

Kamer der Volksvertegenwoordigers.

VERGADERING VAN 15 JUNI 1909.

Begrooting van 's Lands Schuld voor het dienstjaar 1909 (1).

VERSLAG

NAMENS DE MIDDENAFDEELING (2) UITGEBRACHT DOOR
DEN HEER COUSOT.

MIJNE HEEREN,

De Begrooting van 's Lands Schuld voor het dienstjaar 1909 is bepaald op de som van fr. 178,057,754.34.

Er is eene vermeerdering van fr. 3,782,657.40 op de kredieten aangevraagd in 1908.

Deze vermeerdering betreft de eerste twee hoofdstukken van de Begrooting. Voor den dienst van de eigenlijke schuld bedraagt de dotatie fr. 140,040,922.06.

Hetzij fr. 2,830,232.40 meer dan in 1908.

Deze vermeerderingen zijn uitgelegd in de inleidingsnota.

In dezelfde nota zijn uiteengezet de redenen der vermeerdering van 952,425 frank, vereischt voor vergeldingen en pensioenen.

I.

's LANDS SCHULD.

Zij bestaat uit de gevestigde schuld, de vlottende schuld, de renten zonder bepaling van kapitaal en de annuïteiten verschuldigd door den Staat.

a) Op 1 Januari 1908 bedroeg de gevestigde schuld fr. 3,364,611,550.56.

(1) Begrooting, n^o 4, II.

(2) De Middenafdeeling, voorgezeten door den heer HARMIGNIE, bestond uit de heeren BUIFSET, DENIS, FRANCK, COUSOT, VISART DE BOCARMÉ en HUBERT.

Gedurende het dienstjaar nam zij toe met verscheidene uitgiften, in titels, van de drie reeksen tegen 3 ^o/_o, tot een bedrag van 85,915,400 frank.

Anderdeels werden ingekocht, tot delging, titels tot een bedrag van 13,609,400 frank.

Op 31 December 1908 beloopt de gevestigde schuld, tengevolge van deze verrichtingen, te zamen fr. 3,436,917,850.56.

Schuld tegen 2 ¹ / ₂ ^o / _o	fr.	219,959,631	74
Schuld tegen 3 ^o / _o , 1 ^{ste} reeks		483,720,375	»
— 2 ^e reeks.		2,481,552,382	22
— 3 ^e reeks.		248,909,500	»
Krijgsdienstbaarheden		2,775,964	60

De leeningen, door den Staat uitgegeven in 1907 en 1908, werden uit de hand verhandeld hetzij door verkoop ter Beurs, door toedoen van een wisselagent, hetzij door rechtstreekschen afstand vanwege de Schatkist aan de Spaarkas of aan financieele instellingen;

b) Op 31 December 1908 beliep de vlottende schuld 169,510,000 frank.

Zij bestaat uitsluitend uit Schatkistbiljetten, uitgegeven tot bestrijding van de dringende behoeften, in afwachting van de uitgifte van definitieve titels der schuld. De verhooging van de vlottende schuld verklaart zich genoegzaam door den stand der geldmarkt. De gemiddelde koers, waartegen in 1907 titels werden verkocht, was 97.93^s, en 94.98^s in 1908. Uit deze cijfers blijkt duidelijk, dat de vestiging van de Schatkistbiljetten geschiedde in ongunstige omstandigheden.

Het bedrag van den interest der Schatkistbiljetten verschilde van 4.75 ^o/_o tot 4 ^o/_o, hetzij gemiddeld 3.22 ^o/_o.

c) De renten zonder bepaling van kapitaal bedragen fr. 380,637.50.

Hare waarde in kapitaal tegen 3 ^o/_o is 12,687,900 frank.

d) De annuïteiten, door den Staat verschuldigd, bevatten drie reeksen :

1^o Annuïteiten tengevolge van de naasting van spoorwegen en telefoonnetten.

In 1909 beloopten zij fr. 16,311,659.69.

In 1908 werd voor de laatste maal op de Begrooting uitgetrokken een krediet van fr. 688,344.74, laatste twaalfde tot delging van het kapitaal der annuïteiten, door den Staat verschuldigd wegens naasting der telefoonnetten Brussel, Antwerpen, Gent, Charleroi, Verviers, Luik en La Louvière.

Twaalf annuïteiten maken een totaal uit van fr. 8,260,136.88. Fr. 6,282,802.27 dienden tot delging van een nominaal kapitaal van 6,945,300 frank in schuld 3 ^o/_o. Het overschot, fr. 1,377,334.61, werd als buitengewone ontvangst in de Schatkist gestort.

Tengevolge van deze delging van een kapitaal, ontleend met een bepaald

doel, moet de dotatie van 3 % op de gedelgde kapitalen worden verminderd met de interesten der gedelgde kapitalen, en dient de dotatie van 0.30 % te worden berekend op het kapitaal der schuld, na aftrek van de gedelgde kapitalen.

Dit geeft op de artikelen der Begrooting :

Fr. 120,274.80	minder op de dotatie der schuld 3 %,	1 ^e reeks.
— 23,908.50	—	2 ^e —
— 85,044.60	—	3 ^e —

In dezelfde sectie van de Begrooting werd het krediet voor de annuïteiten, te betalen wegens naasting van de telefoonnetten, verminderd met fr. 46,780.37, bedrag der annuïteiten die waren bestemd tot de naasting van de netten Leuven en Bergen. Kortom, voor het dienstjaar 1909 is slechts uitgetrokken eene som van fr. 11,464.58 tot naasting van de in concessie gegeven netten Namen en Mechelen ;

2^o Annuïteiten voor de buurtspoorwegen.

Daarvoor is uitgetrokken een krediet van 3,260,000 frank. In 1908 bedroeg de uitgave 2,940,754 frank. Deze verhooging is berekend naar de verbintenissen van den Staat tot het tot stand brengen van het kapitaal voor de nieuwe lijnen.

Deze last der Begrooting wordt gedeeltelijk vergoed door de jaarlijkse dividenden, toegekend aan den Staat als aandeelhouder van de Nationale Maatschappij. Voor het dienstjaar 1908 trok de Staat 2,597,313.07 frank. Voor het loopend dienstjaar voorziet de Begrooting van 's Lands Middelen eene ontvangst van 2,700,000 frank.

3^o Dergelijke opmerking kan gelden ten aanzien van de annuïteiten der Brusselsche haveninrichtingen. Zij bedragen 350,000 frank. Anderdeels is het dividend voor 1909 geraamd op 200,000 frank.

De annuïteiten, door den Staat ingeschreven, beloopt te zamen nagenoeg 20 millioen. Deze som is een van de bestanddeelen der Begrooting van 's Lands Schuld. Doch, zoo het redematig is deze som te begrijpen onder de lasten der schuld, het ware in strijd met eene echte financieele opvatting, de annuïteiten tot kapitaal te maken en het bedrag van 's Lands Schuld te vermeederen met dit kapitaal. Trouwens, tot deze som behoort de steeds verminderende dotatie voor interesten en de dotatie voor delging, die telken jare toeneemt.

II.

Het tweede hoofdstuk der Begrooting bevat de tabel der kredieten, benoodigd voor de pensioenen van allen aard en voor de vergelding der militieplichtigen. Dit zijn eigenlijk gewone uitgaven, welke dienen te worden verbonden aan de Begrootingen der verschillende Ministeriën. Doch om deze nieuwigheid in te voeren, zou men de wetsbepalingen moeten

herzien. Dergelijke opmerking werd reeds herhaaldelijk gemaakt. Deze handelwijze heeft, overigens, geen invloed hoegenaamd op het evenwicht der Begrooting, vermits de uitgaven worden bestreden met de gewone ontvangsten; toch verhoogt dit met fr. 35,653,787.35 het totaal van de Begrooting van 's Lands Schuld en kon het diegenen, welke weinig bekend zijn met onze boekhouding van de Begrooting, in dwaling brengen.

Kan men in denzelfden gedachtengang niet zeggen dat de interesten wegens borgtochten en consignatiën, derde hoofdstuk van de Begrooting, daaraan ten onrechte zijn verbonden? De som van 2,393,050 frank is niet de interest van eene aangegane schuld, maar wel eene storting die de Staat in bewaring heeft; het zijn gelden van derde personen, beheerd ten bate van den Staat. Voor 1909 voorziet de Begrooting van 's Lands Middelen dat die sommen 2,920,000 frank zullen opbrengen, den Staat 500,000 frank winst latende. In 1908 was het bedrag der belegging van gestorte en geconsigneerde gelden fr. 2,863,467 17
de interesten, door den Staat verschuldigd, bedroegen 2,312,625 90

voor de Schatkist een overschot latende van fr. 550,841 27

III.

De leeningen, sedert 1830 door België aangegaan, beliepen fr. 7 milliarden 017,039,944.06.

Op dit ontzaglijk kapitaal werd tot 31 December 1908 :

Gedelgd tot een bedrag van	287,352,963 74
Uitgekeerd en vernietigd voor	230,815,832 18
Omgezet op een kapitaal van	3,061,958,347 58

Daaruit volgt, dat na aftrek van de vlottende schuld, de altijdurende schuld fr. 3,436,917,850.56 bedraagt.

Deze schuld heeft drie bestanddeelen : de schuld 2 $\frac{1}{2}$ %, de schuld in drie reeksen tegen 3 % en de schuld wegens de krijgsvaardigheden.

De schuld 2 $\frac{1}{2}$ % werd ingesteld om de verplichtingen na te leven, opgelegd door de verdragen die onze afscheiding van Nederland regelen. Eerst beliep zij fr. 389,417,631.74. In 1844 werd door de Regeering afgekocht een nominaal kapitaal van 169,312,000 frank. Daarenboven werd eene som van 146,000 frank, ingeschreven op naam van den hertog van Wellington, omgezet in rente zonder opgave van kapitaal. Tengevolge van deze verrichtingen, werd de schuld 2 $\frac{1}{2}$ % verminderd tot fr. 219,959,631.74, zooals wij ze thans bevinden.

Krachtens bepalingen der wet van 1874, werd deze schuld geregeld op dezelfde wijze als de andere leeningen en werden de schuldbrieven uitgewisseld tegen titels aan toonder. Deze maatregel maakte de terugbetaling mogelijk en de wet van 1874 kent de Regeering het recht toe om uitkeeringen te doen door middel van de delgingsfondsen van de

andere, ongebruikt gebleven schulden. Tot nog toe werd dat recht niet uitgeoefend.

Het tweede bestanddeel van de gevestigde schuld zijn de leeningen tegen 3 % wegens de krijgsvaardigheden. Zij bedragen fr. 2,775,961.60.

Het derde en voornaamste bestanddeel van de schuld vloeit voort uit de leeningen aangegaan sedert 1830 tegen een kroos dat verschilde van 5 tot 3 %.

Tengevolge van de achtereenvolgende omzettingen werden al de leeningen teruggebracht op éenzelfde type, namelijk dat onzer schuld aan 3 %.

