

Kamer van Volksvertegenwoordigers

ZITTING 1986-1987

25 FEBRUARI 1987

WETSONTWERP

houdende aanpassing
van de Rijksschuldbegroting
van het begrotingsjaar 1986

VERSLAG

NAMENS DE COMMISSIE
VOOR DE FINANCIEN (1)

UITGEBRACHT DOOR DE HEER VAN ROMPUY

DAMES EN HEREN,

I. — INLEIDENDE UITEENZETTING VAN DE MINISTER VAN FINANCIEN

Het aanpassingsblad bij de Rijksschuldbegroting voor 1986 houdt een kredietvermindering in ten bedrage van 4800 miljoen F op titel I (rentelasten), 188 miljoen F op titel II (wisselgarantie) en 21200 miljoen F op titel III (aflossingen).

Dit wetsontwerp werd besproken in openbare commissievergadering.

(1) Samenstelling van de Commissie:

Voorzitter: de heer Nothomb.

A. — Vaste leden:

C. V. P. HH. Declercq, Diegenant, Dupré,
Lenaerts, M. Olivier, Van Rompuy;
P. S. HH. Burgeon, Busquin, Coëme, De-
fosset;
S. P. H. Colla, Mevr. Detiège, HH. Van-
denbroucke, Willockx;
P. R. L. HH. Nols, Petitjean, Simonet;
P. V. V. HH. Denys, Vermeiren;
P. S. C. HH. Nothomb, Wauthy;
V. U. HH. Desaeeyere, Schiltz.

B. — Plaatsvervangers:

HH. Ansoms, De Roo, Moors, Tant, Van den
Brande, Van Rompaey, Verhaegen;
HH. Bondroit, Collart, Cools, M. Harmeg-
nies, Tasset;
HH. Bossuyt, Chevalier, De Weirde, Leclercq,
Van Miert;
HH. Kubla, Lagneau, Neven, Poswick;
HH. Beysen, Cortois, Sprockeels;
HH. du Monceau de Bergendal, le Hardy de
Beaulieu, Lestienne;
HH. Gabriels, P. Peeters, F. Vansteenkiste.

Zie:

5/2-733-86/87:

— N° 1: Wetsontwerp.

Chambre des Représentants

SESSION 1986-1987

25 FÉVRIER 1987

PROJET DE LOI

ajustant le budget
de la Dette publique
de l'année budgétaire 1986

RAPPORT

FAIT AU NOM DE LA COMMISSION
DES FINANCES (1)

PAR M. VAN ROMPUY

MESDAMES, MESSIEURS,

I. — EXPOSE INTRODUCTIF DU MINISTRE DES FINANCES

Le feuillet d'ajustement du budget de la Dette publique pour 1986 comporte des réductions de crédits d'un montant de 4800 millions de F au titre I (charges d'intérêts), de 188 millions de F au titre II (garantie de change) et de 21200 millions de F au titre III (amortissements).

Ce projet de loi a été examiné en réunion publique de commission.

(1) Composition de la Commission:

Président: M. Nothomb.

A. — Membres effectifs:

C. V. P. MM. Declercq, Diegenant, Dupré,
Lenaerts, M. Olivier, Van Rompuy;
P. S. MM. Burgeon, Busquin, Coëme, De-
fosset;
S. P. M. Colla, Mme Detiège, MM. Van-
denbroucke, Willockx;
P. R. L. MM. Nols, Petitjean, Simonet;
P. V. V. MM. Denys, Vermeiren;
P. S. C. MM. Nothomb, Wauthy;
V. U. MM. Desaeeyere, Schiltz.

B. — Suppléants:

MM. Ansoms, De Roo, Moors, Tant, Van
den Brande, Van Rompaey, Verhaegen;
MM. Bondroit, Collart, Cools, M. Harmeg-
nies, Tasset;
MM. Bossuyt, Chevalier, De Weirde, Le-
clercq, Van Miert;
MM. Kubla, Lagneau, Neven, Poswick;
MM. Beysen, Cortois, Sprockeels;
MM. du Monceau de Bergendal, le Hardy de
Beaulieu, Lestienne;
MM. Gabriels, P. Peeters, F. Vansteenkiste.

