

CONFIDENTIEL

## QUESTIONS FINANCIÈRES

### LA BANQUE EN BELGIQUE (1).

Bien que la Belgique soit un pays où l'activité financière est très intense, et que l'organisation bancaire belge présente des traits originaux, les banques belges n'avaient encore fait l'objet d'aucune étude scientifique, si l'on en excepte celles sur l'Institut d'émission, qui relèvent des questions monétaires plutôt que des questions purement financières.

M. B.-S. Chlepner, professeur à l'Université de Bruxelles et collaborateur de l'Institut de sociologie Solvay, vient de combler cette lacune, par deux œuvres d'inégal mérite, parues à peu de mois de distance. *La Banque en Belgique* est une étude « historique et économique » dont le tome I, le seul paru à ce jour, traite du marché financier belge avant 1850. Elle se caractérise par une érudition extraordinaire, utilisée avec une grande méthode et un esprit à la fois critique et original.

L'auteur en prépare la suite, mais il a été amené à publier, en collaboration avec le personnel scientifique de l'Institut de Sociologie Solvay, une revue de la situation des banques belges depuis la guerre. Sans que cette analyse des conditions actuelles soit dépourvue de mérite, au contraire, elle est beaucoup moins approfondie que celle qui l'a précédée et de nature à contenter le grand public plutôt que des spécialistes. M. Chlepner n'avait, du reste, pas d'autre but.

On considère généralement le Crédit Mobilier Français comme la première banque s'étant livrée aux opérations de financement, création d'entreprises, placement de titres dans le public, etc. Ce faisant, on commet une erreur. Il y a eu des prédécesseurs, en Belgique.

Sous le régime hollandais, les valeurs mobilières étaient très peu connues, une vingtaine de sociétés anonymes seulement furent créées en Belgique. On y

connaissait cependant des obligations autrichiennes, russes, suédoises et françaises. En 1829, on négociait en outre, à Anvers, des emprunts de Pologne, du Brésil, de Haïti, de la Prusse et les billets de loterie de Bade. A Bruxelles et à Anvers, la cote n'était établie que deux fois par semaine et on ne comptait que douze agents de change à Bruxelles. La Belgique ne connaissait pour ainsi dire pas le billet de banque : la circulation ne comptait que des espèces métalliques. Par conséquent, l'influence de la Banque des Pays-Bas était nulle dans le sud du double royaume. Les opérations de crédit y étaient effectuées par des banquiers particuliers opérant, principalement, avec leurs ressources propres.

En 1815 déjà, il fut question de créer à Bruxelles une succursale de la Banque des Pays-Bas, mais on y renonça par suite du peu de succès dont eussent joui ses billets.

En 1822, un banquier belge, Opdenberg, envoya au Roi une requête pour obtenir l'autorisation de créer une banque par actions à Bruxelles, au capital de quatre millions de florins. Le roi Guillaume I<sup>er</sup> n'y donna aucune suite, car, dès ce moment, il avait l'intention de créer lui-même une banque d'émission qui serait, en même temps, chargée de liquider les domaines royaux qui lui avaient été assignés par la Constitution à concurrence de 500.000 florins de revenu.

Une commission de huit personnes, désignée le 3 octobre 1822 par les notabilités bruxelloises, travailla avec le Roi à l'élaboration des statuts de la nouvelle banque. Le 16 décembre de la même année, l'acte authentique fut passé devant notaire et la Société Générale pour favoriser l'industrie nationale se trouva constituée. Le capital de 50 millions de florins était composé, à concurrence de 20 millions, par des domaines apportés par le Roi, contre redevance annuelle de 500.000 florins. Le reste était composé d'apports en numéraire et en fonds d'Etat. Ajoutons que l'on eut la plus grande peine à réunir des souscriptions. La nouvelle banque remplissait pour le sud du royaume la fonction de caissier de l'Etat.

(1) B.-S. Chlepner, *La Banque en Belgique*, Bruxelles, 1926. — Institut de Sociologie Solvay, *La Belgique Restaurée*, VII, « Les Finances », par B.-S. Chlepner, Bruxelles, 1928.

La société pouvait se créer, en outre, des ressources par les dépôts, les emprunts et les émissions de billets et elle englobait dans son activité tout le domaine bancaire, par la plus regrettable confusion des genres. « Le programme était loin de répondre aux exigences d'une politique bancaire rationnelle, telle que nous la concevons actuellement. Mais à cette époque, le principe imposant la séparation de l'émission des billets des autres opérations commençait à peine à se dégager. De même, l'attribution d'une dotation foncière à une banque de crédit commercial et industriel semblait une mesure heureuse. »

Pendant la période « hollandaise », l'émission ne dépassa jamais 10 millions de francs. Le portefeuille commercial ne dépassa pas 17 millions. Malgré la modicité de ces opérations, il semble que la société soit parvenue à amener en Belgique une certaine unification du taux de l'escompte.

La révolution de 1830 amena une crise économique profonde et la circulation des billets se contracta. En septembre, la Société Générale fut obligée d'en suspendre la convertibilité, ses avoirs en Hollande se trouvant bloqués.

Une fois la situation politique éclairée, la Belgique connut, principalement en 1834-1838, une période de grande activité économique, où les banques jouèrent un rôle considérable.

| ANNÉES     | Nombre  | Puissance   |
|------------|---------|-------------|
| 1830 ..... | 354     | 11.300 H.P. |
| 1833 ..... | 479     | 14.050 H.P. |
| 1838 ..... | (1) 944 | 25.400 (2)  |

(1) + 122 locomotives.

(2) + 6.053 HP.

La production métallurgique se développa sous l'empire d'une véritable fièvre.

C'est de cette période que date la création de la Banque de Belgique, amenée par les démêlés de la Société Générale avec le gouvernement (4 mars 1835). Fondée au capital de 20 millions de francs, la Banque de Belgique avait le droit d'émettre des billets et son programme était aussi complexe que celui de la Société Générale.

De cette époque date également la création de banques d'émission provinciales, la Banque Liégeoise, fondée par le banquier Nagelmackers, banque d'émission faisant des prêts sur hypothèque. Ses statuts lui interdisaient formellement de faire de l'escompte, disposition tout à fait étrange pour une banque émettant des billets. Viennent ensuite la Banque des Flandres, la Banque Commerciale d'Anvers et la Banque d'Industrie.

De 1833 à 1839, il fut créé 151 sociétés anonymes au capital de 239 millions. L'initiative de ces créations était due, en grande partie, aux deux banques d'émission bruxelloises, qui, c'est ici le point intéressant,

n'intervenaient pas toujours directement, mais confiaient le soin de réaliser leurs projets à « des sociétés filiales qu'elles avaient créées, sociétés qui présentent beaucoup de parenté avec ce qu'on appelle actuellement en Belgique — dans cette terminologie imprécise du monde des affaires — les trusts financiers ou les banques de participation ». « On attribue souvent l'introduction de ce type de sociétés aux Anglais qui commencèrent à en créer vers 1860. Cependant, en fait, les deux types fonctionnaient en Belgique dès 1835. » Les deux plus anciens, la Société de Commerce et la Société Nationale pour entreprises industrielles et commerciales, furent créées en 1835, par la Société Générale, respectivement au capital de 10 et 15 millions. Elles avaient pour tâche : « a) de contribuer à la formation de toutes les entreprises utiles, en y prenant un intérêt; b) d'acheter et vendre des marchandises, concessions, rentes et autres valeurs. » En 1836, la Société Générale créa la « Société des Capitalistes réunis, dans un but de mutualité industrielle », dénommée la « Mutualité », dont l'article 6 formulait avec précision, la théorie des trusts de placement tels qu'ils fonctionnent actuellement : « Les placements que la société fera seront constamment réglés de manière à ce que ses capitaux soient répartis entre le plus grand nombre possible d'établissements et toujours en proportion avec le capital social. »

De son côté, la Banque de Belgique créa la Société des Actions réunies et la Société d'Industrie luxembourgeoise.

Pendant toute cette période, le crédit commercial proprement dit se développa très peu; non seulement le recours à l'escompte était limité, mais mal distribué. La possibilité d'en faire usage était presque inexistante en province, si l'on néglige les banques privées. « La raison de ce peu de développement du crédit commercial gît d'abord dans le faible développement de la circulation des billets, principal instrument pour l'octroi de l'escompte. Le public belge ne s'habituaît que très lentement à l'usage des billets de banque; ceux-ci n'étaient connus en somme que dans quelques grandes localités. » Avant 1848, l'émission totale, y compris celle des banquiers particuliers, comme Legrelle d'Anvers, oscillait autour de 20 millions, contre un stock monétaire en circulation de 200 millions. La rivalité des banques d'émission, dont les échos retentissaient au Parlement, accroissait la méfiance du public. En outre, les préoccupations de ces établissements les amenaient à se consacrer aux opérations financières et aux émissions qui, à cette époque, jouissaient d'un succès inouï. « Lors de l'émission des actions du Canal de la Sambre à l'Oise, les souscriptions se sont élevées à huit milliards pour les deux millions demandés... On citait un spéculateur qui, sous divers noms, souscrivit pour un milliard... Lorsque la Banque de Belgique offrit 113 actions de la Société des Hauts Fourneaux du Borinage, la souscription s'éleva à 134 millions. »

Toute cette période de l'histoire économique du

pays fut assombrie par des discussions, violentes parfois, entre la Société Générale, caissier de l'Etat, et accusée d'orangisme, et l'Etat lui-même, notamment au sujet de l'encaisse, du contrôle de la Banque par la Cour des Comptes et l'utilisation des fonds du Trésor en dépôt, des annuités dues à la Trésorerie, par suite de la réalisation des domaines. Questions confuses, envenimées par de violentes querelles politiques, où la vérité est bien difficile à discerner et sur lesquelles M. Chlepner apporte des données nouvelles et fort objectives. On faisait également grief à la Société Générale de s'entourer d'un épais mystère, en ne publiant ni comptes, ni bilans. Depuis, c'est elle qui a pris l'initiative d'ajouter aux publications légales, celle de la composition de son portefeuille.

Les années 1838 et 1839 furent marquées par une crise qui provoqua la suspension des paiements de la Banque de Belgique, suspension aggravée par une histoire d'échange de billets entre la Société Générale et la Banque de Belgique. M. Chlepner remarque que « les représentants des deux banques présentaient, d'ailleurs, sous un jour différent les événements qui avaient précédé la suspension de la Banque de Belgique » : il leur donne à chacun la parole et a la sagesse de ne pas conclure. Ce qui est évident, c'est que l'encaisse était très réduite et les prêts faits à l'industrie et ceux sur actions industrielles étaient la cause de la gêne prolongée de la Banque.

M. Chlepner ajoute que l'on ne peut se rendre un compte exact de la situation que si l'on se représente clairement l'absence d'un institut central d'émission par lequel la Banque de Belgique aurait pu faire réescompter son portefeuille. « En somme, à cette époque, chaque banque ne pouvait compter que sur elle-même. »

La Société Générale put surmonter la crise en faisant venir de France 20 millions de pièces de cinq francs, mais à Liège, deux maisons de banque durent déposer leur bilan.

Le gouvernement refusa d'intervenir; toutefois, il amena la Société Générale à garantir le paiement des sommes versées à la Caisse d'épargne de la Banque de Belgique et sur les instances du public, il se décida cependant à renflouer la Banque de Belgique au moyen d'une avance de quatre millions de francs; elle reprit ses paiements le 4 janvier 1839.

C'est à cette époque que se place le projet, écarté du reste, de la création à Bruxelles d'une banque anglo-belge.

Après la crise, l'activité économique se ralentit sensiblement.

Dès avant cette bourrasque financière, un encombrement se faisait sentir dans l'industrie métallurgique, mais la crise financière aggrava et déclancha pour ainsi dire la crise économique. L'attention des financiers anglais fut alors attirée sur la Belgique, car l'opinion publique s'y orientait vers une politique consistant à concéder les nouvelles lignes de chemin de fer à l'industrie privée. « La spéculation s'empara,

à Londres, des titres des sociétés belges, comme elle s'était déjà emparée des titres des sociétés anglaises. »

A partir de 1844, la construction des lignes de chemin de fer rendit l'activité aux entreprises métallurgiques et la Bourse s'en ressentit, bien que le marché financier demeurât peu actif, par suite de l'immobilisation des ressources des établissements bancaires. Les banques ne pouvaient pratiquer l'escompte qu'à l'aide de l'émission de billets, à l'usage desquels le public restait rebelle, surtout qu'après la crise de 1838, chaque banque n'acceptait plus que ses propres billets.