Buiten het geval dat, uit geldnood, de Regeering op die wijze zoekt kapitalen los te krijgen die haar toelaten onmiddellijk nieuwe leeningen aan te gaan, heeft eene omzetting ten gevolge eene verlichting van 's lands financiële lasten. Als de toestand van het land voorspoedig is en de overvloed van kapitalen, die niet belegd zijn in den handel of de nijverheid, eene vermindering van het kroos verwekt en de Staatsfondsen boven pari doet klimmen, dan is de omzetting ook ten overvloede gewettigd. Waarom immers zou de Staat, zoowel als om 't even welke geldontleener, zijne geldschieters niet mogen tegen pari betalen of hun nieuwe titels aanbieden indien zij het wenschen? Is het verder niet zijn taak, den last der schatplichtigen zooveel als doculijk te verlichten? Den Staat dat recht te ontzeggen ware den Staat het middel ontnemen om de gemeenschappelijke belangen zuinig te beheeren en hem berooven van hulpmiddelen die aan iedere bank verleend worden.

De achtereenvolgende ministeriën hebben zevenmaal hunne toevlucht genomen tot omzettingen. Die verrichtingen hebben de schuld, wat steeds wenschelijk is vermits het alle mededinging onder Staatsfondsen belet, op een en zelfde kroos gebracht, namelijk op 3 %.

Die omzettingen hebben de jaarlijksche lasten merkelyk verminderd, zooals blijkt uit onderstaande cijfers :

De omzetting van 1841 der leeningen tegen 5 %, van 1829, 1832, 1839 in 4 1/2 % gaf eene lastenvermindering van	fr. 1,422,188 »
De tweede omzetting (1853) van verscheidene leeningen tegen 5 % in schuld tegen 4 1/2 %	2,053,775 70
De omzetting van 1857 die de laatste leeningen tegen 5 % bracht op 4 1/2 %	340,900 »
De omzetting van 1879, die 466,178,181 frank kapitaal tegen 4 1/2 % bracht op 4 %	2,354,110 »
De omzetting van 1885 die ten doel had de titels der « Grande Compagnie du Luxembourg » te veranderen in titels tegen 3 1/2 %	807,438 28
De omzetting van 1886 van de schuld tegen 4 % in 3 1/2 %	8,380,752 66
De zevende omzetting van 1893 van de schuld tegen 3 1/2 % in 3 %	6,507,228 29

't Is niet voldoende aan het heden te denken, men moet ook naar de toekomst zien. De schulden omzetten ten einde de lasten der huidige geslachten te verminderen, mag eene goede financieele politiek heeten, vooral op een tijdstip dat de vooruitgang der nijverheid gestadige opofferingen vergt, maar zorgen voor de uitkeering van het kapitaal der schuld ten einde geen te zware lasten achter te laten voor de toekomstige geslachten, dat is de plicht van elke Regeering die het wel meent met 's lands toekomst.

Is België's Staatsschuld te groot?

Wordt die niet onbezonnen verhoogd?

Neemt men verstandige maatregelen om de Schuld te delgen?

België's Staatsschuld, al is die ook groot, is hoegenaamd niet overdreven en wettigt de soms gedane beknibbelingen niet. Bemerkt overigens wel dat het bedrag der Schuld van een land geen afdoenden invloed uitoefent op het Staatscrediet. Dat wordt bevestigd door het voorbeeld van Frankrijk en van Engeland. Wat ons Staatscrediet staande houdt, dat is, naast eene stipte getrouwe uitvoering der verbintenissen, de algemeene rijkdom die den Staat geldmiddelen verschafft, geëvenredigd met zijne uitgaven. Welnu, de Staatsschuld in België vertolkt en weerspiegelt de dappere pogingen en de edelmoedige opofferingen van een volk dat zich wapent en strijdt om den rijkdom te scheppen en voor de welvaart te zorgen. Zij is het gevolg niet van oorlogsgebeurtenissen of van nuttelooze en onbezonnen uitgaven, zij is het bewijs van eene machtige inrichting op staathuishoudkundig gebied. Oordeelt liever naar de volgende cijfers :

Uit de voorloopige rekening van het dienstjaar 1908 blijkt dat 's Lands Schuld eene dotatie vergt van fr. 438,555,407 57

De uitgaven van Staatsbedrij-		
ven en domeinen	222,263,454 »	
	<hr/>	360,848,561 57
Daarentegen brengen de kapitalen en de Staats-		
bedrijven op.		342,783,869 54
		<hr/>
	VERSCHIL. . fr.	48,034,692 03

Voor het dienstjaar 1909, laten de ramingen der begrootingen toe eene gelijksoortige tabel op te maken :

Dotatie der schuld	140,000,000 »	
Uitgaven voor Staatsbedrij-		
ven	222,000,000 »	
	<hr/>	362,000,000 »
Anderzijds brengen kapitalen en Staatsbedrijven		
op.		315,000,000 »
		<hr/>
	HETZIJ EEN VERSCHIL VAN. . fr.	47,000,000 »

Wat kan uit die cijfers worden afgeleid?

Op 48 millioen na, wordt de jaarlijksche last der schuld gedekt door hetgeen de kapitalen en de Staatsbedrijven opbrengen. Men mag zeggen — maar dan nog zou men rekening moeten houden met de sommen besteed aan de delging — dat het kapitaal van onze eigenlijke schuld neerkomt op een interest van 48 millioen. Die schuld zelve liet toe eene economische inrichting tot stand te brengen — havens, wegen, vaarten, enz. — die, alhoewel ze voor den Staat geen rechtstreeksche inkomsten afwerpt, niettemin de noodige en machtige hefboom is van den bloei van nijverheid, handel en landbouw! Men zou derhalve aan 's Lands Schuld het verwijt niet kunnen doen zooals aan de overdréven schulden van sommige landen, namelijk dat zij de kapitalen opsorpt, die er noodig zijn voor de ontwikkeling van nijverheid en landbouw.

België's schuld is dus niet overdreven. Om een gepast woord te bezigen: zij draagt het brandmerk niet der « waanzinnige begrootingen » en zij moet geen « berouw-begrootingen » opdringen!

Hoe gewettigd de leening ook weze, toch moet er gezorgd worden dat 's Lands schuld niet spoedig en onbeperkt aangroeie. Dienaangaande moet men de financieele maatregelen, door de Regeering genomen, toejuichen. Door in de Gewone Begrootingen op te nemen de uitzonderlijke uitgaven die niets afwerpen en vroeger op de Buitengewone Begrooting werden uitgetrokken, heeft men de toeneming der schuld vertraagd en kan men vaststellen dat het aandeel der nietsopbrengende uitgaven in de buitengewone uitgaven geregeld is verminderd; voor het tijdsverloop 1895-1908 staat het gelijk met slechts 4,9 %; voor 1908 is het verminderd tot 3 %. En met genoegen dient te worden vastgesteld dat die uitgaven niet worden bestreden door middel van leeningen!

Van 1895 tot 1908 hebben de Gewone Begrootingen voor 211 millioen uitzonderlijke uitgaven gedekt:

1895	fr.	3,885,627	24
1896		14,386,988	79
1897		23,732,450	57
1898		10,791,445	49
1899		16,780,364	49
1900		13,974,845	74
1901		13,856,763	10
1902		13,653,428	48
1903		10,904,563	48
1904		11,336,373	91
1905		19,130,182	80
1906		22,667,054	50
1907		20,935,544	04 (ten naaste bij).
1908		14,560,000	»

Die overgroote uitgaven, uitgetrokken op de Gewone Begrootingen, hebben niet belet, dank zij een behendig financieel beheer, dat ieder jaar

aanzienlijke overschotten bleven, die, in de Buitengewone Begrooting opgenomen, toelieten minder leeningen aan te gaan. Volgende tabel vermeldt de gansche reeks der sedert 1895 zonder uitzondering uitgespaarde overschotten.

1895	fr.	7,316,833
1896		6,103,286
1897		5,771,014
1898		12,100,950
1899		17,601,156
1900		15,049,990
1901		2,539,325
1902		3,215,339
1903		2,901,291
1904		6,231,765
1905		14,737,030
1906		5,646,580
1907		2,557,361
1908		991,000 (vermoedelijk).

Indien men, bij die aanzienlijke sommen, de uitkeeringsfondsen ⁽¹⁾ voegt, welke tot in 1899, tengevolge van den koers der rente, gebruikt werden — bij wijze van onrechtstreeksche delging — om buitengewone uitgaven te dekken, dan begrijpt men hoe, niettegenstaande de aanzienlijke ondernomen werken, het kapitaal onzer schuld gemiddeld met enkel nagenoeg 68,000,000 frank (1885-1906) is toegenomen.

Voor een volk, dat een uitgebreide nijverheidsbedrijf dorst op zich nemen, is ontleenen eene noodzakelijkheid, maar delging ook een plicht. Openbare werken en nijverheidsinrichting kunnen niet eeuwig duren; ze kunnen verbeteringen of veranderingen vergen, waarvan de belangrijkheid niet kan voorzien worden. Waar is de ernstige welbedachte nijverheidsman die zijne inrichtingen niet uitkeert? Anders te handelen zou aan de toekomst meer lasten dan voordeelen kunnen berokkenen.

Twee wetgevende maatregelen hebben sedert 1895 ons delgingstelsel versterkt en verbeterd.

Naar luid van de wet van 15 Februari 1895, bedraagt de jaarlijksche uitkeeringsdotatie 0.20 % van het nominaal kapitaal der schuld tegen 3 %, waarbij te voegen de interesten der achtereenvolgens gedelgde kapitalen. Die uitkeering geschiedt door aankopen ter Beurs voor zooveel de koers niet boven pari staat. Staat de koers hooger, dan worden de sommen, die een halfjaar ongebruikt blijven, in de Schatkist gestort. Ze kunnen besteed worden aan het inkoop van de schuld tegen 2 1/2 %, doch zulks is niet gebeurd.

(1) Van 1895 tot 1908 bedroegen de niet gebruikte uitkeeringsfondsen 16 millioen.

Die wijze van uitkeeren verdiende misschien een tweevoudig verwijt : ten eerste, dat de niet gebruikte delgingsgelden in de Schatkist werden gestort en als ontvangsten gebracht op de Begrooting van 's Lands Middelen. Op die wijze dienden de gelden, bestemd voor de delging, niet tot hunne bestemming en zij verwezenlijkten slechts eene onrechtstreeksche delging voor zooveel de overschotten der Gewone Begrooting toelieten, op de Buitengewone Begrooting eene som te storten ten minste zoo groot als die op de Begrooting van 's Lands Middelen gestort. Maar laat de jaren komen waarop de Begrooting zonder overschot sluit, dan worden de uitkeeringsfondsen onttrokken aan hunne bestemming.

Het denkbeeld om de ongebruikte delgingsfondsen altijd en wettelijk op de Buitengewone Begrooting te storten verwezenlijkt steeds eene besparing op de leening en derhalve ook eene geregelde onrechtstreeksche delging. Die hervorming, eerst sedert 1895 ingevoerd, werd gehuldigd door de wet betreffende de delging van 1904.