Voir:

5/2-733-86/87:

— N° 1: Projet de loi.

In uitvoering van het protocol van overeenkomst tussen de Staat en de institutionele beleggers van 3 augustus 1986 zal het gedeelte van de te betalen intresten boven de 8 % (voor bepaalde leningen) vereffend worden door de afgifte van effecten van zogenaamde « regularisatieleningen » met een looptijd van 8 jaar. Voor 1986 wordt een bedrag van om en bij de 6 miljard F aan dergelijke intresten geconverteerd, waarvan 1,2 miljard F in mindering komt op de begroting van het Ministerie van Openbare Werken (titel I, art. 41.01; titel VII, deel 1: begroting van het Wegenfonds). De overige 4,8 miljard F zijn als kredietvermindering ingeschreven op artikel 21.01 van onderhavig aanpassingsblad bij de Rijksschuldbegroting voor 1986.

Op artikel 51.02 van ditzelfde aanpassingsblad wordt het krediet verminderd met 188 miljoen F. Deze vermindering van de aan de Nationale Maatschappij voor Krediet aan de Nijverheid verleende wisselgarantie vloeit voort uit de daling van de dollarkoers.

Tenslotte wordt in artikel 2 van het wetsontwerp de wettelijke basis gelegd voor een nieuw begrotingsfonds (art. 66.09 B: « Regeling van de verrichtingen tot regularisatie van een gedeelte van de intresten van bepaalde leningen uitgegeven door de Staat en door het Wegenfonds ») op de afzonderlijke sectie van de Rijksschuldbegroting voor 1986, waarop de in uitvoering van het protocol van overeenkomst van 3 augustus 1986 gedane regularisatieverrichtingen zullen geboekst worden.

Voor 1986 wordt aldus een bedrag van 5 967,5 miljoen F aan intresten omgezet in effecten van een regularisatielening met een intrestvoet van 7 %.

In 1987 zullen aldus de Minister twee dergelijke regularisatieleningen worden uitgeschreven: een eerste in maart (voor een bedrag van 21 miljard F) en een tweede in september.

II. — ALGEMENE BESPREKING

De heer Vandenbroucke stelt vast dat door de overeenkomst met de institutionele beleggers van 3 augustus 1986 slechts voor een gedeelte van de Staatsschuld het intrestdifferentieel (d.w.z. het intrestverschil tussen de toepassing van enerzijds de nominale rentevoet der onderscheiden leningen en anderzijds de op 3 augustus afgesproken rentevoet van 8 %) in regularisatieleningen wordt omgezet. Was dit niet zo dan zouden in de jaren 1987 en 1988 niet (zoals thans het geval is) $\pm$ 30 doch 70 à 80 miljard F aan intresten in regularisatieleningen moeten worden omgezet. Graag vernam hij dan ook op welke bedragen van welke leningen deze debudgetteringsoperatie precies betrekking heeft.

Spreker merkt vervolgens op dat de met deze schuldheroschikking beoogde rentedaling er niet is gekomen. Intendeel, de rendementsvoet op de secundaire markt bedraagt thans $\pm$ 8,15 % tegenover 8 % op het ogenblik van de ondertekening van het protocol. Deze rendementsvoet ligt daarenboven precies 0,5 % hoger dan de in de Algemene Toelichting 1987 (blz. 42) geraamde gemiddelde kost van de Rijksschuld (7,66 %).

Voor de kortlopende schuld zal deze rente, aldus de heer Vandenbroucke, ongetwijfeld bijkomende uitgaven met zich brengen. Graag vernam hij dan ook van welke grootte-orde deze meeruitgaven zullen zijn.

