stabilisatie. Door hun eigen kracht zouden zij nooit hunne handhaving kunnen verzekeren. Wanneer wij inzonderheid in het buitenland gunstig genoteerde deviezen ontleenen om ze tegen franken in te wisselen, springt het in 't oog dat een aanzienlijk gedeelte derzelve onvermijdelijk terug naar 't buitenland gaat, tot betaling van interesten en delging. Bijaldien wij meer invoeren dan uitvoeren, kan het zelfs gebeuren dat wij verplicht zijn ze bijna volledig terug te sturen naar de landen, die ze ons hebben geleend.

Wat wij moeten doen is de thans verworven stabilisatie bestendigen. Hiertoe moeten wij onze politiek tot financieele saneering met kracht door-drijven, welke gelukkig werd aangevat

door het in evenwicht brengen onzer begrooting, en te gelijker tijd eene economische politiek toepassen, die ons deviezen opbrengt, in plaats van er te vergen, kortom die het land verrijkt. Daar is ontegenzeggelijk de reding te vinden.

Dit onderscheid gemaakt zijnde, gaan wij na hoe de voorwaarden, die aan de verrichting der stabilisatie voorafgaan, zich voordoen.

1^o *Het evenwicht der begrooting.*

De begrooting voor 1926 is niet alleenlijk in evenwicht, zij is ook goed-gekeurd.

Spijts den lastigen toestand van het land, spijs de belastingen, waaronder de belastingplichtige reeds gebukt gaat, alsmede de crisis die op den handel en de nijverheid drukt, hebben de Kamers niet geaarzeld, om het evenwicht te verwezenlijken, ongeveer 600 miljoen nieuwe belastingen goed te keuren. Dit offer werd gebracht, als lofprijs der stabilisatie.

Zonder begrooting in evenwicht geen stabiliteit mogelijk voor den frank. Het is de beste waarborg van de betaalkracht van den Staat; want zoo er een tekort zich voordoet, dan is hij verplicht bij gemis van normale ontvangsten, zijn toevlucht te nemen tot Schatkistbons, wat feitelijk verkapte inflatie is: het is een aanslag op zijn betaalvermogen zelve en die beslist niet wenschelijk is, vermits de Staat enkel een schuldenaar is tegenover de houders van deze bons.

De begrooting in evenwicht is het hoofdvereischte van de stabiliteit onzer deviezen en het is wel degelijk om deze reden, dat wil zeggen in het belang van de soliditeit van ons krediet, dat de vreemde bankiers met nadruk hebben gevraagd dat dit evenwicht een werkelijkheid zou zijn.

Gezien de omzichtigheid, door ons beheer van financiën in zijne overleveringen aangewend, zoowel voor de ontvangsten als voor de uitgaven, waartoe

de Regeering niet zal aarzelen haar toevlucht te nemen om de stabilisatie te bestendigen, en waarop wij zullen terugkomen, valt het niet te betwijfelen dat het evenwicht der begrooting als ook ons crediet zullen gehandhaafd worden.

2^o *De wisselvoorraad.*

De tweede voorwaarde, vereischt met het oog op stabilisatie, bestaat in het aanleggen van een voorraad gouddeviezen, die voldoende is om het hoofd te bieden aan iedere vraag naar goed genoteerde deviezen.

Hier ter zake zal deze voorraad verstrekt worden door eene ontleening in verscheidene landen (Amerika, Engeland, Zwitserland, Holland, Zweden en misschien Spanje en Canada) voor een bedrag van 150 miljoen dollar.

Gelet op den uitgiftevoet en op het commissieloon dat aan de bankiers zal moeten verstrekt worden, zullen die 150 miljoen, de dollar aan 22 frank berekend zijnde, een som verbeelden die waarschijnlijk de waarde van 3 miljarden frank zal hebben.

Deze som, afgedragen aan de Nationale Bank ter terugbetaling van een gedeelte der Staatsschuld, zal verhoogd worden met 1,400 miljoen voortkomende van de revaluatie van het oorspronkelijk incasso, hetgeen een totaal incasso zal samenstellen van 4 1/2 miljarden voor een omloop van 7 1/2 miljarden.

Is het hier gepast te beoordeelen of het waar is dat, in rechten, de Staat geen enkele schuld aan de Nationale Bank moet terugbetalen? Dit is een punt waarvan het onderzoek niet op zijn plaats is in een uiteenzetting die uitsluitend over de stabilisatie handelt. Wat van belang is, dat is het feit te oordeelen of de Bank, vanaf de opheffing van den gedwongen koers, over een voldoende dekking zal beschikken om haar biljettenomloop te waarborgen en tegen alle vraag van omzetting der deviezen op te zien. In dit opzicht is het echter klaar-

blijkend dat onze bankbriefjes gedekt zullen zijn door een aanzienlijk incasso, en dat anderzijds de Bank over een voorraad deviezen zal beschikken dat belangrijk genoeg voorkomt om haar toe te laten aan de vragen tot omzetting te beantwoorden.

Bevoegde economen, zooals de heer Cliepner, na aangetoond te hebben hoe voor een bank van uitgifte de gebeurlijkheid der totale terugbetaling van haar biljetten uitgesloten is, meenen zelfs dat voormeld incasso overdreven was; anderen, zooals de heeren Ansiaux en Olbrechts hebben beweerd dat het niet noodig is met het doel van stabilisatie, een zoo hooge buitenslandsche leening aan te gaan als de besprokene.

Over dit punt was de Commissie van meening dat men zich moet houden bij het cijfer door de Regeering voorgesteld. Zij meent dat het voorzichtig is, indien men de mogelijke speculaties der komende weken of maanden wil te keer gaan, dat de Bank over een voldoende aantal deviezen zou beschikken en dat, om alle aanvallen af te weren, zij berustte in het oordeel en de ervaring van den minister van financiën.