Dezelfde wet kent daarenboven aan de delgingsfondsen die niet besteed worden aan inkoop, eene dotatie toe van 3.20 % van hun gansche bedrag ⁽¹⁾. Op die wijze beschikt de onrechtstreeksche delging over eene dotatie gelijkstaande met de delging bij inkoop, met deze beperking dat de bijkomende dotatie kan besteed worden aan het inkoop van titels, en, in dit geval, zal zij aangroeien met de interesten der ingekochte titels of zal zij kunnen als ontvangst ingeschreven worden op de Buitengewone Begrooting ter vermindering van de te ontleenen kapitalen.

De tweede financieele maatregel, door de Regeering ingevoerd, dagteekent van 1905. Hij verhoogt de dotatie van 0.20 % op 0.30 %. Die dotatie verzekert de delging op 80 jaar. Het is een merkelijke vooruitgang op het verleden.

De vraag werd opgeworpen of men niet diende, ten einde de delging vast en geregeld doelmatig te maken, een nieuw soort van schuld in 't leven te roepen met het oog op hare trapsgewijze uitdelging, zelfs wanneer de schuld boven pari staat.

In die gedachtenorde hebben sommige Staathuishoudkundigen ⁽²⁾ de stichting voorgestaan van eene leening delgbaar bij annuïteiten. Dat soort van leening is ons niet vreemd. Het stelsel lijkt volkomen op de leeningen, door de Belgische gemeenten aangegaan en door haar afgelegd op drie en dertig, zes en zestig of negentig jaar, met dit verschil, dat de schuldeischer in stede van eene private bank te zijn, eene kas zijn zou, beheerd onder toezicht van den Staat. Het voorbeeld van Engeland dat, door dit stelsel van omzetting van alijdurende rente in annuïteiten met min of meer langen termijn, er in slaagde eene buitengewoon groote schuld in groote mate te beperken, is bewonderenswaardig. Geen twijfel, of in België zal de

⁽¹⁾ Krachtens de wet van 26 December 1904 is deze dotatie gebracht op 3.30 %.

⁽²⁾ Zie *Essai sur l'amortissement de la dette publique*, door Edward Van der Smissen, 1900.

eene of andere openbare kas over het noodige kapitaal kunnen beschikken voor deze verrichting, een gedeelte der openbare schuld kunnen afkopen en haar omzetten in annuïteiten zooals in Engeland of in Frankrijk, ten einde de eischen der schuldeischers te vermijden. Doch mag men waarlijk aanraden dien nieuwen weg in te slaan? Wij meenen van niet. Maakt de delging, zooals zij verstaan wordt en uitgevoerd sedert de hervormingen van 1895 en 1901, dit vernuftig plan niet nutteloos, vooral indien, bij den terugkeer van gunstige jaren, de dotatie tot delging kon verhoogd worden om de schulden af te lossen, die achtereenvolgens in zes en zestig jaar werden aangegaan? Deze zoo loffelike maatregel van financieele politiek, waardoor tot delging verplicht wordt, kan in zekere landen aangewezen worden door het hooge bedrag zelf van de schuld en door de onzekerheid van het behoud op de begrooting der delgingsdotatiën.

Gelukkiglijk verkeeren wij niet in dien toestand. De dotatie tot delging wordt regelmatig en wettelijk in onze begrootingen geschreven en is ruimschoots gedekt door de gewone inkomsten. Derhalve waartoe zou eene schuld dienen, die aflosbaar is door middel van annuïteiten? Het eenige voordeel, dat men er zou kunnen uithalen, zou zijn eene spoedigere delging onzer leeningen. Doch, kan men vergen dat een land, dat slechts leent om den vooruitgang der nijverheid te bevorderen, zijne schulden aflegge in minder dan zes en zestig jaar, zooals onze Regeeringen ontwierpen?

Het uitkeeren van schuldbrieven door middel van geregelde loterijen, zooals dit werd gedaan door talrijke uitgiffen van gemeenteschulden of door financieele vennootschappen en zooals het de Kamer voorgesteld werd ⁽¹⁾ om eene werkelijke delging te verzekeren, in stede van eene onrechtstreeksche delging wanneer de rente boven pari staat, is ten slotte enkel eene gelukkige wijziging van de afdoenlijke annuïteiten. De dotatie tot delging verdeelen onder al de schuldeischers bij gelijke deelen in den vorm van annuïteiten, of haar achtereenvolgens toekennen aan door het lot aangeduide schuldeischers, is slechts een verschil van handelwijze zonder hoofdzakelijk belang.

Het samenbestaan van door loting of door annuïteiten delgbare leeningen en van onze altijdurende schulden zou kunnen aanleiding geven zooniet tot beursspelen, althans tot mindere vastheid van de waarde der openbare fondsen. De eenvormigheid van de schuld is, volgens de beste financiers, een gelukkig iets, waarvan men niet lichtzinnig dient af te wijken.

De huidige toestand der markt laat toe, met voorzichtigheid het gevaar van deze nieuwigheid na te gaan. De koers van de Belgische rente is beneden pari. Welke verzoeking voor de renteniers om haar terzijde te

(1) Zie *Handelingen*, zittijd 1901-1902 : Redevoering van den heer Devigne en van graaf de Smet de Naeyer, Minister van Financiën.

laten en om titels aan te koopen, uitkeerbaar aan pari na loting! Draai nu den toestand om: meent gij dat de renteniers, die renten bezitten boven pari genoteerd, titels zullen aankooopen, welke na uitloting tegen pari moeten uitbetaald worden? Onder dergelijke financieele omstandigheden zouden klaarblijkelijk de uitkeerbare titels niet kunnen uitgegeven worden dan beneden pari, en hunne uitgifte zou eene schuld tot stand brengen, hooger dan het kapitaal door den Staat verschuldigd. Zou 's Lands crediet bij zulke onbestendigheid en zulke schommelingen winnen?

In stede van aan deze nieuwigheden te denken, die in elk geval nutteloos zijn, is het, naar onze meening, beter den weg te blijven volgen die de Regeering bepaald heeft. Zij verzekerde door middel van begrootingsbepalingen eene mindere vordering bij de verhooging van de schuld, zij verzekerde ten allen tijde de delging, zelfs wanneer het inkoop van titels schadelijk is voor den Staat; zij zou met welslagen haar werk voltooien, door de dotatiën te brengen, wanneer de omstandigheden het toelaten, op eenen voet (50 %) die de uitbetaling op zes en zestig jaar zou verzekeren. Dit doel eens bereikt zijnde, welk land zou alsdan in eenen zoo benijdenswaardigen toestand als den onzen verkeeren? Met deze delging wordt de leening, uitsluitend op rechtstreeks of onrechtstreeks winstgevende ondernemingen toegepast, een wapen voor den vooruitgang, een bestanddeel in den economischen strijd, dat de welvaart in het heden verzekert en een rijk erfdeel bereidt voor de toekomstige geslachten.

IV.

De Begroting van 's Lands Schuld werd aangenomen in de afdeelingen met 56 stemmen tegen 33 en 15 onthoudingen.

In de Middenafdeeling verwierf de Begroting, voorgesteld door de Regeering, 4 stemmen tegen 1.

In de bijlagen worden opgenomen de antwoorden op de door de Middenafdeeling gestelde vragen.

De Middenafdeeling stelt de Kamer voor, de Begroting van 's Lands Schuld goed te keuren.

De Verslaggever,

G. COUSOT.

De Voorzitter,

ALPH. HARMIGNIE.

(12)

BIJLAGE I

*Gemiddelde maandelijksche koers der Belgische rente sedert
het jaar 1904.*

MAAND.	2 1/2 %	3 %		
		1 ^e reeks.	2 ^e reeks.	3 ^e reeks.
1904				
Januari	89 03	99 73	99 79 ^s	99 73 ⁴
Februari.	88 69 ^s	99 69 ^s	99 69 ⁴	99 71
Maart	87 90	99 56 ^s	99 61 ^s	99 63 ^s
April.	87 94 ^s	99 71 ^s	99 77	99 70 ^s
Mei	88 29 ²	99 75	99 79 ^s	99 74 ⁴
Juni	88 14 ^s	99 75 ^s	99 77 ^s	99 73 ^s
Juli	87 20 ^s	99 77 ²	99 78	99 78 ⁴
Augustus	86 78 ⁴	99 69 ^s	99 73 ²	99 78
September	86 12 ^s	99 70 ⁴	99 73	99 73
October	86 32 ⁹	99 66	99 77 ²	99 74 ^s
November	87 40	99 69 ⁴	99 78 ^s	99 72 ²
December	88 24 ⁷	99 71 ^s	99 74 ⁷	99 73 ²
1905				
Januari	88 32	99 75	99 77	99 75
Februari.	87 78	99 75	99 77	99 78
Maart	87 90	99 72 ^s	99 78	99 75
April.	87 51	99 75 ^s	99 79	99 76
Mei	87 11	99 73	99 76 ^s	99 73
Juni	86 39 ^s	99 74	99 73	99 70
Juli	86 33	99 77	99 76 ^s	99 75
Augustus	86 39 ^s	99 73	99 76	99 76 ^s
September	86 24	99 74	99 76	99 77
October	85 98	99 72	99 76	99 74
November	86 48	99 69 ^s	99 70 ^s	99 70
December	86 33	99 63 ^s	99 58	99 54
1906				
Januari	85 70	99 71	99 68	99 69 ^s
Februari.	85 16	99 72	99 73	99 75
Maart	85 05	99 68	99 71	99 73
April.	85 50	99 65	99 73 ^s	99 66 ^s
Mei	85 74 ^s	99 68	99 72	99 65
Juni	85 75	99 66	99 68	99 67 ^s

MAAND.	2 1/2 %	3 %		
		1 ^e reeks.	2 ^e reeks.	3 ^e reeks.
Juli	86 »	99 68	99 65 ^s	99 63
Augustus	85 32	99 68	99 71	99 71
September	85 48	99 64 ^s	99 71 ^s	99 71
October	85 50 ^s	99 62	99 69	99 63 ^s
November	84 65	99 65	99 69	99 63
December	84 27 ^s	99 61 ^s	99 59 ^s	99 58
1907				
Januari	84 13 ^s	99 66 ^s	99 65	99 66 ^s
Februari	83 92 ^s	99 62	99 60	99 64 ^s
Maart	84 16 ^s	99 13	99 11	99 28 ^s
April	84 12	98 83 ^s	98 86	98 77
Mei	83 05	97 87 ^s	98 02	97 98 ^s
Juni	82 55	97 25 ^s	97 30 ^s	97 34
Juli	82 09 ^s	97 70	97 70 ^s	97 77
Augustus	82 27 ^s	97 33 ^s	97 50	97 34 ^s
September	81 36	96 29 ^s	96 49 ^s	96 40
October	80 79	96 66 ^s	96 83 ^s	96 76
November	80 31	96 03	96 06	96 07
December	80 64	95 64	95 56	95 65
1908				
Januari	82 2	95 86	95 93	95 87
Februari	81 86 ^s	95 67	95 65	95 63
Maart	80 13 ^s	94 87 ¹	94 98 ⁶	95 12 ²
April	78 10 ^s	93 47 ^s	93 51	93 63
Mei	79 51 ^s	94 02 ^s	94 06 ^s	94 15 ^s
Juni	81 01 ^s	94 60	94 60	94 61
Juli	79 93	94 92	94 96	94 92 ^s
Augustus	80 36	95 09 ^s	95 14 ^s	95 14
September	80 09 ^s	94 98	95 »	95 01 ^s
October	79 30	94 91 ^s	94 91	94 92
November	80 13	94 94	94 95	94 94 ^s
December	79 88	94 87	94 84 ^s	94 81 ^s
1909				
Januari	79 95	94 85 ²	94 92 ^s	94 80
Februari	79 30	94 66	94 74	94 84
Maart	78 99 ^s	94 77	94 87	94 84
April	80 19	95 06	95 18 ^s	95 08

BIIJLAGE II.