En exécution du protocole d'accord conclu le 3 août 1986 entre l'Etat et les investisseurs institutionnels, la partie des intérêts à verser au-delà de la quotité correspondant aux intérêts calculés sur la base d'un taux de 8 % sera payée (pour certains emprunts) au moyen de titres d'emprunts « de régularisation » d'une durée de huit ans. Pour 1986, l'opération de conversion porte sur un montant d'intérêts d'environ 6 milliards de F, dont 1,2 milliard de F vient en déduction du budget du Ministère des Travaux publics (titre I, art. 41.01; titre VII, partie 1: budget du Fonds des routes). Les 4,8 milliards de F restants figurent, en tant que réduction de crédits, au présent feuillet d'ajustement du budget de la Dette publique pour 1986 (art. 21.01).

Ce même feuillet d'ajustement prévoit une réduction de 188 millions de F du crédit inscrit à l'article 51.02. Cette diminution de la garantie de change octroyée à la Société nationale de crédit à l'industrie est une conséquence de la baisse du cours du dollar.

Enfin, l'article 2 du projet de loi contient le fondement légal d'un nouveau fonds budgétaire (art. 66.09 B: « Règlement des opérations de régularisation d'une partie des intérêts de certains emprunts émis par l'Etat et le Fonds des Routes »), ouvert à la section particulière du budget de la Dette publique pour 1986 et sur lequel les opérations de régularisation effectuées en exécution du protocole d'accord du 3 août 1986 seront comptabilisées.

Ainsi donc, pour 1986, un montant d'intérêts s'élevant à 5 967,5 millions de F est converti en titres d'un emprunt de régularisation portant un intérêt de 7 %.

Le Ministre précise que deux emprunts de régularisation de ce type seront émis en 1987: un premier en mars (d'un montant de 21 milliards de F) et un second en septembre.

II. — DISCUSSION GENERALE

M. Vandenbroucke constate que ce n'est que pour une partie de la Dette publique que le différentiel d'intérêt (c'est-à-dire la différence entre, d'une part, les intérêts calculés sur la base du taux d'intérêt nominal des divers emprunts et, d'autre part, les intérêts calculés sur la base du taux de 8 % qui a été convenu le 3 août) est converti en emprunts de régularisation conformément à l'accord conclu le 3 août 1986 avec les investisseurs institutionnels. S'il n'en était pas ainsi, ce ne serait pas environ 30 milliards de F (comme c'est le cas actuellement), mais 70 à 80 milliards de F d'intérêts qui devraient être convertis en emprunts de régularisation au cours des années 1987 et 1988. L'intervenant voudrait dès lors savoir sur quels montants de quels emprunts porte précisément cette opération de débudgetisation.

L'intervenant fait ensuite observer que ce rééchelonnement de la dette n'a pas entraîné la baisse des taux d'intérêts escomptée. Au contraire, le taux de rendement sur le marché secondaire s'élève actuellement à environ 8,15 % contre 8 % au moment de la signature du protocole. Ce taux de rendement est en outre supérieur de 0,5 % exactement à l'estimation du coût moyen de la Dette publique (7,66 %) figurant dans l'Exposé général pour 1987 (p. 42).

M. Vandenbroucke estime qu'en ce qui concerne la dette à court terme, cette hausse des taux d'intérêt entraînera sans aucun doute une augmentation des dépenses. Il demande dès lors quel sera l'ordre de grandeur de cette augmentation.

Spreker stelt vervolgens vast dat het saldo van kapitaal-invoer en kapitaaluitvoer (kortlopend en langlopend kapitaal) tijdens de eerste negen maanden van 1986 een tekort vertoont van $\pm$ 116 miljard F. Dit wijst volgens hem op een gevoelige stijging van de kapitaaluitvoer.

De laattijdige invoering van het pensioensparen vormt hiervoor geen verklaring, aangezien deze komende maatregel reeds maanden voordien bij het publiek was bekend.

De aktiviteit op de euro-obligatiemarkt en in het bijzonder die van de Belgen (via gemeenschappelijke beleggingsfondsen), neemt gestaag toe.

België dreigt, door de toenemende internationalisatie van het financiële gebeuren, in een structurele positie van uitvoerder van lange termijncapitaal te worden gedrongen. Indien deze trend aanhoudt vervalt, aldus de heer Vandembroucke, een groot gedeelte van de filosofie waarop het gevoerde bezuinigingsbeleid gestoeld is.