3° Een gunstige balans der rekeningen.

Sommige economen meenen dat de balans der rekeningen, hoewel een belangrijke factor van het financieel leven van een land, dit toch niet zoozeer is dat zij in geval van tekort alle munt-evenwicht zou kunnen te niet doen.

Anderen integendeel, en zij zijn de talrijksten, meenen dat haar rol ten opzichte van de munt van eerste gehalte is en zij maken er een hoofdvoorwaarde van voor de vastheid van een devies.

Stellig hebben talrijke landen zich reeds vóór den oorlog in een zeer ongunstigen economischen toestand bevonden, zonder dat hun devies gewijzigd zij. Een typisch geval op dit gebied treft men thans nog aan voor

Engeland waar de handelsbalans een aanzienlijk tekort boekt. Dit komt hierdoor dat het tekort gedekt was met min of meer gemak door credietverrichtingen, die trouwens voor uitslag hebben het actief van de balans aan te dikken evenals gewone ontvangsten. De credieten waarover wij zullen beschikken zullen in dit opzicht, zooals wij reeds zegden, een voldoende reserve uitmaken om ons gerust te stellen. De heer Charles Rist (1) schreef onlangs: « Het volstaat dat de reserve bij mate zij het *tijdelijk tekort* van de balans der rekeningen te dekken. Een tekort in de balans der rekeningen kan slechts voorkomen door een onrust over de muntwaarde. Welnu, deze verdwijnt juist voor de bij ondervinding spoedig opgedane zekerheid dat men tegen een vasten prijs al de deviezen die men noodig heeft, krijgen kan. De wisselvoorraad moet in het begin sterk genoeg zijn om die overtuiging te verwekken. Doch naderhand zal zij nog slechts dienen om het tijdelijk tekort te dekken van een normaal in evenwicht gebrachte balans. »

Beteekent zulks dat men zich van dan af niet meer moet bezig houden met den staat van de balans der rekeningen of meer nog met zijn verbetering? Wie zou willen gelooven dat de leening die een tekort in de balans der rekeningen moet aanvullen, zoowel als de leening van goud-deviezen, middelen zouden zijn die een bepaalde saneering van onze munt kunnen verzekeren? Zulks zijn redmiddelen waartoe men op een gegeven oogenblik genoopt kan zijn wanneer men namelijk een stabilisatie wil aangeven. Doch zij moeten stellig niet beschouwd worden als een vast werktuig voor stabilisatie en dit moet veeleer gezocht worden, zooals hierboven reeds gezegd, in het aanbrengen van deviezen verworven door aan het buitenland geleverde diensten.

(1) *Moniteur des Intérêts Matériels*, van Donderdag, 15 November 1925. Charles Rist. — La stabilisation monétaire, blz. 4758.

Hoe moet de huidige staat van onze balans der rekeningen geschat worden?

Deze balans geeft, zooals men weet, de verhouding weer op een gegeven oogenblik tusschen het geheel der schuldvorderingen die een land op het buitenland heeft en de schulden die dit bij het eerste heeft aangegaan.

Met aan die bepaling te herinneren doet men ipso facto uitschijnen hoe moeilijk het is, zooniet onmogelijk, met eenige juistheid de balans op te maken der rekeningen van een land. Proeven werden genomen en uw verslaggever zelf heeft er zich aan begeven met trouwens te wijzen op den wankelenden aard der voortgebrachte cijfers. Wat zijn die proeven waard? Een mathematische juistheid in de raming van het in- en uitgaan der kapitalen waaruit een balans der rekeningen bestaat, is totaal uitgesloten. Benevens gegevens waarvoor raming mogelijk is, zijn er andere die aan alle schatting ontsnappen. De omloop der kapitalen namelijk, die in een land in- en uitgaan, is thans niet te ramen, en hij beheerscht om zoo te zeggen door zijn omvang gansch de balans der rekeningen. Hij vertegenwoordigt een ongekeende grootheid, die althans in de huidige omstandigheden niet te schatten valt, en daarbij komt de snelheid van het verkeer der betaalmiddelen in geld of met checks al de berekeningen nog onjuist maken. Ten slotte, zelf daar waar men zich sommige gevolgtrekkingen zou kunnen veroorloven, zooals deze die men mag halen uit de handelsbalans, en die ons allergunstigst zijn, is men tot een zekere omzichtigheid gehouden.

In die voorwaarden is het beter geen cijfers op te geven. Onze balans der rekeningen is wat zij is. Trachten wij slechts haar te verbeteren, doch zoeken wij niet gevolgtrekkingen te halen uit cijfers die niets mathematisch juist opleveren. Deze kunnen ten hoogste aangehaald worden om een besluit van zeer algemeenen aard los te maken, een strekking bloot te leggen. Het is beter

er op te wijzen dat ons land voortaan, dank zij een hardnekkigen arbeid, bijna volkomen is verzezen uit de puinen door den oorlog veroorzaakt. Beter is het er op te drukken dat onze voortbrengst sedert eenigen tijd deze van vóór 1914 overschrijdt.

België brengt voort :

Steenkolen (1) :

In 1913 . . .	1,903,460 ton.
In 1925 . . .	1,936,670 —

Coke (2) :

In 1913 . . .	293,580 —
In 1925 . . .	346,340 —

Gietijzer (3) :

In 1913 . . .	2,428,000 —
In 1925 . . .	2,550,000 —

Gietstaal en stoven (4) :

In 1913 . . .	2,428,000 —
In 1925 . . .	2,450,000 —

Ruwe zink (5) :

In 1913 . . .	17,019 —
In 1925 . . .	15,860 —

De glasnijverheid (6) die vóór den oorlog zelfs niet met de helft van hare voortbrengstmiddelen arbeide, ziet deze voortbrengst stijgen met 100 t. h. vanaf 1924 en tot een vermeerdering van de uitrusting met 33 t. h. werd nog pas besloten.

