

CONFIDENTIEL

QUESTIONS FINANCIÈRES

**LA STABILISATION MONÉTAIRE  
EN BELGIQUE.**

On trouvera ci-dessous, à titre documentaire, les textes des différents arrêtés royaux relatifs à la stabilisation monétaire du Royaume de Belgique:

**Arrêté royal autorisant le Ministre des Finances à contracter un emprunt à l'étranger.**

ALBERT, Roi des Belges,

A tous, présents et à venir, Salut.

Vu la loi du 26 février 1926, relative à l'assainissement de la circulation fiduciaire et à la stabilisation monétaire;

Vu la loi du 16 juillet 1926, relative à certaines mesures à prendre en vue de l'amélioration de la situation financière;

Sur la proposition de Nos Ministres, délibérée en Conseil,

Nous avons arrêté et arrêtons:

Article 1<sup>er</sup>. Le Ministre des Finances est autorisé à contracter à l'étranger un emprunt d'un montant total effectif n'excédant pas cent millions de dollars (\$ 100,000,000), ou leur équivalent, et dont le produit sera affecté à la stabilisation monétaire.

Art. 2. Les exemptions d'impôt autorisées par la loi du 12 avril 1924 et prévues aux lois du 26 février 1926 et du 16 juillet 1926, sont applicables aux titres de cet emprunt.

Art. 3. Pouvoir est donné à M. Emile Francqui, Ministre d'Etat, membre du Conseil des Ministres, de conclure cet emprunt et de signer, au nom de l'Etat belge, les conventions qui y sont relatives.

Art. 4. Notre Ministre des Finances est chargé de l'exécution du présent arrêté, qui entrera en vigueur à partir du jour de sa signature.

**Arrêté royal approuvant une convention  
entre la Banque Nationale de Belgique  
et l'Etat belge.**

ALBERT, Roi des Belges,

A tous, présents et à venir, Salut.

Vu la loi du 26 février 1926, relative à l'assainissement de la circulation fiduciaire et à la stabilisation monétaire;

Vu la loi du 16 juillet 1926, relative à certaines mesures à prendre en vue de l'amélioration de la situation financière;

Sur la proposition de Nos Ministres, délibérée en Conseil,

Nous avons arrêté et arrêtons:

Article 1<sup>er</sup>. Est approuvée la convention ci-annexée, intervenue le 18 octobre 1926, entre l'Etat belge et la Banque Nationale de Belgique, en remplacement de la convention du 10 février 1926.

Cette convention sera enregistrée gratis.

Art. 2. Notre Ministre des Finances est chargé de l'exécution du présent arrêté, lequel sera obligatoire le jour de sa publication.

**Convention entre l'Etat et la Banque Nationale de Belgique.**

Entre l'Etat belge, représenté par le Ministre des Finances, d'une part, et la Banque Nationale de Belgique, représentée par son Gouverneur, à ce autorisé par délibération du Conseil d'administration, d'autre part,

Il a été convenu ce qui suit:

Article 1<sup>er</sup>. L'Etat s'engage à céder à la Banque Nationale le produit intégral de l'emprunt à contracter par lui à l'étranger pour effectuer la stabilisation du franc, contre restitution, à due concurrence, de Bons du Trésor représentant sa dette envers la Banque.

Art. 2. La Banque est autorisée à réaliser l'argent compris dans son encaisse métallique, à condition d'affecter à des achats d'or le produit de cette réalisation.

Art. 3. L'accroissement d'actif à résulter de la réévaluation de l'encaisse métallique sera abandonné par la Banque à l'Etat, déduction faite toutefois de tous impôts ou prélèvements quelconques au profit de l'Etat qui pourraient être perçus à l'occasion de la réévaluation des immeubles et de l'incorporation éventuelle de ceux-ci ou de la réserve au capital social. L'Etat utilisera la somme ainsi mise à sa disposition, sous déduction de 600 millions de francs, pour rembourser à la Banque un montant correspondant de bons représentant sa dette envers celle-ci.

Les 600 millions de francs visés ci-dessus serviront jusqu'à due concurrence à l'acquisition des devises nécessaires au remboursement de la dette flottante extérieure existant à ce jour.

Art. 4. Le revenu du placement des valeurs sur l'étranger qui seront remises à la Banque par l'Etat, conformément à l'article 1<sup>er</sup> ci-dessus, est attribué au Trésor.

En outre, la Banque renonce, au profit de l'Etat, au revenu des valeurs sur l'étranger qui entreront en compte conformément à l'arrêté royal de stabilisation pour l'établissement de la proportion entre l'encaisse et les engagements à vue.

La Banque retiendra une commission de 1 p. m. par semestre sur le montant moyen des valeurs sur l'étranger, tel qu'il s'établira d'après les situations hebdomadaires publiées au « Moniteur belge ».

Il sera tenu un compte spécial des opérations faites à l'aide des crédits visés par l'arrêté royal sur la stabilisation monétaire. Ce compte sera débité des charges et crédité des bénéfices. Ceux-ci reviendront intégralement à l'Etat, sauf une commission d'un pour mille par semestre sur le montant nominal des opérations.

Toute diminution des valeurs désignées à l'article 1<sup>er</sup> ci-dessus qui ne sera pas compensée par une réduction du montant des engagements à vue ou un accroissement de l'encaisse-or, entraînera le paiement par la Banque d'une redevance de 2.25 p. c. au profit du Trésor.

Art. 5. Si un arrangement relatif à la reprise des marks intervient entre l'Etat belge et le Reich allemand avant que soit apuré le solde de la dette due à la Banque, une convention sera conclue entre le Gouvernement et la Banque pour régler le mode de remboursement de ce solde. Cette convention sera soumise à la ratification des Chambres.

Art. 6. Si la Banque Nationale n'exécute pas les obligations résultant pour elle des arrêtés sur la stabilisation monétaire, elle restituera à l'Etat l'équivalent en or de toutes les sommes qui lui auront été versées conformément à l'article 1<sup>er</sup> ci-dessus.

Art. 7. La présente convention entrera en vigueur à la même date que l'arrêté royal de stabilisation.

Art. 8. La présente convention remplace celle du 10 février 1926.

Ainsi fait en double, à Bruxelles, le 18 octobre 1900 vingt-six.

Le Gouverneur de la Banque  
Nationale de Belgique,  
Louis FRANCK.

Le Ministre des Finances,  
Baron HOUTART.

Le Secrétaire de la Banque  
Nationale de Belgique,  
Louis-Jean MAHIEU.

**Arrêté royal prorogeant la durée de la Banque Nationale de Belgique et modifiant certaines dispositions des lois combinées des 5 mai 1890, 20 mai 1872, 26 mars 1900 et 26 février 1926, relatives à cette institution.**

ALBERT, Roi des Belges,

A tous, présents et à venir, Salut.

Vu la loi du 26 février 1926 prorogeant la durée de la Banque Nationale de Belgique, et notamment l'article 3, § 1<sup>er</sup>, et l'article 7 des dispositions additionnelles ;

Vu la loi du 16 juillet 1926 relative à certaines mesures à prendre en vue de l'amélioration de la situation financière ;

Considérant qu'il convient de réunir en un seul texte les dispositions relatives à la Banque Nationale de Belgique et résultant tant des lois en vigueur que de la loi du 26 février 1926 et des modifications et additions y apportées en vertu de la loi du 16 juillet 1926 ;

Sur la proposition de Nos Ministres, délibéré en Conseil,

Nous avons arrêté et arrêtons :

Art. 1<sup>er</sup>. Il est institué une banque, sous la dénomination de Banque Nationale de Belgique. Son siège est à Bruxelles.

Art. 2. Elle établit des succursales et des agences dans les chefs-lieux d'arrondissement judiciaire et, en outre, dans les localités où le besoin en est constaté d'accord avec le Gouvernement.

Un comptoir ou un comité d'escompte est attaché à chaque agence dans les villes où le Gouvernement le juge nécessaire, après avoir entendu l'administration de la Banque.

Art. 3. La durée de la Banque est prorogée jusqu'au 31 décembre 1952.

Art. 4. Aucune banque de circulation ne peut être constituée par actions, si ce n'est sous la forme de société anonyme et en vertu d'une loi.

Art. 5. Le capital de la Banque est de 200 millions de francs divisé en deux cent mille actions, en nom ou au porteur, de mille francs chacune.

Cinquante mille actions seront mises en souscription publique aux conditions à déterminer par un arrêté royal pris sur la proposition du Conseil des Ministres.

Nonobstant toutes dispositions contraires, les institutions d'utilité publique, qui seront désignées par arrêté royal, les tuteurs et curateurs de biens appartenant à des mineurs, incapables et séquestrés sont habiles à participer à cette souscription.

Art. 6. Il y a un fonds de réserve destiné :

1<sup>o</sup> A réparer les pertes sur le capital social ;

2<sup>o</sup> A suppléer aux bénéfices annuels jusqu'à concurrence d'un dividende de 6 p. c. de la mise.

La prime d'émission sur l'augmentation du capital est versée à cette réserve.

A l'expiration du droit d'émission de la Banque, les trois cinquièmes de la réserve sont acquis à l'Etat.

Art. 7. La Banque émet des billets au porteur. Le montant des billets en circulation est représenté par des valeurs facilement réalisables.

La Banque est tenue d'avoir une encaisse en or ou en devises étrangères convertibles en or, au moins égale à quarante pour cent du montant de ses engagements à vue, dont au minimum trente pour cent d'or.

Art. 8. Le Gouvernement, d'accord avec la Banque Nationale, détermine la forme des coupures, le mode de leur émission et leur quantité pour chaque catégorie.

Leur texte est rédigé dans les deux langues officielles.

Art. 9. Chaque fois qu'un type de billet de banque est remplacé ou supprimé, la Banque paie au Trésor, à l'expiration du délai fixé dans chaque cas par une convention spéciale, la valeur des billets de ce type qui n'auront pas été présentés au remboursement.

Les billets dont la contrevaletur a été versée au Trésor sont retranchés du montant de la circulation ; le remboursement de ceux de ces billets qui seront ultérieurement présentés aux guichets de la Banque s'effectuera pour le compte du Trésor.

Art. 10. Les billets sont payables à vue aux bureaux de la Banque, à Bruxelles, dans les termes de l'arrêté royal pris sur la stabilisation monétaire, en vertu de la loi du 16 juillet 1926.

Les billets sont payables à vue dans les agences en province. Toutefois, ce paiement peut être ajourné jusqu'à ce que ces agences aient pu recevoir les fonds nécessaires.

Le Gouvernement est autorisé à les admettre en paiement dans les caisses de l'Etat.

Art. 11. Les opérations de la Banque consistent :

1° A escompter ou acheter des lettres de change et autres effets ayant pour objet des opérations de commerce et des bons du Trésor dans les limites à déterminer par les statuts.

Sont réputées opérations de commerce pour l'application de cette disposition, les achats et ventes faits par les agriculteurs ou à ceux-ci, de bétail, matériel agricole, engrais, semences, récoltes et, généralement, de marchandises et denrées se rapportant à l'exercice de leur industrie;

2° A réescompter à l'étranger les effets de son portefeuille; à remettre ces effets en gage; à garantir la bonne fin de ces effets ou des opérations d'escompte et d'avances y relatives; à acquérir des avoirs ou obtenir des crédits à l'étranger;

3° A faire le commerce des matières d'or et d'argent;

4° A faire des avances de fonds sur des lingots ou des monnaies d'or et d'argent;

5° A se charger du recouvrement d'effets qui lui seront remis par des particuliers ou des établissements;

6° A recevoir des sommes en compte courant et, en dépôt, des titres, des métaux précieux et des monnaies d'or et d'argent;

7° Enfin, à faire des avances en compte courant ou à court terme sur dépôt d'effets publics nationaux ou d'autres valeurs garanties par l'Etat et la Colonie, ainsi que sur les valeurs similaires du Grand-Duché de Luxembourg, dans les limites et aux conditions à fixer périodiquement par l'administration de la Banque, conjointement avec le collège des censeurs.

Art. 12. Il est formellement interdit à la Banque de se livrer à d'autres opérations que celles qui sont déterminées par l'article 11 et d'intervenir directement ou indirectement dans des opérations non autorisées.

Elle ne peut emprunter, sauf dans les cas prévus au 2° de l'article 11; elle ne peut faire des prêts, soit sur hypothèque, soit sur dépôt d'actions industrielles; à l'exception des actions privilégiées de la Société nationale des Chemins de fer belges, régulièrement émises;

Elle ne peut prêter sur ses propres actions, ni les racheter;

Elle ne peut prendre aucune part, soit directe, soit indirecte, dans des entreprises industrielles ou commerciales ou se livrer à aucun genre de commerce autre que celui des matières d'or et d'argent.

Elle ne peut acquérir d'autres propriétés immobilières que celles qui sont strictement nécessaires au service de l'établissement.

Art. 13. La Banque fait le service de caissier de l'Etat, aux conditions déterminées par la loi.

Art. 14. La Banque fait, conformément aux lois sur la matière, le service de la Caisse générale d'Epargne et de Retraite sous la garantie de l'Etat.

Art. 15. La Banque peut être autorisée par le Gouvernement à acquérir des fonds publics, sans qu'elle puisse en posséder pour une somme dépassant le montant du capital et de la réserve. Aucune acquisition ne peut être faite qu'en vertu de l'autorisation donnée par le ministre des Finances, sur la demande de la Banque.

Art. 16. Pour faciliter les virements de fonds, la Banque peut créer des mandats à quelques jours de vue.