De Minister van Financiën herinnert er vooreerst aan dat de op 3 augustus 1986 bedongen herschikking van het intrestdifferentieel van de overheidsschuld in de opeenvolgende begrotingen tot en met 1990 zal leiden tot een vermindering van het netto te financieren saldo met (bruto) 108 miljard F waarvan 6 miljard (netto) in 1986.

Dat de rente niet is gedaald is volgens de Minister te wijten aan de externe monetair instabiliteit (de evolutie van de dollarkoers). Zonder de schuldheroschikking zou de rente thans één tot twee procent hoger liggen. Hij benadrukt ook dat de voor de regularisatieleningen overeengekomen intrestvoet in 1986 1% en in 1987 0,75% lager ligt dan het marktrendement.

Het gestegen rentepeil stelt enkel problemen voor de vlottende schuld (waarop immers reeds in 1987 intrest moet worden betaald).

In tegenstelling tot wat gebeurt in de ons omringende landen gaat in België de publieke belangstelling voor overheidsleningen in dalende lijn (op de 7,25% lening van de Regie van Telefonie en Telegrafie en de 7,75% Staatslening werd voor amper 5 procent door het publiek ingetekend) wat de afhankelijkheid van de Regering van de institutionele beleggers nog vergroot.

De Minister overweegt wel experimenten teneinde de bedragen van de grote Staatsleningen te drukken. Zo zouden bijvoorbeeld schatkistcertificaten (enkel voor ondernemingen, in zeer grote coupures en voor beperkte bedragen) op de markt kunnen gebracht worden.

Voor de thans doorgevoerde schuldbeschikking kwamen inderdaad niet alle uitstaande leningen in aanmerking.

De Minister verstrekt de hiernavolgende tabel.

L'intervenant constate ensuite que le solde des importations et exportations de capitaux (capitaux à court et à long terme) accuse un déficit d'environ 116 milliards de F pour les neuf premiers mois de 1986. Cela révèle, selon lui, une hausse sensible des exportations de capitaux.

Cette hausse ne peut s'expliquer par l'introduction tardive du régime d'épargne-pension, puisque cette mesure était déjà connue du public depuis des mois.

On constate une augmentation constante de l'activité sur le marché des euro-obligations, et en particulier de celle des Belges (par l'intermédiaire des fonds communs de placement).

L'internationalisation croissante des opérations financières risque de confiner la Belgique dans une position structurelle d'exportateur de capitaux à long terme. M. Vandembroucke estime qu'une confirmation de cette tendance remettrait fortement en question la philosophie qui sous-tend la politique d'assainissement mise en œuvre.

Le Ministre des Finances rappelle d'emblée que le réaménagement du différentiel d'intérêt de la dette publique, convenu le 3 août 1986, entraînera une réduction (brute) du solde net à financer de 108 milliards de F pour l'ensemble des budgets successifs jusque 1990, dont 6 milliards de F (net) en 1986.

Le Ministre estime que les taux n'ont pas diminué en raison de l'instabilité monétaire extérieure (l'évolution du cours du dollar). Sans le réaménagement de la dette, les taux seraient actuellement de un à deux pour cent plus élevés. Le Ministre souligne également que les taux d'intérêt convenus pour les emprunts de régularisation de 1986 et 1987, sont inférieurs de respectivement 1% et 0,75% au rendement du marché.

La hausse des taux ne pose de problèmes que pour la dette flottante (sur laquelle des intérêts devront en effet être payés dès 1987).

Contrairement à ce qui se passe dans les pays voisins, l'intérêt du public pour les emprunts d'Etat s'amenuise en Belgique (5% à peine de l'emprunt à 7,25% de la Régie des Télégraphes et Téléphones et de l'emprunt d'Etat à 7,75% ont été souscrits par le public), ce qui accroît la dépendance du Gouvernement par rapport aux investisseurs institutionnels.

Le Ministre envisage certaines expériences en vue de réduire les montants des grands emprunts d'Etat. Ainsi, des certificats de trésorerie (réservés aux entreprises, en très grosses coupures et pour des montants limités) pourraient être mis sur le marché.