In de vensterglasnijverheid (7) bedraagt de voortbrengst 41,808,667 vierkant meter in 1913 en in 1922 ongeveer 38 miljoen vierkant meter.

In de katoennijverheid (8) is het aantal spindels gestegen van 1,518,134 op 1 Maart 1914 tot 1,698,761 op 31 Januari 1924.

(1) (2) (3) (5) Volgens de *Revue du Travail* van Januari 1926

(1) en (2) Volgens IRON TRADE REVIEW. *Revue du Travail*, Jan. 1926, blz. 64.

(6) (7) (8) Volgens F. CARLIER. — L'Industrie belge pendant la guerre uit L'Illustration de la Belgique n^o 8, Augustus 1924.

Uit deze cijfers blijkt de arbeidskracht van ons land. Zij zijn des te meer wel-sprekend daar zij konden worden be-reikt in de meest pijnlijke omstandig-heden, dat wil zeggen in een land dat door een ontzettenden oorlog werd vernield.

Zoo deze cijfers moesten bevestigd worden, raadplege men onderstaande

tabel, die den toestand van onze han-delsbalans weergeeft.

De aangehaalde cijfers, in zooverre dat zij de vergelijking doen uitschijnen op grondslag van het goud, evenals de verhoudingen van uit- en invoer op verschillende tijdstippen opgemaakt, zijn beslissend : zij toonen aan dat ons herstel bestendig vooruitgaat.

BALANS VAN DEN BUITENLANDSCHEN HANDEL GEDURENDE DE JAREN 1913, 1923, 1924 en 1925 (eerste acht maanden).

(Waarden weergegeven in goud volgens den gemiddelden jaarlijkschen koers van den dollar.)

Jaar	Gemid-delde jaarlijksche koers van den dollar	INVOER		UITVOER		Minder voor den uitvoer		% in waarde van den uitvoer op den invoer
		Hoeveelheid	Waarde	Hoeveelheid	Waarde	Hoeveelheid	Waarde	
		Ton	Duizend fr.	Ton	Duizend fr.	Ton	Duizend fr.	
1913 (1)	5.18	32,656,283	5,049,859	20,885,182	3,715,814	11,771,101	1,344,015	73.58
1923	19.37	26,603,129	3,533,111	16,974,341	2,602,065	9,628,788	931,046	73.65
1924 (2)	21.79	33,394,894	4,181,860	20,156,801	3,313,999	13,238,093	867,861	79.25
1925 8 maan-den	20.49	21,642,415	2,840,549	14,035,419	2,307,947	7,606,996	532,602	81.25

In 1913 bedroeg onze invoer 5,049,859,000 goud-frank; onze uitvoer 3,715,814,000 goud-frank, maakte een verschil van invoer van 1,334,045,000 goud-frank. Het tenhonderd van den uitvoer op den invoer was 74 t. h. ongeveer. Voor de eerste acht maanden van 1925, bedroeg onze uitvoer 81 t. h. van onzen invoer. Het tekort der handelsbalans valt van 1,334,045,000 goud-frank in 1913 op 867,861,000 goud-frank in 1924.

De vooruitgang is kenschetsend en ongetwijfeld vol beloften voor de toekomst.

VI. — DE POLITIEK VAN DE HANDHAVING DER STABILISATIE.

Daar de voorbereidende voorwaarden der stabilisatie verwezenlijkt zijn, is het

voortaan van belang na te gaan door welk middel, door welke politiek het zal mogelijk zijn ze te handhaven.

Het is immers niet voldoende eene in evenwicht zijnde voorloopige begrooting goed te keuren, het is niet voldoende te wijzen op den vooruitgang sedert den wapenstilstand op economisch gebied verwezenlijkt, noch trouwens 3 mil-liarden frank deviezen te zijner beschik-king te hebben om zeker te zijn dat de frank bepaald gered is.

Er is beter en meer te doen.

Behalve dat het van belang is de be-grooting te consolideeren, blijft nog te voltrekken het werk van financieele saneering, sedert ettelijke jaren onder-nomen in voorwaarden die toelaten desvoorkomend de meer en meer zware

1) Omzet van België slechts voor 1913. Omzet van het Belgisch-Luxemburgsch Verbond voor de andere tijdperken.
(2) Voorloopige cijfers (voor 1924 en eers e acht maanden van 1925).

lasten te verlichten, die meer en meer onze kostprijzen bezwaren.

Blijft nog het werk voort te zetten van de inkrimping der uitgaven, dat dit jaar reeds heeft toegelaten sommige bezuinigingen te verwezenlijken in het bestuur onzer verschillende ministerieele departementen.

Dan komt nog de vlottende schuld, die, al baart zij ook geen onrust voor de komende maanden, niettemin eene dringende oplossing vergt.

Verder het stelsel van de noteering der valuta, dat bezwaren oplevert, zooniet aanleiding geeft tot misbruiken, die het menschelijk is te doen ophouden.

Dan komt de noodzakelijkheid eene economische politiek of veel meer eene politiek van de balans der rekeningen te voeren, die, terwijl zij aan het land eene vermeerdering van deviezen bezorgt, de nijverheid en den handel in staat stelt de fiscale verplichtingen na te komen, die op hen drukken.

Ten slotte is er een punt dat, van nu af aan, het gansche vraagstuk moet overheerschen, in zoover het van aard is de groote hervorming, waaraan gewerkt wordt, te doen slagen of mislukken, en, of het heil, of den ondergang van het land in zich draagt, namelijk het vertrouwen, het geloof in het ondernomen werk en de wil de Regeering in deszelfs verwezenlijking te steunen.

A. DE FINANCIEELE SANEERING.

1^o De Begrooting.

De Kamers hebben aan den Minister van Financiën de middelen aan de hand gedaan, die hij vroeg om het evenwicht der begrooting te verzekeren.