Au moment de la Révolution de 1848 en France, l'état économique de la Belgique n'était guère brillant. Les mauvaises récoltes et le chômage avaient sur notre pays un effet funeste. Les événements de février 1848 provoquèrent chez les porteurs de billets une panique violente, mais très courte, et, après les déclarations pacifiques du gouvernement français, la panique se prit à renaître. « En présence des demandes de remboursement des billets et des dépôts, les banques se virent obligées de suspendre toute opération d'escompte et d'exiger le remboursement de tout crédit venant à échéance.

» Les milieux industriels et commerciaux se trouverent dans une situation très difficile. L'absence d'une banque centrale d'émission jouissant de la confiance générale et pouvant venir en aide au marché, se faisait cruellement sentir.

Le 15 mars, après le retour de la confiance, le cours forcé fut décrété en France et la monnaie métallique y fit prime. Les banques belges, assaillies de nombreuses difficultés, réclamèrent la même mesure: le 20 mars 1848, le gouvernement fit voter une loi décrétant le cours forcé, sauf pour les coupures de 50 francs et au-dessous, et donna le cours légal aux billets. Le maximum total de l'émission était fixé à 30 millions (20 pour la Société Générale et 10 pour la Banque de Belgique). Il était créé à Bruxelles un comptoir d'escompte au capital de 8 millions, fourni par moitié par chacune des deux banques. Des avances de un million, à l'aide de billets, furent accordées tant à la Banque des Flandres qu'à la Banque Liégeoise, par les deux grands établissements bruxellois.

Cette loi conjura en partie le péril, mais n'empêcha pas le retrait des dépôts, la réalisation de l'actif étant impossible et les émissions insuffisantes. A ce sujet, des discussions nombreuses eurent lieu aux Chambres, et il est piquant de constater que Rogier se montra à plusieurs reprises partisan de l'émission des billets par l'Etat. La Société Générale demanda au gouvernement de pouvoir augmenter le chiffre de ses émissions et dut soumettre ses comptes à une commission parlementaire, la Commission Malou. Le droit de recourir à une émission supplémentaire fut accordé à la puissante société, après de longues discussions.

Après la crise de 1848, tout le monde se trouva d'accord sur l'urgence d'une réforme et Frère-Orban en prit l'initiative.

« A un certain point de vue, la réforme était facile : les banques dépendaient dorénavant du gouvernement, qui pouvait leur dicter ses volontés. En effet, il lui aurait suffi d'abroger le cours forcé pour les obliger à liquider. Mais, d'un autre côté, outre les graves perturbations qu'une liquidation eût amenées, le gouvernement lui-même aurait été embarrassé, puisqu'il avait garanti en 1848 les billets des deux banques. Aussi, Frère-Orban préférait-il négocier avec elles. » (Avril 1849.)

Les banques se déclarèrent hostiles à la séparation de l'escompte des crédits industriels, mais proposèrent de fusionner pour réaliser l'unité d'émission. « Après de longs pourparlers, Frère-Orban conclut avec les deux établissements des conventions par lesquelles la souscription du capital de la Banque Nationale de Belgique leur fut réservée. »

On voit par ce résumé, quel intérêt s'attache à l'œuvre du professeur Chlepner qui, le premier, a retracé un chapitre d'histoire économique se rapportant à une période de notre existence nationale qui est mal connue. Les conclusions théoriques de l'auteur ne sont pas moins intéressantes. Tout d'abord, il faut remarquer que la pluralité des instituts d'émission, que chacun s'accorde actuellement à condamner, a été longtemps admise et qu'elle a précisément eu, en Belgique, une conséquence à laquelle on ne s'attendait pas : celle de restreindre la circulation des billets.

Ensuite, le cours forcé habitua le public à faire usage de ces derniers.

« En Belgique, la pluralité des banques d'émission n'a donc pas eu le même inconvénient qu'en Angleterre ou aux États-Unis, où l'on assista effectivement à des émissions excessives et déréglées. »

Au sujet de la « confusion des genres » dans le commerce de banque, M. Chlepner nous propose l'ingénieuse explication que voici : « Dans notre exposé historique, nous n'avons pu insister sur un autre point relatif à la circulation fiduciaire, qui est cependant d'un grand intérêt théorique. Nous avons vu que l'émission des billets et le crédit industriel étaient confondus dans les mêmes établissements. Peu à peu, surtout après la crise de 1838, on s'aperçut de la nécessité de séparer ces deux catégories d'opérations. Cette séparation fut réalisée par la création de la Banque Nationale. Le même principe triomphe partout à l'étranger. Mais les contemporains, et la plupart des économistes d'ailleurs, ne paraissent pas avoir aperçu les raisons véritables qui imposaient cette séparation.

» L'explication que l'on donne le plus souvent est celle-ci : il faut empêcher la banque d'émission de s'immobiliser, elle ne doit faire que des placements liquides, toujours réalisables, de manière à pouvoir, à tout instant, rembourser ses billets. Cette explication est tout à fait insuffisante. Car une banque d'émission pourra faire des placements aussi liquides que possible, elle ne pourra cependant pas les réaliser en cas de crise, surtout s'il s'agit d'une banque

centrale. Une banque d'émission qui, en cas de crise, voudrait réaliser ses placements ne ferait qu'aggraver la crise, sans atteindre son but. Car ses débiteurs, ne pouvant faire appel à un autre établissement de crédit, seraient fatalement acculés à la faillite.

» Il fallait, pour donner à l'émission une base stable et solide, la centraliser dans un établissement unique, appuyé par le gouvernement et jouissant de la confiance générale. Un des rôles essentiels de cet institut central devait précisément consister à pouvoir venir éventuellement en aide aux banques commerciales et industrielles. L'émission étant centralisée, il fallait limiter les opérations de la banque centrale aux placements à court terme, et avant tout à l'escompte, non pour qu'elle pût les liquider facilement, mais pour que la circulation se développât et se contractât avec élasticité suivant l'état des affaires et pour que la politique d'escompte pût être appliquée avec efficacité. »

Il faut souligner le rôle considérable joué par la Banque mixte dans les progrès industriels de la Belgique et les initiatives intéressantes auxquelles cette pratique donna lieu.

## LA QUESTION FINANCIERE EN ITALIE.

(Une opinion britannique.)

L'Italie poursuit en ce moment son effort en vue de la reconstruction de ses finances. La ligne de conduite adoptée présente d'autant plus d'intérêt que les conditions politiques du royaume méditerranéen prêtent à des controverses passionnées.

L'exposé qui suit constitue le résumé d'une étude publiée dans le *Times* par un de ses correspondants spéciaux.

### I. La population et la situation économique.

Cinq années ont amené en Italie des changements profonds.

En 1920, on enregistra 2.070 grèves, atteignant 2.314.000 ouvriers. En 1923, ces chiffres étaient respectivement de 201 et de 66.000. Les querelles ouvrières semblent s'être apaisées sous l'influence de la prospérité des affaires qui atteignit son maximum en 1925, et bien que le début de 1926 ait été marqué par des moments difficiles, la reprise du début de l'été a fortement contribué à assainir l'atmosphère.

Le début de l'automne a modifié la situation. La nouvelle politique financière du gouvernement, entraînant de fortes restrictions de crédit, a provoqué du mécontentement, et dans les districts industriels du Nord, on a émis des avis pessimistes quant à l'imminence d'une crise. Il est cependant prématuré de vouloir prédire jusqu'où ira le mouvement de relèvement de la lire, et quelle sera l'acuité de la crise d'adaptation provoquée par la rapide appréciation de la lire.

### II. Les progrès industriels.

Depuis la guerre, l'industrie italienne, sous le stimulant de l'inflation, a fait de remarquables progrès dans

trois directions : la fabrication de la soie artificielle, la construction navale, et la production d'énergie hydro-électrique. C'est dans cette dernière industrie que le résultat est peut-être le plus frappant et un écrivain britannique ne peut évidemment manquer d'écrire : « Ce développement constitue un commentaire instructif, s'il est décourageant, sur l'histoire de l'industrie du charbon anglaise, au cours de ces dernières années. »

L'Italie est actuellement la plus grande productrice de soie artificielle, à l'exception des Etats-Unis. En matière de construction navale, elle occupe également la seconde place, la première étant détenue par la Grande-Bretagne.

Mais on peut, malgré ces remarquables efforts, demeurer sceptiques quant à la consolidation de ce gain apparent. Tout le système économique italien est en état d'équilibre instable et y demeurera tant que le change ne sera pas fixé et basé sur l'or.

La difficulté que l'Italie a le plus de peine à résoudre est celle de l'entretien d'une population rapidement croissante et dont le champ d'émigration ne cesse de se restreindre. En 1914, la population atteignit 35 1/2 millions d'habitants et 872.600 habitants émigrèrent.

Au début de 1926, la population dépassait 42 millions d'habitants et en 1925, l'émigration n'atteignit que le chiffre de 311.000 partants dont 105.000 seulement outre-mer. (Il est juste de comprendre dans les causes d'augmentation de la population, les accroissements territoriaux.) Une très rapide intensification de la vie industrielle est nécessaire pour subvenir à l'entretien d'une foule aussi dense; même aux conditions très modestes prévalant en 1914. Or, l'Italie est pauvre, ses ressources naturelles sont médiocres; elle ne possède pas de charbon et très peu de fer. Le très fertile bassin du Pô est insuffisant pour nourrir la population

entière. De 1921 à 1924, l'Italie a importé annuellement 30 millions de quintaux de blé contre 20 millions pour la période 1909-1913.

Le rétablissement des droits d'entrée sur les blés apportera à l'agriculture une protection qui ne pourra guère être efficace, attendu que le Nord a réalisé le maximum possible d'intensité et que le Sud, par suite de l'irrégularité des pluies, se prête mal à la culture des céréales.

### III. La balance commerciale défavorable.

La vie économique de l'Italie repose sur l'agriculture. L'industrie se condense dans le Piémont, en Ligurie, en Lombardie, dans certaines régions de Vénétie et de Toscane. Elle n'a pas encore pénétré dans le Sud, sauf à Naples.

Les industries de loin les plus importantes sont celles de la soie, du coton, de la laine, du chanvre et des fibres artificielles : leur production intervient pour 20 p. c. dans les exportations et l'agriculture pour 33 p. c. Par conséquent, la balance visible du commerce extérieur italien est comme celle de la Pologne, particulièrement soumise aux influences saisonnières. Une mauvaise récolte de céréales entraîne une forte importation de blé et une mauvaise récolte de soie en réduit l'exportation et entraîne l'importation de cocons étrangers.

En régime de cours forcé, l'allure négative de la balance commerciale ne peut que se traduire par l'avisement du change.

La dépréciation de l'unité monétaire n'a cessé de réduire le salaire réel des ouvriers, profitant aux seuls exportateurs. En outre, la hausse des prix est très irrégulière, elle épargne tout d'abord les produits indigènes, qui par là sont recherchés pour l'exportation.

Le tableau suivant donnera une bonne idée de l'irrégularité de ces différents phénomènes :

| ANNÉES                                | Cours de la lire par rapport au dollar Etats-Unis | Prix de détail | Salaires |
|---------------------------------------|---|----------------|----------|
| 1913-1914 .....                       | 5,18  | 100            | 100      |
| 1923 .....                            | 21,83   | 528            | 478      |
| 1924 .....                            | 22,98   | 538            | 481      |
| 1925 (1 <sup>er</sup> semestre) ..... | 24,35   | 606            | 513      |
| 1926 (1 <sup>er</sup> semestre) ..... | 25,68   | 636            | 555      |

De sorte qu'ayant perdu les quatre cinquièmes de sa valeur sur le marché des changes, la lire avait perdu bien plus encore de son pouvoir d'achat. Les salaires réels sont ainsi diminués d'un sixième environ.

### IV. Les sacrifices de la classe ouvrière.

La dépréciation du salaire réel est très grave pour l'ouvrier italien; avant-guerre déjà, les conditions d'existence étaient très médiocres et elles le sont davantage encore actuellement. C'est cette situation qui a permis d'éviter le chômage : malgré l'accroisse-

ment de la population, les ouvriers sans travail sont peu nombreux.

|                     |         |
|---------------------|---------|
| Janvier 1924 .....  | 230.775 |
| Juillet 1924 .....  | 117.963 |
| Décembre 1924 ..... | 150.449 |
| Août 1925 .....     | 72.211  |
| Juillet 1926 .....  | 78.196  |

### V. L'héritage de l'inflation.

La circulation fiduciaire italienne comporte des billets d'Etat de 25, 10 et 5 lire et des banknotes.