Antwoorden der Regeering op de vragen van de Middenafdeeling.

1° Vraag.

Tot welk stelsel nam men zijn toevlucht voor de uitgifte der verschillende leeningen van 1907 en 1908, en tegen welken intrest werden zij belegd?

Antwoord.

De leeningen, uitgeschreven door den Staat in 1907, werden, naar het sedert lange jaren aangenomen gebruik, aangegaan uit de hand, hetzij door verkoop ter Beurze bij bemiddeling van een wisselagent, hetzij door rechtstreeksche overgaaf van de Schatkist aan de Spaarkas, aan bankhuizen, enz.

De gemiddelde koers van het tot geld maken der titels in 1907 en 1908 was respectievelijk 97.93⁵ en 94.98⁵.

2° Vraag.

Welke winst wierpen de omzettingen af van 1885, 1886, 1895?

Antwoord

De vermindering van de jaarlijksche lasten, voortspruitende uit de omzettingen van 1885, 1886 en 1895, wordt uitgemaakt als volgt :

a) Wet van 26 Augustus 1885. Omzetting in 3 $\frac{1}{2}$ % der titels van Grand-Luxembourg. Vermindering van de annuïteit noodig tot het voldoen dier titels fr. 807,438 28

b) Wet van 19 November 1886. Omzetting van de rente 4 % in 3 $\frac{1}{2}$ % :

Vermindering der interesten . fr.	3,237,970 44	
Vermindering van de dotatie tot delging	3,142,782 25	
	<hr/>	8,380,752 66

c) Wet van 15 Februari 1895. Omzetting van de rente 3 $\frac{1}{2}$ % in 3 % :

Vermindering der interesten fr.	6,507,228 29
---	--------------

SAMEN. . fr.	<hr/>	15,695,419 23
--------------	-------	---------------

3^e Vraag.

Gelieve voor 1901 tot 1908 eene tabel op te maken van het delgingsfonds (interesten van het gedelgde kapitaal en vaste dotatie) van de gedane inkoop en van hun bedrag.

Antwoord.

Onderstaande tabel bevat het bedrag der gelden ter beschikking gesteld van de delgingskas gedurende elk der jaren 1901 tot 1908, de door middel van deze gelden gedelgde kapitalen en den gemiddelden koers der ingekochte titels.

Delgingsgelden.

JAREN.	Jaarlijkse dotatiën en interesten van gedelgde kapitalen.		Ingekochte kapitalen.	
	Jaarlijks ter beschikking gesteld van de kas.	Ten laste van de Begrooting der Openbare Schuld.	Bedrag.	Gemiddelde koers.
1901	6,324,252 40	Voor het dienstjaar 1900 394,783 10 — 1901 5,929,469 30	6,386,000 »	97 17
1902	6,802,524 50	— 1901 442,061 80 — 1902 6,360,462 70	6,741,000 »	99 60
1903	7,200,178 20	— 1902 476,727 20 — 1903 6,723,451 »	7,144,000 »	99 73 ^s
1904	10,293,640 43	— 1903 510,073 50 — 1904 9,783,566 93	10,214,800 »	99 69
1905	11,255,532 23	— 1904 807,151 05 — 1905 10,448,381 18	11,211,100 »	99 69
1906	11,881,260 34	— 1905 840,661 05 — 1906 11,040,599 29	11,831,700 »	99 62
1907	12,531,938 85	— 1906 907,833 41 — 1907 11,624,105 44	12,877,900 »	97 73
1908	13,143,223 65	— 1907 956,450 06 — 1908 12,186,773 59	13,693,700 »	94 72

Chambre des Représentants.

SÉANCE DU 15 JUIN 1909.

BUDGET DE LA DETTE PUBLIQUE POUR L'EXERCICE 1909 (1).

RAPPORT

FAIT, AU NOM DE LA SECTION CENTRALE (2), PAR **M. COUSOT**.

MESSIEURS,

Le Budget de la Dette publique pour l'exercice 1909 est fixé à la somme de fr. 178,057,754.34.

Il dénote une augmentation sur les crédits demandés en 1908 de fr. 3,782,657.40.

Cette augmentation porte sur les deux premiers chapitres du Budget. Pour le service de la dette proprement dite, la dotation est de fr. 140,010,922.06.

Soit sur 1908 une augmentation de fr. 2,830,232.40.

Ces augmentations sont justifiées dans la note préliminaire.

Dans la même note sont exposés les motifs de l'augmentation de 952,425 francs, exigée pour les rémunérations et pensions.

I.

LA DETTE PUBLIQUE.

Elle est constituée par la dette consolidée, la dette flottante, les rentes sans expression de capital et les annuités dues par l'État :

a) La dette consolidée au 1^{er} janvier 1908 s'élevait à fr. 3,364,614,550.56.

(1) Budget, n° 4, II.

(2) La Section centrale, présidée par M. HARMIGNIE, était composée de MM. BUISSET, DENIS, FRANCK, COUSOT, VISART DE BOCARME et HUBERT.

Elle s'est accrue durant l'exercice de diverses émissions, en titres des trois séries à 3 %, pour un import de 85,915,400 francs.

D'autre part, il a été racheté pour l'amortissement, des titres à concurrence de 13,609,100 francs.

Au 31 décembre 1908, par suite de ces opérations, la dette constituée s'élève au total de fr. 3,436,917,850.56.

Dette à 2 1/2 %	fr.	219,959,631	74
Dette à 3 %, 1 ^{re} série		483,720,375	»
— 2 ^e série		2,481,552,382	22
— 3 ^e série		248,909,500	»
Servitudes militaires.		2,775,964	60

Les emprunts émis par l'État en 1907 et en 1908 ont été négociés de gré à gré soit par ventes effectuées en Bourse par l'entremise d'un agent de change, soit par cessions faites directement par le Trésor à la Caisse d'Épargne ou à des établissements financiers;

b) La dette flottante atteignait, au 31 décembre 1908, 169,510,000 fr.

Elle consiste exclusivement en bons du Trésor, émis pour faire face aux besoins urgents en attendant l'émission de titres définitifs de la dette. L'élévation de la dette flottante s'explique suffisamment par la situation du marché financier. Le cours moyen des réalisations de titres effectués en 1907 fut de 97.93⁵, le cours en 1908 fut de 94.98⁵. Ces chiffres prouvent à l'évidence que la consolidation des bons du Trésor a présenté des conditions défavorables.

Le taux d'intérêt des bons du Trésor a varié de 4.75 % à 4 %, soit une moyenne de 3.22 %.

c) Les rentes sans expression de capital s'élèvent à fr. 380,637.50.

Leur valeur en capital à 3 % est de 12,687,900 francs.

d) Les annuités dues par l'État comprennent trois catégories :

1° Annuités résultant de la reprise des lignes de chemins de fer et des réseaux téléphoniques.

Elles s'élèvent, pour 1909, à fr. 16,311,659.69.

En 1908, pour la dernière fois, le Budget portait un crédit de fr. 688,344.74, dernier douzième pour l'amortissement du capital des annuités dues par l'État pour le rachat des réseaux téléphoniques de Bruxelles, Anvers, Gand, Charleroi, Verviers, Liège et La Louvière.

Douze annuités donnent un total de fr. 8,260,136.88. On a employé fr. 6,282,802.27 pour amortir un capital nominal de 6,945,300 francs en dette à 3 %. L'excédent fr. 1,377,334.61 a été versé au Trésor comme recette extraordinaire.

En conséquence de cette extinction d'un capital emprunté pour un but déterminé, la dotation de 3 % sur les capitaux amortis doit être réduite.

des intérêts afférents aux capitaux éteints et la dotation de 0.30 %/o devra être calculée sur le capital de la dette, déduction faite des capitaux éteints.

De là, aux articles du Budget.

Diminution de fr. 120,274.80 à la dotation de la dette 3 %/o, 1 ^{re} série.			
—	23,908.50	—	2 ^o —
—	85,014.60	—	3 ^o —

Dans la même section du Budget, le crédit pour les annuités à payer pour le rachat des réseaux téléphoniques a été diminué de fr. 46,780.37, montant des annuités qui étaient destinées au rachat des réseaux de Louvain et de Mons. En somme, pour l'exercice 1909, il n'est inscrit qu'une somme de fr. 44,464.58 pour la reprise des réseaux concédés de Namur et de Malines;

2° Annuités pour les chemins de fer vicinaux.

Elles comportent un crédit global de 3,260,000 francs. En 1908, la dépense était de 2,940,754 francs. Cette augmentation est calculée sur les engagements de l'État dans la formation du capital des lignes nouvelles.

Cette charge du Budget est en partie compensée par les dividendes annuels attribués à l'État, actionnaire de la Société Nationale. Pour l'exercice 1908, l'État a reçu fr. 2,597,345.07. Le Budget des Voies et Moyens prévoit une recette de 2,700,000 francs pour l'exercice en cours.

3° On peut faire une remarque analogue pour les annuités des Installations maritimes de Bruxelles. Elles exigent 350,000 francs. D'autre part, le dividende pour 1909 est évalué à 200,000 francs.

Les annuités souscrites par l'État s'élèvent, au total, à la somme d'environ 20 millions. Cette somme forme un des éléments du Budget de la Dette publique. Mais, s'il est rationnel de comprendre cette somme dans les charges de la dette, il serait contraire à une véritable conception financière de capitaliser les annuités et de grossir de ce capital le montant de la Dette publique. Cette somme renferme, en effet, la dotation d'intérêts qui va en diminuant et la dotation d'amortissement qui va en augmentant chaque année.

II.

Le deuxième chapitre du Budget donne le tableau des crédits nécessaires pour les pensions de diverses natures et pour la rémunération des miliciens. En réalité, ce sont des dépenses ordinaires qui devraient être rattachées aux Budgets des divers Départements. Mais des dispositions légales devraient être révisées pour introduire cette innovation. A plusieurs reprises, semblable observation fut présentée. Au surplus, cette manière de procéder n'a point de répercussion sur l'équilibre budgétaire, car les dépenses sont supportées par les recettes ordinaires; toutefois, cela grossit

de fr. 35,653,778.33 le total du Budget de la Dette publique et peut induire en erreur les personnes peu initiées à notre comptabilité budgétaire.