Art. 17. Le bénéfice résultant pour la Banque de la différence entre l'intérêt 3 1/2 p. c. et le taux d'intérêt perçu par cette institution sur ses opérations, tant extérieures qu'intérieures, est attribué à l'Etat.

Art. 18. Les bénéfices annuels sont répartis de la manière suivante:

1° Aux actionnaires, un premier dividende de 6 p. c.;

2° De l'excédent:

a) 10 p. c. à la réserve;

b) 6 p. c. au personnel ou à des institutions en sa faveur;

3° Du surplus sont attribuées:

a) A l'Etat, trois cinquièmes;

b) Aux actionnaires, deux cinquièmes à titre de second dividende, à moins que le Conseil de régence ne décide d'attribuer ces deux cinquièmes en totalité à un fonds de réserve extraordinaire.

Art. 19. La Banque est dirigée par un Gouverneur assisté d'un Comité de direction, administrée par un Conseil de régence et surveillée par un Collège de censeurs.

Il y a également un Comité d'escompte dont la composition et le rôle sont déterminés par le règlement d'ordre intérieur.

Le Comité de direction est présidé par le gouverneur et comprend trois directeurs, dont l'un est appelé à remplir les fonctions de vice-gouverneur.

Le Conseil de régence se compose du gouverneur, des directeurs et de neuf régents.

Les directeurs actuellement en fonctions font, à titre personnel, partie du Conseil de régence en surnombre, même s'ils ne sont pas nommés membres du Comité de direction.

Les directeurs et régents sont élus par l'assemblée générale des actionnaires. Trois d'entre les régents sont choisis sur une liste double de candidats présentés à chaque vacance:

1° Par les membres conseillers de groupe élus par les délégués de classe du Conseil supérieur de l'industrie et du commerce et par les membres du Conseil supérieur des métiers et négoce, chacun de ces conseils représentant un candidat;

2° Par les membres ouvriers et employés du Conseil supérieur du travail;

3° Par les membres élus et cooptés du Conseil supérieur de l'agriculture.

Ces trois régents sont dispensés de constituer le cautionnement statutaire.

Les six autres régents sont élus directement. Ils sont choisis parmi les personnalités marquantes du commerce, de l'industrie et de la banque.

Le gouverneur, les directeurs et les directeurs nommés régents à titre personnel reçoivent une rémunération dont le montant est fixé par le Conseil général, sans participation aux bénéfices.

Les régents reçoivent des jetons de présence et, s'il y a lieu, une indemnité de déplacement.

Art. 20. Le gouverneur est nommé par le Roi pour cinq ans.

Un membre des Chambres législatives ne peut remplir les fonctions de gouverneur.

Art. 21. Les membres des Chambres législatives ne peuvent remplir les fonctions de directeur, régent ou censeur.

Les candidats aux Chambres, élus alors qu'ils exercent les fonctions sujettes à l'interdiction qui précède, ne sont admis à la prestation de serment qu'après les avoir résignées.

Art. 22. Le gouverneur et les directeurs ne peuvent être membres du Conseil d'administration ou du Collège des commissaires d'aucune affaire commerciale ou industrielle, à l'exception de la Banque d'émission de la Colonie.

Art. 23. Le Collège des censeurs est composé de dix membres, élus par l'assemblée générale.

Trois censeurs sont choisis selon les règles établies à l'alinéa 6 de l'article 19; ils sont dispensés de constituer le cautionnement statutaire.

Les censeurs reçoivent une indemnité fixée par le Conseil général.

Art. 24. La durée des fonctions des directeurs, régents, censeurs, et l'ordre des sorties sont réglés par les statuts.

Art. 25. Un commissaire du gouvernement surveille toutes les opérations de la banque. Le ministre des Finances peut, s'il le juge utile, pour certains contrôles temporaires, le faire assister d'experts. Le traitement du Commissaire du gouvernement est fixé par le ministre des Finances, de concert avec l'administration de la Banque. Il est supporté par celle-ci, de même que les honoraires des techniciens éventuellement désignés à titre d'experts.

Art. 26. Le gouvernement a le droit de contrôler toutes les opérations. Il peut s'opposer à l'exécution de toute mesure qui serait contraire soit à la loi, soit aux statuts, soit aux intérêts de l'Etat.

Art. 27. L'administration de la Banque adresse au gouvernement, toutes les semaines, un état présentant la situation de l'établissement. Cette situation est publiée dans le « Moniteur ». Le résultat des opérations et le règlement des dividendes sont publiés semestriellement par la même voie.

Art. 28. La Banque Nationale et ses succursales, comptoirs et agences doivent se conformer aux dispositions légales sur l'emploi des langues en matière administrative.

Art. 29. La bonification de 0.25 p. c. par an, allouée à la Banque par la convention du 19 juillet 1919, pour frais d'émission, sera calculée sur la fraction de la circulation correspondante aux avances à l'Etat.

Art. 30. Bonification sera faite à la Banque du droit annuel de timbre perçu sur les billets, à concurrence du montant moyen de la circulation correspondant à l'encaisse-or, aux avoirs en devises et à la créance sur l'Etat. Ce montant sera établi d'après les situations hebdomadaires publiées au « Moniteur ».

Art. 31. La loi du 10 août 1923 relative au remboursement des avances faites à l'Etat par la Banque Nationale est abrogée.

Art. 32. Les statuts de la Banque seront mis en concordance avec les présentes dispositions.

Ils seront soumis à l'approbation du Roi.

Si l'assemblée générale des actionnaires appelée à se prononcer sur les modifications aux statuts, qui résultent des dispositions ci-dessus, ne représente pas la portion du capital prescrite à l'article 93, § 3, des statuts actuels, une nouvelle assemblée sera convoquée, qui délibérera valablement conformément à l'article 70 des lois coordonnées sur les sociétés.

Art. 33. Le présent arrêté est exécutoire dès sa publication au « Moniteur ».

Art. 34. Notre Ministre des Finances est chargé de l'exécution du présent arrêté.

#### Arrêté royal relatif à la stabilisation monétaire.

ALBERT, Roi des Belges,

A tous, présents et à venir, Salut.

Vu la loi du 16 juillet 1926, relative à certaines mesures à prendre en vue de l'amélioration de la situation financière;

Revu la loi du 26 février 1926, relative à l'assainissement de la circulation fiduciaire et à la stabilisation monétaire;

Sur la proposition de Nos Ministres, délibérée en Conseil,

Nous avons arrêté et arrêtons:

Article 1<sup>er</sup>. Le franc est stabilisé dans des conditions déterminées par le présent arrêté. La Banque Nationale est chargée des opérations de la stabilisation, sous le contrôle du Ministre des Finances.

Art. 2. Les dettes de l'Etat envers la Banque Nationale s'élevant à ce jour à 6,705,000,000 de francs, seront réduites, par les opérations ci-après indiquées, à 2,000,000,000 de francs maximum. Ce solde sera progressivement amorti. Il ne pourra plus, en aucun cas, être augmenté.

Les sommes prélevées sur le crédit autorisé par la loi du 19 mai 1926, relative à l'escompte des bons du Trésor par la Banque Nationale, seront remboursées en premier lieu.

L'Etat verse à la Banque Nationale le produit intégral de l'emprunt extérieur contracté en exécution de l'arrêté royal du 20 octobre 1926 sur l'emprunt de stabilisation monétaire.

De son côté, la Banque Nationale portera l'or, l'argent et les devises sur l'étranger, figurant dans son encaisse, à leur valeur réelle en francs au taux déterminé dans le présent arrêté.

L'accroissement d'actif à résulter de la réévaluation de l'encaisse métallique sera crédité à l'Etat.

Art. 3. En plus des ressources or, dont question à l'article 2, la Banque se servira des devises-or disponibles qu'elle possède pour assurer la stabilité du change.

Elle utilisera dans le même but, s'il y a lieu, les crédits qu'elle a directement obtenus de banques d'émission et d'établissements de crédit à l'étranger.

Art. 4. Le remboursement du solde prévu à l'article 2 ci-dessus sera assuré par le fonds d'amortissement aux conditions de l'article 6 de la loi du 7 juin 1926 et d'accord avec la Banque.

Il se fera, concurremment avec le remboursement de la dette flottante extérieure à ce jour et des charges incombant au fonds du chef de la dette flottante intérieure.

Art. 5. La Banque est tenue de maintenir une encaisse-or et devises-or sur l'étranger égale à quarante pour cent du montant de ses engagements à vue, dont au minimum trente pour cent d'or.

Art. 6. Le capital de la Banque Nationale sera porté à 200 millions de francs.

Art. 7. Les billets en francs émis par la Banque continuent à avoir leur cours légal.

Rien n'est modifié, par le présent arrêté, aux lois existantes quant à la force libératoire de ces billets et à l'obligation pour les caisses publiques et les particuliers de les recevoir comme monnaie légale nonobstant toute convention contraire.

Ces billets sont garantis par tout l'avoir de la banque tel qu'il est constitué et augmenté en vertu du présent arrêté.

Art. 8. Le change du franc belge sur l'étranger s'établit au multiple de cinq francs. La Banque Nationale adopte le même multiple comme base de ses remboursements en espèces, lesquels se feront à vue, en or, en argent à sa valeur-or, en devises-or sur l'étranger au choix de la banque. Ce multiple est seul coté en vue du change et porte, à cette fin, le nom de « Belga ».

Il est interdit de publier le change du franc belge sous une autre forme.

La parité avec les monnaies étrangères est établie à raison d'un poids d'or fin de gr. 0.209211 au Belga.

Art. 9. Si la Banque Nationale émet des billets libellés sur la base de l'article 8, ils porteront en même temps la mention de leur valeur en francs.

Les billets libellés en francs seuls seront en tous temps interchangeables contre les billets libellés en Belga dans la proportion de cinq à un.

Art. 10. La loi du 25 janvier 1923 est abrogée en ce qui concerne l'exportation et l'importation des valeurs.

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

Art. 11. La loi du 26 février 1926 relative à l'assainissement de la circulation fiduciaire et à la stabilisation monétaire est abrogée.

Art. 12. Le présent arrêté entrera en vigueur le jour de sa publication.

Art. 13. Notre Ministre des Finances est chargé de l'exécution du présent arrêté.

## LA SITUATION FINANCIERE DE LA BELGIQUE EN 1925.

Le Ministère des Affaires étrangères (Direction générale du Commerce extérieur) vient de publier son exposé annuel de la « situation économique de la Belgique (1925) ».

Nous donnons ci-dessous l'analyse de l'exposé relatif aux finances de la Belgique.

### A. Dette publique.

La Dette publique (y compris les dettes extérieures calculées au cours du change aux dates indiquées) a suivi les fluctuations suivantes, non compris les avoirs des particuliers en comptes chèques postaux :

31 décembre 1920	fr.	29.277.873.048
31 décembre 1922		36.545.000.407
31 décembre 1923		40.941.502.395
30 novembre 1924		40.674.102.901
30 avril 1926		53.351.600.368

Les différents engagements ont, du 30 novembre 1924 au 30 avril 1926, subi les modifications suivantes :

Francs belges	+	1.247.583.932
Francs français	—	131.254.200
Livres sterling	—	291.280
Dollars Etats-Unis	+	301.190.431
Dollars Canada	—	2.278.558
Florins Pays-Bas	—	3.526.000
Francs suisses	—	10.000.000

Le total de la Dette publique se décompose comme suit :

	Fin novembre 1924	Fin avril 1926	Augmentation
Partie libellée en francs belges	31.429.546.825	31.852.681.757	+ 423.134.932
Partie libellée en monnaies étrangères (au cours des changes aux dates indiquées)	9.244.556.076	21.498.918.611	+ 12.254.362.535
<b>Totaux</b>	<b>40.674.102.901</b>	<b>53.351.600.368</b>	<b>+ 12.677.497.467</b>
Avoir des particuliers en comptes chèques postaux	581.612.209	659.103.461	+ 77.491.252
<b>Totaux</b>	<b>41.255.715.110</b>	<b>54.010.703.829</b>	<b>+ 12.754.988.719</b>

L'augmentation, comme on le voit, est générale; elle est surtout importante en ce qui concerne la dette libellée en monnaies étrangères, ce qui s'explique en partie par la dépréciation qu'a subi le franc belge pendant cette période.

A un autre point de vue, en ce qui concerne la dette intérieure, la diminution de la dette flottante est caractéristique :

Dette intérieure consolidée	fr.	+	358.548.935
Dette indirecte		+	2.209.259.397
		+	2.567.808.332
Dette flottante intérieure (1)		—	2.094.004.400
Avances de la Banque Nationale		—	50.000.000
Avoir des particuliers en comptes chèques postaux		+	77.491.252

En ce qui concerne la dette extérieure, on observe les modifications suivantes :

### Dette flottante (2)

	Novembre 1924	Avril 1926	Diminution
Francs français	316.024.890	241.024.890	— 75.000.000
Livres sterling	10.530.480	930.480	— 9.600.000
Dollars Etats-Unis	(3) 206.249.569	—	— 206.249.569
Dollars Canada	2.278.558	—	— 2.278.558
Francs suisses	10.000.000	—	— 10.000.000

(1) Non compris l'avoir des particuliers en comptes chèques postaux, ni les avances de la Banque Nationale; y compris les titres 5 p. c. des Dommages de guerre.

(2) Y compris les avances des Alliés depuis l'armistice.

(3) Non compris la dette de guerre envers les Etats-Unis (171.780.000 dollars).