En 1913, le montant moyen de ces dernières était de

2.173 millions de liras et les billets du Trésor atteignaient 50 millions.

En 1918, les émissions des banques atteignaient 12 milliards et celles du Trésor 2 milliards.

Après l'armistice, la politique inflationniste continua et la circulation atteignit son point culminant fin 1919 :

|                             |                 |
|-----------------------------|-----------------|
| Billets de banque . . . . . | 19.732 millions |
| Billets du Trésor . . . . . | 2.300 millions  |

22.032 millions

Après 1920, le volume de la circulation commença à se contracter et fin 1923, la circulation des billets de banque était réduite à 17.250 millions de liras. Puis, elle s'enfla de nouveau, pour s'élever fin octobre 1925 à :

|                             |                 |
|-----------------------------|-----------------|
| Billets de banque . . . . . | 19.480 millions |
| Billets du Trésor . . . . . | 2.400 millions  |

21.880 millions

Les causes de l'inflation étaient doubles, d'une part, les billets représentaient le montant des emprunts directs du Trésor aux banques d'émission; d'autre part, ils étaient demandés par le commerce par suite de la hausse malsaine des prix qui enflait les besoins de la circulation. La première partie était purement fiduciaire; l'autre avait une faible couverture d'or.

Après différentes fluctuations, les avances au Trésor atteignirent 7.060 millions de liras, à fin décembre 1925.

En 1925 et 1926, les mouvements totaux de la circulation se sont établis comme suit :

|                            | Circulation des billets de banque en milliard de liras | Cours moyen mensuel du change par rapport à la livre |
|----------------------------|--|--|
| 31 décembre 1924 . . . . . | 18.124   | 112.65   |
| 31 mai 1925 . . . . .      | 17.743   | 119.56   |
| 30 juin 1925 . . . . .     | 19.017   | 126.74   |
| 31 décembre 1925 . . . . . | 19.349   | 129.18   |
| 31 mai 1926 . . . . .      | 17.724   | 125.59   |
| 30 juin 1926 . . . . .     | 18.342   | 132.97   |

#### VI. La chute de la lire.

La chute de la lire, dans le courant de l'été 1925, a été en grande partie attribuée au déficit de la balance commerciale, dû lui-même à une mauvaise récolte de céréales panifiables. L'amélioration « artificielle », tentée par le gouvernement par le moyen d'un sévère contrôle des changes, ne put redresser la situation. La lire fut ramenée à 120 en automne 1925 et s'y maintint jusqu'en avril 1926, époque à laquelle on cessa de la soutenir. Pendant la stabilisation, les prix avaient baissé, mais insuffisamment pour influencer la balance commerciale dont le déficit, malgré une bonne récolte, atteignit 4.998 millions de liras, peut-être à cause d'une diminution des exportations de soie et de coton. Le bouleversement des changes belge et

français joua un rôle considérable et lorsque le gouvernement cessa de soutenir la lire, elle tomba bientôt à 150 (août). A la fin du même mois, M. Mussolini annonça une politique de déflation et la lire remonta à 115.

#### VII. Nouvelles réglementations monétaires.

Une analyse sommaire en a déjà été donnée dans le *Bulletin* n° 14, du 16 septembre 1926, page 330, mais il n'est pas inutile d'y revenir succinctement.

- a) La circulation de la Banca d'Italia, pour raisons commerciales, est fixée à 800 millions de liras;
- b) La dette du Trésor à la Banque est réduite de 2.500 millions de liras par le paiement du produit de l'emprunt Morgan, s'élevant à 90 millions de dollars;
- c) Les billets du Trésor de 25 liras seront retirés de la circulation à concurrence de 400 millions de liras. Des pièces d'argent seront substituées aux billets de 5 et 10 liras;
- d) La circulation pour compte du *Conorzio valori industriali* (consortium des valeurs industrielles) devra être réduite de 1 milliard à la fin de l'année, en conséquence de l'annulation d'un même montant de bons du Trésor;
- e) Le reste de la dette de l'Etat à la banque devra être remboursé en huit ans par versements annuels de 500 millions de liras, à prélever sur le budget à partir de l'année fiscale 1928-27;

f) La banque est autorisée à émettre des billets non inclus dans le maximum légal d'émission jusqu'à concurrence de 600 millions de liras, pour compte de la « Section ordinaire » du « Conorzio » et à concurrence de 1.500 millions de liras en contre-partie du transfert des réserves du « Banco de Napoli » et du « Banco de Sicilia ». (On sait que ces deux instituts ont perdu leur privilège d'émission et qu'à cette occasion a eu lieu un transfert de certains postes au compte de la Banque d'Italie.)

Le tableau ci-dessous donne les modifications de la situation résultant de ces mesures :

| Emission de billets pour compte                     | Circulation au 31-7-26 | Maximum légal 30-6-27 |
|---|------------------------|-----------------------|
| (En millions de liras)                              |                        |                       |
| Dettes du Trésor . . . . .                          | 6.729                  | 3.729                 |
| Conorzio valori industriali (section autonome).     | 3.420                  | 2.420                 |
| Conorzio valori industriali (section ordinaire) . . | —                      | 600                   |
| Commerce . . . . .                                  | 8.192                  | (1) 7.000             |
| Billets ou monnaies d'Etat . . . . .                | 2.100                  | 1.700                 |
| Billets non compris dans le maximum . . . . .       | —                      | 4.000                 |
| Total . . . . .                                     | 20.441                 | 19.449                |

(1) Peut être portée jusqu'à 8 milliards moyennant paiement d'une taxe.

Le maximum de la circulation peut donc atteindre 20.449.

## Danger de la déflation.

L'exécution de ce programme ferait qu'au 30 juin 1934, la circulation serait réduite à 13.200 millions de liras. Cette politique mènerait à une baisse prolongée des prix, à une crise industrielle et au chômage.

Le retour à l'or amènerait certainement une crise, mais elle serait moins prolongée et moins dangereuse qu'un essai de revaluation. La situation technique de la banque n'est pas défavorable: la réserve atteint 2.415 millions de liras d'or. En faisant la stabilisation à 120, l'encaisse réévaluée dépasserait 10 milliards, ce qui assurerait la couverture des billets à concurrence de plus de 50 p. c. Le volume de la circulation ne devrait guère être modifié. En 1912, elle s'élevait à 2.334 millions de liras pour une population de 34.670.000, soit 67 liras par habitant. Actuellement, pour une population de 42 millions, la circulation est de 475 liras par tête, ce qui, au cours de 120, représente 98 liras-or par tête, ou, en tenant compte de la baisse de valeur de l'or, 65 liras.

## L'inflation commerciale et la lire.

L'évolution bancaire italienne depuis 1914 a été très intéressante. L'inflation a déterminé la création de nombreux établissements de crédit. En 1914, il existait 202 banques au capital de 786.651.000 liras; fin 1925, il existait 473 banques au capital de 4 milliards 779.572.000 liras. La création de banques depuis 1922 a suivi un mouvement régulier:

|      |    |
|------|----|
| 1922 | 35 |
| 1923 | 56 |
| 1924 | 68 |
| 1925 | 73 |

Les nouvelles banques se sont, en général, créées avec un capital très réduit: 500.000 liras et même moins; elles ne présentent guère de surface et constituent un véritable danger pour le pays. Une crise financière, même atténuée, provoquerait de nombreuses faillites et la panique qui s'ensuivrait, serait de nature à ébranler même les banques les plus importantes.

## Contrôle des banques privées.

Le gouvernement s'en rend d'ailleurs compte et il a chargé la « Banca d'Italia » d'un certain pouvoir de contrôle: le consentement du gouvernement est requis pour la création de nouvelles banques. Un dixième des bénéfices doit être versé à une réserve qui doit atteindre 40 p. c. du capital. Les banques doivent envoyer périodiquement à l'institut d'émission des états de situation; la « Banca d'Italia » peut désigner des inspecteurs des établissements privés et peut fixer la proportion des dépôts qu'ils peuvent accepter.

Les quatre banques de dépôt par actions les plus importantes sont les quatre banques de compensation: « Banca Commerciale Italiana », « Credito Italiano », « Banco di Roma » et « Banca Nazionale di Credito », cette dernière ayant été fondée en 1922.

Le gouvernement a fait connaître, dès le début du

mois d'août, son intention de pratiquer une politique de déflation, et bien que les chiffres ne soient pas encore disponibles, il n'est pas douteux que pour septembre et octobre, on constatera une contraction des dépôts.

## Mouvement du crédit commercial.

L'examen de la politique de crédit des trois banques d'émission, comparée à celle des banques de compensation, permet de mieux saisir la politique du change en 1925 et 1926. De mai à août 1925, le nombre total d'effets escomptés par les banques d'émission passa de 5 à 6 1/2 milliards. Enfin, le taux de l'escompte fut porté de 6 à 6 1/2, puis à 7 p. c. et bien que l'effet de cette mesure eût une influence visible sur les banques compensatrices, le nombre des effets escomptés demeura constant. La contraction du crédit n'eût qu'une courte durée. Il est vrai que la livre fut ramenée à 120 par suite de l'intervention du gouvernement et s'y maintint jusqu'au printemps de 1926. Pendant cette période, les banques d'émission ramenèrent à 6 1/2 milliards le nombre des effets escomptés. Au début de 1926, le montant des dépôts s'éleva régulièrement. En mars, les banques d'émission élargirent leurs opérations et, en juin, le nombre des effets réescomptés s'éleva à 7 1/4 milliards.

Entretemps, le gouvernement, en présence d'une baisse de la lire provoquée par le déficit de la balance commerciale, abandonna à son sort l'unité monétaire et s'efforça simplement de réduire la spéculation et d'entraver l'exportation de capitaux.

L'annonce de la restriction des crédits fit remonter la lire.

## Effets de la politique du Trésor.

Le gouvernement, en voulant assumer le contrôle des changes, a été amené à jouer le rôle dévolu aux banques centrales avant la guerre. Lorsque les changes donnaient des signes de faiblesse, le gouvernement aurait dû vendre des devises-or contre de la monnaie nationale qui aurait dû être retirée de la circulation. En réalité, le papier-monnaie ne fit que gonfler les comptes du Trésor auprès des banques d'émission et servit à étendre le crédit. Aussi, bien que du 30 juin 1925 au 30 juin 1926, la circulation ait été réduite de 1.300 millions de liras, le Trésor, par suite d'un accroissement de la dette flottante et d'une plus-value dans la rentrée des impôts, gonfla son compte près la banque d'émission de plus de 2 milliards, ce qui contribua à l'expansion du crédit.

## LES BILANS-OR EN YOUGOSLAVIE.

Le premier des Etats balkaniques, la Yougoslavie a pris des mesures pour remédier au chaos des bilans. La loi du 11 septembre 1926 sur « la revalorisation des investissements dans les bilans des sociétés » établit un système provisoire. Il n'y a aucune réévaluation générale des postes de bilans, car la loi ne porte que sur la revalorisation facultative des sommes primitivo-

ment investies et seulement de celles qui l'ont été avant la fin de 1918 en ancienne Autriche-Hongrie, avant la fin de 1916 en ancienne Serbie. Ainsi les valeurs qui sont presque des valeurs-or seront adaptées à la dépréciation du dinar. Pour les sommes investies avant la fin de 1916, il sera admis une revalorisation pouvant atteindre au plus le quintuple de la valeur primitivement inscrite au bilan. Dans l'ancien Empire d'Autriche-Hongrie, où existait autrefois la couronne, la revalorisation peut atteindre vingt fois la valeur primitive. Cette différence dérive du cours forcé établissant l'équivalence d'un dinar et de quatre couronnes, cours adopté au début de 1920 pour l'unification du système monétaire yougoslave. Quant aux placements faits en 1917 et en 1918, on ne prévoit la revalorisation que pour les anciens territoires austro-hongrois; ces placements peuvent être réévalués au quintuple de la valeur se trouvant inscrite au bilan.

Comme on le voit, les multiplicateurs choisis sont très bas, surtout pour la première période. Le dinar-or vaut, en effet, aujourd'hui 11 dinars-papier alors que la loi ne permet qu'une revalorisation au quintuple. D'autre part, on doit tenir compte du fait que la loi yougoslave sur les bilans-or ne contient aucune disposition se rapportant à la rentabilité de l'entreprise considérée dans son ensemble.