Dans le même ordre d'idées ne peut-on dire que les intérêts sur cautionnements et consignations, qui forment le troisième chapitre du Budget, lui sont abusivement rattachés. La somme de 2,393,050 francs ne représente point l'intérêt d'une dette contractée, mais d'un dépôt dont l'État a la garde; c'est une gestion de fonds de tiers au profit de l'État. Pour 1909, le Budget des Voies et Moyens prévoit un produit de ces fonds de 2,920,000 francs, laissant à l'État un bénéfice de 500,000 francs. En l'année 1908, le produit des placements des fonds déposés et consignés s'est

élevé à	fr.	2,863,467 17
les intérêts dus par l'État étaient de.		2,312,625 90
		<hr/>
laissant au Trésor un excédent de	fr.	550,841 27
		<hr/>

III.

Les emprunts contractés par la Belgique depuis 1830 se sont élevés à fr. 7,017,039,994.06.

Sur cet énorme capital, il a été opéré au 31 décembre 1908 :

Des amortissements à concurrence de fr.	287,352,963 74
Des remboursements et annulations pour	230,815,832 18
Des conversions sur un capital de . . .	3,064,953,347 58

Il en résulte que, déduction faite de la dette flottante, la dette perpétuelle s'élève à fr. 3,436,917,850.56.

Cette dette se compose de trois éléments : la dette à 2 $\frac{1}{2}$ ‰, la dette en trois séries à 3 ‰ et la dette des servitudes militaires.

La dette à 2 $\frac{1}{2}$ ‰ fut créée pour satisfaire aux obligations imposées par les traités réglant notre séparation avec la Hollande. Primitivement elle était de fr. 389,417,631.74. En 1844, le Gouvernement racheta un capital nominal de 169,312,000 francs. En outre, une somme de 146,000 francs, inscrite au nom du duc de Wellington, fut transformée en rente sans expression de capital. Par suite de ces opérations, la dette à 2 $\frac{1}{2}$ ‰ fut réduite à fr. 219,959,631.74, où nous la retrouvons aujourd'hui.

Par des dispositions de la loi de 1874, cette dette fut placée sous le même régime que les autres emprunts et les certificats furent échangés en titres au porteur. Par cette mesure était ménagée la possibilité de remboursements et la loi de 1874 décrète pour le Gouvernement la faculté de recourir à des amortissements au moyen des fonds d'amortissements des autres dettes restés sans emploi. Jusqu'à ce jour, il ne fut pas fait usage de cette faculté.

Le second élément de la dette constituée est formé des emprunts à 3 ‰ pour les servitudes militaires. Ils s'élèvent à fr. 2,775,961.60.

Le troisième et essentiel élément de la dette résulte des emprunts contractés depuis 1830 à des taux d'intérêts variables de 5 à 3 %.

Par suite des conversions successives, tous les emprunts ont été ramenés au type unique que présente notre dette à 3 %.

A moins que, en besoin de ressources, le Gouvernement ne cherche par ce procédé à dégager des capitaux qui permettent immédiatement de nouveaux emprunts, une conversion a pour conséquence un allègement des charges financières du pays. Lorsque la situation du pays est prospère et que l'abondance des capitaux sans emploi dans le commerce et l'industrie, amène une diminution du loyer de l'argent et provoque une élévation au-dessus du pair des fonds d'État, la conversion est amplement justifiée. D'une part, en effet, pourquoi l'État ne pourrait-il, comme tout emprunteur, rembourser ses créanciers au pair ou leur offrir de nouveaux titres s'ils le désirent; d'autre part, l'État n'a-t-il pas le devoir de réduire dans une équitable proportion le fardeau des contributions? Refuser ce droit à l'État, ce serait le priver de moyens de gérer économiquement les intérêts collectifs, le priver de ressources consenties à tout établissement financier.

Les ministères qui se sont succédé au pouvoir ont recouru sept fois à des conversions. Ces opérations ont ramené la dette, chose toujours désirable puisqu'elle met obstacle à toute concurrence entre les fonds publics, à un type uniforme, la dette à 3 %.

Ces conversions ont réduit les charges annuelles d'une façon notable. On en jugera par les chiffres suivants :

La conversion de 1841 des emprunts à 5 % de 1829, 1832, 1839 en 4 1/2 % a donné une diminution de charge de . . . fr.	1,422,188 »
La seconde conversion (1853) de divers emprunts à 5 % en dette à 4 1/2 %	2,053,775 70
La conversion de 1857 qui ramenait à 4 1/2 les derniers emprunts à 5 %	340,900 »
La conversion de 1879 portant sur un capital de 466,178,184 francs et ramenant l'intérêt de 4 1/2 à 4 %.	2,351,110 »
La conversion de 1885 ayant pour but de convertir les titres de la Grande Compagnie du Luxembourg en titres à 3 1/2 %	807,438 28
La conversion de 1886 du 4 % en 3 1/2 %	8,380,752 66
La septième conversion de 1895 du 3 1/2 en 3 %	6,507,228 29

Il ne suffit point de penser au présent, il faut aussi songer à l'avenir. Convertir les dettes pour alléger le fardeau des générations actuelles, c'est de bonne politique financière, surtout à une période où les progrès de l'industrie exigent de perpétuels sacrifices, mais veiller à amortir le capital de la dette pour ne pas léguer aux générations futures de trop lourdes charges, c'est un devoir de tout Gouvernement soucieux de l'avenir de son pays.

La Dette publique belge est-elle excessive ?

Ne l'augmente-t-on point sans discernement ?

Prend-on les mesures rationnelles pour l'amortir ?

La Dette publique en Belgique, pour élevée qu'elle soit, n'a rien d'excessif, rien qui autorise les critiques parfois entendues. Qu'on le remarque d'ailleurs, le montant de la dette d'un pays n'a point une influence décisive sur le crédit public. L'exemple de la France et de l'Angleterre est, à cet égard, instructif. Ce qui maintient notre crédit public c'est, avec une scrupuleuse fidélité dans l'exécution des engagements, la richesse générale qui assure à l'État des ressources en rapport avec ses dépenses. Or, la Dette publique, en Belgique, représente, reflète les vaillants efforts et les généreux sacrifices d'un peuple qui s'outille et lutte pour créer la richesse et assurer la prospérité. Elle n'est point le résultat d'événements de guerre ou de stériles et inconsidérées dépenses, elle est l'indice d'une puissante organisation économique. Qu'on en juge par les chiffres suivants :

En 1908, il ressort du Compte provisoire de l'exercice que la Dette publique exige une dotation de fr. 438,555,407 57

Les dépenses afférentes aux régies et domaines	222,263,154 »	
	<hr/>	360,818,561 57
En revanche, les capitaux et régies donnent		312,783,869 54
		<hr/>
	DIFFÉRENCE.	48,034,692 03

Pour l'exercice 1909, les prévisions budgétaires permettent de dresser un tableau analogue :

Dotation de la dette fr.	440,000,000 »	
Dépenses pour les régies.	222,000,000 »	
	<hr/>	362,000,000 »
D'autre part, les capitaux et régies rapportent		315,000,000 »
		<hr/>
	SOIT UNE DIFFÉRENCE DE. fr.	47,000,000 »

Quelle conclusion tirer de ces données ?

A 48 millions près, la charge annuelle de la dette est couverte par les recettes des capitaux et des régies. On peut dire — encore faudrait-il en toute justice tenir compte des sommes consacrées à l'amortissement — que le capital de notre véritable dette est représenté par un intérêt de 48 millions. Cette dette elle-même a permis de créer un appareil économique — ports, routes, canaux, etc. — qui, pour ne point fournir de revenus directs à l'État, est néanmoins le nécessaire et puissant adjuvant de l'essor de l'industrie, du commerce, de l'agriculture ! Ainsi ne pourrait-on faire à la Dette belge les reproches adressés aux emprunts excessifs de certains pays d'absorber des capitaux utiles au développement de l'industrie et de l'agriculture.

La dette de la Belgique n'est donc point exagérée. Pour employer un mot heureux, elle ne porte point la tare « des Budgets de folie » et ne doit point imposer « des Budgets de repentir »!

Aussi justifié que soit l'emprunt, encore faut-il veiller à ne pas donner un accroissement rapide et indéfini de la dette du pays. A cet égard, on ne peut qu'applaudir aux mesures financières adoptées par le Gouvernement. Par l'incorporation aux Budgets ordinaires des dépenses exceptionnelles, improductives, autrefois introduites dans le Budget extraordinaire, on a ralenti l'accroissement de la dette et on peut constater que la part des dépenses improductives dans les dépenses extraordinaires a été en diminuant régulièrement; elle ne représente pour la période de 1895 à 1908 que 4.9 %; pour l'année 1908, elle n'est plus que de 3 %. Et, heureuse constatation à enregistrer, ces dépenses ne sont pas couvertes par des ressources demandées à l'emprunt!

De 1895 à 1908, les Budgets ordinaires ont supporté pour la somme de 240 millions des dépenses exceptionnelles :

1895	fr.	3,885,627	24
1896		14,386,988	79
1897		23,732,150	57
1898		10,791,145	49
1899		16,780,364	49
1900		13,974,845	74
1901		13,836,763	10
1902		13,653,128	48
1903		10,904,563	18
1904		11,336,373	91
1905		19,130,182	80
1906		22,667,054	50
1907		20,935,544	04 (approximatif)
1908		14,560,000	»

Ces énormes dépenses attribuées aux Budgets ordinaires n'ont point empêché, par suite d'une habile gestion financière, d'inscrire chaque année des bonis importants, qui, versés au Budget extraordinaire, ont permis de faire un moindre appel à l'emprunt. Le tableau suivant donne la série des bonis réalisés, sans aucune exception, depuis 1895.

1895	fr.	7,316,833
1896		6,103,286
1897		5,771,014
1898		12,100,950
1899		17,601,156
1900		15,049,990

1901	2,539,525
1902	3,215,339
1903	2,901,291
1904	6,231,765
1905	14,737,030
1906	5,646,580
1907	2,557,361
1908	991,000 (probable)

Si, à ces sommes importantes, on ajoute les fonds d'amortissement ⁽¹⁾ qui, jusqu'en 1899, par suite du cours de la rente, furent employés — sous forme d'amortissement indirect — à couvrir des dépenses extraordinaires, on comprend comment, malgré l'importance des travaux entrepris, l'augmentation moyenne du capital de la dette ne s'est élevée qu'à environ 68,000,000 de francs (1885-1906).