L'opération de réaménagement de la dette réalisée actuellement ne concerne en effet pas l'ensemble des emprunts en cours.

Le Ministre fournit le tableau ci-après afin de préciser l'ampleur de cette opération.

Regularisatieverrichting van de Rijksschuld —
Jaar 1986Opération de régularisation sur la Dette publique —
Année 1986

Leningen — Emprunts	Code — Code	Verval- datum — Date d'échéance	Obligo looptijd 86 — Encours à l'échéance 86	Betaalde interestloop- tijd 86 (globaal) — Intérêt payé à l'échéance 86 (global)	Interest ten laste van de Rijksschuld- begroting — Intérêt à charge du Budget de la Dette	Interestdifferentieel ten laste van de opbrengst van de inschrijving op schatkistcertificaten 86-94 — Différentiel d'intérêts à charge du produit de la souscription aux bons du Trésor 86-94
a) Staat. — Etat :						
10 % 1979-1988	203	19.09	52 518 180 000	5 251 818 000	3 547 506 293	1 704 311 707
8,75 % 1978-1986	200	22.09	37 761 590 000	3 304 139 125	2 136 909 966	1 167 229 159
13 % 80-84-89	206	15.10	44 951 380 000	5 843 679 400	3 947 720 266	1 895 959 134
Subtotaal Staat. — Sous-total Etat						4 767 500 000
b) Wegenfonds. — Fonds des routes :						
10 % 1985-1994	437	05.12	85 000 000 000	8 500 000 000	7 524 798 385	975 201 615
10,25 % 1979-1988	429	14.12	15 675 005 000	1 606 688 012	1 381 889 627	224 798 385
Subtotaal Wegenfonds. — Sous- total Fonds des routes						1 200 000 000
Totaal Staat + Wegenfonds. — Total Etat + Fonds des routes . .						5 967 500 000

Het globale schuldbedrag waarop de herschikking betrekking heeft (tijdens de jaren 1986 tot en met 1990) belooft 2 321 miljard F.

Vervolgens heeft de Minister het over de kapitaaluitvoer.

Verwijzend naar een recente studie (Weekberichten van de Kredietbank, 41^e jaargang n^o 39 — 31 oktober 1986) is hij van oordeel dat zowel de kapitaalimport als de kapitaaluitvoer belangrijk zijn.

In alle E. G.-landen (Nederland en de Duitse Bondsrepubliek inbegrepen) is de kapitaaluitvoer als gevolg van de toenemende financiële en monetaire integratie van de Europese Gemeenschap tijdens de afgelopen vijf jaar fel toegenomen.

Naast het pensioensparen, kan volgens de Minister ook de eventuele afschaffing van de beurstaks voor niet-ingezeeten en de snellere recuperatie van de roerende voorheffing door diezelfde niet-ingezeten bevorderlijk zijn voor de noodzakelijke compenserende kapitaalimport.

Een wetsontwerp terzake van de Ministers van Financiën en Economische Zaken is ter studie.

De in de Algemene Toelichting 1987 vermelde gemiddelde kost van de Rijksschuld (7,66 %) moet niet worden herzien. De Minister verwacht immers dat de korte termijnrente eerstdaags opnieuw zal dalen.

De heer Denys vraagt of de roerende voorheffing niet verantwoordelijk is voor de geringe publieke belangstelling voor overheidsleningen en voor de toenemende kapitaalimport. Welk is trouwens het aandeel van de particulieren in deze kapitaalimport?

Spreeker wenst ook te vernemen of de Koninklijke Commissie tot harmonisering en vereenvoudiging van de fiscali-

Le montant global sur lequel porte le réaménagement de la dette (pour les années 1986 à 1990) s'élève à 2 321 milliards de F.

Le Ministre aborde ensuite le problème de l'exportation de capitaux.

Renvoyant à une étude récente (*Bulletin hebdomadaire* de la Kredietbank, 41^e année, n^o 39 — 31 octobre 1986), il précise que, selon lui, tant l'importation que l'exportation de capitaux sont importantes.