Dettes consolidées.

	Novembre 1924	Avril 1926	Diminution (—) Augmentation (+)
Francs français .....	456.254.200	400.000.000	— 56.254.200
Livres sterling .....	7.902.660	16.211.380	+ 8.308.720
Dollars Etats-Unis .....	96.173.000	(1) 603.613.000	+ 507.440.000
Florins Pays-Bas .....	43.464.000	39.938.000	— 3.526.000

En exécution de la loi du 19 mai 1926, le montant des bons du Trésor escomptés que la Banque Nationale de Belgique est autorisée à avoir en portefeuille est augmenté de 1.500 millions de francs. Voici les étapes principales de ces nouvelles avances :

17 juin .....	fr. 750.000.000
1 <sup>er</sup> juillet .....	900.000.000
29 juillet .....	1.075.000.000
12 août .....	1.025.000.000

L'arrêté royal du 31 juillet 1926 réglant l'aménagement de la dette flottante prévoit l'échange des bons du Trésor à six mois escomptés et des bons du Trésor intérieurs à 5 p. c. à cinq ans échéant le 1<sup>er</sup> décembre 1926 contre des actions privilégiées de la Société

Nationale des Chemins de fer ou contre des bons du Trésor 5 p. c., remboursables par voie de tirage au sort, à l'intervention du Fonds d'amortissement de la Dette publique, au fur et à mesure que les disponibilités de celui-ci le permettront. Les avances de la France depuis l'armistice, figurant dans la dette flottante extérieure, ont fait l'objet d'un règlement ainsi que d'autres comptes restés en suspens. Ce règlement fait apparaître un solde final en faveur de la Belgique.

**B. Rendement des impôts.**

A la fin 1925, la situation des recouvrements opérés en matière d'impôts était la suivante (1,000 francs) :

	Exercice 1924 Recettes effectuées du 1 <sup>er</sup> janvier 1924 au 31 octobre 1925	Exercice 1925 Recettes effectuées du 1 <sup>er</sup> janvier au 31 décembre 1925
<b>A. — Impôts directs :</b>		
Contribution foncière .....	163.487	34.074
Taxe mobilière .....	404.217	338.206
Taxe professionnelle .....	384.729	243.405
Supertaxe .....	302.325	194.791
Impôt sur le mobilier .....	8.339	3.073
Contribution personnelle .....	1.349	480
Taxe sur les automobiles .....	38.108	47.100
Taxe sur les spectacles .....	46.636	45.140
Taxe sur les jeux et paris .....	14.681	18.124
Redevance fixe sur les mines .....	26	24
Recettes diverses .....	47.845	130.908
<b>Totaux .....</b>	<b>1.411.742</b>	<b>1.055.326</b>

Ces chiffres comprennent les parts revenant aux provinces, aux communes et au fonds des communes dans le produit des impôts cédulaires, soit :

Pour l'exercice 1924 .....	fr. 487.399.811
Pour l'exercice 1925 .....	352.466.879

Voir tableau I page suivante :

**C. Situation des établissements de crédit belges.**

On se reportera à l'étude publiée dans le « Bulletin » n° 5, du 8 juillet 1926, p. 113. La publication officielle ajoute à la suite du tableau les indications suivantes :

Réserves non comprises, le capital investi dans les banques a rapporté, en 1925, 18,97 p. c., contre :

18,00 p. c. en 1924;
17,39 p. c. en 1923;
13,88 p. c. en 1922;
14,23 p. c. en 1921;
15,75 p. c. en 1920.

(1) Non compris la Société Nationale de Crédit à l'Industrie.

Les réserves s'accroissent régulièrement :

Voir tableau II page suivante :

Si on limite les recherches aux seules banques relevées en 1924, on constate :

1924 .....	1.780,9	878,3	49,32
1925 .....	1.913,0	955,4	49,94

Les ressources confiées aux banques se développent :

15.796 millions en 1925 (2) ;
12.054 millions en 1924 ;
11.559 millions en 1923 ;
10.511 millions en 1922 ;
9.614 millions en 1921.

D'autre part, le rapport entre ces ressources et les moyens propres des banques (capital et réserves) s'établit comme suit :

Voir tableau III page suivante :

(2) Y compris la dette de guerre envers les Etats-Unis.

I	Exercice 1924 Recettes effectuées du 1 <sup>er</sup> janvier 1924 au 31 octobre 1925	Exercice 1925 Recettes effectuées du 1 <sup>er</sup> janvier au 31 décembre 1925
<b>B. — Impôts indirects et autres produits :</b>		
a) Douanes, accises et recettes diverses :		
Droit de douane .....	433.234	551.160
Droits d'accise .....	420.222	423.060
Divers .....	5.115	4.842
<b>Totaux .....</b>	<b>858.571</b>	<b>979.063</b>
b) Enregistrement :		
Enregistrement et transcription .....	311.65	312.981
Hypothèques. Droits d'inscription .....	4.267	5.164
Successions .....	39.873	138.271
Timbre et taxe de transmission .....	642.204	696.052
Divers .....	16.325	16.414
<b>Totaux .....</b>	<b>1.123.934</b>	<b>1.178.882</b>
c) Péages .....		
Capitaux et revenus .....	7.030	6.550
Remboursements .....	162.789	102.600
	241.172	203.161
<b>Totaux généraux .....</b>	<b>2.393.496</b>	<b>2.470.256</b>
<b>C. — Recettes des régies :</b>		
a) Chemins de fer .....	1.689.766	1.747.612
b) Marine .....	28.804	31.803
c) Postes .....	140.279	147.768
d) Télégraphes et téléphones .....	98.909	138.826
<b>Totaux des recettes d'exploitation .....</b>	<b>1.952.776</b>	<b>2.066.009</b>

II	ANNÉES	Capital versé et non versé	Réserves	% des réserves
(millions de francs)				
1913 .....		620,7	235,2	37,90
1920 .....		1.137,7	439,8	38,64
1921 .....		1.288,8	486,1	37,72
1922 .....		1.383,7	617,3	45,00
1923 .....		1.452,7	714,9	49,20
1924 .....		1.780,9	878,3	49,32
1925 .....		2.040,3	987,9	48,42

III	ANNÉES	Capital nominal et réserves	Ressources confiées aux banques	% des ressources
(millions de francs)				
1913 .....		855,9	3.008,9	351
1920 .....		1.577,5	9.182,0	582
1921 .....		1.774,9	9.614,0	542
1922 .....		2.000,9	10.511,0	525
1923 .....		2.167,6	11.559,3	533
1924 .....		2.659,2	12.053,6	453
1925 .....		3.028,3	15.796,1	521
1925 (1) .....		2.958,2	13.878,8	469

(1) Non compris la Société Nationale de Crédit à l'Industrie.

La répartition des placements est la suivante (en pour cent du total du bilan) :

ANNÉES	Portefeuille effets	Titres et participations	Comptes courants débiteurs	Prêts, immeubles, etc.
1913 .....	20,4	18,8	33,8	22,3
1920 .....	12,4	26,5	41,8	7,7
1921 .....	16,4	29,4	37,4	7,6
1922 .....	15,0	32,1	36,8	8,1
1923 .....	12,6	25,1	45,5	9,2
1924 .....	12,4	22,3	47,7	9,9
1925 .....	16,7	22,5	45,6	7,9
1925 (1) .....	12,1	20,2	51,1	8,8

En pour cent des totaux des bilans, l'encaisse s'est respectivement élevée à :

1913 .....	4,5
1920 .....	11,5
1921 .....	9,2
1922 .....	8,0
1923 .....	7,5
1924 .....	7,6
1925 .....	7,2
1925 (1) .....	7,8

#### D. Valeurs mobilières,

##### Index de la Bourse de Bruxelles.

Le « Moniteur des Intérêts Matériels » publie chaque trimestre l'index de la Bourse de Bruxelles. Pour la confection du dit index, on choisit dans chaque rubrique de la côte un lot de valeurs particulièrement caractéristiques du groupe dont elles sont extraites. La somme des cours des montants-types étant ramenée à 100, on exprime les cours à chacune des dates subséquentes, en fonction de ceux-là pris comme base. Les cours du 31 décembre 1913, époque considérée comme normale à tous points de vue, servent de point de départ.

La prévision des événements qui allaient se produire infligea aux cours du 17 juillet 1914 des reculs assez sérieux. Toutefois, encore qu'ils eussent été entamés comme les autres, certains groupes avaient acquis précédemment une avance suffisante pour se maintenir encore au-dessus de leur niveau de 1913.

La remarquable plus-value au 8 novembre 1918, à la veille de l'armistice, résulte, pour la majeure partie, de la spéculation effrénée, dont, pour des causes diverses, les valeurs mobilières furent l'objet pendant la guerre.

Les index de mai 1919 à février 1920 marquent la hausse générale des valeurs en Bourse après la fin des hostilités.

Depuis lors, jusqu'en août 1921, les index ont subi une baisse continue. La moyenne générale de 189,33 en février 1920 tombe à 112,08 au 1<sup>er</sup> août 1921. Toutefois, il convient de ne pas en tirer des conclusions trop absolues, surtout en ce qui concerne la période initiale de la baisse. Il faut, en effet, tenir compte, dans l'appréciation des chiffres ci-dessus, des nom-

breuses augmentations de capital faites à des conditions avantageuses, pour les actionnaires de certaines sociétés. Ces augmentations ont eu pour résultat d'éparpiller l'actif sur un grand nombre d'actions. Il en résulta une baisse des cours, baisse ne correspondant nullement à une réduction de la valeur propre des titres ou à une diminution de confiance mise par les capitalistes en les dites valeurs. D'autre part, il ne fait pas de doute que les conditions économiques générales ont entraîné la baisse et que la raison citée précédemment ne l'explique qu'en partie.

Au cours des trimestres suivants, jusqu'en avril 1922, l'instabilité des cours se traduit dans des mouvements successifs de hausse et de baisse. Depuis le 1<sup>er</sup> mai 1922, abstraction faite de certaines chutes peu importantes, il est vrai, le mouvement de hausse est continu.

A remarquer le mouvement divergent bien connu des cours des actions, d'une part, et des cours des titres à revenu fixe, d'autre part.

Une baisse brusque et importante est survenue en mars 1924. Cette baisse a persisté jusqu'en novembre 1925, abstraction faite de certaines légères réactions en octobre-novembre 1924 et en juillet-août 1925. Pour le mois de février 1926, on constate une légère hausse.

Du 1<sup>er</sup> février 1924 au 1<sup>er</sup> février 1926, la baisse de la moyenne générale est de 80,80 points ou 28,3 p. c. ; celle de la moyenne des actions est de 91,35 points ou 30,0 p. c. ; celle des titres à revenu fixe de 2,61 points ou 3,1 p. c.

Voici le tableau des index pour les principales industries :

	Février 1925 (février 1924 = 100)	Février 1926 (février 1925 = 100)
Sidérurgie .....	77,0	83,6
Fours à coke .....	93,4	71,8
Charbonnages .....	66,8	70,0
Zincs et Mines .....	92,0	89,4
Glaceries .....	73,0	107,9
Verreries .....	72,3	53,1
Textiles .....	71,5	82,4
Chimiques .....	60,7	91,0

(1) Non compris la Société Nationale de Crédit à l'Industrie.

	Eaux	Gaz et électricité	Textiles	Construction	Chimiques	Coloniales	Diverses	Pétales	Sucrieries	Moyenne actions	Moyenne titres à revenu fixe	Moyenne générale
31 déc. 1913	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
17 juil. 1914	97,89	96,25	97,83	99,93	87,56	95,34	96,05	—	—	—	—	96,66
8 nov. 1918	93,47	89,12	104,01	110,40	86,45	208,30	126,89	—	—	—	—	126,36
1 mai 1919	89,25	74,67	102,72	90,74	78,59	175,52	131,89	100,93	121,58	—	—	112,82
1 févr. 1920	100,17	92,30	263,72	194,96	194,20	233,23	209,58	123,83	151,11	—	—	189,33
1 févr. 1921	75,95	65,50	179,35	142,70	110,62	143,65	219,02	89,57	109,03	—	—	127,85
1 mai 1921	79,53	86,72	150,81	134,75	102,15	98,53	158,60	86,95	104,13	—	—	114,33
1 août 1921	77,63	92,66	138,00	113,38	84,69	87,03	165,46	58,27	94,45	114,60	86,14	112,08
1 nov. 1921	80,51	95,18	156,41	119,38	88,48	93,67	168,41	49,40	88,40	121,67	87,18	118,51
1 févr. 1922	85,97	123,79	173,07	128,36	92,72	92,80	187,43	50,50	86,62	133,71	87,41	129,44
1 mai 1922	86,09	137,71	156,09	123,59	81,18	85,42	177,34	47,32	79,33	123,00	87,02	119,61
1 août 1922	90,79	133,83	202,23	130,08	90,54	92,67	214,91	48,71	90,46	143,00	88,66	137,97
1 nov. 1922	97,48	255,20	280,59	155,64	113,14	118,11	248,03	68,88	93,91	180,00	88,37	171,52
1 févr. 1923	99,01	313,78	297,68	175,85	122,74	139,70	288,58	59,87	113,15	204,40	87,45	194,22
1 mai 1923	109,78	340,86	298,22	174,90	123,03	138,49	300,46	58,61	122,10	198,76	87,55	188,90
1 août 1923	108,74	431,27	364,32	202,32	153,86	203,51	333,15	89,35	141,14	270,35	84,30	253,60
1 nov. 1923	104,59	507,39	344,30	179,74	153,16	194,91	332,72	68,80	145,09	258,79	84,20	243,00
1 févr. 1924	110,36	743,15	438,70	211,26	183,74	285,52	398,75	95,30	187,15	304,68	82,64	234,68
1 mai 1924	111,82	594,85	341,21	173,43	174,58	248,03	350,17	87,03	149,53	260,87	82,53	245,19
1 août 1924	106,19	542,38	328,68	157,87	171,91	289,38	323,10	77,76	124,13	258,56	82,03	243,04
1 nov. 1924	118,08	601,94	370,06	145,72	122,32	332,27	313,25	70,72	119,37	264,05	76,25	247,31
1 févr. 1925	116,14	540,79	313,79	138,55	111,46	344,90	311,40	60,91	98,45	236,68	83,38	223,09
1 mai 1925	124,50	508,16	275,06	122,74	106,49	324,14	311,51	53,91	94,16	217,66	82,36	206,00
1 août 1925	135,73	528,45	292,58	123,46	115,80	403,83	325,32	68,51	92,14	230,00	81,85	216,97
1 nov. 1925	130,70	502,05	294,29	125,08	113,11	519,93	308,45	64,02	89,35	196,67	82,04	188,05
1 févr. 1926	124,00	—	258,67	111,20	101,44	583,30	—	73,48	75,91	213,33	80,03	203,88