In den loop der besprekingen, die de goedkeuring voorafgingen, werd er in de pers zoowel als voor de Kamers met nadruk aan herinnerd dat dit evenwicht vooral diende verwezenlijkt door bezui-

nigingen. Niets is redelijker. Hoe meer de Regeering zuinig omgaat met 's Rijks penningen, des te meer versterkt zij het crediet van den Staat en des te gunstiger zullen de voorwaarden zijn der eventuele consolidatie van de vlottende schuld.

De bezuinigingsmogelijkheden zijn zijn echter beperkt. De algemeene memorie van toelichting doet immers opmerken dat op eene begrooting van 5,325 millioen er een post is van 2,734 millioen, zegge meer dan de helft, die, den last der openbare schuld vertegenwoordigend, niet vatbaar is voor inkrimping.

Bovendien zijn er 575 millioen, die op de begrooting der onwaarden en der terugbetaling gebracht zijn, als aandeel der provinciën en der gemeenten in de belastingen, wat reeds 3,309 millioen maakt.

Anderdeels doet men opmerken dat er uitgaven zijn, en niet de geringste, die niet vatbaar zijn voor inkrimping, door het feit zelf dat zij bij de wet bepaald zijn, bij voorbeeld: de toelagen aan de scholen, de toelagen aan de voorzorgsinstellingen, aan den landbouw, enz. Beteekent zulks dat er niets meer te beproeven valt?

De Regeering, na reeds te hebben besloten haren toevlucht niet meer te nemen tot de onbeperkte credieten, is vast besloten het stelsel der bezuinigingen zoo ver mogelijk te drijven.

Zij heeft pas eene nieuwe commissie aangesteld, die geroepen is om alle nuttige wenken aan de hand te doen. Vermoedelijk zal zij niet alleen sommige inkrimpingen van uitgaven bestudeeren, doch ook eene herinrichting van onze bestuurskaders, alsmede de mogelijkheid de exploitatiekosten onzer Staatsbedrijven te verminderen. Ongetwijfeld zal zij ook een zeker aantal maatregelen voorstellen, die eene betere werkvoortbrengst vanwege de ambtenaren en andere bedienden van den Staat kunnen verzekeren, verder de mogelijkheid hun aantal nog merke-

lijker te verminderen, al is het dan ook wel bewezen dat, in 't algemeen, de afschaffing of de vermindering der « bestendige » diensten doorgaans enkel leidt tot uitslagen, die zich slechts op langen termijn doen voelen.

Misschien ook zal de Commissie, na het bevoegd personeel te hebben geraadpleegd, de middelen ter studie leggen om eene betere schatting en eene betere inruiming der belastingen te verwezenlijken. Wat al taxes zouden niet kunnen worden afgeschaft, zoo de belastingen konden geheven worden overeenkomstig de wetsteksten! En bedoelde Commissie of om het even welke andere Commissie, te dien einde aangesteld, zou, zooals onlangs in den Senaat bij de bespreking der begrooting reeds werd voorgesteld, de vereenvoudiging der belastingen en taxes, door de openbare meening met nadruk geëischt, nuttig ter studie kunnen leggen.

De Commissie is er van overtuigd dat deze beschouwingen aan de aandacht van den Senaat niet zijn ontgaan en is de meening toegedaan dat de onmiddellijke verwezenlijking van dit saneringsprogramma zou van aard zijn allervoordeelst in te werken op het welslagen van ons muntherstel.

Immers, niet alleenlijk zou dit programma desvoorkomend de lasten kunnen verlichten, die op den belasting-schuldige drukken, doch het vertrouwen, zoowel binnen als buiten het land, in het openbaar crediet doen toenemen en diensvolgens het eigenlijke stabilisatiewerk verstevigen. De Commissie van Financiën meent ook dat het van belang ware de werkzaamheden dezer Commissie openbaar te maken.

2° De vlottende schuld.

¶ Het vraagstuk der vlottende schuld werd door de Commissie onderzocht met al den ernst, die het verdient. Het is een bestanddeel van onzekerheid, dat op de aangevatte hervorming drukt, en het

moet de aandacht der regeering gaande houden. Reeds in zijn ontwerp van begroting voor 1925 had de heer Theunis nadruk gelegd op de noodzakelijkheid in de nabije toekomst onze vlottende schuld aan te zuiveren. « Het aanzienlijk belang, leest men daarin, dat in het geheel wordt ingenomen door de vlottende schuld, die binnen een afzienbaren tijd invorderbaar is, zal van de regeeringen van morgen, zooals van die van heden, de ernstigste aandacht en de grootste omzichtigheid vergen.

« Op onze 41 milliarden algeheelschuld, zijn meer dan 6 milliarden terugbetaalbaar binnen één jaar, en in dit bedrag wordt geen rekening gehouden met de deposito's in postcheekrekeningen. Zoolang de toestand normaal is, zoolang wij verder het crediet verdienen, dat ons noodig is en ons binnen en buiten het land wordt geschonken, levert het aanzienlijk bedrag dezer vlottende schuld slechts een betrekkelijk gevaar op: zij hernieuwt zich automatisch naar gelang zij invorderbaar wordt. Doch wat zou er gebeuren, zoo ons crediet moest falen?

» Ziedaar wat nooit uit het oog zou dienen verloren te worden. »

In de Memorie van toelichting van het algemeen ontwerp van begroting voor 1926, heeft de heer Janssen, van zijn kant, gewezen op de noodzakelijkheid eene merkelijke vermindering onzer vlottende schuld op korten en op gemiddelden termijn in aanmerking te nemen. Bij die gelegenheid heeft hij trouwens in herinnering gebracht dat hij reeds sedert eenigen tijd dien weg was opgegaan, vermits die schuld van 22 milliarden, die zij einde September 1924 bedroeg, einde September 1925 kon teruggebracht worden op 16 milliarden, zegge eene vermindering van één derde. Op 30 Juni jongstleden bedroeg de schuld op korten termijn 5,850 miljoen.