Par la création de réserves cachées, consistant dans la sous-évaluation de certains actifs, on veut empêcher qu'il ne soit donné une valeur exagérée à certains postes de l'actif qui constituent un poids mort. Par ce moyen devront aussi être régularisées les moins-values des nantissements de l'époque de l'inflation.

Vingt-cinq p. c. de la différence entre l'actif réévalué et le capital propre actuel doivent être affectés à une réserve monétaire spéciale destinée « à couvrir les pertes qui pourraient résulter d'un changement dans la valeur de la monnaie ». C'est une allusion évidente à une hausse du dinar; car dans pareil cas, les nouvelles évaluations à faire deviendraient trop élevées. Les 75 p. c. restants du bénéfice comptable de la revalorisation peuvent, au choix de l'entreprise, servir à l'augmentation du capital ou être affectés à la réserve. Il est expressément défendu de distribuer ces bénéfices aux actionnaires. Toutes les opérations de réévaluation sont exemptes d'impôt. Les bilans revalorisés doivent être soumis à l'approbation de l'Etat.

*Frankfurter Zeitung*, 18 novembre 1926.

#### LES EMISSIONS DE LA BANQUE DE FRANCE.

Des confusions se produisant souvent quant à l'interprétation des textes de loi relatifs à l'émission des billets émis par la Banque de France en contre-partie de ses achats de devises, il a été jugé utile de reproduire ci-dessous, la loi qui a fait l'objet de commentaires erronés dans la presse :

#### LOI

#### concernant des opérations en vue de la stabilisation de la monnaie.

Loi du 7 août 1926.

(« Journal Officiel » du 8 août 1926.)

Le Sénat et la Chambre des Députés ont adopté,  
Le Président de la République promulgue la loi dont la teneur suit :

Article 1<sup>er</sup>. — La loi du 12 février 1916 interdisant l'achat à prime des monnaies nationales ne s'applique pas à la Banque de France.

Art. 2. — La Banque de France est autorisée à procéder à des achats d'or, d'argent et de devises sur le marché.

Art. 3. — Les billets émis par la Banque de France pour un montant correspondant aux monnaies, à l'or et aux devises achetées ne sont pas comptés dans le contingent d'émission fixé par la loi du 4 décembre 1925, modifiée par la loi du 22 juillet 1926. Ils devront être retirés de la circulation dans le cas d'aliénation des monnaies ou des devises étrangères précédemment acquises.

Art. 4. — Le Ministre des Finances est autorisé, pendant un délai de trois mois à partir de la promulgation de la présente loi, à passer avec le gouverneur de la Banque de France toutes conventions permettant à cet établissement de préparer, par le redressement du franc, la stabilisation de la monnaie, aucune de ces conditions ne devant pouvoir, d'ailleurs, avoir pour effet d'élever soit la limite d'émission de la Banque, soit le total des avances à l'Etat au-dessus des chiffres fixés par les lois antérieures.

La présente loi, délibérée et adoptée par le Sénat et par la Chambre des députés, sera exécutée comme la loi de l'Etat.

Fait à Paris, le 7 août 1926.

#### LES CREDITS A L'EXPORTATION EN GRANDE-BRETAGNE.

Le nouveau système de crédit à l'exportation est appliqué depuis deux mois.

Aux termes du règlement, une somme de 26.000.000 de livres sterling est destinée à servir de garantie aux entreprises faisant de l'exportation. Dès à présent, de nombreuses firmes y ont recours.

Le nouveau système a éveillé l'attention de l'Allemagne qui a nommé une commission d'experts pour en étudier le fonctionnement sur place. Le Brésil a pris une décision semblable. Le département du Commerce extérieur désire surtout favoriser les relations commerciales entre les diverses parties de l'Empire et écarter des Dominions la concurrence allemande et américaine.

*Times Trade Supplement*, 20 nov. 1926.



**LA REELECTION DE M. MONTAGU NORMAN  
AU POSTE DE GOUVERNEUR  
DE LA BANQUE D'ANGLETERRE.**

La réélection de M. Montagu Norman comme gouverneur de la Banque d'Angleterre pour une nouvelle période de deux années est aujourd'hui assuré.

Ce n'est qu'au mois d'avril prochain que les actionnaires de la Banque procéderont à l'élection, mais au cours d'une de ses séances le Conseil (« Court of Directors ») a d'ores et déjà décidé de recommander à l'assemblée du mois d'avril la réélection de M. Montagu Norman pour une période de deux années.

M. Montagu Norman qui avait été élu pour la première fois gouverneur en avril 1920, entrera donc au printemps prochain dans sa huitième année de gouvernement de la Banque.

C'en est donc fini, semble-t-il, avec la tradition d'avant-guerre qui voulait que le gouverneur de la Banque d'Angleterre n'assumât ses fonctions que durant deux années au plus.

Cet abandon d'une tradition séculaire constitue, certes, d'abord un hommage à la personne de M. Montagu Norman et à la politique qu'il a fait triompher durant ces dernières années : politique de déflation tenace à l'intérieur et politique de restauration de l'étalon-or à travers le monde entier.

Mais la désignation de M. Montagu Norman comme gouverneur de la Banque d'Angleterre pour une nouvelle période de deux années ne laisse pas d'avoir en même temps pour l'avenir immédiat une véritable portée politique.

On a le droit d'en inférer que la Banque d'Angleterre continuera dans les années qui vont venir à encourager dans tous les pays du monde, et dans l'Inde comme sur le Continent, la politique de l'établissement ou du rétablissement aussi rapide que possible du système de l'étalon-or, seul système qui, aux yeux des dirigeants de la Cité, puisse assurer à l'exportation britannique la concurrence à égalité de chances sur tous les marchés mondiaux et la suprématie définitive de la place de Londres comme centre financier de l'univers.

Il est vrai que depuis la guerre, le rôle d'une banque d'émission de l'importance de la Banque d'Angleterre, est devenu à la fois si important et si complexe qu'il peut sembler tout naturel que les administrateurs de la Banque veuillent, en renouvelant leur confiance à M. Montagu Norman, assurer la continuité de sa politique.

Mais le seul fait que cette politique se trouve une fois de plus solennellement approuvée indique que M. Montagu Norman pourra, avec une autorité accrue, persévérer dans sa tâche de resserrement des liens qui unissent à la Banque d'Angleterre la plupart des banques d'émission des autres pays.

Nul doute par conséquent que M. Montagu Norman ne continue en même temps à développer l'influence de sa propre institution nationale et à resserrer les

liens de solidarité des diverses banques centrales tant il tient à la fois à rétablir la prééminence de l'or et à empêcher pourtant que la concurrence des divers instituts d'émission n'en fasse exagérément augmenter la valeur.

**LES EMISSIONS DE FONDS PUBLICS  
AUX PAYS-BAS.**

Au cours des mois de septembre et octobre les pays les plus divers, y compris la Belgique, ont fait appel aux ressources du marché financier des Pays-Bas. On en trouvera la preuve dans le tableau I de la page 586.

Le rôle des emprunts étrangers apparaît comme particulièrement important si on en rapporte le montant à celui de l'ensemble des émissions effectuées en Hollande au cours des neuf premiers mois de l'année en cours.

Voir tableau II à la page 586.

Les milieux financiers néerlandais constatent avec une satisfaction non dissimulée que jusqu'à présent le retour des divers pays européens à l'étalon d'or ne leur a pas fait perdre leur privilège au point de vue des prêts que la Hollande est appelée de plus en plus à consentir aux gouvernements et à l'industrie des autres pays.

**UN NOUVEAU TRUST FINANCIER  
INTERNATIONAL (1).**

Au cours de la séance inaugurale de la Südamerikanische Elektrizitäts Gesellschaft, le président a souligné l'importance pour la Suisse de cette nouvelle création, capable d'absorber une quantité importante de matériel électrique fabriqué dans le pays. Devant la concurrence croissante, la création de telles entreprises est une œuvre de prévoyance qui permet de s'assurer des débouchés pour l'avenir.

*Telegraaf*, 18 novembre 1926.

**LA HAUSSE DE LA COURONNE NORVEGIENNE.**

Le rapport mensuel de la « Norges Bank » attribue la hausse de la couronne norvégienne, non seulement à la spéculation étrangère, mais à la vente de livres à découvert, pour profiter encore des cours actuels. Par conséquent, la banque a dû modifier son cours d'achat de la livre qui, de Kr. 22,20 au 25 juin, est passé à 21 Kr. le 13 octobre, à 20 Kr. le 14 et, enfin, à Kr. 19,30 et Kr. 19,50.

La brusque hausse de la couronne a mis dans une situation difficile l'industrie des transports par mer et celle de l'exportation. Son influence se fait sentir jusque dans l'agriculture et sur les marchés intérieurs :

(1) Cfr. *Bulletin* n° 24, du 25 novembre 1926, p. 555.

| I         | Mois            | Montant | Taux %  | DÉBITEURS | Prix d'émission % | Montant en florins |
|-----------|-----------------|---------|---|-----------|-------------------|--------------------|
| Septembre | 800.000 \$      | 7       | Oblig. Vereinigte Deutsche Städte (Deutscher Sparkassen- & Giroverband) | 98 3/4    | 1.975.000         |                    |
|           | 1.800.000 \$    | 4 1/2   | Oblig. Canadian Pacific Railway   | 97 1/2    | 2.437.500         |                    |
|           | 3.600.000 \$    | 6 1/2   | Oblig. Siemens et Halske et Siemens-Schuckert                           | 99        | 3.564.000         |                    |
|           | 2.500.000 \$    | 6 1/2   | Oblig. Prusse   | 95 1/2    | 5.968.750         |                    |
| Octobre   | 30.000.000 Fl.  | 7       | Oblig. Chemins de fer d'Etat français                                   | 94        | 28.200.000        |                    |
|           | 10.000.000 Fl.  | 5 1/2   | Oblig. Fonds du Royaume de Danemark pour la construction d'habitations  | 97        | 9.700.000         |                    |
|           | 5.000.000 R. M. | 8       | Lettres de gage Preuss. Zentralstadtschaft                              | 99 1/4    | 2.977.500         |                    |
|           | 3.500.000 \$    | 6       | Oblig. République du Chili  | 93 1/4    | 7.889.375         |                    |
|           | 1.250.000 £     | 7       | Oblig. Emprunt belge de stabilisation                                   | 94        | 14.241.000        |                    |

| II | GROUPE                                 | 1er trimestre | Avril         | Mai        | Juin        | 2me trimestre | Juillet    | Août       | Septembre     | 3me trimestre | Neuf premiers mois |
|----|--|---------------|---------------|------------|-------------|---------------|------------|------------|---------------|---------------|--------------------|
|    | Emprunts d'Etats                       | —             | (1) 9.198.750 | 6.768.750  | 144.045.000 | 160.012.500   | 5.146.875  | 2.509.375  | (2) 5.968.750 | 13.625.000    | 173.637.500        |
|    | Emprunts des provinces et des communes | 58.102.100    | —             | 22.433.700 | 1.359.000   | 23.792.700    | 29.246.857 | 4.241.560  | 11.233.488    | 44.721.905    | 126.616.705        |
|    | Banques et établissements de crédits   | 3.895.500     | —             | 5.655.000  | —           | 5.655.000     | —          | —          | 2.470.000     | 2.470.000     | 12.020.500         |
|    | Banques hypothécaires                  | 82.500        | —             | 60.000     | 120.000     | 180.000       | —          | —          | —             | —             | 262.500            |
|    | Entreprises industrielles              | 15.791.250    | 10.233.500    | 12.347.500 | 552.500     | 23.133.500    | 32.718.750 | 2.090.625  | —             | 31.809.375    | 73.734.125         |
|    | Entreprises commerciales               | —             | —             | —          | 4.250.000   | 4.250.000     | —          | —          | —             | —             | 4.250.000          |
|    | Entreprises coloniales                 | 2.800.000     | —             | 520.313    | 200.000     | 720.313       | 5.000.000  | 567.000    | 500.000       | 6.067.000     | 9.587.313          |
|    | Entreprises minières                   | 1.000.000     | —             | 1.168.750  | —           | 1.168.750     | —          | —          | 1.356.750     | 1.356.750     | 3.525.500          |
|    | Entreprises pétrolières                | 17.550.000    | —             | —          | 17.550.000  | 17.550.000    | —          | —          | 16.087.500    | 16.087.500    | 51.187.500         |
|    | Entreprises caoutchoutières            | 3.420.000     | —             | —          | 804.500     | 804.500       | 500.000    | —          | 543.250       | 1.043.250     | 5.267.750          |
|    | Entreprises de navigation              | —             | —             | —          | 7.800.000   | 7.800.000     | —          | —          | —             | —             | 7.800.000          |
|    | Entreprises de tabac                   | —             | —             | —          | —           | —             | 945.000    | —          | —             | 945.000       | 945.000            |
|    | Entreprises de thé                     | —             | 217.500       | 405.000    | —           | 622.500       | —          | 240.000    | —             | 240.000       | 862.500            |
|    | Entreprises diverses                   | —             | 200.000       | 663.390    | 7.154.500   | 8.017.890     | —          | —          | 500.000       | 500.000       | 8.517.890          |
|    | Chemins de fer                         | 10.329.375    | —             | —          | —           | —             | —          | 15.149.375 | 30.637.500    | 45.786.875    | 56.116.250         |
|    | Tramways                               | 62.963.750    | —             | —          | 6.924.000   | 6.924.000     | —          | —          | —             | —             | 69.887.750         |
|    | Lots                                   | 300.000       | —             | —          | —           | —             | —          | —          | —             | —             | 300.000            |
|    | Total                                  | 176.234.475   | 19.819.750    | 50.022.403 | 190.759.500 | 260.631.653   | 73.557.482 | 24.797.935 | 69.297.238    | 167.652.655   | 604.518.783        |

(1) En outre fl. 8.690.000 bons du Trésor à 3 mois à fl. 933,44.