Emprunter pour une nation qui a assumé l'exploitation d'une vaste région industrielle est une nécessité, amortir est un devoir. Travaux publics, outillages industriels ne sont pas éternels; ils peuvent exiger des améliorations ou des transformations dont on ne peut prévoir l'importance. Quel industriel sérieux, bien avisé, n'amortit point ses installations? A agir autrement, on pourrait léguer à l'avenir plus de charges que d'avantages.

Deux mesures législatives ont depuis 1895 amélioré, perfectionné notre système d'amortissement.

Aux termes de la loi du 15 février 1895, la dotation d'amortissement annuel est de 0.20 % du capital nominal de la dette à 3 %, augmentée des intérêts des capitaux successivement éteints. Cet amortissement s'opère par des achats en Bourse pour autant que le cours ne dépasse pas le pair. Dans le cas contraire, les sommes demeurées sans emploi durant un semestre sont attribuées au Trésor. Elles peuvent être appliquées au rachat de la dette de 2 1/2 %, mais cette éventualité ne s'est pas présentée.

On pouvait faire deux reproches à ce procédé d'amortissement : le premier, c'est que les fonds d'amortissement étaient versés au Trésor et portés en recettes au Budget des Voies et Moyens. Ainsi, les fonds destinés à l'amortissement ne servaient point à leur destination et ils n'opéraient un amortissement indirect qu'au cas où les excédents du Budget ordinaire permettaient d'alimenter les ressources extraordinaires d'un import égal au moins aux fonds versés au Budget des Voies et Moyens. Mais viennent les années où le Budget clôture sans boni, les fonds d'amortissement sont détournés de leur destination. L'idée de verser toujours et légalement au Budget extraordinaire les fonds d'amortissement restés sans emploi assure une économie sur l'emprunt et aussi un amortissement indirect

(1) De 1895 à 1908 les fonds d'amortissement restés sans emploi se sont élevés à 16 millions.

régulier. Cette réforme, d'abord pratiquée dès 1895, fut consacrée par la loi relative à l'amortissement de 1902.

En outre, la même loi attribue aux fonds d'amortissement non employés à des rachats une dotation de 3.20 % de leur total (1). Ainsi, l'amortissement indirect est pourvu d'une dotation équivalente à l'amortissement par rachats avec cette restriction que la dotation supplémentaire pourra être consacrée à des rachats de titres et, en ce cas, elle s'accroîtra des intérêts des titres rachetés ou être portée en recette au Budget extraordinaire en déduction des capitaux à emprunter.

La seconde mesure financière introduite par le Gouvernement date de 1905. Elle porte la dotation de 0.20 % à 0.30 %. Cette dotation assure l'amortissement en quatre-vingts ans. Elle marque un sérieux progrès sur le passé.

On a posé la question de savoir s'il n'y avait pas lieu, pour assurer une efficacité régulière, certaine à l'amortissement, de créer un type nouveau de la dette assurant son extinction progressive même lorsqu'elle est au-dessus du pair.

Dans cette pensée, certains économistes (2) ont prôné la création d'une rente amortissable par annuités. Ce genre d'emprunt ne nous est pas étranger. Le procédé est en tout analogue aux emprunts contractés par les communes belges, et dont elles s'exonèrent en trente-trois, soixante-six ou nonante ans, à cette différence que le créancier, au lieu d'être une institution financière privée, serait une caisse gérée sous le contrôle de l'État. L'exemple de l'Angleterre, qui, par ce procédé de conversion de rentes perpétuelles en annuités à plus ou moins long terme, est parvenue à réduire dans une large mesure une dette énorme, est digne d'admiration. Il n'est point douteux qu'en Belgique l'une ou l'autre caisse publique puisse disposer du capital nécessaire pour l'opération, racheter une partie de la dette publique et la transformer en annuités, comme en Angleterre ou en France, afin d'éviter les exigences des créanciers. Mais est-il vraiment à conseiller d'entrer dans cette voie nouvelle? Nous ne le croyons pas. L'amortissement tel qu'il est compris et pratiqué depuis les réformes de 1895 et 1904 ne rend-il pas inutile cette ingénieuse combinaison, surtout si l'on pouvait, au retour des années favorables, augmenter la dotation d'amortissement pour éteindre les dettes contractées successivement, en soixante-six ans. Cette mesure de politique financière si hautement louable, rendant l'amortissement obligatoire, peut être indiquée dans certains pays par l'élévation même de la dette et par l'incertitude du maintien au budget des dotations d'amortissement.

Heureusement, nous ne sommes point en cette situation. La dotation d'amortissement est régulièrement et légalement inscrite dans nos Budgets et largement couverte par des ressources ordinaires. Dès lors, à quoi

(1) Cette dotation est portée à 3,30 % en vertu de la loi du 26 décembre 1904.

(2) Voir *Essai sur l'amortissement de la dette publique*, par Edouard Van der Smissen, 1900.

servirait une dette amortissable par annuités? Le seul avantage qu'on en pourrait éventuellement retirer serait d'amortir plus hâtivement nos emprunts. Mais peut-on demander à une nation, qui n'emprunte guère que pour promouvoir le progrès industriel, d'annuler ses dettes en une période moindre que soixante-six ans, selon les projets de nos Gouvernements?

Ce n'est, en somme, qu'une heureuse modification des annuités terminables, que les obligations amortissables par tirages périodiques, réalisées par de nombreuses émissions de dettes communales ou par des sociétés financières, et qui furent proposées à la Chambre (1) pour assurer un amortissement effectif, au lieu d'un amortissement indirect, lorsque la rente dépasse le pair. Distribuer la dotation d'amortissement en portions à tous les créanciers sous forme d'annuités ou l'attribuer successivement à des créanciers désignés par le sort, ce n'est qu'une variante sans importance essentielle.

La coexistence d'emprunts amortissables par tirage ou annuités et de nos dettes perpétuelles pourrait donner lieu sinon à des spéculations, du moins à un manque de stabilité des fonds publics. L'unité du type de la dette est, au sens des meilleurs financiers, une heureuse éventualité dont il ne faut point se départir à la légère.

L'état actuel du marché permet d'apprécier le danger de cette innovation? Les cours de la rente belge sont en dessous du pair. Quelle tentation pour les rentiers de la délaissier pour acquérir des titres remboursables au pair par tirage! Vienne une situation inverse, pense-t-on que les rentiers, en possession d'une rente cotée au-dessus du pair, achèteront des titres qui doivent, au tirage, n'être remboursé qu'au pair? Evidemment, en ces conjonctures financières, les titres amortissables ne pourraient être émis qu'en-dessous du pair et leur émission créerait une dette supérieure au capital dû par l'Etat. Le crédit national gagnerait-il à cette instabilité et à ces oscillations?

Au lieu de penser à ces innovations tout au moins inutiles, il paraît plus sage de persévérer dans la voie tracée par le Gouvernement. Il a assuré par des dispositions budgétaires une moindre progression à l'élévation de la dette, il a assuré en tous temps l'amortissement, même lorsque le rachat des titres est onéreux pour l'Etat; il compléterait heureusement son œuvre en portant, lorsque les circonstances le permettront, les dotations à un taux (50 %) qui assurerait le remboursement en soixante-six ans. Ce but atteint, quelle nation aurait une situation aussi enviable? Avec cet amortissement, l'emprunt appliqué exclusivement à des entreprises directement ou indirectement productives devient une arme de progrès, un élément de lutte économique qui assure la prospérité dans le présent et prépare un riche patrimoine aux générations futures.

(1) Voir *Annales*, session 1901-1902 : Discours de M. Devigne et du comte de Smet de Naeyer, Ministre des Finances.

IV.

Le Budget de la Dette publique fut adopté par les sections par 56 voix contre 33 et 15 abstentions.

A la Section centrale, le Budget présenté par le Gouvernement recueillit 4 votes d'approbation et un vote hostile.

On trouvera aux annexes les réponses aux questions posées par la Section centrale.

La Section centrale propose à la Chambre l'adoption du Budget de la Dette publique.

Le Rapporteur,
G. COUSOT.

Le Président,
ALPH. HARMIGNIE.

(12)

ANNEXE I.

Cours moyen mensuel de la rente belge depuis l'année 1904.

MOIS.	2 1/2 %	3 %		
		1 ^{re} série.	2 ^e série.	3 ^e série.
1904				
Janvier	89 03	99 73	99 79 ⁶	99 73 ⁴
Février	88 69 ⁸	99 69 ⁵	99 69 ⁴	99 71
Mars	87 90	99 56 ⁶	99 61 ⁸	99 63 ⁸
Avril	87 94 ⁶	99 71 ⁵	99 77	99 70 ⁵
Mai	88 29 ²	99 75	99 79 ⁵	99 74 ⁴
Juin	88 14 ⁸	99 75 ⁶	99 77 ⁵	99 73 ⁸
Juillet	87 20 ⁶	99 77 ²	99 78	99 78 ⁴
Août	86 78 ⁴	99 69 ⁶	99 73 ²	99 78
Septembre	86 12 ²	99 70 ⁴	99 73	99 73
Octobre	86 52 ⁹	99 66	99 77 ²	99 74 ⁸
Novembre	87 40	99 69 ⁴	99 78 ⁸	99 72 ²
Décembre	88 24 ⁷	99 71 ⁸	99 74 ⁷	99 73 ²
1905				
Janvier	88 52	99 75	99 77	99 75
Février	87 78	99 75	99 77	99 78
Mars	87 90	99 72 ⁵	99 78	99 75
Avril	87 51	99 75 ⁵	99 79	99 76
Mai	87 11	99 73	99 76 ⁵	99 73
Juin	86 59 ⁵	99 74	99 73	99 70
Juillet	86 33	99 77	99 76 ⁵	99 75
Août	86 39 ⁵	99 73	99 76	99 76 ⁵
Septembre	86 24	99 74	99 76	99 77
Octobre	85 98	99 72	99 76	99 74
Novembre	86 48	99 69 ⁵	99 70 ⁵	99 70
Décembre	86 33	99 63 ⁵	99 58	99 54
1906				
Janvier	85 70	99 71	99 68	99 69 ⁵
Février	85 16	99 72	99 73	99 75
Mars	85 05	99 68	99 71	99 73
Avril	85 50	99 65	99 73 ⁵	99 66 ⁵
Mai	85 74 ⁸	99 68	99 72	99 65
Juin	85 75	99 66	99 68	99 67 ⁵

MOIS.	2 1/2 %	3 %		
		1 ^{re} série.	2 ^e série.	3 ^e série.
Juillet	86 »	99 68	99 65 ^s	99 63
Août	85 32	99 68	99 71	99 71
Septembre	85 48	99 64 ^s	99 71 ^s	99 71
Octobre	85 50 ^s	99 62	99 69	99 63 ^s
Novembre	84 65	99 65	99 69	99 63
Décembre	84 27 ^s	99 61 ^s	99 59 ^s	99 58
1907				
Janvier	84 13 ^s	99 66 ^s	99 65	99 66 ^s
Février	83 92 ^s	99 62	99 60	99 64 ^s
Mars	84 16 ^s	99 13	99 11	99 28 ^s
Avril	84 12	98 83 ^s	98 86	98 77
Mai	83 05	97 87 ^s	98 02	97 98 ^s
Juin	82 55	97 25 ^s	97 30 ^s	97 34
Juillet	82 09 ^s	97 70	97 70 ^s	97 77
Août	82 27 ^s	97 33 ^s	97 50	97 34 ^s
Septembre	81 36	96 29 ^s	96 49 ^s	96 40
Octobre	80 79	96 66 ^s	96 83 ^s	96 76
Novembre	80 31	96 03	96 06	96 07
Décembre	80 64	95 64	95 56	95 65
1908				
Janvier	82 21	95 86	95 93	95 87
Février	81 86 ^s	95 67	95 65	95 63
Mars	80 13 ^s	94 87 ^s	94 98 ^s	95 12 ^s
Avril	78 10 ^s	93 47 ^s	93 51	93 63
Mai	79 51 ^s	94 02 ^s	94 06 ^s	94 15 ^s
Juin	81 01 ^s	94 60	94 60	94 61
Juillet	79 93	94 92	94 96	94 92 ^s
Août	80 36	95 09 ^s	95 14 ^s	95 14
Septembre	80 09 ^s	94 98	95 »	95 01 ^s
Octobre	79 30	94 91 ^s	94 91	94 92
Novembre	80 13	94 94	94 95	94 94 ^s
Décembre	79 88	94 87	94 84 ^s	94 81 ^s
1909				
Janvier	79 95	94 85 ^s	94 92 ^s	94 80
Février	79 30	94 66	94 74	94 84
Mars	78 99 ^s	94 77	94 87	94 84
Avril	80 19	95 06	95 18 ^s	95 08

ANNEXE II.