De Regeering is er toe gehouden, spijs de moeilijkheden, die dit vraagstuk medebrengt, eenduidelijk omschreven programma van thesaurie op te

maken en er op de letter aan vast te houden. Het is trouwens niet van belang ontbloot er nadruk op te leggen dat het onmogelijk was te denken aan de terugbetaling onzer vlottende schuld door middel van consolidatie en uitgifte van binnenlandsche leeningen op langen termijn, vóór de voorafgaande stabilisatie van onzen frank. Vóór het einde van dit jaar is er geen terugbetaling van eenig belang voorzien. Zulks betekent niet dat men nu reeds niet moet uitzien naar de middelen om den toestand onzer thesaurie aan te zuiveren. Van stonden aan is het wel verstaan dat op geenerlei wijze en in geen enkel geval onze Regeering, voor de behoeften harer thesaurie, tot inflatie haren toevlucht zal nemen. De huidige verdeling der Bons is trouwens hoogst geruststellend inzake de toekomstige hernieuwing dezer Bons en hunne consolidatie. Terwijl de groote aandelen van 100,000 frank en meer, door het Ministerie van financiën rechtstreeks afgeleverd, bijna uitsluitend door de Banken worden gevraagd, zijn die van 1,000 tot 5,000 frank, afgeleverd aan de winketten der Nationale Bank, vooral gezocht door de particulieren. Einde Februari 1922 inzonderheid, op een globaal kapitaal van 5 milliarden in omloop, bedroegen de groote en de kleine aandelen onderscheidenlijk 2,900 en 2,100 miljoen (zegge 58 t. h. en 42 t. h.). Thans op een totaal van ongeveer 6 milliarden, vertegenwoordigen de groote aandelen 2 milliarden 200 miljoen (37 t. h.) tegen 3 milliarden 800 miljoen voor de kleine aandelen (63 t. h.).

De verhooging onderscheidenlijk tot 6 t. h. en 5 t. h. van den rentevoet der Bons op 6 maand en op 3 maand, vanaf 30 November 1925, werd trouwens zeer gewaardeerd door het publiek en kan het slechts aanzetten om de terugbetaling der Bons niet aan te vragen.

Overigens heeft de Regeering besloten eene bijzondere Commissie aan te stellen, die tot opdracht zou hebben een

methodisch plan van delging der vlottende schuld ter studie te leggen, ter uitsluiting van alle maatregelen van verplichtende consolidatie. Verscheidene wenken, door de Commissie te onderzoeken, werden reeds gegeven, en inzonderheid de deelneming van het publiek in de Staatsbedrijven, de uitgifte eener leening vrijgesteld van supertaxe, of erfenisrechten in rechtstreekche lijn, enz... Al die ontwerpen zullen een gewetensvol onderzoek vergen vanwege de Commissie, en het valt niet te betwijfelen dat deze hare keus zal weten te vestigen op formules, die desvoor-komend onze Thesaurie tegen alle verrassing zullen kunnen vrijwaren.

3^o De noteering der valuta.

Het gaat niet op de saneering van onzen frank te onderzoeken, zonder enkele oogenblikken te blijven stilstaan bij de wijze waarop thans de noteering der valuta geschiedt.

Deze werd herhaaldelijk geheld en misschien ware het wenschelijk te trachten ze te verbeteren.

Hoe wordt zij opgemaakt?

Iederen dag, op een bepaald uur, komt eene commissie van afgevaardigden der banken bijeen om den gemiddelden koers op te maken der buitenlandsche deviezen, die onze markten kunnen aanbelangen. Deze commissie wordt voorgezeten door een makelaar zonder eenigerlei officieele opdracht. De gemiddelde koersen worden vastgesteld zonder rekening te houden van de belangrijkheid der ver-richtingen.

In 1921 stelde de heer Jaspar, toenmaals minister van Economische Zaken, een zg. commissie voor de studie van den economischen toestand aan, die het nuttig achtte eenige voorstellen te doen over de hervorming van ons stelsel van wisselnoteering.

In het verslag dat zij aan den minister voorlegde kon men namelijk lezen : « De noteering zou moeten opgemaakt

worden door toedoen van ambtenaren door de Regeering aangesteld, onafhankelijke personen wier financieele toestand op breede wijze verzekerd is en hen boven alle verdenking zou plaatsen. De banken en de makelaars zouden moeten verplicht worden op gevaar van straf, het bedrag en den koers der door hen gedane verrichtingen aan te geven. De grootste geheimhouding zou hen verzekerd worden.

» De noteering zou bepaald worden mits rekening te houden, niet alleen met den koers, doch ook met het bedrag der verrichtingen : slechts de gemaakte koers zou genoteerd worden.

» In geval van twijfel over de oprechtheid van een aangifte, zou de ambtenaar met den dienst der noteering belast, het recht hebben er de echtheid van na te gaan, zelfs door het nazicht der boekhouding. »

Moet de vraag opgelost worden in den zin van de voorstellen der Commissie ? De Regeering moet zulks onderzoeken. De Commissie voor de Financien bepaalt er zich bij er de aandacht van de Regeering op te vestigen.

VII. — DE ECONOMISCHE STEUNPOLITIEK.

1^o De uitvoer.

Met de economische steunpolitiek, raken wij de kern van het vraagstuk van het muntherstel.