En outre fl. 13.620.000 bons du Trésor à 6 mois à fl. 985,—.

En outre fl. 11.997.000 billets du Trésor 4 p. e. à fl. 1004,83.

(2) En outre fl. 10.560.000 bons du Trésor à 3 mois à fl. 993,17.

En outre fl. 9.390.000 bons du Trésor à 6 mois à fl. 986,25.

En outre fl. 30.050.000 billets du Trésor 4 p. e. à fl. 1.005,24

la baisse escomptée des prix a eu une influence défavorable sur le marché. Beaucoup d'argent avait été mis en réserve en prévision et cette situation a créé une grande abondance d'argent pour lequel on ne peut trouver aucun emploi.

La Banque a dû abaisser à 4 1/2 p. c. le taux de l'escompte. En octobre, l'index des prix de gros a monté de 193 à 198 et l'index du coût de la vie s'est élevé de 217 à 218.

*Nieuwe Rotterdamse Courant*, 22 nov. 1926.

### SUSPENSION D'UNE BANQUE ALLEMANDE AU BRESIL.

Par suite d'opérations interdites par la loi, exécutées par un de ses fonctionnaires du service des changes, le « Banco Germanico del America do Sud » (Deutsch-Sud-Amerikanische Bank) a été provisoirement suspendu.

L'enquête ouverte à ce sujet n'est pas encore ter-

minée, mais la banque a dès à présent révoqué le fonctionnaire responsable. Si la concession lui est retirée, une nouvelle société continuera les affaires du « Banco Germanico ».

Les Allemands se montrent très affectés de cet incident qui diminue leur prestige commercial.

*De Telegraaf*, 9 novembre 1926.

### L'EXTENSION DE LA BANQUE D'EMISSION SUD-AFRICAINE.

Au début de l'année 1927, la « South African Reserve Bank » reprendra les comptes du Trésor auprès de la « National Bank » et de la « Standard Bank », conformément aux recommandations des commissaires de la Monnaie, MM. Vissering et Kemmerer, professeur à l'Université de Princeton. La banque d'émission devra utiliser les succursales des deux autres établissements qui couvrent tout le territoire sud-africain.

*Times*, 17 novembre 1926.

## QUESTIONS INDUSTRIELLES, COMMERCIALES, AGRICOLES, ETC.

### LA CONCURRENCE BELGE AUX ETATS-UNIS.

L'*Annalist* signale que, depuis plusieurs mois, la Belgique livre dans les ports de l'Atlantique, des rails d'un prix moins élevé que ceux qui peuvent être fournis par n'importe quelle usine américaine. Les journaux annonçaient notamment, il y a quelques semaines, que l'on déchargeait à Milwaukee, pour être transportées dans une ville de l'Iowa, des conduites d'eau en fonte exportées de France meilleur marché que celles que l'on pourrait se procurer dans le district de Chicago même.

Ce qui est plus intéressant encore, parce qu'elle a des effets à plus longue échéance, c'est la nouvelle que l'industrie briquetière dans les Etats de l'Atlantique a été fortement touchée. Beaucoup de briqueteries sont fermées et certaines ne travaillent qu'à demi-temps. Il faut en chercher la raison dans le fait que les briques étrangères venant d'Europe sont vendues en dessous du prix des briques indigènes.

L'*Annalist* rapporte la réclamation des briquetiers qui demandent au Congrès que l'on établisse des droits à l'importation sur les briques pour écarter la concurrence étrangère.

Le correspondant américain de Samuel Montagu, qui donne ces informations, a soin de souligner l'inconséquence des Américains qui réclament, d'une part, le paiement intégral des dettes de guerre et qui, de l'autre, veulent élever des barrières douanières contre les produits exportés de l'étranger. En vérité, dit-il, ces deux réclamations s'opposent et ceux qui les for-

mulent sont illogiques, car il est absurde de réclamer le remboursement des dettes et de refuser le paiement sous la seule forme où il puisse être fait. Les Etats-Unis doivent abandonner l'espoir de remboursements substantiels s'ils ne consentent pas à réduire plutôt qu'à élever les tarifs douaniers qui frappent les marchandises étrangères.

*Samuel Montagu's Weekly Review of Exchange*,  
18 novembre 1926.

### LA POLITIQUE BELGE DU ZINC.

La Belgique vient d'établir un nouveau record de production du zinc pour la période d'après-guerre : 16.806 tonnes métriques ont été produites en octobre, ce qui porte à 156.453 tonnes la production des dix premiers mois de l'année, contre

Dix mois 1925 . . . . . 140.860 tonnes.

Dix mois 1924 . . . . . 134.180 tonnes.

Il est question de réduire la production, afin d'améliorer la position statistique du métal.

L'Allemagne et la Pologne maintiennent leur pleine production et l'excédent non utilisé au laminage est envoyé en Grande-Bretagne.

En Amérique, l'accroissement de la consommation balance celui de la production. Si la première se réduit, pour éviter la baisse et la mise en stocks, les petits producteurs réduiront certainement la fabrication.

*Financial Times*, 22 novembre 1926.

## LE BRÉSIL, CENTRE D'IMPORTATION.

Les pays de l'Amérique latine, dont la plupart n'ont qu'une naissante industrie et une forte agriculture, deviennent les marchés les plus riches de la grande industrie européenne et américaine. Dès avant la guerre, la Grande-Bretagne y jouait un rôle prépondérant, que lui disputaient l'Allemagne, les États-Unis et la Belgique. La guerre favorisa considérablement les Américains du Nord qui nouèrent avec l'Amérique latine des relations d'autant plus précieuses que le Nord et le Sud du nouveau continent ont une activité complémentaire et que le café, le cuir, les laines du Sud viennent alimenter l'industrie de transformation des États-Unis.

Le retour à la paix a fait perdre aux Américains une partie des avantages gagnés. Mais les Européens, et notamment les Anglais, sont loin encore d'avoir regagné leur suprématie, d'autant plus que le capital américain investi dans le Sud ouvre des possibilités toujours plus vastes aux exportateurs du Nord.

Les progrès des États-Unis dans le commerce du Brésil ne sont pas sans inquiéter les Anglais : en 1924, les importations au Brésil se sont accrues de 18.000.000 de livres sterling, par rapport à l'année précédente. Les Anglais n'ont gagné que 3 millions de livres sterling, tandis que les États-Unis ont progressé de plus de 5 millions de livres sterling et l'Allemagne de 2 millions de livres sterling.

Le *Times Trade and Engineering Supplement* du 20 novembre 1926, a publié une intéressante étude sur ce sujet, ce qui prouve bien qu'il figure parmi les préoccupations immédiates des milieux d'affaires britanniques. Les exportateurs belges ne peuvent non plus demeurer indifférents à cette grave question.

Les États-Unis jouissent d'une situation privilégiée qui ne résulte pas seulement du quasi monopole dont la guerre les avait investis : alors que la Grande-Bretagne n'achète qu'une part assez réduite de la production brésilienne, les États-Unis en achètent la majeure partie et bénéficient ainsi d'un fret de retour à des conditions exceptionnelles.

En outre, le « U. S. A. Shipping Board » subsidie les navires de charge, permettant aux compagnies de maintenir des frets qui, normalement, ne peuvent être rémunérateurs.

Le Brésil attend des États-Unis la souscription de ses nouveaux emprunts publics et privés et les Américains du Nord entendent bien qu'une partie des fonds avancés soit consacrée à l'achat de fabricats nationaux.

Après avoir essayé vainement de traiter directement avec le Brésil, les industriels américains se sont rendus compte qu'il était plus efficace et plus sûr d'utiliser des maisons spéciales d'exportation, utilisant des agents de vente particulièrement formés.

Les réserves accumulées par les entreprises américaines leur permettent de consentir des sacrifices, tandis que les Anglais doivent rechercher des profits immédiats.

Les États-Unis et la Grande-Bretagne sont sur le même pied en ce qui concerne l'exportation du charbon au Brésil, mais les premiers ont presque le monopole de la vente du pétrole, des lubrifiants, du matériel électrique et de bureau, des autos et des tracteurs. Ces deux derniers articles l'emportent grâce à leur bon marché et à leur adaptation aux conditions locales. Ajoutons que des entreprises américaines ont obtenu, par accord avec des concurrents anglais, des monopoles de vente pour les deux Amériques, relatifs aux machines à écrire, gramophones, etc.

Pour conquérir le marché brésilien, l'Allemagne a, dès avant 1914, employé d'excellentes méthodes. L'immigration allemande y a été très intense, principalement dans le Rio-Grande-do-Sul et dans l'État de Santa Catharina. Tous ces colons continuent à consommer des produits allemands. Les agents des firmes allemandes s'établissent au Brésil avec l'intention d'y acquérir une parfaite connaissance du langage, de la psychologie, des goûts et des caprices des clients aussi bien que de leur solvabilité.

Leur principe est de se constituer, dès l'abord, une large clientèle et de préférer de nombreuses petites transactions à quelques contrats importants.

L'inflation a été très utile aux firmes d'exportation allemandes : grâce au bon marché relatif et temporaire de leurs produits, elles ont pu regagner le terrain perdu pendant la guerre.

En 1913, la Grande-Bretagne participait à concurrence de 26 p. c. dans le total des importations de l'Amérique du Sud. En 1924, elle ne participait plus que pour 22 1/2 p. c. Mais les États-Unis ont dépassé de plus de 6.000.000 de livres sterling, pour le Brésil seulement, le chiffre de leurs ventes en 1913, et en 1925, leur commerce s'est augmenté d'une même somme. La commission de vente accordée par les exportateurs britanniques est considérée comme insuffisante pour couvrir tous les frais d'une agence : ils sont enclins à croire que la tendance naturelle du public est de consommer de préférence des produits britanniques, à cause de leur supériorité.

Au cours des dernières années, les placements britanniques en Amérique du Sud se sont ralentis, par contraste avec l'expansion financière des États-Unis.

Autrefois, les textiles, principalement les cotonnades de Manchester, constituaient la part la plus profitable du commerce avec le Brésil. Actuellement, des usines brésiliennes et étrangères traitent sur place le coton indigène. Les tissus brésiliens évincent d'autant plus facilement ceux de l'étranger que des droits protecteurs leur réservent le marché intérieur. Mais la perte subie sous ce rapport par les Anglais est compensée en partie par le fait qu'ils ont, en revanche, fourni le matériel et le capital des usines brésiliennes.

La nouvelle loi anglaise sur les crédits au commerce extérieur a amélioré la situation des exportateurs vis-à-vis de la concurrence. Mais ces derniers ont perdu

beaucoup d'affaires par suite des délais de livraison qu'ils imposent à la clientèle ou par suite des retards qui sont souvent la conséquence de conflits du travail.

Les Américains du Nord possèdent, enfin, un précieux atout dans leur jeu : ils ne craignent pas de faire une publicité coûteuse qui a beaucoup de prise sur le public.