Réponses du Gouvernement aux questions de la Section centrale.

1^{re} question.

A quel procédé a-t-on eu recours pour l'émission des différents emprunts de 1907 et 1908 et à quel taux furent-ils placés?

Réponse.

Les emprunts émis par l'État en 1907 et en 1908 ont, suivant la pratique adoptée depuis de nombreuses années, été négociés de gré à gré, soit par ventes effectuées en Bourse par l'entremise d'un agent de change, soit par cessions faites directement par le Trésor à la Caisse d'Épargne, à des établissements financiers, etc.

Le cours moyen des réalisations de titres ainsi effectuées en 1907 et 1908 a été respectivement de 97.93⁵ et de 94.98⁵.

2^e question.

Quel bénéfice fut réalisé par les conversions de 1885, 1886, 1895?

Réponse.

La réduction des charges annuelles résultant des conversions de 1885, 1886 et 1895, s'établit comme il suit :

a) Loi du 26 août 1885. Conversion, en 3 1/2 %, des titres du Grand-Luxembourg. Réduction de l'annuité qui était affecté au service de ces titres fr. 807,438 28

b) Loi du 19 novembre 1886. Conversion du 4 % en 3 1/2 % :

Réduction des intérêts fr. 5,237,970 41
Réduction de la dotation d'amortissement. 3,142,782 25

8,380,752 66

c) Loi du 15 février 1895. Conversion du 3 1/2 % en 3 % :

Réduction des intérêts. fr. 6,507,228 29

ENSEMBLE fr. 15,695,419 23

3^e question.

Ne pourrait-on obtenir un tableau de 1904 à 1908 du fonds d'amortissement (intérêts du capital amorti et dotation fixe) des rachats opérés et de leur taux ?

Réponse.

Le tableau ci-dessous présente le montant des fonds mis à la disposition de la caisse d'amortissement pendant chacune des années 1904 à 1908, les capitaux amortis au moyen de ces fonds et le cours moyen des titres rachetés.

Fonds d'amortissement.

ANNÉES.	Dotations annuelles et intérêts des capitaux amortis.		Capitaux rachetés.	
	Mis annuellement à la disposition de la caisse.	A charge du Budget de la Dette publique.	Montant.	Cours moyen.
1901	6,324,252 40	De l'exercice 1900 394,783 40	6,386,000 »	97 17
		— 1901 5,929,469 30		
1902	6,802,524 50	— 1901 442,061 80	6,741,000 »	99 60
		— 1902 6,360,462 70		
1903	7,200,178 20	— 1902 476,727 20	7,144,000 »	99 73 ^s
		— 1903 6,723,451 »		
1904	10,293,640 43	— 1903 510,073 50	10,214,800 »	99 69
		— 1904 9,783,566 93		
1905	11,255,532 23	— 1904 807,151 05	11,211,100 »	99 69
		— 1905 10,448,381 18		
1906	11,881,260 34	— 1905 840,661 05	11,831,700 »	99 62
		— 1906 11,040,599 29		
1907	12,531,938 85	— 1906 907,833 41	12,877,900 »	97 73
		— 1907 11,624,105 44		
1908	13,143,223 65	— 1907 956,450 06	13,693,700 »	94 72
		— 1908 12,186,773 59		

(1)

(ANNEXE AU N° 174 DU 15 JUIN 1909.)

Chambre des Représentants.

BUDGET DE LA DETTE PUBLIQUE POUR L'EXERCICE 1909

NOTE DE LA MINORITÉ

Le cours de la rente.

Pour réussir à interpréter d'une manière scientifique les variations des cours des fonds publics belges, il faut à la fois interroger le temps et l'espace, embrasser une longue suite d'années, et mettre ces variations en rapport avec celles des rentes étrangères les plus importantes; c'est par là seulement qu'il sera possible de dégager les causes générales qui ont affecté tout le marché financier, des causes particulières à certains États, de distinguer les tendances constantes des perturbations purement temporaires.

Aussi le fléchissement profond que subit la rente belge à la fin de 1900, perd sa gravité, quand on le rapproche de la période de stabilité remarquable qu'elle présente jusqu'en 1907. Cette période de stabilité à son tour ne peut être séparée, ni des fluctuations qui ont suivi, ni de la période correspondante de l'histoire de la rente des principaux États.

C'est ce qui nous a déterminé à reproduire graphiquement l'évolution comparative des consolidés anglais, de la rente française, de la rente belge. S'étendant sur une longue suite d'années, ce tableau révèle, avec une éloquence extraordinaire, à la fois la tendance fondamentale de l'histoire à la baisse des taux de l'intérêt des capitaux, et les arrêts, les perturbations, les reculs, que subit ce mouvement fondamental sous les influences complexes, économiques, financières, politiques, sociales qui affectent plus ou moins puissamment l'offre et la demande des capitaux, la sécurité et la productivité de leur emploi.

La tendance historique générale à la hausse des cours des fonds d'État, observable pendant plus d'un siècle à l'égard des consolidés anglais, pendant quatre-vingt-quatre ans à l'égard de la rente française, et pendant septante ans à l'égard de la rente belge, cette tendance révèle l'abaissement général du taux de l'intérêt des capitaux sous la triple influence de leur accumulation progressive, de l'accroissement de la stabilité politique, des garanties sociales et de la sécurité des placements, et des variations dans la productivité des emplois spéciaux des capitaux. Les conversions successives marquent les conquêtes accomplies, sous ces influences historiques fondamentales, par le Crédit public. Mais indépendamment des fléchissements temporaires accompagnant les conversions, il y a des reculs, des dépressions saisissantes des cours des rentes dus soit à des ébranlements politiques, à des guerres, à des perturbations, à des crises économiques, financières, monétaires plus ou moins générales et durables, soit à l'extension du champ d'emploi ou à la découverte d'emplois plus productifs des capitaux.

Il nous est aisé de montrer, en empruntant les données à une étude importante de M. HANKAR ⁽¹⁾ et en les complétant, cette tendance générale du taux de l'intérêt, et les retours qu'elle présente, dans deux tableaux juxtaposés qui nous paraissent d'une grande éloquence :

TAUX D'INTÉRÊT EFFECTIF
correspondant à un taux nominal de 3 %.

Années.	Tendance à l'abaissement.	Années.	Retours vers l'élévation.
—	—	—	—
1840 . . .	4.237 %	—	—
— . . .	. . . . .	1850 . . .	4.699 %
1858 . . .	4.053	—	—
— . . .	. . . . .	1859 . . .	4.090
1860 . . .	3.917	—	—
1861 . . .	3.775	—	—
1862 . . .	3.631	—	—
1863 . . .	3.622	—	—
— . . .	. . . . .	1864 . . .	3.666
1865 . . .	3.595	—	—
1866 . . .	3.529	—	—
1867 . . .	3.528	—	—
1868 . . .	3.486	—	—
1869 . . .	3.343	—	—
1870 . . .	3.345	—	—
1871 . . .	3.478	—	—
1872 . . .	3.089	—	—
— . . .	. . . . .	1873 . . .	3.878
— . . .	. . . . .	1874 . . .	4.062

(1) HANKAR, *Les variations du taux de l'intérêt*. (Bulletin de la Société des actuaires belges, 15 juin 1905.)

TAUX D'INTÉRÊT EFFECTIF
correspondant à un taux nominal de 3 %.

Années.	Tendance à l'abaissement.	Années.	Retours vers l'élévation.
—	—	—	—
—	—	1875	4.074 %
1876	4.048 %	—	—
1877	3.939	—	—
1878	3.920	—	—
1879	3.732	—	—
1880	3.566	—	—
1881	3.511	—	—
—	—	1882	3.549
—	—	1883	3.639
1884	3.572	—	—
1885	3.370	—	—
1886	3.176	—	—
—	—	1887	3.231
1888	3.230	—	—
1889	3.197	—	—
1890	3.079	—	—
1891	3.041	—	—
1892	3.033	—	—
1893	2.962	—	—
1894	2.942	—	—
—	—	1895	2.960
—	—	1896	2.974
1897	2.957	—	—
—	—	1898	2.974
—	—	1899	3.041
—	—	1900	3.153
1901	3.086	—	—
1902	3.011	—	—
1903	3.007	—	—
1904	3.003	—	—
1905	3.003	—	—
1906	3.003	—	—
—	—	1907	3.071
—	—	1908	3.161
—	—	1909 (janvier-avril)	3.164

Ces tableaux comparés marquent bien, je pense, la tendance fondamentale et les *ricorsi* qui la troublent. On voit jusqu'ici que l'amplitude des variations diminue, et que les anciens taux ne sont plus atteints. Les *retours* correspondent en général à des crises qui se réfléchissent dans le taux de l'escompte.

Les dernières années de cette évolution nous préoccupent sans doute à un degré plus élevé que les autres; mais comment les séparer des autres? Elles ne sont qu'un moment dans ce développement du crédit public. M. Leroy-Beaulieu a marqué l'année 1908 comme le point de départ de changements importants dans les cours des fonds publics, et notre tableau graphique en témoigne à l'égard des fonds publics anglais et français. Le savant français

a été jusqu'à dire, en 1906, qu'un véritable bouleversement s'est produit après cette année 1908, les fonds qui jouissaient de la plus haute renommée étaient ceux qui avaient subi les fléchissements les plus marqués. En effet, les consolidés anglais, à la suite de la fatale guerre du Transvaal et des emprunts formidables qu'elle nécessita, avaient subi une dépréciation énorme ; de 1898 à 1906, la rente française 3 % perpétuel avait baissé de fr. 5.37. Les autres fonds étrangers avaient subi, mais avec des fluctuations d'amplitudes en général moindres, ces ébranlements de leurs cours.