Wij hebben het in den loop van dit verslag in herinnering gebracht : hetgeen van stonden aan van belang is, is de gevolgen af te weren der crisis, die sedert enkele maanden op het land drukt en nog zou kunnen voortduren. Zooals wij hebben gezien, verliezen de nijverheid en den handel langzamerhand het opgeld bij den wissel, en dit opgeld moet eene vergoeding vinden in eenen degelijk ingerichten uitvoer. Alles dient in het werk gesteld om gezochte deviezen in het land te doen binnenkomen ; deviezen, opbrengst van de diensten, die wij aan het buitenland bewijzen ; devie-

zen, die de kapitalisten uit den vreemde in onze openbare en private ondernemingen zouden kunnen beleggen ; deviezen eindelijk, die het eigendom zijn onzer landgenooten en die het herwonen vertrouwen kan aanzetten naar het land terug te keeren.

Van die zijde beschouwd, eischt het vraagstuk vooral dat men er eene krachtdadige en stelselmatige uitvoerpolitiek op nahoude. De Regeering heeft zulks ingezien. Pas heeft zij aan het hoofd der handelsafdeeling van het Ministerie van Buitenlandsche Zaken gesteld den heer Hannecart, een onzer knapste bedrijfshoofden, die in hachelijke omstandigheden reeds blijk heeft gegeven van initiatief en van een buitengewoon inrichtingstalent.

Zijne taak kan ontzaglijk zijn. Ons gansche expansiegebouw, onderwetsch, vervallen, door slenter opgevreten, is niet meer aangepast aan de nieuwe economische voorwaarden. Zijne grondvest, uitsluitend op kantoorgeest berustend, dient vervangen door de regels en de methoden, in voege in moderne nijverheid en handel.

De allereerste taak, die hoofdzakelijk dient aangevat, schijnt te moeten bestaan in het verwezenlijken eener innige samenwerking tusschen de verschillende diensten van het hernieuwd departement en de vertegenwoordigers der groote nijverheids- en handels-groepeerings. Zonder deze samenwerking kan geene enkele groote taak worden aangevat op gebied van expansie. Onze nijverheid en onze uitvoerhandel inzonderheid dienen op dit gebied ondersteund door alle middelen, waarover de Staat beschikt, in het algemeen en welbegrepen belang van het land.

Desaangaande zouden onze ondernemingshoofden er blijkbaar moeten van afzien zich onder den dekmantel der groepeerings langer op te sluiten in een overdreven particularisme, dat een der grootste zwakheden van ons nijverheids- en handelsstelsel uitmaakt. Mis-

schien zullen zij het beter inzien, wanneer zij zich krachtadig zullen gesteund voelen door de openbare macht en de uitwerkselen er van zullen ondervinden. Alsdan zal een groote stap vooruit gedaan zijn.

Eens op nijverheidsgebied de saamenhoorigheid verwezenlijkt, ware het van belang ons stelsel van documentatie en inlichtingen op de verschillende wereldmarkten grondig te wijzigen.

Het vraagstuk van het consulaire personeel en van de handelsattachés zou andermaal dienen onderzocht en opgelost, derwijze dat wij overal berichtgevers hebben, die in de zaken zijn ingewijd, en die bij hun terugkeer in het land rechtstreeks in voeling treden met onze uitvoerders.

Op dit gebied zouden wij veel kunnen leeren niet alleen in Duitschland, doch ook en vooral in Amerika, waar onder den aanstoot van den heer Hoover, vóór enkele jaren te Washington het handelsbureau werd opgericht, dat voortaan bij machte is de nijverheid en den handel der Vereenigde Staten in te lichten over den toestand en de behoeften van al de wereldmarkten. Het geldt hier een reusachtig werk, dat tot voorbeeld kan strekken aan al de inrichtingen van denzelfden aard. Dat zij, die wenschen ingelicht te worden over de inrichtingen, de methoden en de politiek, sedertdien door Amerika op uitvoergebied gevolgd, de meesterlijke studie lezen, na onderzoek ter plaatse uitgegeven door den heer ingenieur Carl Van Overbergh (1). Zij zullen gesticht en ongetwijfeld getroffen zijn door de ontzaglijke krachtsinspanning die wij moeten aanwenden om den omvang van onzen uitvoer te doen toenemen en aldus de redding van onzen frank te verzekeren.

Onze Regeering zou, in dezelfde gedachtenreeks, er zich ijverig moeten op toeleggen onverwijld onze handels-

overeenkomsten met de andere landen te sluiten.

In dit opzicht — de Senaat weet het — maken wij eene allerbedenkelijkste crisis door. Buiten Polen, waarmede wij eene handelsverdrag hebben gesloten, hebben wij slechts voorloopige verbin-tenissen aangegaan. Wij zijn in moeilijkheden met Frankrijk, Duitschland, Tsjecho-Slowakije, Spanje, Griekenland en Finland. Op geen enkel tijdperk hebben wij dergelijke geschillen gehad, en zulks berokkent het grootste nadeel aan onze nijverheidstakken en den uitvoerhandel. Het ware wenschelijk dat wij onverwijld overeenkomsten trachten te vinden met de landen van Latijnsch Amerika, waar reeds belangrijke afzetgebieden voor ons openstaan; en om ons stelsel van handelsovereenkomsten te volledigen, ware het stellig insgelijks wenschelijk dat wij ten minste een *modus vivendi* met Rusland en met Turkije zouden sluiten.

In de gedachtenreeks die ons bezighoudt, moeten wij nog de aandacht der Regeering vestigen op het belang dat er, onder opzicht der algemeene economie van het land, in ligt oordeelkundige tarieven voor het vervoer per spoorweg te hebben. De heer Hoover, in eene redevoering enkelen tijd geleden te Atlantic City uitgesproken, heeft niet geaarzeld te verklaren dat een der belangrijkste oorzaken van den voorspoed van Amerika te zoeken is in zijne gunstige vervoerpolitiek.