	Fonds de l'Etat et emprunts de villes	Obligations de sociétés	Banques	Chemins de fer	Tramways	Sidérurgie	Fours à coke	Charbonnages	Zincs et mines	Glaceries	Verreries
31 déc. 1913	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
17 juil. 1914	98,12	98,94	97,81	88,38	109,78	102,67	100,44	95,97	91,63	97,95	101,90
8 nov. 1918	100,08	101,70	125,12	104,09	132,43	103,10	123,49	166,89	126,47	89,81	134,53
1 mai 1919	88,97	72,70	102,21	90,23	115,90	103,73	125,84	140,07	104,85	93,28	145,73
1 févr. 1920	89,32	92,27	138,21	73,09	109,46	208,24	191,66	202,32	101,32	315,05	431,99
1 févr. 1921	82,32	87,45	110,07	65,44	88,95	123,40	99,77	150,31	71,36	207,87	158,40
1 mai 1921	82,26	85,96	103,50	77,99	86,32	120,30	115,43	141,29	70,51	170,47	130,43
1 août 1921	82,46	86,86	102,96	81,15	88,68	118,00	106,82	140,57	69,00	171,57	116,55
1 nov. 1921	83,30	87,93	106,75	83,59	95,02	123,56	111,47	159,33	69,33	185,58	125,99
1 févr. 1922	84,59	88,47	109,56	93,11	111,27	137,06	123,54	173,90	72,63	210,36	127,18
1 mai 1922	83,64	87,68	103,03	91,20	120,05	116,78	117,16	154,24	63,74	187,63	112,05
1 août 1922	85,86	89,43	104,68	98,59	148,17	122,90	124,43	171,45	76,96	284,12	132,48
1 nov. 1922	84,43	89,15	119,46	97,78	232,95	137,94	174,19	208,72	108,50	354,79	137,15
1 févr. 1923	80,91	89,10	121,44	103,98	235,12	145,50	230,05	228,91	111,45	547,46	148,06
1 mai 1923	79,33	89,62	115,11	116,26	220,51	144,44	251,74	217,47	121,47	515,98	144,74
1 août 1923	75,05	86,71	128,49	126,35	398,14	173,84	583,94	291,86	147,00	821,23	204,57
1 nov. 1923	75,40	86,42	127,93	137,54	411,95	157,95	592,14	267,24	153,28	767,90	178,02
1 févr. 1924	72,04	85,32	145,78	168,94	605,65	167,64	809,07	277,06	187,01	817,12	180,29
1 mai 1924	73,82	89,81	130,22	143,64	505,07	148,87	987,75	252,47	164,40	620,79	137,52
1 août 1924	73,23	84,33	132,00	137,15	494,80	143,58	920,58	275,83	153,77	629,74	125,52
1 nov. 1924	69,12	78,11	132,22	164,58	548,96	141,79	863,49	195,51	173,82	658,92	155,00
1 févr. 1925	72,88	86,13	134,16	135,38	496,17	129,14	756,15	185,08	172,11	596,66	130,36
1 mai 1925	69,79	85,65	126,88	133,62	477,12	126,49	702,21	157,99	159,41	559,44	91,23
1 août 1925	69,37	85,11	128,07	140,86	454,86	128,98	750,91	166,96	163,63	595,08	94,58
1 nov. 1925	68,09	85,70	131,37	130,13	450,39	119,85	622,45	147,59	189,72	558,20	78,99
1 févr. 1926	67,12	83,57	114,85	145,65	—	107,40	543,60	129,16	153,72	643,94	69,01

## E. Emissions de capitaux.

### a) Bons du Trésor.

L'émission des bons du Trésor escomptés à 6 mois avait été suspendue à partir du 23 février 1922, pour n'être reprise que le 6 décembre 1922, à concurrence du montant des bons dont le renouvellement n'avait pas été sollicité. Elle a été autorisée, sans limitation de capital, à partir du 8 janvier 1923. Les années 1923 et 1924 s'opposent donc nettement à l'exercice précédent. Voici, à ce sujet, quelques renseignements rétro-spectifs :

	Bons du Trésor ordinaires et escomptés en circulation
31 décembre 1919 .....	fr. 1.104.201.130
31 décembre 1920 .....	2.148.508.000
31 décembre 1921 .....	4.445.143.000
31 décembre 1922 .....	3.876.764.000
31 décembre 1923 .....	4.133.303.000
31 décembre 1924 .....	4.805.939.000
31 décembre 1925 .....	5.657.073.000

L'émission nette s'élève à :

- 698.517.095 francs pour l'année 1919 ;
- 1.044.306.870 francs pour l'année 1920 ;
- 2.296.635.000 francs pour l'année 1921.

L'année 1922, au contraire, est caractérisée par des retraits, d'un import net total de 563.379.000 francs.

Pour les années 1923 à 1925, la situation a été la suivante :

- 256.539.000 francs pour l'année 1923 ;
- 672.636.000 francs pour l'année 1924 ;
- 851.134.000 francs pour l'année 1925 ;

Une partie de ces bons a été souscrite à l'étranger.

En tenant compte des autres formes de la dette flottante de l'Etat, on obtient des résultats quelque peu différents :

En 1919, outre les bons du Trésor, il fut émis des bons monétaires à trois ans, pour un montant total de 3.040.342.700 francs, dont 1.792 millions servirent au retrait d'une partie des marks en circulation, le restant des fonds nécessaires à cette opération, soit 5.800.000.000 de francs, étant fourni sous forme d'avances faites à l'Etat par la Banque Nationale. On arrive ainsi pour l'année 1919 à un total de 3.739 millions.

Les chiffres de 1920 restent inchangés.

Par contre, ceux de 1921 se réduisent, si on tient compte de l'échange et du remboursement des bons monétaires à trois ans, émis en 1919. En 1921, il a été émis, en échange des dits bons monétaires, 1.879 millions 405.300 francs de bons du Trésor 5 p. c. à cinq ans ; au 31 décembre 1921, il restait à rembourser 4.354.600 francs de bons monétaires. La différence entre le montant de bons monétaires à trois ans, primitivement émis et la somme des bons échangés et des bons restant à rembourser, soit 1.156.582.800 francs, vient donc en déduction du montant des capitaux à court terme absorbés par l'Etat. Il convient, en outre,

de tenir compte du taux d'émission. De tout quoi, il résulte que l'Etat a absorbé, en 1921, 1.046 millions de francs de capitaux disponibles sur le marché monétaire.

Le total des fonds reversés au marché monétaire en 1922 par l'Etat doit être légèrement majoré du montant des bons de la Restauration monétaire, remboursés pendant cette année. Le nouveau montant s'élève ainsi à 573 millions environ.

Pour l'année 1923, compte tenu des bons interprovinciaux à 5 p. c. remboursés (1), le montant net des capitaux à court terme drainés par l'Etat se réduit à 140.639.000 francs.

En ce qui concerne l'année 1924, il faut tenir compte des opérations dont a été l'objet la dette interprovinciale. Au 31 décembre 1923, celle-ci s'élevait à 1 milliard 717.800.000 francs ; au 31 décembre 1924, elle n'était plus que de 533.750.000 francs, soit une différence en moins de 1.184.050.000 francs. Par contre, le montant des bons du Trésor 5 p. c. à cinq ans est passé de 34.100.000 francs à 560.660.000 francs, soit une augmentation de 526.560.000 francs. En résumé, l'Etat a remboursé 1.184.050.000 francs et a reçu 1.199.196.000 francs. La différence, qui s'élève à 15.146.000 francs, représente le montant net des capitaux à court terme reçus par l'Etat (2).

Pour l'année 1925, les opérations se présentent comme suit :

Emissions :	
Bons du Trésor escomptés à 6 mois ..	12.093.211.000
Bons du Trésor escomptés à 3 mois ..	502.000.000
Bons du Trésor à 5 p. c. à 5 ans délivrés en échange de la Dette interprovinciale à 5 p. c. ....	86.850.000
Bons du Trésor non escomptés à l'échéance du 10 décembre 1928 ..	10.000.000
<b>Total ..</b>	<b>12.692.061.000</b>

Remboursements :	
Bons du Trésor escomptés à 6 mois ..	11.193.177.000
Bons du Trésor escomptés à 3 mois ..	550.000.000
Dette interprovinciale à 5 p. c. ....	533.750.000
<b>Total ..</b>	<b>12.277.827.000</b>

L'Etat a donc reçu net : 414.234.000 francs.

Au total on obtient :

1919 .....	fr. 3.739.000.000
1920 .....	1.044.000.000
1921 .....	1.046.000.000
1922 .....	573.000.000
1923 .....	141.000.000
1924 .....	15.000.000
1925 .....	414.000.000

(1) Au 31 octobre 1922, la dette interprovinciale à 5 p. c. s'élevait à 1.867.800.000 francs. Au 31 décembre 1923, elle était de 1.751.900.000 francs, se décomposant comme suit : bons interprovinciaux, 1.717.800.000 fr ; bons du Trésor 5 p. c. à cinq ans échangés contre des bons échus, 34.100.000 francs. La diminution est donc de 115.900.000 francs.

(2) De plus, en 1924, l'Etat a remboursé 100 millions de francs à la Banque Nationale de Belgique.

b) Emprunts d'Etat, communes, etc.

En nominal, les emprunts consolidés émis par l'Etat s'élèvent, depuis l'armistice, à :

(Remboursements nets.)	
1919 .....	1.546.376.200
1920 .....	2.403.422.600
1921 .....	2.463.566.000
1923 (nov. 1922-déc. 1923) .....	1.094.561.400
1922 (janvier-octobre) .....	2.396.011.200

Compte tenu des taux d'émission, ces sommes se réduisent à :

1919 .....	fr. 1.463.500.000
1920 .....	2.396.600.000
1921 .....	2.248.600.000
1922 .....	2.320.700.000
1923 .....	1.076.900.000

En 1924, l'Etat n'a pas émis directement d'emprunt nouveau. Il y a lieu de signaler, toutefois, l'émission d'un emprunt 6 p. c. 1924 d'un montant de 2 milliards de francs par l'Association Nationale des Industriels et Commerçants (A. N. I. C.). La moitié environ de cette émission est entrée dans le portefeuille de l'Etat (893.958.000 francs); de plus, en date du 30 juin 1925, la Société Nationale de Crédit à l'Industrie possédait en portefeuille un montant de 850 millions environ d'obligations A. N. I. C.

Pour l'année 1925, il y a lieu de signaler: l'émission d'obligations à 5 p. c. à 30 ans, en échange de titres nominatifs d'indemnités pour dommages de guerre. Cette émission s'est élevée, en 1925, à 598 millions 924.000 francs. Au 31 décembre dernier, il existait, en outre, un montant de 468.894.400 francs de titres nominatifs pour dommages de guerre à convertir en obligations 5 p. c. à 30 ans ou en obligations à 6 p. c. de l'A. N. I. C. Un arrêté royal, en date du 31 décembre 1924, a porté à 2.300 millions le montant des obligations à émettre par la dite association. A la fin de décembre 1925, le capital émis s'élevait à 2.230.351.000 francs, dont 25.950.000 fr. avaient été amortis (capital en circulation: 2.204.401.000 fr.). Il y a eu, en outre, diverses opérations ayant pour objet des titres d'emprunts d'émissions antérieures. Au total, ces opérations se présentent comme suit :

Emissions .....	fr. 118.566.400
Amortissements et annulations .....	74.267.665
Différence .....	44.298.735

Ci-après les chiffres des émissions des villes, provinces, Crédit communal, etc., pendant ces dernières années (1) :

1919 .....	fr. 946.500.000
1920 .....	329.151.250
1921 .....	478.898.750
1922 .....	453.250.000
1923 .....	15.000.000
1924 .....	322.676.000
1925 .....	382.000.000

(1) Dans la mesure du possible, il a été tenu compte du taux d'émission. Toutefois, dans de nombreux cas, les documents publiés restent muets à cet égard. Les nombres reproduits sont donc des maxima.