« Au milieu de ces fluctuations nombreuses, écrivait alors M. Leroy-Beaulieu, on nous demande parfois quelle est la valeur qui offre le plus de stabilité, en même temps qu'une ample facilité de négociation. Jusqu'ici, la valeur qui répond le plus à ces conditions, c'est la rente belge 3 % ; ses variations depuis un certain nombre d'années sont rarement de 1 %. D'une Bourse à l'autre, et à peu de distance, les écarts d'un cours ne dépassent guère quelques centimes. *En sera-t-il toujours ainsi ? Il est difficile de le dire.* Mais la neutralité, la richesse et la solidité politique du pays ont fait à ce titre, jusqu'à l'heure présente, une situation toute spéciale (1). »

Telle était l'illusion optimiste entretenue par une semblable appréciation, que nos hommes d'État ne se faisaient même pas à l'idée qu'un fléchissement notable et durable pût atteindre notre rente ; et l'un des honorables rapporteurs du Budget des Voies et Moyens, en reproduisant le passage de M. Leroy-Beaulieu, avait même suspendu sa citation à ces mots qui ne pouvaient renfermer qu'une hypothèse absolument chimérique : *En sera-t-il toujours ainsi ? Il est difficile de le dire.*

L'hypothèse chimérique devait passer dans la réalité. Cependant, ce qui caractérise d'abord le cours de la rente belge, c'est que son fléchissement est d'une manière générale, après 1898 très notablement en retard sur celui des autres fonds d'État ; si sa stabilité est relative, elle est *relativement supérieure aussi.*

Il est certain que de 1902 à 1909, la rente belge a conservé une stabilité qui a singulièrement contrasté avec les fléchissements des valeurs les plus sûres :

Cote de fin août.

	1898	1902	1906
Rente belge, 3 %	100.25	99.80	99.75
— allemande, 3 %	97.40	92.60	86.70
Consolidés anglais $\left\{ \begin{array}{l} 2 \frac{3}{4} \text{ jusque } 1903 \\ 2 \frac{1}{2} \text{ depuis} \end{array} \right\}$	111	95.60	88.70
Rente autrichienne, 4 %	104.10	105	99.80
— hollandaise, 3 %	98.70	100	97

(1) Voyez l'*Économiste français*, septembre 1906, p. 454, et octobre 1906, p. 491.

	1898	1902	1906
Rente norvégienne, 3 %/o	97.50	95.60	93
— suédoise, 3 1/2 %/o	103.40	104.50	100.60
— suisse, 3 %/o	101.10	103	100.60
— française, 3 %/o, perpétuelle	103.35	101	97.97
— — 3 %/o, amortissable	101.50	100.30	97.50

Les événements redoutables qui ont puissamment influencé la rente des puissances n'ont eu, comme la guerre russo-japonaise, qu'une faible influence sur la rente belge.

Février.	Consolidés.	Rente française.	Rente belge.
Guerre russo-japonaise	86	93.85	99.70

La stabilité relative de la rente belge a cédé sous l'influence manifeste d'une cause générale : la crise américaine, influence à laquelle se sont ajoutées des influences d'ordre national, et dont M. G. de Laveleye a parlé dans les termes suivants, le 19 avril 1908, au moment de la plus grande dépression ⁽¹⁾ :

« Nous avons dit les créations successives d'inscriptions nouvelles de rentes belges, pour des montants qui ont porté à plus de 3 milliards le total des rentes belges 3 %/o en circulation. Le risque de saturation est d'autant plus grand, que le taux d'intérêt offert, 3 %/o, est minime et d'un autre côté, le capitaliste belge n'est pas essentiellement un rentier : il ne dédaigne pas d'autres placements à l'intérieur et à l'extérieur, et cherche volontiers jusqu'à des aventures financières. »

Et il ajoutait comme troisième cause possible : la très grosse question de la reprise du Congo et surtout les conditions de la reprise.

On jugera de la corrélation des phénomènes de la baisse de la rente et des relèvements du taux de l'escompte par l'examen des tableaux très importants donnés dans le *Moniteur des intérêts matériels* pour l'année 1907 (avec un excellent résumé de la crise américaine) ⁽²⁾ et pour l'année 1908 ⁽³⁾.

Un dernier trait à signaler ici, sans que j'entreprenne en ce moment de poursuivre la recherche des causes, c'est que depuis la terminaison de la crise américaine, le relèvement de la rente belge a été moins rapide que celui de certains fonds publics comme la rente française ⁽⁴⁾.

(1) La baisse des rentes belges, *Moniteur des intérêts matériels*, 19 avril 1908.

(2) *Moniteur des intérêts matériels*, 12 janvier 1908.

(3) *Moniteur des intérêts matériels*, 20 janvier 1909.

(4) Voyez sur la terminaison de la crise au point de vue financier les études de M. Leroy-Beaulieu, *Économiste français*, 9 janvier et 16 janvier 1909.

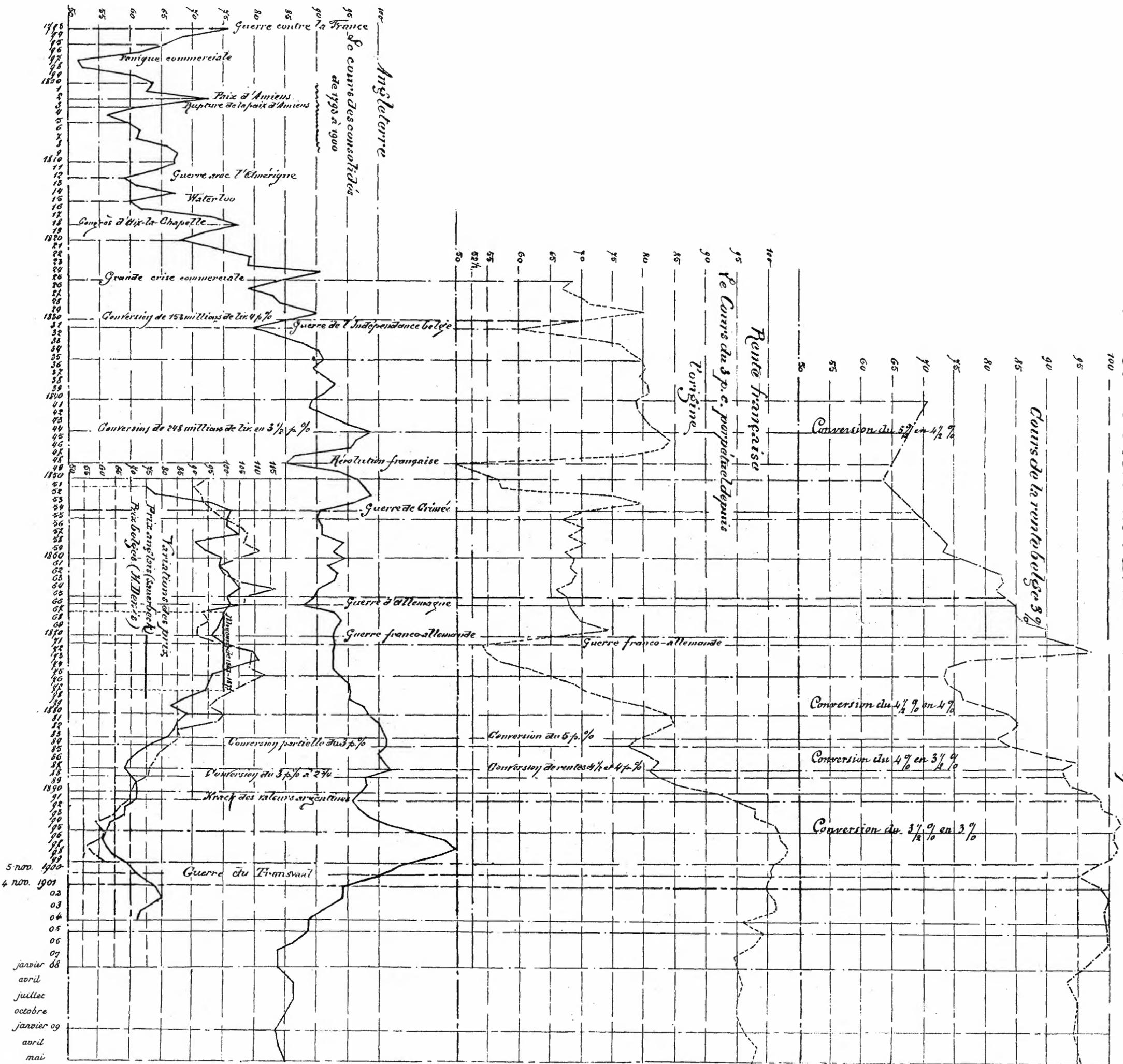
Tableau comparatif.

	Consolidés.	Rente française 3 % amortissable.	Rente belge 3 %.
1904. 2 février.			
Guerre russo-japonaise.	86	93.55	99.70
1906. 3 janvier	89 $\frac{7}{16}$	98.65	99.7
1907. 3 janvier	87 $\frac{3}{8}$	95.72	99.7
3 avril	86 $\frac{5}{16}$	94.7	98.7
3 juillet.	84 $\frac{3}{8}$	94.25	97.5
2 octobre	83 $\frac{7}{8}$	94.3	96.0
25 novembre.	82 $\frac{1}{8}$	95.0	95.8
1908. 6 janvier	84 $\frac{3}{16}$	95.5	95.9
6 avril	87 $\frac{5}{16}$	96.20	93.6 (point de dépression) le plus bas.)
6 juillet	87 $\frac{7}{8}$	95.35	94.9
5 octobre	85 $\frac{1}{8}$	95.10	94.9
1909. 4 janvier	84 $\frac{1}{16}$	96.8	94.8
5 avril	84 $\frac{15}{16}$	98.0	95.07
12 mai	85 $\frac{15}{16}$	97.5	95.5

Il semble donc que beaucoup plus lente à fléchir que la rente française, puisque son abaissement ne se produit que dans le courant de 1907, elle soit aussi plus lente qu'elle à se rapprocher des cours de 1902-1906. Notre analyse des faits n'est pas suffisante encore pour que nous allions au delà de ces constatations.

H. DENIS.

Le cours des fonds d'Etats et l'intérêt du capital



(1)
(ERRATA A L'ANNEXE DU N° 174)

Chambre des Représentants.

BUDGET DE LA DETTE PUBLIQUE POUR L'EXERCICE 1909

NOTE DE LA MINORITÉ

Page 3, ligne 3, en remontant, *au lieu de* : 1908, *lire* : 1898.

Page 4, ligne 2, même substitution.

Page 4, ligne 30, *au lieu de* : 1909, *lire* : 1906.