Ces cinq dernières années, le volume des exportations de capitaux a crû considérablement dans tous les pays de la Communauté européenne (y compris aux Pays-Bas et en République fédérale d'Allemagne) en raison de l'intégration financière et monétaire de plus en plus poussée des Etats membres.

Le Ministre estime que, s'ajoutant à l'épargne-pension, la suppression de la taxe sur les opérations de bourse pour les non-résidents et la récupération plus rapide du précompte mobilier par ces mêmes non-résidents seraient de nature à favoriser les importations de capitaux, indispensables pour compenser le flux inverse.

Les Ministres des Finances et des Affaires économiques ont fait mettre à l'étude un projet de loi à ce sujet.

Le coût moyen de la dette publique, annoncé dans l'Exposé général de 1987 (7,66 %), ne devra pas être revu. Le Ministre s'attend en effet à une nouvelle baisse des taux d'intérêt à court terme dans les prochains jours.

M. Denys demande si le manque d'intérêt du public pour les emprunts d'Etat et l'accroissement continu des exportations de capitaux ne sont pas dus au précompte mobilier. Il demande incidemment quelle est la part des particuliers dans ces exportations de capitaux.

L'intervenant demande en outre si la Commission royale d'harmonisation et de simplification de la fiscalité (arrêté

teit (koninklijk besluit van 21 januari 1986 — *Belgisch Staatsblad* van 25 januari 1986) in haar — intussen uitgelekt — rapport aandacht besteedt aan de problematiek van de roerende voorheffing?

De Minister antwoordt dat het door hem genoemde bedrag van 180 à 200 miljard kapitaaluitvoer enkel de aankopen van aandelen en obligaties door particulieren betreft met uitsluiting van de interbancaire verrichtingen.

In haar verslag aan de Regering — dat overigens onvolledig en niet helemaal correct in de pers (*De Standaard* van 6 februari 1987) is weergegeven — zal de Koninklijke Commissie ongetwijfeld ook de problematiek van de roerende voorheffing aansnijden.

Een roerende voorheffing van 25 % is technisch en concurrentieel een hinderpaal doch het zou niet billijk zijn deze thans te verminderen zonder een voorafgaande verlaging van de belasting op inkomens uit arbeid.

Ook dient alsdan te worden overwogen of de onder een lager tarief (inzake roerende voorheffing) belaste roerende inkomsten al dan niet nog eens bij het globale belastbare inkomen zullen moeten worden opgeteld.

III. — STEMMINGEN

De artikelen 1 tot 4 worden aangenomen met 11 tegen 6 stemmen.

Het gehele wetsontwerp wordt aangenomen met 11 tegen 6 stemmen.

De Rapporteur,

E. VAN ROMPUY

De Voorzitter a.i.,

F. WILLOCKX

royal du 21 janvier 1986 — *Moniteur belge* du 25 janvier 1986) s'est penchée sur le problème du précompte mobilier dans son rapport, dont certains éléments ont déjà transpiré.

Le Ministre répond qu'en ce qui concerne les exportations de capitaux, le montant de 190 à 200 milliards qu'il a cité ne représente que les achats d'actions et d'obligations par des particuliers, à l'exclusion des opérations interbancaires.

Dans son rapport au Gouvernement — dont la presse (*De Standaard* du 6 février 1987) a donné une image qui n'était ni complète ni parfaitement fidèle — la Commission royale ne manquera pas d'aborder le problème du précompte mobilier.

S'il est exact qu'un précompte mobilier de 25 % représente un obstacle sur le plan technique et concurrentiel, il serait néanmoins injuste de le réduire sans diminuer préalablement les impôts sur les revenus du travail.

Dans l'hypothèse d'une réduction du précompte mobilier, il conviendrait en outre de se demander si les revenus mobiliers ne devraient pas être ajoutés au revenu global imposable.

III. — VOTES

Les articles 1^{er} à 4 sont adoptés par 11 voix contre 6.

L'ensemble du projet de loi est adopté par 11 voix contre 6.

Le Rapporteur,

E. VAN ROMPUY

Le Président a.i.,

F. WILLOCKX