Enfin, en dehors des émissions de l'Etat belge et de ses substituts locaux, il faut noter l'émission, en Belgique, de bons du Trésor chinois (8 p. c.), de l'emprunt de 75 millions (6 p. c.) du Grand-Duché de Luxembourg, et l'emprunt autrichien garanti 1923, à 6 p. c., de l'emprunt Dawes (tranche belge) (1, etc.

En 1921, il avait été émis un emprunt congolais 5 1/2 p. c. amortissable, d'un montant nominal de 50 millions, et un autre à 6 p. c. de 25 millions.

L'année 1925 a été caractérisée par une diminution des émissions: 2.401 millions, contre 2.790 millions en 1924.

Les augmentations de capital, réalisées, comprennent respectivement:

48,9 p. c. du total en 1925;	
77,9 p. c. --- 1924;	
61,6 p. c. --- 1923;	
55,3 p. c. --- 1922;	
45,0 p. c. --- 1921;	
52,6 p. c. --- 1920.	

On remarquera l'augmentation considérable comparativement à 1924 et 1923 des émissions d'obligations.

L'émission d'affaires nouvelles marque, par rapport à l'année précédente, une augmentation de 59,3 p. c. alors que, en 1924, il y avait eu, par rapport à l'année précédente, une régression de 12 p. c. et en 1923 une avance de 58 p. c. Les créations nouvelles se sont produites principalement dans le domaine des valeurs coloniales, des banques et du commerce.

Pour l'ensemble, ce sont les entreprises bancaires, les affaires coloniales et les sociétés de gaz et d'électricité qui ont fait le plus largement appel à l'épargne.

## LE PROJET DE BUDGET FRANÇAIS POUR 1927.

M. Poincaré vient de communiquer à la Commission des Finances de la Chambre, le projet de budget français pour l'exercice 1927. L'exposé des motifs souligne les efforts réalisés pendant ces dernières années pour assurer l'équilibre des recettes et des dépenses de l'Etat, pour alléger dans la plus large mesure le poids de la dette publique et pour maintenir et attirer en France les capitaux qui, au fur et à mesure de la dépréciation du franc, fuyaient à l'étranger.

C'est cette politique que le gouvernement actuel entend poursuivre et développer.

Voyons dans quelle mesure elle est appliquée au budget de 1927.

Les dépenses se répartissent en deux grandes catégories: les dépenses administratives et les dépenses pour compte du Trésor. Il serait souhaitable que toutes deux fussent couvertes par les recettes ordinaires de l'impôt. Toutefois, on se rendra aisément compte que les produits de celui-ci ne présentent pas une élasticité suffisante pour faire face aux variations profondes qu'accusent les dépenses pour compte du Trésor. Ainsi, à supposer que fût appliqué l'accord des dettes avec

(1) Un et demi million de livres sterling, à 7 p. c., au taux de 92 p. c.

l'Angleterre tel qu'il a été récemment conclu — mais non encore ratifié — la France devrait verser en 1926, 11 millions de livres sterling, 17 millions en 1927, 12 millions en 1928, 101 millions en 1929, 7 millions en 1930 et 1 million en 1931. On admettra qu'il est nécessaire de procéder à un aménagement plus rationnel de ces versements et qu'il est difficile d'inclure dans le budget ces remboursements dans l'état brutal où ils se présentent. Cet aménagement indispensable est rendu très difficile aujourd'hui par la crise de trésorerie. L'emprunt est devenu, sinon impossible, du moins très difficile et fort onéreux.

« Les titres qui portent la signature de l'Etat, avoue M. Poincaré, ont trouvé, comme sa propre monnaie, dans leur abondance même, la principale cause de leur dépréciation, et jeter sur le marché de nouveaux effets revêtus du même contreseing, sans en retirer au préalable une quantité notable, serait ajouter au mal et en condamner définitivement la guérison. »

Aussi a-t-on recherché à assurer par des taxes, et sans recourir à l'emprunt, la couverture de la majorité des dépenses. C'est ainsi que, conformément à cette règle, on a appliqué aux taxes postales, téléphoniques et télégraphiques, les coefficients nécessaires pour que le produit en pût équilibrer tant les dépenses d'exploitation que les charges de premier établissement; que l'on a élevé les tarifs de chemins de fer afin d'atténuer le déficit d'exploitation du réseau de l'Etat, que l'on a inscrit parmi les dépenses budgétaires le montant total des intérêts servis à la Banque de France.

Outre que cette dernière décision dégage la Trésorerie du soin de faire face par ses propres ressources à ce remboursement au moyen d'emprunts onéreux, elle montre que le gouvernement a compris la nécessité qu'il y a à réduire cette dette et surtout à s'abstenir de tout nouvel appel à l'Institut d'émission. « Nous tenons, dit le ministre des Finances, le remboursement de ces emprunts (à la Banque de France) pour l'un des remèdes les plus directs et les plus efficaces à la crise monétaire. Aussi entendons-nous le mettre à l'abri de tout aléa, en demandant d'avance au contribuable, les sommes nécessaires pour le garantir. »

L'échéancier du Trésor comporte pour l'exercice 1927, des remboursements à concurrence de 2.375 millions de francs (calculé au cours de 150 francs pour la livre sterling). Les recettes à provenir des réparations allemandes n'atteindront que 1.542 millions de francs. On a inscrit au budget une provision égale au déficit de 833 millions qui aurait été laissé à charge du Trésor.

D'autre part, il convient de signaler deux grosses échéances intérieures: le 1<sup>er</sup> février, 3.018 millions de bons du Crédit National; le 25 septembre, 4.587 millions de bons du Trésor. Il y sera pourvu par une novation des titres qui garantira les droits des porteurs tout en allégeant les charges du Trésor.

On s'est aussi attaché à reviser minutieusement toutes les évaluations des dépenses budgétaires, sans que les compressions enrayent cependant la réalisation

des programmes auxquels le Parlement a donné son adhésion expresse: programme naval, reconstitution des réserves de guerre, extension des grandes lignes de communication aériennes, développement de l'outillage économique du pays.

Le montant des dépenses budgétaires ainsi calculées a été arrêté au chiffre global de 39.382 millions. Les ressources sont évaluées à 39.960 millions, laissant un excédent de recettes de 578 millions de francs.

L'équilibre budgétaire est donc obtenu. Mais il serait évidemment menacé si la situation du Trésor n'était pas, elle aussi, promptement allégée par l'amortissement progressif de la dette publique. Trois catégories de ressources seront utilisées à cet effet: certaines recettes budgétaires, des prélèvements sur les versements de l'Allemagne et les disponibilités propres du Fonds d'amortissement.

Les crédits budgétaires sont portés pour 3.133 millions de francs, les prélèvements sur les versements à faire par l'Allemagne atteindront 1.542 millions, et l'on estime que le Fonds d'amortissement disposera pour sa part, de quelque 3.500 millions. L'addition de ces ressources porte à 8.175 millions l'effort d'amortissement prévu pour le prochain exercice.

Ce n'est qu'un premier pas; mais si l'on veut bien persévérer dans cette voie et exécuter strictement le programme proposé par le gouvernement, l'assainissement financier de la France pourra se poursuivre dans les années à venir selon un rythme de plus en plus accéléré.

La question de l'évasion des capitaux préoccupe également les dirigeants français qui se rendent compte que toutes les mesures prises resteraient vaines et inefficaces s'il n'était porté remède, rapidement, à l'« hémorragie des capitaux », cause essentielle de la baisse du franc. Cette fuite des avoirs français a été extrêmement importante et M. Poincaré pense « qu'il est hors de doute que leur valeur dépasse de très loin tous les appuis que nous pourrions obtenir d'emprunts extérieurs et que leur rapatriement, même partiel, ferait plus pour la tenue de la monnaie que les ouvertures de crédit les plus généreuses. »

Les moyens que le gouvernement compte employer pour susciter le retour de ces avoirs seront la hausse du taux de l'escompte qui, par le renchérissement des crédits intérieurs qu'elle provoquera, doit inciter les commerçants et les industriels à rapatrier les devises qu'ils gardent à l'étranger et qui représentent la contre-partie de leurs exportations.

Il faudra aussi garantir aux capitaux, à l'intérieur des frontières, la sécurité qu'ils vont chercher à l'étranger. Aussi a-t-on éliminé du projet de loi de finance toute disposition fiscale qui pourrait faire renaître les craintes des capitalistes.

L'exposé termine par une brève allusion aux projets de stabilisation: « Appuyés sur un budget fortement assis et sur une trésorerie aisée, nous pourrions en toute sécurité et en toute indépendance poursuivre

notre œuvre de redressement financier par la restauration du crédit de l'Etat et la stabilité de notre devise nationale.

» Le moment venu, nous présenterons aux Chambres pour régler, enfin, la question monétaire, les projets indispensables. Mais lorsqu'on nous demande sur ce point d'exposer d'avance notre programme, on méconnaît gravement les conditions élémentaires du problème et de la solution. Pour redresser et stabiliser une monnaie, il est avant tout indispensable de ne pas livrer d'avance à la spéculation le plan que l'on entend suivre... Nous ne pourrions satisfaire des curiosités trop impatientes que lorsque aura sonné l'heure favorable. Pour aujourd'hui, nous nous bornons encore à la préparer... »

## LES BANQUES EN TCHECOSLOVAQUIE.

Les territoires tchécoslovaques, qui ont formé la République tchécoslovaque, constituaient le noyau économique de l'ancien Empire austro-hongrois.

Les deux tiers des entreprises industrielles de la double monarchie se trouvaient concentrées dans les régions tchèques, tandis qu'au point de vue agricole, la Tchécoslovaquie prédominait.

La politique de l'ancien Empire tendait à concentrer l'organisation économique dans les deux capitales, Vienne et Budapest, et ces deux villes constituaient les centres naturels de l'activité bancaire. Toutes les autres places étaient considérées comme faisant partie de la province et il était difficile d'y créer une activité bancaire indépendante. Néanmoins, Prague montrait une grande activité. A la vérité, la première banque n'y fut qu'une succursale de l'« Oesterr. Creditanstalt für Handel und Gewerbe », créée en 1857. Mais bientôt fut fondée, en 1863, la Banque Tchèque d'Escompte et, en 1867, s'ouvrit la Banque de Crédit pour la Bohême. La première avait des attaches avec les Allemands de Prague et la seconde avec la haute noblesse. En 1868, un petit groupe de Tchèques fondèrent la « Zivnostenska Bank » qui, actuellement, est la plus ancienne et la plus importante des banques tchèques. Après la guerre franco-allemande, un grand nombre de nouvelles banques furent établies à Prague, mais la plupart disparurent au cours de la crise financière de 1873. Quatre d'entre elle s'unirent pour former la « Czeck Union Bank ».

La crise viennoise de 1873 contribua à ralentir le mouvement bancaire indépendant en Bohême.

Cependant, un grand nombre de banques municipales de dépôt du système Schulze-Delitz, furent établies au même tarif que des Caisses d'épargne où pouvait se concentrer l'excédent des disponibilités de la population. Ensuite, entre 1898 et 1913, furent créées vingt nouvelles banques de dépôt par actions, en même temps que les anciens établissements faisaient de rapides progrès.

La guerre n'a pas causé de tort sensible aux banques tchèques; au contraire, leurs dépôts augmentent

par suite de l'inflation. De sorte que lorsque le nouvel Etat fut créé, il eut immédiatement à sa disposition un système bancaire organisé.

En 1917, une association de banques tchèques fut créée et lors de la proclamation de la république, elle absorba les banques allemandes. Il lui incombait également de régler le sort des succursales de six banques viennoises et de deux banques de Budapest. Deux entreprises viennoises seulement cédèrent leurs succursales à des maisons tchèques, les autres succursales furent transformées en banques de dépôt par actions et leur capital fut en partie fourni par des actionnaires tchèques. Après cette transformation, aucune succursale de banque étrangère ne continua à fonctionner en Tchécoslovaquie et il n'y a actuellement que les trois instituts suivants dont les titres sont en majorité détenus par des actionnaires étrangers:

Anglo-Czechoslovak Bank;

Banque pour le Commerce et l'Industrie;

Czechoslovak Banking Union.

Au total, les participations étrangères pour l'ensemble des banques du pays ne dépassent pas 25 p. c. du capital.

Si on s'en rapporte à des données officielles, les régions tchèques (non comprise la Tchécoslovaquie) contenaient à la fin de 1924, 31 banques de dépôt par actions, dont vingt avaient un conseil formé de nationaux et onze un conseil allemand ou mixte.

Le capital de ces banques s'élevait à ce moment à 1.868 millions de couronnes, leur fonds de réserve à 922 millions et leurs dépôts à 21.300 millions. Leurs ressources totales s'élevaient, par conséquent, à 24 milliards de couronnes.

La situation en Slovaquie était tellement différente qu'il est impossible de fournir des statistiques uniformes pour toute la République. La Hongrie avait à Budapest plusieurs banques importantes, tandis que les provinces agricoles disposaient de petites banques locales. La Slovaquie possède encore 170 banques de dépôt dont quatre seulement méritaient le nom de banque. Le capital total de ces institutions ne dépasse pas 620 millions de couronnes et les dépôts, 3.200 millions. Il est évident que l'avenir du commerce de banque en Slovaquie dépend d'une politique prudente de fusion.

Afin de mettre en relief le développement du commerce de banque en Tchécoslovaquie, il suffira de reproduire quelques chiffres se rapportant aux principales institutions représentant ensemble les trois quarts du capital social global.