## L'INDEX DES PRIX EN GRANDE-BRETAGNE.

Au cours du mois d'octobre, la plupart des prix ont marqué une tendance à la hausse. Cependant, la baisse des prix des textiles a fait baisser l'index général des prix par rapport au mois précédent.

Le tableau suivant permettra de s'en rendre compte.

|                          | Céréales<br>et<br>viandes | Autres<br>produits<br>alimen-<br>taires | Textiles  | Minerais | Divers<br>(caou-<br>chouc,<br>bois,<br>huile) | Total | P. c. |
|--------------------------|---------------------------|---|-----------|----------|---|-------|-------|
| Base (moyenne 1901-1905) | 500                       | 300                                     | 500       | 400      | 500   | 2.200 | 100   |
| Fin juillet 1914         | 579                       | 352                                     | 616 1/2   | 461 1/2  | 553   | 2.565 | 116,6 |
| Décembre 1917            | 1.286                     | 686                                     | 1.684     | 839      | 1.348   | 5.845 | 263,2 |
| Novembre 1918            | 1.289                     | 782                                     | 1.848     | 903      | 1.389   | 6.212 | 282,6 |
| Décembre 1920            | 1.344                     | 805                                     | 1.106     | 1.216    | 1.275   | 5.924 | 269,3 |
| Décembre 1921            | 921                       | 636                                     | 1.184     | 762      | 931   | 4.357 | 198,0 |
| Décembre 1922            | 861                       | 706                                     | 1.382     | 705      | 807   | 4.264 | 193,8 |
| Décembre 1923            | 835                       | 815                                     | 1.452     | 774      | 755   | 4.580 | 208,0 |
| Décembre 1924            | 1.020                     | 763                                     | 1.404     | 782 1/2  | 806   | 4.768 | 216,7 |
| Mars 1925                | 944                       | 724 1/2                                 | 1.362     | 743      | 780 1/2                                       | 4.550 | 206,8 |
| Avril 1925               | 956                       | 706                                     | 1.261 1/2 | 745      | 7 6 1/2                                       | 4.45  | 202,6 |
| Juin 1925                | 885                       | 704 1/2                                 | 1.234     | 736      | 789 1/2                                       | 4.351 | 197,8 |
| Juillet 1925             | 908                       | 698                                     | 1.274 1/2 | 675      | 791   | 4.446 | 202,1 |
| Août 1925                | 952                       | 718 1/2                                 | 1.235 1/2 | 748      | 809 1/2                                       | 4.450 | 202,5 |
| Octobre 1925             | 886                       | 699 1/2                                 | 1.203 1/2 | 749 1/2  | 788   | 4.327 | 196,7 |
| Novembre 1925            | 918 1/2                   | 704 1/4                                 | 1.74 1/2  | 737 1/2  | 788 1/2                                       | 4.322 | 196,4 |
| Décembre 1925            | 936 1/2                   | 679                                     | 1.120 1/2 | 733      | 782 1/2                                       | 4.251 | 193,2 |
| Janvier 1926             | 892 1/2                   | 694 1/2                                 | 1.117     | 726 1/2  | 758 1/2                                       | 4.189 | 190,4 |
| Février 1926             | 884                       | 699                                     | 1.058     | 736      | 762   | 4.39  | 198,1 |
| Mars 1926                | 880                       | 688                                     | 1.035 1/2 | 723 1/2  | 771   | 4.088 | 185,8 |
| Avril 1926               | 894                       | 678 1/2                                 | 1.000     | 714      | 766 1/2                                       | 4.053 | 184,2 |
| Mai 1926                 | 885 1/2                   | 681                                     | 978 1/2   | 718 1/2  | 765 1/2                                       | 4.029 | 183,1 |
| Juin 1926                | 893 1/2                   | 682 1/2                                 | 963 1/2   | 735      | 760 1/2                                       | 4.035 | 183,4 |
| Juillet 1926             | 910                       | 678 1/2                                 | 945       | 763      | 748 1/2                                       | 4.045 | 183,9 |
| Août 1926                | 914                       | 685                                     | 954       | 849      | 737   | 4.149 | 188,6 |
| Septembre 1926           | 893                       | 708                                     | 942 1/2   | 963      | 739 1/2                                       | 4.246 | 193,0 |
| Octobre 1926             | 920                       | 721 1/2                                 | 880       | 976 1/2  | 738 1/2                                       | 4.237 | 192,6 |

La hausse de la farine, du froment et des pommes de terre a été contrariée par la baisse de la viande. La baisse du thé a contrebalancé la hausse du sucre et du café. Les prix des textiles sont influencés par l'abondante récolte de coton, tandis que par suite de la durée exceptionnelle de la grève des mineurs, les produits métallurgiques acquièrent une valeur de rareté.

*The Economist*, 6 novembre 1926.

*De Telegraaf*, 6 novembre 1926.

## L'EXPORTATION DES CHEVAUX BELGES.

Une statistique qui vient d'être publiée signale que, pendant les six premiers mois de l'année, il a été exporté 3.181 poulains, pour la somme de 6.814.165 fr.; 4.068 juments pour la somme de 15.447.350 francs; 8.231 hongres pour la somme de 32.567.875 francs et 364 entiers, pour la somme de 1.717.950 francs; soit

un total de 15.844 chevaux; pour lesquels il a été perçu 56.547.340 francs.

Notre exportation a été surtout importante vers la France; nous y avons expédié un total de 11 mille 661 chevaux, pour lesquels il a été reçu 36.128.040 fr.

L'Allemagne vient au second rang; elle nous a acheté un total de 2.604 chevaux, pour 15.053.250 fr.

Les Pays-Bas nous ont acheté 1.177 chevaux, pour 3.366.410 francs.

Pendant la même période; il a été importé de France, d'Allemagne et des Pays-Bas, 6.528 chevaux, pour une somme de 8.750.949 francs.

## UN ACCORD DE L'UNION MINIERE.

L'Union Minière du Haut-Katanga a conclu un accord avec la direction des mines de Tchécoslovaquie, qui contrôle la mine de radium de Goachenisthal, au sujet des méthodes d'exploitation et de vente du précieux métal.

*Telegraaf*, 18 novembre 1926.

## LE TRUST AMERICANO-SUEDOIS

### DES ALLUMETTES (1).

*De Telegraaf* annonce que le trust des allumettes continue son expansion en Europe centrale. Il poursuit des négociations avec les fabriques indépendantes d'Autriche et de Tchécoslovaquie. L'adhésion des usines tchécoslovaques « Solo A. G. » entraînerait celle des usines yougoslaves dans lesquelles les premières sont intéressées.

### DECLARATIONS DE FAILLITE ET HOMOLOGATIONS DE CONCORDATS PREVENTIFS A LA FAILLITE PUBLIEES AU « MONITEUR DU COMMERCE BELGE ».

| Date de publication                            | Nombre de |                       |
|--|-----------|-----------------------|
|  | faillites | concordats homologués |
| 12 et 19 novembre 1926.                        | 19        | 5                     |
| 1 <sup>er</sup> janvier-20 novembre 1926 ..... | 597       | —                     |
| 1 <sup>er</sup> janvier-20 novembre 1925 ..... | 439       | —                     |

### RAPPORT DES EFFETS IMPAYES AUX EFFETS PRESENTES A L'ENCAISSEMENT PAR LA BANQUE PENDANT LE MOIS D'OCTOBRE 1926.

Nombre total des effets présentés : 102.677.  
Montant total des effets présentés : 523.161.000 fr.  
Nombre des effets impayés : 4.744.  
Montant des effets impayés : 10.540.000 francs.  
Pourcentage du nombre des effets refusés : 4,62.  
Pourcentage des capitaux : 2,01.

### LE PROCÉDE DU MONT-CENIS POUR L'OBTENTION DES ENGRAIS AZOTES SYNTHETIQUES.

La *Deutsche Bergwerkszeitung* du 19 octobre 1926 souligne, dans un intéressant article, la suprématie dont jouit le trust des colorants pour la production des engrais azotés synthétiques et les chances qui subsistent pour l'industrie charbonnière de résister à cette concurrence.

L'introduction du procédé Haber-Bosch, y est-il dit,

(1) Cfr. *Bulletin* n° 8, du 5 août 1926, p. 195.

porta un coup pénible à l'industrie charbonnière. Jusque là, l'azote (sous forme d'ammoniaque) fourni par les cokeries jouait le rôle principal dans la production allemande d'engrais azotés. Cette situation s'est complètement modifiée. Dans le bassin de la Ruhr, le grand centre charbonnier allemand, la quantité d'engrais azotés produits par les cokeries équivaut pour 1925 à 67.762 tonnes d'azote, contre 71.211 en 1914 alors qu'elle s'élève pour l'azote obtenu à l'aide des procédés Frank-Caro et Haber-Bosch à 335.000 T. (contre 8.800 en 1914), et qu'on espère pouvoir la doubler un jour.

Le procédé Frank-Caro entraîne une dépense considérable d'énergie électrique. Il ne peut donc être employé et en fait n'a été utilisé que là où des chutes d'eau par exemple fournissent le courant à un prix minimum. Aussi, c'est en Bavière, et à proximité des mines de lignite, qu'on y a eu recours. Toutefois, l'expérience a montré que les frais de revient étaient encore trop élevés et, à l'avenir, ils devront être fort abaissés encore, pour que ce procédé soit vraiment rémunérateur. Par contre, le procédé Haber-Bosch ne nécessite pas une force motrice considérable.

Jusqu'à présent, c'est le coke qui est à la base de la production de l'hydrogène, élément essentiel de la synthèse de l'ammoniaque. Néanmoins, le « Badische Anilin und Sodafabrik » a jugé bon d'établir ses usines, non pas au voisinage immédiat des cokeries, mais l'une à Oppau auprès du siège même de la société, l'autre à Merseburg. Une des raisons qui ont milité pour le choix de ces emplacements, c'est qu'on peut s'y procurer facilement du gypse, nécessaire pour la synthèse de l'ammoniaque.

La guerre, en privant l'Allemagne des importations de nitrates chiliens, a favorisé le développement de la fabrication des engrais azotés synthétiques. L'augmentation de la consommation indigène y contribuait aussi.

Après que les travaux de Nernst et de ses élèves eurent démontré que l'élévation de la pression permettait d'obtenir la synthèse de l'ammoniaque, et que Haber et ses disciples eurent engagé la lutte pour triompher des difficultés d'application, la B. A. S. F. s'attaque aux problèmes d'ordre technique. En trois ans, Bosch et ses collaborateurs mirent au point le procédé, qui permet de travailler avec des pressions de 200 à 250 atmosphères et des températures de 600 degrés.

En même temps, les méthodes pour la production de l'hydrogène se perfectionnaient. On l'obtient industriellement en oxydant avec de l'eau, l'oxyde de carbone contenu dans le gaz d'éclairage, en présence d'un catalyseur, ce qui donnait de l'hydrogène et de l'acide carbonique, ce dernier étant éliminé par la dissolution dans l'eau. Le coke, d'ailleurs, restait toujours

la matière première indispensable quoique la B. A. S. F. ne disposât pas elle-même de mines importantes (elle en a acquis depuis), elle porta cependant ce procédé au point de vue de perfection technique.

Un traité, qui expire en 1930, avait été conclu entre l'« Ammoniak Verkaufs-Vereinigung » (Union pour la vente des colorants), créée par les entreprises charbonnières et le trust des colorants. Il garantissait jusqu'à cette date l'écoulement du sulfate d'ammoniaque produit par les cokeries. Sera-t-il renouvelé ? Le trust des colorants a-t-il intérêt à engager la lutte contre un concurrent dont la production est limitée puisque liée à la production charbonnière et sidérurgique, et ne peut par conséquent avoir une influence décisive sur le marché des engrais azotés synthétiques ? Tient-il au contraire, en jouant de cette menace, à s'assurer que l'industrie charbonnière allemande ne cherchera pas à le priver de son approvisionnement en gaz d'éclairage et par conséquent en hydrogène ?

Trois procédés, en dehors de celui d'Haber, sont employés à l'étranger pour la fabrication de l'ammoniaque synthétique. Les deux premiers sont italiens, le troisième français.

Le procédé Fauser, exploité par la Société Montecatini, utilise de l'hydrogène produit par électrolyse et de l'azote provenant de gaz résiduels (dans la fabrication de l'acide azotique, par exemple). L'oxygène encore lié à cet azote est brûlé. Le mélange azote-hydrogène est porté à 600 degrés sous 300 atmosphères en présence d'un contact électrique, et on obtient ainsi du gaz ammoniaque.