Wij hebben in België een tariefregeling die opklimt tot 1868: sedertdien werden er slechts enkele wijzigingen aan toegebracht en zij zijn in 't geheel niet meer aangepast bij den nieuwen economischen toestand. De aandacht van de Regeering zou moeten gevestigd worden op de noodzakelijkheid een complex van maatregelen te onderzoeken die de haven van Antwerpen in staat stellen beter de mededinging met de groote vreemde havens vol te houden; vervolgens in dezelfde lijn de toepassing na te gaan van een heel programma dat

(1) Carl VAN OVERBERGH. — L'Exportation, chez Dewit, 53, rue Royale.

van aard is de vreemde bezoekers naar ons land te lokken.

Ten slotte uit een lid der Commissie den wensch dat eerlang het verslag zou worden uitgegeven van de Commissie voor de nijverheidsvoortbrengst, aange- steld door den heer Tschoffen in Octo- ber 1924.

2° *Kapitalen en credieten.*

Indien men het vraagstuk der stabili- satie langs zijn financieele zijde of uit economisch oogpunt beschouwt, dan is het onbetwistbaar dat het slechts kan opgelost worden door het vertrouwen dat aan het land kapitalen en credieten verzekert.

De kapitalen en credieten zijn onmis- baar voor den Staat, daar zij hem niet alleen moeten toelaten de stabilisatie aan te vatten en vol te houden, doch ook door hun wegblijven of weigering, aan het wantrouwen te wijten, van aard zijn de wisselwaarde op ongunstige wijze te beïnvloeden.

Dezelfde kapitalen en credieten spelen een buitengewoon belangrijke rol in tijd van wederaanpassing der munt, uit hoofde van het verlies aan evenwicht dat deze tijdelijk en onvermijdelijk in de algemeene economie van het land veroorzaakt.

De Regeering moet dan ook alles in het werk stellen, eenerzijds om het bui- tenland aan te zetten ons beiden te ver- leenen en anderzijds om zich zelf te beletten maatregelen te nemen die hen zouden kunnen verwijderd houden.

Een eerste vaststelling is geruststel- lend op dit gebied, en wel dat de bank- consortiums die betrekkingen hebben op de grootste financieele markten der wereld, van nu af aan den Belgischen Staat een leening toestaan die niet min dan drie milliarden bereikt.

Dit feit bewijst hoezeer het buitenland ons vertrouwen schenkt en steekt af tegen de spijtige nijging van sommige onzer landgenooten ons crediet niet naar waarde te schatten. De houding

door vreemde bankiers ten onzen op- zichte moet ons verheugen, des te meer daar zij over 't algemeen slechts han- delen na den financieelen en econo- mischen toestand der landen die op hun kapitalen beroep doen, zorgvuldig on- derzocht te hebben en daar, uit dat oogpunt, hun gevolgtrekkingen niet minder optimistisch zijn dan de onze.

Den dag dat de leening bepaald zal gesloten zijn, zal er buiten twijfel voor ons een nieuwe tijd aanbreken vol toe- komstbeloften.

De kapitalen zullen ons stellig aange- boden worden van andere zijden, voor- eerst uit hoofde van het vertrouwen dat een land a priori verwekt dat tot een vaste devies terugkeert; vervolgens om- dat de hooge interestvoet van het geld, gevolg van de verhooging van den discontovoet die zelf noodzakelijk werd gemaakt door de stabilisatieverrichting, voor hen een bijzondere aantrekking zal hebben. Is die hoop gegrond? Wellicht, vermits in de groote landen waar de beschikbare kapitalen meest voor- handen zijn, de discontovoet, en dus ook de interestvoet van het geld, merke- lijk lager zijn dan deze in België toege- past. Men oordeele door de volgende cijfers.

Terwijl in België de discontovoet vanaf December 1925, 7 t. h. heeft bereikt, bedraagt hij slechts 3.5 t. h. in de Vereenigde Staten (4 t. h. te New-York); 5 t. h. in December in Groot-Brittannië en in Frankrijk gaat hij niet 6 t. h. te boven.

Onze toestand is dus goed in dit op- zicht, althans voor het oogenblik, en wij hebben er alle belang bij er baat uit te halen. Om hem te consolideeren zou het misschien nuttig zijn de met bijval door den heer Theunis ingevoerde poli- tiek voort te zetten of te verstevigen, waar zij sommige vrijstellingen van belasting voor buitenlandsche kapitalen toekende. In elk geval komt het hoogst wensche- lijk voor dat wij zorgvuldig zouden ver- mijden ze door onbehendige maatre- gelen te verwijderen.

In dit opzicht zal uiterst omzichtig moeten gehandeld worden den dag dat een Koninklijk besluit den gedwongen koers zal opheffen en den stabilisatievoet van den frank zal bepalen. Men zal moeten nagaan of het gepast is de wet van 22 Januari 1923, die den in-, uit- en doorvoer der koopwaren en waarop den regelt, moet van kracht blijven.

Terecht werd in de Kamer gewezen op de tegenstelling die op dat oogenblik zal bestaan tusschen die wet en artikel 2 der onderhavige wet, en die besluit tot opheffing van den gedwongen koers.

De tekst van de Kamercommissie bepaalde dat een Koninklijk besluit den datum van het intrekken van voormelde wet zou vaststellen; deze tekst werd aangenomen. De Minister van Financiën heeft verklaard dat hij deze zou intrekken als de stabilisatie haar volle uitwerking zou verkregen hebben. De verslaggever, de heer Soudan, schijnt de gedachte van den minister verduidelijkt te hebben met te zeggen dat het hier maar een overgangstoestand zou zijn, die hoop en al enkele weken zou kunnen duren, en deze verklaring werd niet tegengesproken door den minister.

De commissie is de meening toegedaan dat het wenschelijk ware dat de wet van 1923 werd ingetrokken in feite den dag zelf, waarop de gedwongen koers wordt opgeheven.