Voir tableau I page suivante :

Le second tableau donne le total des comptes courants et de dépôt des mêmes banques en millions de couronnes :

Voir tableau II page suivante :

Les chiffres ci-dessus indiquent clairement les tendances des banques tchécoslovaques pendant les vingt-cinq dernières années. Au début du siècle, leur capital était insignifiant; mais dès le début de la guerre, il s'est considérablement accru, et pendant la période

**Progression du capital et des réserves**  
(En millions de couronnes.)

I	1900	1905	1910	1914	1918	1921	1925
Banque Zivnostenska	29	36	80	111	169	314	372
Banque Tchèque d'Escompte	23	28	28	29	31	225	330
Union de Banque Tchèque	29	36	63	83	113	185	330
Banque Industrielle Tchèque	4	8	32	44	96	193	274
Anglo-Czecoslovak Bank	—	—	—	—	—	—	189
Banque de Crédit de Prague	7	9	32	41	85	129	167
Banque pour le Commerce et l'Ind.	—	—	—	—	—	106	169
Banque Agraire et Industrielle de Moravie	—	—	8	15	47	187	199
Banque Commerciale Tchèque	—	—	—	—	—	93	111
	92	117	243	323	541	1.432	2.141

  

II	1900	1905	1910	1914	1918	1921	1925
Banque Zivnostenska	103	125	248	295	1.567	4.718	4.073
Banque Tchèque d'Escompte	49	71	120	155	392	2.494	2.706
Union de Banque Tchèque	91	122	232	241	754	2.394	2.628
Banque Industrielle Tchèque	10	31	73	102	488	1.160	1.844
Anglo-Czecoslovak Bank	—	—	—	—	—	—	(1) 1.147
Banque de Crédit de Prague	23	32	56	81	340	1.464	1.600
Banque pour le Commerce et l'Ind.	—	—	—	—	—	959	1.115
Banque Agraire et Industrielle de Moravie	—	—	27	34	418	1.350	829
Banque Commerciale Tchèque	—	—	—	—	—	862	(1) 581
	276	381	756	908	3.959	15.401	16.523

(1) A la fin de 1924.

d'inflation, la dépréciation de la monnaie a contribué à grossir les chiffres. Si l'on ne tient pas compte des données relatives aux banques d'après-guerre (transformation des succursales des banques viennoises), les dépôts sont treize fois plus considérables qu'avant 1914 et dépassent l'index du coût de la vie (977 en 1925).

Par conséquent, l'augmentation exprimée en couronnes d'avant-guerre a été de 40 p. c. pour les onze dernières années. Le capital des banques n'a pas augmenté aussi rapidement que leurs dépôts, la situation du marché ne s'étant pas prêtée aux émissions. C'est pour cette raison que le rapport entre ces deux postes

est peu favorable. Avant la guerre, le capital atteignait au 1/3 des dépôts; il n'atteint plus qu'au 1/8.

En Tchécoslovaquie, le mouvement industriel ne s'est prononcé que vers les années 80 du siècle dernier et l'influence des banques sur son développement a été considérable: les banquiers ont placé les titres des entreprises industrielles dans leur clientèle et en ont gardé un grand nombre en portefeuille. Les rapports entre banques et usines qui en découlent sont un des traits caractéristiques de l'économie tchécoslovaque.

Le tableau ci-dessous permet de se rendre compte de la composition de l'actif des banques tchécoslovaques en 1925:

	Caisse	Effets et avances	Titres et participations	Engagements vis-à-vis de la Banque
Banque Zivnostenska	514	857	371	2.743
Banque Tchèque d'escompte	169	197	226	2.508
Union de Banque Tchèque	408	278	175	2.261
Banque Industrielle Tchèque	174	222	335	1.437
Anglo-Czecoslovak Bank (1)	192	125	91	901
Banque de Crédit de Prague	83	191	124	1.380
Banque pour le Commerce et l'Industrie	133	101	73	1.027
Banque Agraire et Industrielle de Moravie	31	136	67	806
Banque Commerciale Tchèque (1)	74	61	37	568
	1.778	2.168	1.499	13.631

Les disponibilités nécessaires au remboursement des dépôts consistent en espèces ou en dépôts à la Banque Nationale qui, en cas de besoin, réescompte le portefeuille. Ces ressources équivalent environ au quart des dépôts. Le portefeuille comprend des souscriptions aux emprunts d'Etat à concurrence de 600 millions de couronnes, le reste consistant en participations au capital de sociétés industrielles.

Le poste le plus important (70 p. c. de l'actif) est fourni par des opérations de crédits accordés également à l'industrie.

Ces crédits sont garantis par des promesses, des hypothèques, des warrants ou des nantissements de titres. Les transactions entre les banques s'effectuent au moyen d'une Chambre de compensation.

Le tableau ci-après, basé sur des renseignements relatifs à l'ensemble des banques, montre la situation du compte Profits et pertes en 1924, en millions de couronnes :

Intérêts payés .....	1.122
Frais d'administration .....	558
Taxes .....	167
Créances douteuses amorties .....	39
Divers .....	28
Bénéfice net .....	253
	<hr/>
	2.167

Report à nouveau .....	10
Intérêts perçus .....	1.692
Commissions .....	316
Revenu du Portefeuille .....	103
Divers .....	46
	<hr/>
	2.167

Depuis la guerre, les dépenses ont considérablement augmenté et atteignent les trois quarts des profits bruts. En conséquence, le bénéfice net de 253 millions de couronnes, sur un capital de 1.868 millions, est de 13 1/2 p. c. environ. Les dividendes oscillent entre 5 et 12 p. c.

Par suite de l'union intime existant entre banques et industries, les premières ont eu à subir les conséquences d'une baisse des prix de 50 p. c. en 1922. Certaines banques ont même dû recourir à l'assistance de l'Etat.

Le début de la période de stabilisation a coïncidé avec le développement de la Banque Nationale Tchécoslovaque, créée par une loi du 23 avril 1925 et qui a repris la succession de l'Office bancaire, organisme gouvernemental issu du chaos de l'armistice.

## LES SOCIÉTÉS ALLEMANDES PAR ACTIONS

### APRÈS LE RETOUR À L'OR.

La « Revue de l'Office allemand de statistique », « Wirtschaft und Statistik », a condensé les résultats publiés par 7.666 sociétés représentant un capital-

actions de 14 milliards de marks (soit les trois quarts du capital des sociétés allemandes, qui atteint, en chiffres ronds, 18 milliards de marks).

L'inflation a exercé sur les sociétés une influence redoutable. Si l'actionnaire est moins touché que l'obligataire, il l'est profondément. Ce fut une erreur de croire que la société — par l'inflation — s'affranchit de ses dettes et de conclure que l'inflation était, de ce chef, tout profit pour la société.

Sans doute l'inflation réduit à zéro la dette obligataire, mais elle anéantit les fonds de roulement. Pendant l'inflation, on tente de les reconstituer par des émissions supplémentaires d'actions. Au sortir de l'inflation, il faut les refaire au moyen d'emprunts très onéreux (emprunts d'abord à court terme, puis à long terme lorsque la reconstitution du crédit des sociétés et le retour de la pratique de l'épargne permettent des émissions à long terme). Aussi, avec le retour à l'or, les bénéfices et les dividendes restent-ils inférieurs aux bénéfices et aux dividendes antérieurs à l'inflation : la charge en intérêt et amortissement, dont on avait cru s'alléger, se reconstitue. Sans parler de la revalorisation éventuelle des créances antérieures à l'inflation. On doit, enfin, réduire le nombre des actions soufflées pendant la période d'inflation.

Au surplus, la période de retour à l'or s'accompagne d'un ralentissement du mouvement des affaires. L'Allemagne souffre encore d'une crise économique dont elle sort lentement : on compte outre-Rhin 3 millions de chômeurs (chômage total ou chômage partiel).

\* \* \*

Par des comparaisons entre bilans d'avant-guerre et bilans actuels, précisons les ravages de l'inflation dans le monde des sociétés par actions. Le capital-or des sociétés existant déjà avant-guerre est réduit par rapport à son montant d'avant-guerre, et l'or cependant vaut 50 p. c. de moins.

Voici les chiffres (capital et réserves) :

#### Capital propre des sociétés. (1.000 marks.)

1913-1914 .....	14.744.594
Premier bilan-or 1924 .....	12.146.985
1924-1925 .....	12.328.605

Le retour à l'or oblige les sociétés à emprunter pour reconstituer leur fonds de roulement. Assez rapidement, les dettes sociales se rapprochent du niveau antérieur à l'inflation.

#### Dettes des sociétés. (1.000 marks.)

1913-1914 .....	32.688.024
Premier bilan-or 1924 .....	5.454.562
1924-1925 .....	10.299.172

Si l'on établit cette statistique pour les seules entreprises industrielles et commerciales (en excluant les banques et les sociétés d'assurance, c'est-à-dire les sociétés travaillant surtout avec l'argent d'autrui), on trouve :

<i>Dettes des sociétés industrielles.</i> (1.000 marks.)	
1913-1914 .....	6.732.749
Premier bilan-or 1924 .....	2.661.211
1924-1925 .....	4.091.971

Ce n'est pas tout, la structure de ce passif importe au même titre que son montant.

Le passif des sociétés est devenu un passif à court terme (avec tous ses inconvénients) au lieu d'être largement, comme avant-guerre, un passif à long terme. En 1925-26, il tend, il est vrai, à évoluer pour se transformer à nouveau en passif à long terme par des émissions d'obligations.

Les bénéfices et les dividendes restent notablement inférieurs aux chiffres d'avant-guerre. Dans beaucoup de sociétés, la charge en intérêt est égale ou supérieure à la charge antérieure à l'inflation. Si la dette a diminué en capital, le taux de l'intérêt a doublé ou triplé.

Sur 7.666 sociétés, 4.988 seulement accusent un profit, 2.287 une perte, 321 n'offrent ni gain ni perte.

	Pourcentage du	
	Passif à long terme %	Passif à court terme %
Mines salines :		
1913-14 .....	61,34	38,66
1924-25 .....	14,43	85,57
Métallurgie :		
1913-14 .....	40,55	59,45
1924-25 .....	2,79	77,21
Industr. mécaniques :		
1913-14 .....	36,75	63,25
1924-25 .....	6,30	93,70
Industr. électriques :		
1913-14 .....	55,99	44,01
1924-25 .....	15,01	84,96
Industr. chimiques :		
1913-14 .....	34,12	65,88
1924-25 .....	4,38	95,62

Nous pourrions multiplier les exemples.

	Bénéfices	Capital actions	Dividendes	Pourcentage des dividendes au capital
1913-1914 .....	1.529.247	11.575.450	974.476	8,4 %
1924-1925 .....	531.340	10.439.872	447.790	4,3 %

Ce sont les petites sociétés qui souffrent le plus. La statistique a classé les sociétés s'abstenant de distribuer les dividendes d'après l'importance du capi-

tal. L'absence de dividende est en étroite corrélation avec l'importance des sociétés.

Capital versé	Absence de dividende	Dividendes distribués			
		0-5 %	5-7 %	7-10 %	+ de 10 %
De 50.000 marks .....	92,8	21,8	9,8	46,6	21,8
De 50.000 à 100.000 marks .....	81,8	24,6	13,0	45,0	17,4
De 100.000 à 500.000 marks .....	73,3	36,6	18,3	34,2	10,9
De 500.000 à 1.000.000 de marks ...	59,6	60,3	13,3	24,8	1,6
De 1.000.000 à 10.000.000 de marks.	41,4	37,2	22,8	32,2	7,8
De 10.000.000 à 25.000.000 de marks	29,5	30,5	21,9	42,8	4,8
Plus de 25.000.000 de marks .....	34,2	24,0	24,0	52,0	—

*Revue d'Economie politique,*  
juillet-août 1926.

## LES EMISSIONS AUX ETATS-UNIS.

MM. Dillon, Read et Cie, de New-York, ont dressé le tableau des émissions faites aux Etats-Unis pendant les neuf premiers mois des trois dernières années, en milliers de dollars.

	1924	1925	1926
Entreprises privées .....	2.411.148	2.959.263	3.379.352
Gouvernements étrangers .....	243.945	364.631	289.519
Crédits agricoles .....	154.400	110.797	94.875
Emprunts municipaux .....	1.103.425	1.047.183	1.279.347
Emprunts canadiens .....	126.755	38.658	53.792
Colonies des Etats-Unis .....	6.035	4.176	8.288
Total .....	4.005.708	4.524.708	5.105.173

*The Economist*, 9 octobre 1926.

## LA VENTE A CREDIT AUX ETATS-UNIS.

D'après « *The Economist* » (9 octobre 1926), les ventes à crédit ont acquis aux Etats-Unis en 1924 un grand développement. Pour l'année 1924, on peut dresser le tableau suivant :

	Importance du commerce de détail	%	Valeur des achats à crédits
Automobiles .....	2.910.082.505	75	2.182.561.878
Lessiveuses automatiques .....	88.000.000	75	66.000.000
Vacuum cleaners .....	69.000.000	65	44.850.000
Gramophones .....	70.000.000	80	56.000.000
Ameublements .....	—	—	765.000.000
Pianos .....	100.000.000	40	40.000.000
Bijoux .....	400.000.000	25	1.000.000.000
Appareils de radiotéléphonie .....	300.000.000	13	39.000.000
	3.937.082.505		3.293.411.878

## LA CRISE DE CREDIT DU BRESIL.

La crise financière et commerciale que traverse en ce moment le Brésil paraît avoir dépassé son point le plus dangereux. La Banque du Brésil, sur la demande du Gouvernement, a ramené le taux de l'escompte de 9 à 10 p. c. et celui des réescomptes à 9 p. c. S'il est vrai qu'ils sont encore très élevés, cette légère amélioration a cependant été bien accueillie par les intéressés.