Le procédé Casale utilisait aussi jusqu'à présent de l'hydrogène produit par électrolyse qui, à 600 degrés et sous 600 à 700 atmosphères, était uni à l'azote en présence d'un contact. L'azote était obtenu par liquéfaction de l'air.

Enfin, le procédé Claude, bien connu en France, utilise les gaz de cokeries, qui sont séparés les uns des autres par distillation fractionnée. L'hydrogène ainsi obtenu est uni à l'azote sous 900 ou 1.000 atmosphères.

Ces procédés sont employés aujourd'hui dans de nombreux pays et ils permettent d'obtenir annuellement une quantité d'engrais représentant 150.000 T. d'azote.

Mais ces procédés ne peuvent être utilisés en Allemagne, car les brevets de la B. A. S. F. interdisent l'emploi de pressions supérieures à 100 atmosphères. C'est donc vers une autre direction que se sont tournés les chercheurs.

Le procédé dit du Mont-Cenis présente un intérêt particulier pour les cercles charbonniers allemands, car il permet de produire de l'ammoniaque synthétique sans porter atteinte aux droits consacrés par les brevets de la B. A. S. F. Ce procédé, dû à un Français et à un Tchecoslovaque, a été récemment mis au point de l'autre côté du Rhin. Les détails manquent encore à son sujet. Ce qu'on sait, en tout cas, c'est qu'il utilise l'hydrogène des gaz de cokeries, pour pro-

duire ensuite avec de l'azote de l'ammoniaque. Les gaz de cokeries sont comprimés, partiellement liquéfiés et réduits à très basse température, à leurs éléments constitutifs. On obtient ainsi de l'hydrogène d'une très grande pureté. Les gaz restants fournissent encore d'excellents carburants. Le procédé peut être employé sans qu'on dépasse 100 atmosphères et à des températures inférieures à 450 degrés. Même dans de telles conditions, la production d'ammoniaque est très satisfaisante.

Jusqu'à présent, on ne pouvait travailler à des températures de cet ordre, car l'azote en présence des catalyseurs connus, demandait pour s'allier à l'hydrogène, des températures et des pressions plus élevées.

Par là même s'évanouissent les difficultés qui ont tant gêné les progrès du procédé Haber. Comme on n'atteint plus la température de 500 degrés, l'hydrogène n'attaque plus le carbone contenu dans le fer des récipients ou des conduites et on peut parfaitement employer l'acier Siemens-Martin ordinaire. Les frais de première installation s'en trouvent donc réduits et d'autre part l'usure des appareils, à aussi basse température, est très faible.

La *Bergwerkszeitung* entrevoit déjà l'époque où chaque cokerie, de même qu'elle possède un four de récupération des sous-produits, possédera aussi une fabrique d'engrais azotés. Elle souligne que le procédé du Mont-Cenis permet en outre bien d'autres synthèses accessoires (du méthanol, par exemple).

Verrons-nous l'industrie charbonnière allemande échapper, grâce à ce nouveau procédé, au monopole de la B. A. S. F. et concurrencer le trust des colorants pour la production des engrais azotés synthétiques. Pour nous prononcer, nous devons d'abord attendre que la valeur technique de ce mode d'obtention de l'ammoniaque soit confirmé.

*Bull. Quot. Soc. d'Ét. et d'Inf. Econ.*,  
27 octobre 1926.

## LES CONCESSIONS RURALES AU CONGO.

Une des phases les plus caractéristiques de la prospérité économique du Congo belge, depuis la guerre, se marque par le grand nombre de concessions de terres rurales ou minières demandées par d'importants organismes financiers.

Les discussions récentes du Conseil colonial attestent même que certains craignent qu'on ne soit allé trop loin dans cette voie.

Non pas que les superficies concédées soient près — bien loin de là — d'englober le territoire de la Colonie, ou même tout ce que le gouvernement colonial est en droit, d'après les principes inscrits dans la loi de 1906, de considérer comme « terres vacantes ». Mais le respect des droits des indigènes fait craindre à tort, disent les spécialistes, que les concessions accordées arrivent à priver ces indigènes des moyens larges d'existence, — chasse, pêche, agriculture, transhumance — qu'ils possédaient de façon plus

ou moins sûre, avant notre arrivée. Certains indigènes craignent que la restriction des droits tribaux sur les terres ancestrales ne force pratiquement les indigènes à abandonner leur genre d'existence coutumier, et en particulier la cueillette et l'agriculture, pour s'engager au service de concessionnaires voisins.

D'autre part, dans l'état rudimentaire, pour ne pas dire inexistant, du cadastre congolais en dehors des centres commerciaux, certains se demandent si la réserve, habituelle en matière de concessions, des droits indigènes n'est pas de nature à créer dans l'avenir de graves difficultés aux concessionnaires, qui pourraient se voir réclamer par les tribus locales, les droits qu'elles ont pratiquement conservés sur les terres cédées en vertu d'un acte, jugé arbitraire, du pouvoir. Certains vont jusqu'à proposer d'indemniser les indigènes pour les soi-disant abus de pouvoir commis à leur détriment, même si ces droits ne représentaient pour eux qu'un très vague avantage. Mais notre but ici n'est que de résumer brièvement les principes qui président à l'octroi de concessions de terres rurales.

Les concessions ou cessions de plus de 500 hectares sont accordées par des conventions spéciales entre la Colonie et les intéressés, mais elles requièrent toutes, aux termes de l'article 15 de la Charte coloniale, interprétés par la loi du 5 mars 1913, l'approbation du pouvoir législatif, donné par décret soumis à l'avis préalable du Conseil colonial.

Les cessions de plus de 10.000 hectares et les concessions de droit de jouissance de plus de 25.000 hectares, accordées pour plus de trente ans, ne peuvent être approuvées par le Parlement qu'après dépôt pendant trente jours de session sur les bureaux des deux Chambres belges.

Les concessions de plus de 500 hectares doivent contenir une clause de rachat au profit de la Colonie et impliquer des déchéances en cas d'inexécution des obligations. Ces clauses ne sont pas requises dans les actes de cession qui impliquent le transfert immédiat de la propriété.

Le gouverneur général et les gouverneurs de province disposent des biens domaniaux, jusqu'à 500 hectares, aux conditions d'un règlement général sur la vente et la location des terres, déterminé par l'arrêté royal du 3 décembre 1923 et l'arrêté royal du 30 septembre 1922. Ce dernier visant surtout la concession en emphytéose.

Au Katanga, les terres vacantes sont concédées par le « Comité spécial du Katanga », d'après un règlement fixé par cet organisme le 2 juillet 1920. Le ministre des Colonies applique pour les cessions et concessions accordées par le Comité spécial du Katanga les règles de l'article 15 de la Charte coloniale.

L'article 1<sup>er</sup> du décret du 3 juin 1906 du Roi-Souverain s'exprime comme suit: « Sont terres occupées par les indigènes, aux termes des dispositions précitées, les terres que les indigènes habitent, cultivent, ou exploitent d'une manière quelconque conformément

aux coutumes et usages locaux. » Pour tenir compte des modes de culture des indigènes et encourager ceux-ci à étendre ces cultures, l'article 2 du même décret prévoit qu'en principe les droits des indigènes de chaque village s'étendront au minimum à une surface triple de celle qu'ils occupent et cultivent réellement.

Pour la disposition et la gestion des terres non réservées aux indigènes, les principales préoccupations du gouvernement colonial ont été celles-ci :

1<sup>o</sup> Assurer la mise en valeur des terres, qui doit être l'œuvre non de l'Etat (« Le rôle de l'agriculture officielle ne peut être que de préparer et d'assister à l'établissement des progrès de l'agriculture privée », dit M. Leplae), mais de l'initiative privée. L'Etat doit exiger que les demandeurs possèdent les appuis financiers et les collaborations techniques nécessaires pour cette mise en valeur. Il ne concède que la superficie qu'ils peuvent normalement exploiter, en tenant compte non seulement de leurs ressources financières, mais des exigences spéciales de l'exploitation à créer. Certains voudraient même que les disponibilités locales de main-d'œuvre soient prises en considération dans le projet de cession. Ceci pour éviter que de grandes étendues de terres concédées, mais inemployées, restent indisponibles; c'est dans ce but aussi que les règlements généraux sur la vente, la location des terres ont introduit pour les terres rurales, destinées à l'agriculture et à l'élevage, le régime de l'occupation provisoire. Elles ne peuvent être vendues ou louées à long terme qu'après avoir été occupées en vertu d'un titre provisoire pendant un terme de cinq ans et mises partiellement en valeur. Le Comité spécial du Katanga peut reprendre, dix ans après la conclusion de la vente ou du bail à long terme, les parties de ces terres rurales sur lesquelles il n'aura pas été fait de plantations sur des superficies, ou entre-tenu un nombre de têtes de bétail ou de volaille, doubles de celles exigées pour la mise en valeur partielle. Les conventions comportant concession de terres domaniales contiennent toutes des clauses destinées à assurer cette mise en valeur: obligation de planter et de maintenir en état d'entretien un certain nombre d'hectares; obligation d'exporter une certaine quantité de produits de terres concédées; droit de reprendre après un certain temps, par bloc de 50 ou de 100 hectares, les parties concédées non employées ou abandonnées depuis deux ans. Pour éviter la spéculation, les concessions ne sont accordées qu'à ceux qui travaillent personnellement à la mise en valeur des terrains, soit sur place par un travail effectif (colons particuliers), soit par une participation financière sérieuse aux risques et à la réussite de l'entreprise. De son côté, l'Etat s'engage à aider dans la mesure du possible l'établissement des entreprises nouvelles, en particulier en leur laissant pendant dix ans toute latitude d'exercer le choix des terres sans trop de précipitation et sans devoir craindre que d'autres viennent leur contester des terres, libres de droits au moment



de l'octroi de la concession, en accordant aux concessionnaires des facilités pour l'établissement de routes, de voies ferrées, de téléphones, etc.;

2° Respecter les droits des indigènes: occupation effective, droits de cueillette, de pêche, de chasse, liberté commerciale, etc.

Ce respect des droits indigènes se concilie parfois difficilement avec les exigences, immédiates ou lointaines, de la mise en valeur économique d'un territoire.

Les concessionnaires doivent, par exemple, posséder la garantie que la liberté commerciale des indigènes ne doit pas aboutir au pillage de leurs concessions, — palmeraies par exemple, — par les indigènes au profit de commerçants établis en dehors de la zone concédée. C'est ce qui a donné lieu à l'établissement des « contrats tribaux » ou « contrats tripartites » par lesquels les indigènes vivant sur les territoires concédés s'engagent à ne vendre leurs produits qu'au concessionnaire, à des conditions fixées par les autorités. Une des grandes difficultés pratiques en ce qui concerne les droits des indigènes se trouve dans le coût excessif des délimitations des concessions.

En l'absence d'un cadastre bien dressé, l'intervention des autorités locales, systématiquement favorables aux revendications des indigènes, donne lieu à des conflits.

Certaines conventions prescrivent aux concessionnaires l'obligation d'établir des institutions sanitaires ou éducatives en faveur des indigènes: lazarets, écoles, ateliers d'apprentissage. En fait, le concessionnaire a avantage à s'imposer lui-même ces obligations dès qu'il prévoit un rendement convenable de sa concession, pour s'assurer la main-d'œuvre qui lui sera

nécessaire et que l'Etat ne lui garantit en aucune façon;

3° Nationaliser le Congo. Le principe de la liberté des conventions autorise le gouvernement à ne conclure de telles conventions qu'avec les particuliers ou les groupes qui lui donnent pleine confiance au point de vue national, et à maintenir, dans les grandes entreprises ou dans le groupement des colons particuliers, un juste équilibre entre les intérêts nationaux et étrangers.

Dans ce but, les sociétés d'exploitation, que les concessionnaires doivent créer dans les six mois de la date de concession, devront être des sociétés congolaises ou des sociétés anonymes belges. Plusieurs conventions stipulent que les statuts seront approuvés par le ministre des Colonies, qui a son droit de regard dans la composition du capital et la nationalité des souscripteurs. La moitié au moins du personnel d'Afrique sera de nationalité belge; la société achètera en Belgique la moitié au moins de son matériel et de ses approvisionnements; elle dirigera sur un port belge la moitié au moins de son exportation. Les exceptions de ces règles peuvent naturellement être — et sont en fait en grand nombre. — autorisées par le ministre des Colonies.