Stellig moet aan de Regeering eenige vrijheid verleend worden om te besluiten wanneer voormelde wet moet ingetrokken worden, hoewel men nochtans moet drukken op het feit dat zij van aard is het binnenkomen van de gewenschte kapitalen te schaden. Want, welke vreemdeling zou er willen toe besluiten deze in een land te voeren, als hij de zekerheid heeft ze er niet meer te kunnen doen uitkomen?

Meer dan ooit moeten wij een politiek voeren die de bezitters van kapitalen aanzet die bij ons te beleggen, niet alleen om aldus ons economisch en muntherstel te bevorderen, doch ook, zooals een lid der Commissie deed op-

merken, om van België de groote geldmarkt te maken die het vóór den oorlog was. Onze centrale ligging had van ons land een soort *Clearing* gemaakt alwaar overgrooten massa's kapitalen werden verhandeld, dank waaraan het land gedurende de laatste vijftig jaar eene ontwikkeling heeft genomen, die thans nog onze trots uitmaakt. Nu onze frank terug naar de stabiliteit gaat is er geen reden om onzen toestand van vóór den oorlog niet weer te zien ontstaan. En het is te hopen dat de Belgische kapitalisten van hunnen kant het hunne zullen willen bijbrengen om tot dien toestand terug te keeren.

Zooals men weet zijn er door onze medeburgers overgrooten kapitalen belegd geworden in het buitenland. Niet min dan 700 millioen frank werden aangegeven als inkomsten, voor het jongste dienstjaar, ontvangen als dividend in buitenlandsche ondernemingen en in gezochte deviezen betaald. Deze kapitaalvlucht, die op sommige oogenblikken een verontrustend karakter kreeg, was veroorzaakt door het gemis van vertrouwen van vele onzer medeburgers in onze munt. Bij dit cijfer zou men allicht mogen voegen de niet gekende inkomsten van kapitalen die sommigen uit het land hebben doen vertrekken, om hen aan den fiscus te doen ontsnappen.

Het spreekt vanzelf dat de stabilisatie van onze valuta alleen reeds voor gevolg zal hebben een groot deel dezer kapitalen naar België te doen terugkeeren en dat zooveel te beter, daar zij dan het voordeel zullen kunnen genieten van den hoogen huurprijs van het geld. En dit zal eens te meer de noodzakelijkheid doen uitschijnen alles in het werk te stellen om het vertrouwen te onderhouden dat ons reeds door het buitenland werd verleend.

Blijft het vraagstuk van het crediet.

Het geldt hier vooral het inlandsche crediet. Van dien kant ook zijn wij in volle crisis. De huur van het geld heeft niet alleen sedert enkelen tijd een onge-

kend hoogen prijs bereikt, doch de credieten kunnen van langs zoo moeilijker worden bekomen. Dat is natuurlijk een gevolg van de politiek van inkrimping door de Nationale Bank gevoerd, die daarin overigens werd gesteund door al de bankinstellingen.

Zoo deze politiek noodig mocht zijn om de stabilisatie te doen slagen, toch gaat zij niet zonder zekere bezwaren gepaard.

Zoo, op een gegeven oogenblik, eene zekere inzinking zich deed gevoelen in de wereldcrisis, met een neiging tot de hervatting van de zaken, dan zouden nijverheid en handel nog meer dan nu de gevolgen kunnen gewaar worden van deze beperking en van den overdreven prijs der credieten. Zulke toestand zou ons mogen verontrusten, zoo wij geen andere redenen van hoop hadden. Den dag waarop de meening zal hebben ingang gevonden dat onze stabilisatie aan het slagen is, zal de terugkeer van de vreemde kapitalen en van die door Belgen in het buitenland belegd, in de Nationale Bank massas deviezen doen vloeien die tegen vasten koers tegen Belgische franken zullen kunnen worden geruild. Dit zal ons een grooten omloop verzekeren en daarin ziet de heer Ansiaux (1) : « een overvloed van geldkapitalen die wel geschikt zijn om den dis-contovoet te doen dalen en den koers te doen stijgen van de titels met vaste rente; met inbegrip van de Staatseffecten. Met een beetje verbeelding, voegt hij daarbij, voorziet men zelfs de mogelijkheid deze laatsten te converteeren en aldus de lasten van de

Staatsschuld te verminderen. Wat zeker is, is dat in zulk geval men wel mag vreezen de stijging van de prijzen maar niet de crisis van het crediet.

Dit alles komt er niet op neer te zeggen dat er geen reden bestaat om sommige maatregelen in het vooruitzicht te stellen, die kunnen helpen tot de oplossing van het credietvraagstuk ten bate van handel en nijverheid. Een van die maatregelen schijnt geboden. De groote bankinstellingen van het land moeten overleg plegen en op eigen initiatief zich verstaan om het vraagstuk op te lossen. Zij beschikken over ongemeene middelen. In plaas van daarvan een deel naar het buitenland de wijk te doen nemen, onder meer in vreemde ondernemingen, zouden zij zich best kunnen verstaan om credietverrichtingen te bevorderen, in de voorwaarden, door de omstandigheden ingegeven. Het geldt hier een maatregel van algemeen heil. De banken halen hun beschikbaar geld uit de spaarpenningen van het publiek. Zij moeten die aanwenden, niet in het belang van eenigen, doch in het welbegrepen belang van het land. En het komt mij voor dat in deze zaak zij geheel haren plicht zullen willen doen.

Dit verslag werd eensgezind door de aanwezige leden goedgekeurd. De Kamer heeft het ontwerp aangenomen op 18 Februari met 116 tegen 3 stemmen en 22 onthoudingen. Uwe Commissie verzoekt U het eveneens te willen goedkeuren.

De Verslaggever,
G. BARNICH.

De Voorzitter,
H. LAFONTAINE.

(1) M. ANSIAUX. — *Autour de la stabilisation du change.* — Uittreksel uit *Le Flambeau*. — Brussel.