L'augmentation projetée des droits de douane payables en or a, par contre, rencontré une vive opposition : dans certains cas, pour les cotonnades notamment, pareille augmentation reviendrait à imposer une taxe de 100 p. c. « ad valorem » sur les importations.

En fait, le gouvernement essaye de restreindre les importations afin d'améliorer la balance commerciale et s'efforce en même temps de donner aux industriels l'occasion de transformer et d'écouler leurs stocks de coton.

La Banque semble vouloir stabiliser au cours de 7 3/4 d. et, à différentes reprises, elle est intervenue sur le marché pour éviter des écarts brusques dans l'un ou l'autre sens.

La politique poursuivie par l'Institut du café a complètement enrayé la tendance à la baisse du produit et anéanti la spéculation en ce sens.

*Financial Times*, 4 octobre 1926.

**LES EFFORTS  
POUR LA PRODUCTION INDUSTRIELLE  
D'HUILE MINERALE AU MOYEN DE CHARBON.  
LE PROCÉDE BERGIUS.**

Le contrôle de la production mondiale d'huile minérale par les Américains d'un côté, par des groupes anglo-néerlandais d'autre part, a suscité en Europe un intérêt tout particulier pour les procédés permettant de produire des huiles minérales, spécialement la benzine, au moyen de charbon. On se rappelle le bruit fait, il y a deux ou trois ans, en Belgique, autour de la recherche d'un carburant national. Les Allemands ont fait, à ce sujet, des études très approfondies, commencées d'ailleurs au début de la guerre, pour parer au manque de pétrole, et il semble que les résultats de leurs recherches doivent entrer sous peu dans le domaine des réalisations pratiques. Parmi les procédés étudiés, celui du docteur Bergius semble être le mieux au point pour une utilisation industrielle.

Rappelons brièvement l'histoire du problème: le pétrole brut, sortant des puits, contient en des proportions fort variées, une série d'huiles de densité différente et se distillant à des températures qui varient entre 25° et 300° C.; les huiles lourdes, moins volatiles, prédominent toujours. L'énorme développement des transports automobiles incita les fabricants de pétrole à rechercher le moyen de dissocier les molécules des huiles lourdes pour produire des huiles plus légères (benzène et toluène) et plus demandées. C'est de ces préoccupations qu'est né le « cracking process », grâce auquel on pouvait obtenir, par la distillation sous pression et à haute température, un pourcentage plus élevé de benzine. Mais il restait encore toujours d'énormes quantités d'huiles moyennes et lourdes pour lesquelles il fallait trouver un marché; d'ailleurs, certaines huiles particulièrement lourdes, comme celles du Mexique, ne se prêtaient pas au « cracking ». Pendant la guerre, plusieurs procédés nouveaux permirent d'obtenir par le « cracking » des pourcentages plus élevés de benzine, mais les résidus n'étaient guère utilisables et la conservation des essences donnait lieu à un dépôt d'huile jaune visqueuse insoluble, grave défaut pour un carburant.

C'est du côté du « cracking » du pétrole que Bergius dirigea ses premières recherches et c'est là qu'il réussit d'abord. Son procédé consiste à provoquer le « cracking » sous une forte pression d'hydrogène à une température suffisamment haute et la plus constante possible. Avec quelques différences de détail, la méthode peut d'ailleurs s'appliquer à d'autres matières riches en hydrates de carbone: résidus de pétrole brut, produits de l'asphalte, schistes bitumineux, goudron de lignite, goudron de tourbe, goudron d'usines à gaz et

de cokeries, charbon. Toutefois, tous les charbons ne sont pas propres à la production industrielle de benzine.

La rapidité avec laquelle les puits de pétrole s'épuisent, spécialement en Amérique (on y évalué les réserves non extraites à une quantité correspondant aux besoins de sept ans au moins et de quelques décades d'années tout au plus) a posé dans toute son acuité le problème du combustible liquide. Tandis qu'en Amérique, l'effort porte spécialement sur une amélioration du « cracking » de l'huile, en Europe l'attention est attirée sur l'utilisation du charbon comme matière première pour la production de benzine, et c'est ce dernier problème que, d'après les dernières nouvelles, le docteur Bergius aurait résolu industriellement.

Le « Telegraaf » d'Amsterdam, du 3 octobre 1926, expose comme suit les méthodes ouvertes à l'investigation, en ce qui concernent spécialement le charbon:

« La première méthode consiste à distiller le charbon à basse température, c'est-à-dire entre 450 et 500° C., alors que les fabriques de gaz et fours à coke travaillent aux environs de 1.000° C. Le produit de la distillation à cette basse température est beaucoup plus grand, soit environ 10 p. c., au lieu de 4 p. c. à haute température. Le produit de la distillation est fort variable quant à ses propriétés, et comprend un pourcentage assez élevé de benzine. Le coke produit a toutefois moins de valeur et, comme il forme la masse principale, ce procédé n'est, en règle générale, pas profitable. Le produit recherché, du charbon liquide, n'est obtenu qu'en petite quantité.

» Le second procédé consiste dans la tentative d'hydrer le charbon, c'est-à-dire de le combiner chimiquement avec de l'hydrogène. Les carburants liquides, tels le pétrole et la benzine, se distinguent en effet du charbon, par une proportion moindre de carbone et plus forte d'hydrogène. Le charbon, par exemple, contient rarement plus de 5 1/2 p. c. d'hydrogène, tandis que la benzine en contient près de 14 p. c. L'hydratation, l'enrichissement du charbon en hydrogène peut donc conduire à des produits liquides. Ceci ne va pas sans difficulté et le résultat diffère selon les charbons. Toutefois, en petit, on a déjà obtenu de beaux résultats. Le professeur Fisher, directeur de l'Institut de recherche du charbon à Mülheim, a retrouvé, après avoir traité du charbon anglais pendant 3 1/2 heures dans un autoclave, avec de l'hydrogène à 270 atmosphères et de 400 à 450° C., une huile liquide légère et rouge représentant, en poids, les 77 p. c. du charbon traité. Après qu'il eut rincé l'huile avec de l'éther et qu'il l'eut filtrée, il ne retrouva que 10,25 p. c. du con-

tenu de l'autoclave sous forme de poudre noire insoluble. Dans les laboratoires, les deux méthodes ont donc produit des résultats.

» La partie la plus importante des études relatives à l'hydratation a certainement été faite par Bergius. Au laboratoire de la Société anonyme Bergin, à Mannheim-Rheinau, plus de 2.000 expériences ont été faites avec différentes espèces de charbons. Le charbon en poudre est mêlé à l'huile pour faire une espèce de pâte et celle-ci est pompée dans l'autoclave par des pistons avec adjonction d'hydrogène et d'oxyde de fer comme agent catalyseur.

» La troisième méthode qui, selon Fisher, promet le plus, suppose quelques détours: d'abord transformation du charbon en coke; de ce coke, on fabrique du gaz d'eau et ensuite de ce gaz, par une synthèse sous haute pression, des carburants liquides, auxquels on a déjà donné des noms divers tels que méthanol, synthol, etc. Le chemin du charbon solide à un substitut liquide de la benzine passe ainsi par l'oxyde de carbone. »

Il convient, toutefois, de remarquer que le produit reste sensiblement inférieur en qualité à la benzine, car il comprend une quantité importante de composés sodiques et ne peut développer à quantité égale la même énergie que la benzine. La valeur calorique du méthanol atteint à peine la moitié de celle de la benzine, celle du synthol en approche beaucoup plus. Ceci est, toutefois, une question de prix et de place dans l'automobile.

Quant aux détails du procédé Bergius, nous avons été abondamment documentés, il y a deux ans, par une mission belge, composée de MM. Erculisse, professeur à Bruxelles, Ranwez et Bruylants, professeurs à Louvain, qui ont visité l'usine de Mannheim-Rheinau et y ont procédé à des essais, notamment sur charbon belge (Winterslag). On peut voir, par la liste suivante, la variété des matières premières employées:

- 1° Un asphalte brut mexicain;
- 2° Résidus de distillation d'une huile brute;
- 3° Goudron d'usine à gaz, privé de ses huiles légères jusqu'à 230 degrés;
- 4° Charbon de Silésie;
- 5° Charbon belge de Winterslag.

Les conclusions générales ont été les suivantes: sous des réserves dépendant des matières premières et des conditions du travail, on peut accepter en moyenne comme base des calculs les chiffres suivants: la matière première fournira 30 p. c. d'essence pour automobiles, 30 p. c. d'huile pour moteurs Diesel, 30 p. c. d'huile de chauffage ou agglutinant pour agglomérés ou huile à rehydrogéner, 10 p. c. de gaz, hydrocarbures légers ou très volatils et pertes.

Si le côté chimique du problème est hors de doute, il n'en est toutefois pas de même de l'appareillage; grâce à de puissants concours financiers, M. Bergius a réussi à construire des appareils merveilleux, donnant toutes conditions de sécurité et dont le maniement se fait entièrement à l'électricité, d'une cabine se trou-

vant hors d'atteinte d'explosions possibles; il a réalisé un système ingénieux de chauffage permettant de doser la chaleur, ainsi qu'il est nécessaire, à quelques degrés près. Il est parvenu à éliminer la nécessité d'arrêter l'appareil pour le vider et à organiser le travail continu lorsqu'il s'agit de matières premières liquides; pour le charbon, la chose ne semble pas encore être au point, ce qui, au point de vue d'une exploitation économique, est un gros inconvénient.

Quelles sont les possibilités économiques du procédé Bergius?

Ici, nous entrons dans le domaine de l'hypothèse, car si le docteur Bergius a déjà construit une machine de dimensions industrielles, il n'existe pas encore d'usine exploitant la nouvelle invention. Reproduisons, à ce sujet, une récente interview de Bergius, que publia la « Frankfurter Zeitung »:

« L'idée que la crise mondiale du charbon puisse trouver sa solution dans la liquéfaction du charbon est totalement erronée. Il est tout aussi impossible de donner, par le procédé Bergius, de nouveaux débouchés à des mines de charbon maigre actuellement abandonnées. On ne doit pas oublier que pour la production d'une grande quantité d'huile, par exemple 1,5 million de tonnes, on n'a besoin que de 3 à 4 millions de tonnes de charbon. Pour une production annuelle des mines allemandes de 200 millions de tonnes de houille ou de lignite, ces quantités sont d'une importance relativement minime. Il est tout à fait hors de question de parer à la situation défavorable du marché du charbon par le développement de l'industrie chimique. Il est, d'ailleurs, faux de traiter la question de la liquéfaction du charbon du point de vue minier, car il s'agit d'un problème de l'industrie de l'huile, à considérer sous ce point de vue. L'huile artificielle ne veut et ne peut être un concurrent du pétrole naturel. »

Bergius parle alors de la possibilité du manque de pétrole dans un temps peu éloigné. Il s'attend, vu le débit plus lent des puits américains, à des prix plus forts pour le pétrole dans l'avenir. « Il importe peu, dit-il, de savoir quel est celui des procédés actuels pour la fabrication du pétrole synthétique qui sera finalement adopté; on doit se réjouir de ce que plusieurs méthodes existent pour résoudre l'un des principaux problèmes de l'économie mondiale. » Bergius ajouta qu'à supposer, sans toutefois l'admettre, que la production américaine disparaisse rapidement, d'autres champs pétrolifères non exploités existent autre part, notamment dans des Etats sud-américains, et constituent des réserves auxquelles le « Federal Oil Conservation Board » des Etats-Unis a nettement fait allusion.

Le correspondant du « Telegraaf », auquel cette interview est reprise, remarque que dans l'ensemble une impression de scepticisme plane sur cet exposé et il semble ressortir de la conclusion que d'autres éventualités encore doivent être envisagées. N'y aurait-il pas là une allusion au procédé, non connu dans ses détails, de la I. G. Farben-Industrie et sur le principe

duquel seraient construites de grandes installations, plutôt que sur celui du procédé Bergius ? Dans la Ruhr, aussi, il est question de la construction d'une usine et l'on ne sait encore si elle emploiera le procédé Bergius, celui de Fisher-Thyssen ou encore une autre méthode.

Toujours est-il que l'industrie allemande s'est depuis longtemps intéressée à la fabrication de pétrole synthétique, et que depuis longtemps Bergius a les appuis financiers nécessaires à ses expériences. Dès 1912, fut constitué le « Konsortium für Kohlenchemie », par l'intermédiaire duquel le prince Guidetto, le comte Henckel von Donnersmarck, Th. Goldschmidt et R. Friedlander mirent 30 millions de marks à la disposition de Bergius. En 1921, le consortium, devenu la Société Evag (Erdöl und Kohlenverwertungs A. G.) conclut avec la « Bataafsche Petroleum Maatschappij » (Royal-Dutch-Deterding) une participation par moitié pour l'exploitation du procédé Bergius à l'étranger. Il serait trop long d'exposer ici tous les arrangements intervenus quant à la possession des actions de l'Evag et à l'exploitation du procédé Bergius. Notons simplement qu'en 1925, le seul groupe allemand qui disposait des moyens nécessaires pour exploiter le procédé et le développer sans contrôle étranger, c'est-à-dire, la « I. G. Farbenindustrie », déjà connue pour ses travaux dans ce domaine, a repris les actions de l'Evag ; cette solution ouvre la possibilité de racheter les droits que l'étranger avait déjà acquis du docteur Bergius relativement aux brevets internationaux. On prétend, toutefois, que la « I. G. Farbenindustrie » exploitera en ordre principal ses propres brevets pour l'hydratation du charbon et s'est arrangée pour ne pas être gênée par les brevets Bergius et pour ne pas les laisser tomber, en tous les cas, entre les mains du capital étranger.