La Colonie exige certaines redevances des concessionnaires; redevances très onéreuses dans les entreprises minières, moins importantes dans les entreprises agricoles. Ce sont les droits de sortie et les impôts sur les bénéfices qui constituent pour la plupart des concessions rurales leur participation aux charges de l'Etat.

*Mutuelle Mobilière et Immobilière,*  
5 août 1926.

## BOURSE DE BRUXELLES.

### Marché des changes.

Les séances du marché des changes continuent de se dérouler dans le calme qui les caractérise depuis le 25 octobre, date à laquelle l'arrêt de stabilisation est entré en vigueur.

L'offre reste généralement supérieure à la demande; toutefois, le volume des transactions a sensiblement diminué. Le début de la réforme monétaire avait été marqué par un afflux de devises; quelques jours plus tard, le marché a graduellement repris sa physionomie normale ainsi que l'indique le cours du dollar qui, après avoir subi une dépréciation d'environ 1 p. c., touche maintenant le pair monétaire.

Il est difficile de démêler exactement quelle est dans ces rentrées de capitaux, la part fournie par le pays lui-même et celle qu'il faut attribuer à des placements étrangers en Belgique. On peut, semble-t-il, faire une large place aux réalisations de celles de nos industries qui ont bénéficié du ralentissement de la production anglaise consécutivement à la longue crise charbonnière qui se prolonge encore à l'heure qu'il est. L'étranger, de son côté, a incontestablement investi des capitaux considérables dans nos meilleures valeurs industrielles et bancaires.

Si, de ce double fait, les offres ont été plus nombreuses, la demande a été, par contre, moins exigeante d'une part, en raison de la confiance des acheteurs qui couvrent leurs besoins au fur et à mesure des échéances et non plus par large anticipation comme ils le faisaient naguère à chaque hausse saisonnière des changes; d'autre part, grâce à la diminution sensible des acquisitions de change français due au renchérissement soudain et anormal que celui-ci a subi en quelques semaines.

Le marché désordonné de la devise française accapare le plus clair de l'activité de notre place aussi bien que de celles des pays étrangers. Les fluctuations continues de la livre sterling à Paris, qui ont eu certains jours une ampleur sans précédent, ne cessent d'être pour l'élément spéculatif des grands marchés internationaux un stimulant aux vastes opérations d'arbitrage.

Notre devise, au milieu de cette agitation, naguère si dommageable pour elle, du change français, est restée remarquablement stable sur le marché de New-York.

# STATISTIQUES

## Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

| <b>ACTIF</b>   | 1913             | 1925             | 1926              |                   |
|--|------------------|------------------|-------------------|-------------------|
|  | 30 décembre      | 26 novembre      | 18 novembre       | 25 novembre       |
| <b>Encaisse :</b>  |                  |                  |                   |                   |
| Or . . . . .   | 249.026          | 273.863          | 3.011.203         | 3.100.923         |
| Traites et disponibilités « or » sur l'étranger  | 170.328          | 30.223           | 2.418.977         | 2.331.152         |
| Argent, billon et divers. . . . .  | 57.351           | 91.369           | 202.403           | 202.627           |
| Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger  | 603.712          | 903.586          | 2.564.515         | 2.548.404         |
| Avances sur fonds publics . . . . .  | 57.901           | 544.590          | 182.166           | 189.049           |
| Prêts s/ Bons des Provinces belges. . . . .  | —                | 480.000          | —                 | —                 |
| Avances à l'État pour le retrait des marks . . .   | —                | 5.200.000        | —                 | —                 |
| Bons du Trésor belge (solde de l'avance à l'État)<br>amortissable suivant arrêté du 24-10-26 | —                | —                | 2.000.000         | 2.000.000         |
| <b>PASSIF</b>  |                  |                  |                   |                   |
| Billets en circulation . . . . .   | 1.049.762        | 7.544.298        | 8.695.190         | 8.723.924         |
| Comptes Courants particuliers . . . . .  | 88.333           | 401.167          | 1.371.805         | 1.285.948         |
| Compte Courant du Trésor . . . . .   | 14.541           | 1.304            | 167.626           | 227.213           |
| <b>TOTAL des engagements à vue</b>   | <b>1.152.636</b> | <b>7.646.769</b> | <b>10.234.621</b> | <b>10.237.085</b> |
| Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage-<br>ments à vue . . . . .                     | 41,36 %          | 5,17 %           | 53,06 %           | 53,06 %           |
| Taux d'escompte des traites acceptées . . . . .  | 5,— %            | 6,50 %           | 7,— %             | 7,— %             |
| Taux des prêts s/ fonds publics . . . . .  | 3,— %            | 7,— %            | 8,— %             | 8,— %             |

### TAUX DE L'ESCOMPTE « HORS BANQUE » A BRUXELLES

| DATES<br>1926 | Taux officiel<br>d'escompte<br>% | TAUX « HORS BANQUE » |                     | Taux<br>« ON CALL »<br>% | REPORT (R) ou DÉPORT (D) |                                   |
|---------------|----------------------------------|----------------------|---------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------------|
|               |                                  | Papier<br>commercial | Papier<br>financier |                          | En £<br>pour 3 mois      | En francs français<br>pour 3 mois |
| Nov. 22       | 7,—                              | 4,75                 | 5,25                | 4,—                      | D 0,35                   | D 2,—                             |
| 23            | 7,—                              | 4,75                 | 5,25                | 4,—                      | D 0,35                   | D 2,20                            |
| 24            | 7,—                              | 4,875                | 5,25                | 4,—                      | D 0,425                  | D 2,50                            |
| 25            | 7,—                              | 4,75                 | 5,25                | 4,—                      | D 0,40                   | D 2,45                            |
| 26            | 7,—                              | 4,—                  | 4,75                | 4,—                      | D 0,425                  | D 2,35                            |
| 27            | 7,—                              | —                    | —                   | —                        | —                        | —                                 |
| 28            | 7,—                              | —                    | —                   | —                        | —                        | —                                 |
| 29            | 7,—                              | 4,—                  | 4,50                | 4,—                      | D 0,425                  | D 2,35                            |
| 30            | 7,—                              | 4,—                  | 4,50                | 4,—                      | D 0,25                   | D 2,35                            |
| Déc. 1        | 7,—                              | 4,—                  | 4,50                | 4,—                      | D 0,20                   | D 2,45                            |

## Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

|  | 1913        | 1925        | 1926        |             |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
|  | 27 décembre | 26 novembre | 18 novembre | 23 novembre |
| <b>ACTIF</b>   |             |             |             |             |
| Encaisse métallique  |             |             |             |             |
| (Issue Department et Banking D <sup>e</sup> ) . . . . .  | 33.098      | 146.734     | 152.900     | 152.974     |
| Placements du « Banking Depart. » . . . . .  |             |             |             |             |
| (Effets, prêts s/ titres et fonds publics) . . . . .   | 47.129      | 118.976     | 103.831     | 107.690     |
| dont } valeurs garanties par l'Etat . . . . .  | 11.199      | 41.308      | 34.408      | 33.328      |
| } autres valeurs . . . . .   | 35.930      | 77.348      | 69.423      | 74.371      |
| <b>PASSIF</b>  |             |             |             |             |
| Billets en circulation . . . . .   | 29.361      | 141.953     | 138.109     | 138.005     |
| Comptes Courants :   |             |             |             |             |
| du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse<br>d'amortissements) . . . . .   | 9.421       | 44.274      | 20.482      | 23.808      |
| de Particuliers . . . . .  | 42.091      | 114.445     | 100.224     | 100.830     |
| Quotité % de l'encaisse (or, argent et billets en<br>réserve) par rapport au solde des Comptes<br>Courants du « Banking Department »<br>(Proportion of reserve to liabilities) . . . . . | 43,1 %      | 19,5 %      | 28,6 %      | 27,8 %      |
| Taux d'escompte officiel . . . . .   | 5,— %       | 4,— %       | 5,— %       | 5,— %       |

## Banque de France

(En milliers de francs)

|  | 1913        | 1925        | 1926        |             |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
|  | 26 décembre | 26 novembre | 18 novembre | 23 novembre |
| <b>ACTIF</b>   |             |             |             |             |
| Encaisse métallique . . . . .  | 4.157.455   | 5.862.923   | 5.887.862   | 5.888.468   |
| Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)   | —           | —           | 1.402.509   | 1.449.339   |
| Disponibilités et avoir à l'étranger. . . . .  | —           | 567.618     | 80.773(*)   | 82.124(*)   |
| Portefeuille . . . . .   | 1.526.383   | 3.393.828   | 4.264.662   | 4.423.730   |
| Avances s/ titres, monnaies et lingots . . . . .   | 772.403     | 2.361.702   | 2.168.820   | 2.094.220   |
| Avances à l'Etat . . . . .   | 205.398     | 32.150.000  | 36.050.000  | 35.900.000  |
| Bons du Trésor français escomptés pour<br>avances de l'Etat à des Gouvernements<br>étrangers . . . . . | —           | 5.178.000   | 5.530.000   | 5.531.000   |
| <b>PASSIF</b>  |             |             |             |             |
| Billets en circulation . . . . .   | 5.713.551   | 48.085.443  | 54.064.189  | 53.262.726  |
| Comptes Courants du Trésor et des Particuliers   | 978.084     | 3.021.778   | 3.771.315   | 4.385.164   |
| Quotité % de l'encaisse métallique par rapport<br>aux engagements à vue . . . . .                      | 62,12 %     | 11,47 %     | 10,18 %     | 10,21 %     |
| 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. 499.087.368,30 n'y figure plus de part et d'autre que pour mémoire.

## Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

|  | 1913        | 1925        | 1926        |             |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
|  | 31 décembre | 23 novembre | 15 novembre | 23 novembre |
| <b>ACTIF</b>   |             |             |             |             |
| Encaisse métallique . . . . .  | 1.446.803   | 1.274.810   | 1.880.240   | 1.889.490   |
| Devises étrangères admises dans la couverture<br>des billets . . . . .                     | —           | 392.496     | 349.661     | 378.479     |
| Billets d'autres banques . . . . .   | 12.765      | 37.026      | 23.661      | 29.430      |
| Portefeuille effets . . . . .  | 1.490.749   | 1.379.507   | 1.280.908   | 1.212.474   |
| Avances s/ nantissement . . . . .  | 94.473      | 11.569      | 13.164      | 25.918      |
| <b>PASSIF</b>  |             |             |             |             |
| Billets en circulation . . . . .   | 2.593.445   | 2.423.850   | 3.009.666   | 2.862.706   |
| Divers engagements à vue . . . . .   | 793.120     | 967.919     | 829.565     | 1.033.794   |
| Quotité % de l'encaisse métallique par rapport<br>au total des engagements à vue . . . . . | 42,72 %     | 37,59 %     | 48,97 %     | 48,49 %     |
| Taux d'escompte officiel . . . . .   | 5,— %       | 9,— %       | 6,— %       | 6,— %       |

## Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

|   | 1913        | 1925        | 1926        |             |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
|   | 27 décembre | 23 novembre | 15 novembre | 22 novembre |
| <b>ACTIF</b>  |             |             |             |             |
| Encaisse métallique . . . . .   | 160.506     | 483.982     | 445.378     | 445.331     |
| Portefeuille effets :   |             |             |             |             |
| » s/ la Hollande . . . . .  | 67.504      | 73.833      | 68.327      | 63.379      |
| » s/ l'Etranger . . . . .   | 14.300      | 244.718     | 180.238     | 182.451     |
| Avances s/ nantissement . . . . .   | 86.026      | 129.011     | 131.243     | 126.791     |
| Compte du Trésor (débit) . . . . .  | 9.235       | —           | 10.834      | 7.079       |
| <b>PASSIF</b>   |             |             |             |             |
| Billets en circulation . . . . .  | 312.695     | 880.326     | 852.506     | 833.296     |
| Comptes courants :  |             |             |             |             |
| de particuliers . . . . .   | 4.333       | 43.312      | 25.541      | 21.912      |
| du Trésor (créditeur) . . . . .   | —           | 40.891      | —           | —           |
| Assignations de banque . . . . .  | 1.522       | 1.272       | 433         | 412         |
| Quotité % de l'encaisse métallique par rapport<br>aux engagements à vue . . . . . | 50,39 %     | 51,72 %     | 50,70 %     | 53,22 %     |
| Taux d'escompte officiel . . . . .  | 5,— %       | 3,50 %      | 3,50 %      | 3,50 %      |