En terminant cette brève étude, il importe de signaler une récente information du « Matin » de Paris, d'après laquelle la « Société Nationale des Recherches de France » aurait découvert à son tour un procédé donnant le pétrole synthétique ; il s'agirait d'une application du troisième procédé signalé plus haut, par la combinaison de l'oxyde de carbone et de l'hydrogène à haute pression. Il n'y a, toutefois, encore que des expériences de laboratoire qui semblent devoir exiger de sérieuses mises au point pour arriver au stade des réalisations pratiques.

## UN MANIFESTE INTERNATIONAL

### LIBRE-ECHANGISTE.

Se plaçant sur le terrain économique, 190 hommes d'affaires et banquiers, parmi lesquels, pour la Belgique, MM. Jules et Hector Carlier, Maurice Despret, Charles Fabri, Emile Francqui, Fernand Hautain, Jacques Van Hoegaerden, Jean Jadot, Omer Lepreux, Frans Philippson, René Tilmont, Paul Trassenster, T. Wiener et Paul Van Zeeland, viennent de publier

une déclaration s'élevant avec force contre le protectionnisme et en faveur de la suppression des barrières douanières :

« En hommes d'affaires, notre vif désir est d'appeler l'attention sur un état de choses grave et inquiétant qui, selon nous, retarde le retour de la prospérité.

» Il est difficile de voir, sans en être effrayé, à quel point les barrières des tarifs, d'autorisations spéciales et d'interdictions établies depuis la guerre ont gêné le commerce international et l'ont empêché de suivre ses courants naturels. A aucune époque de l'histoire moderne, l'affranchissement de ces restrictions n'a été aussi nécessaire pour permettre aux hommes d'affaires de s'adapter à des conditions nouvelles et difficiles. A aucune époque, on n'a aussi dangereusement multiplié les obstacles au commerce avec une aussi grande incompréhension des conséquences économiques qui en résultent.

» La destruction de grandes unités politiques en Europe a porté un coup formidable au commerce international. Sur de vastes territoires dont les habitants autrefois échangeaient librement leurs produits, il a été établi de nombreuses frontières nouvelles, jalousement gardées par des murailles de tarifs ; d'anciens marchés ont disparu ; les haines des races ont divisé des communautés dont les intérêts étaient étroitement liés. La situation n'est pas sans analogie avec celle qui se produirait si une confédération d'Etats tranchait les liens qui les unissent et s'appliquait à rançonner et à gêner, au lieu de l'encourager, leur commerce réciproque. Nul doute que sous un pareil régime la prospérité d'un tel grand pays ne déclinât rapidement.

» Pour marquer et défendre ces nouvelles frontières d'Europe, il a été établi des tarifs, des restrictions, des interdictions dont l'expérience a démontré les fâcheux résultats pour tous les intéressés. Un Etat a perdu ses sources de ravitaillement à bon marché ; un autre ses approvisionnements de matières premières peu coûteuses. Certaines industries manquent de charbon, d'autres de matières premières. Derrière les murailles de tarifs, il a été établi de nouvelles industries locales sans bases économiques réelles, qui ne sauraient être maintenues en face de la concurrence qu'en élevant encore les tarifs. Des tarifs de chemins de fer inspirés par des considérations politiques ont rendu les transports et le transit coûteux et difficiles. Les prix ont haussé ; il a été créé une cherté artificielle. La production générale a diminué, le crédit a été restreint, les monnaies dépréciées. Trop d'Etats, poursuivant un idéal imaginaire d'intérêt national, ont compromis leur propre bien-être et perdu de vue les intérêts communs du monde en basant leurs relations commerciales sur l'hérésie économique qui consiste à regarder tout commerce comme une forme de la guerre.

» Il ne peut y avoir de reconstitution de l'Europe que si tous les hommes politiques, dans tous les pays, anciens et nouveaux, se rendent compte que le com-

merce n'est pas une guerre, mais une série d'échanges, qu'en temps de paix nos voisins sont nos clients, et que leur prospérité est une condition de la nôtre. Si nous entravons leurs opérations commerciales, leur capacité de paiement de leurs dettes diminue et leur pouvoir d'acheter nos produits est réduit. La restriction des importations entraîne la restriction des exportations, et aucun pays ne peut se passer de son commerce d'exportation. Nous tous, qui dépendons à un si haut degré de nos importations, de nos exportations et du jeu des échanges internationaux, nous ne pouvons voir sans grave inquiétude une politique qui implique l'appauvrissement de l'Europe.

» Heureusement, on peut voir des signes qui indiquent que l'opinion, dans tous les pays, se rend compte enfin des dangers qui nous menacent. La Société des Nations et la Chambre internationale de commerce se sont appliquées à réduire au minimum toutes les formalités, les interdictions et les restrictions, à faire disparaître les inégalités de traitement dans tout ce qui ne touche pas aux tarifs, à faciliter le mouvement des voyageurs et des marchandises. En quelques pays des voix autorisées réclament la suppression totale des tarifs; d'autres proposent la conclusion d'accords commerciaux à long terme contenant toutes les clauses de traitement de la nation la plus favorisée. Certains Etats ont reconnu dans les traités récents la nécessité d'affranchir le commerce des restrictions qui pèsent sur lui; l'expérience apprend à d'autres que l'abolition des barrières qui les séparent est le remède le plus sûr à la stagnation actuelle. Nous n'insistons pas sur les précieux résultats politiques qui pourraient découler d'un pareil régime, de la substitution du bon vouloir à l'animosité, de la coopération à l'exclusivisme; mais nous tenons à affirmer notre conviction que dans l'établissement de la liberté économique gît le plus sûr espoir de rétablir le commerce et le crédit du monde entier. »

Les signataires français et italiens y ont ajouté les annexes suivantes:

« Les soussignés (Français), craignant que des passages du plaidoyer puissent donner lieu à certaines divergences d'interprétation, tiennent à préciser les points sur lesquels ils sont d'accord.

» Ils estiment que l'état d'instabilité et de désordre économique dans lequel se débattent à l'heure actuelle

les pays européens a son origine dans les conséquences de la guerre et, en particulier, dans les crises monétaires qui en sont résultées. Ils croient que, pour éviter l'aggravation d'une situation inquiétante, il convient, avant tout, que les pays où la monnaie n'est pas encore stabilisée s'acheminent le plus rapidement possible vers une monnaie saine: ces pays le pourront d'autant plus aisément que les relations économiques entre les peuples seront rétablies sur des bases normales favorisant les échanges commerciaux.

» Ils pensent, à cet égard, que l'élévation ou la rigidité excessives de certains systèmes tarifaires, les exagérations directes ou indirectes de protectionnisme, de discrimination ou de préférence, les obstacles apportés aux transactions internationales par des réglementations abusives des transports, doivent être condamnés.

» Ils se déclarent en conséquence favorables à toutes mesures qui tendraient à la suppression de telles barrières artificielles, qui s'opposent à la libre reprise des relations économiques d'avant-guerre entre les nations. »

« Les soussignés (Italiens), tout en marquant leur accord sur l'esprit qui a dicté le manifeste, désirent rappeler que, s'il avait été possible de coopérer à la rédaction du document, ils eussent préféré donner une forme différente et plus précise à quelques passages. Avant tout, ils eussent aimé que la critique se fût exercée non seulement en ce qui concerne l'élévation excessive des tarifs douaniers et la rigidité des règlements de douane en vigueur dans certains pays, mais aussi en ce qui regarde les formes nombreuses, directes ou indirectes, du protectionnisme, discriminations, régimes préférentiels, subsides artificiels et restrictions à l'émigration.

» Sous ces réserves, ils signent volontiers le manifeste. »

## FUSION DANS L'INDUSTRIE BELGE

### DE LA PIERRE.

La « Frankfurter Zeitung », du 13 octobre 1926, signale que la Société anonyme « Carrières de Merbes-Sprimont » a conclu une convention de communauté d'intérêt avec la Société des Marbres, Pierres et Granits.

# STATISTIQUES

## Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

<b>ACTIF</b>	1913	1925	1926	
	30 décembre	22 octobre	14 octobre	21 octobre
Encaisse :				
Or . . . . .	249.026	272.933	273.867	273.867
Argent, billon et divers. . . . .	57.351	89.291	84.155	84.236
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.223	30.223	30.223
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	1.192.738	1.639.755	1.801.426
Portefeuille spécial effets et valeurs s/l'étranger	—	—	731.492	881.458
Avances sur fonds publics . . . . .	57.901	403.746	373.198	349.807
Prêts s/ Bons des Provinces belges. . . . .	—	480.000	480.000	480.000
Avances à l'État pour le retrait des marks . .	—	5.200.000	5.200.000	5.200.000
Bons du Trésor escomptés en exécution de la loi du 19 mai 1926 . . . . .	—	—	1.025.000	1.025.000
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	1.049.762	7.621.507	9.520.621	9.405.910
Comptes Courants particuliers . . . . .	88.333	166.160	344.462	736.344
Compte Courant du Trésor . . . . .	14.541	4.668	20.895	31.251
<b>TOTAL des engagements à vue</b>	<b>1.152.636</b>	<b>7.792.335</b>	<b>9.885.979</b>	<b>10.173.505</b>
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue . . . . .	41,36 %	5,04 %	3,93 %	3,82 %
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	26,59 %	4,65 %	3,62 %	3,52 %
Taux d'escompte des traites acceptées . . . . .	5,— %	5,50 %	7,— %	7,— %
Taux des prêts s/ fonds publics . . . . .	5,— %	6,— %	8,— %	8,— %

## Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1925	1926	
	27. décembre	22 octobre	14 octobre	21 octobre
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D <sup>y</sup> ) . . . . .	33.098	152.741	154.174	154.096
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics) . . . . .	47.129	106.490	106.669	108.097
dont } valeurs garanties par l'Etat . . . . .	11.199	32.379	35.810	35.325
} autres valeurs . . . . .	35.930	74.111	70.859	72.772
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	29.361	142.540	139.344	138.712
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse				
d'amortissements) . . . . .	9.421	9.618	19.607	20.202
de Particuliers . . . . .	42.091	109.186	103.967	103.347
Quotité % de l'encaisse (or, argent et billets en				
réserve) par rapport au solde des Comptes				
Courants du « Banking Department »				
(Proportion of reserve to liabilities) . . . . .	43,1 %	25,2 %	27,9 %	27,9 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	4,— %	5,— %	5,— %

## Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1925	1926	
	26 décembre	22 octobre	14 octobre	21 octobre
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	4.157.455	5.857.500	5.887.777	5.887.814
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	498.132	859.115
Disponibilités et avoir à l'étranger . . . . .	—	564.952	76.507(*)	79.583(*)
Portefeuille . . . . .	1.526.383	2.801.906	5.026.985	4.690.766
Avances s/ titres, monnaies et lingots . . . . .	772.403	2.670.178	2.226.545	2.214.236
Avances à l'Etat . . . . .	205.398	30.550.000	36.500.000	36.350.000
Bons du Trésor français escomptés pour				
avances de l'Etat à des Gouvernements				
étrangers . . . . .	—	5.147.000	5.488.000	5.493.000
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	5.713.551	46.599.074	55.431.835	54.988.355
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	2.364.998	2.958.007	3.284.430
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport				
aux engagements à vue . . . . .	62,12 %	11,96 %	10,08 %	10,10 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	4,— %	6,— %	7,50 %	7,50 %

(\*) La créance sur la Banque de l'Etat russe qui figurait à l'actif et au passif pour un montant de fr. 499.087.368,50 n'y figure plus de part et d'autre que pour mémoire.

## Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1923	1926	
	31 décembre	15 octobre	7 octobre	15 octobre
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	1.446.803	1.271.002	1.727.241	1.766.654
Devises étrangères admises dans la couverture des billets . . . . .	—	306.414	510.972	446.133
Billets d'autres banques . . . . .	12.765	31.612	13.156	16.370
Portefeuille effets . . . . .	1.490.749	1.483.169	1.377.800	1.293.306
Avances s/ nantissement . . . . .	94.473	28.885	11.125	34.954
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	2.593.445	2.493.925	3.139.320	2.971.739
Divers engagements à vue . . . . .	793.120	785.759	635.702	737.765
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue . . . . .	42,72 %	38,75 %	43,75 %	47,62 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	9,— %	6,— %	6,— %

## Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1923	1926	
	27 décembre	19 octobre	11 octobre	18 octobre
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique. . . . .	160.506	441.391	445.298	443.542
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande . . . . .	67.504	90.920	86.084	87.654
» s/ l'Etranger . . . . .	14.300	243.881	208.580	194.181
Avances s/ nantissement . . . . .	86.026	128.992	135.897	128.467
Compte du Trésor (débiteur) . . . . .	9.235	13.013	13.260	1.393
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	312.695	886.959	850.816	840.778
Comptes courants :				
de particuliers . . . . .	4.333	34.000	53.558	37.758
du Trésor (créditeur) . . . . .	—	—	—	—
Assignations de banque . . . . .	1.522	1.687	785	507
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	50,39 %	47,84 %	49,20 %	50,68 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	3,50 %	3,50 %	3,50 %