

CONFIDENTIEL

QUESTIONS FINANCIÈRES

**L'EXPOSÉ GÉNÉRAL  
DU BUDGET DES RECETTES ET DES DEPENSES  
POUR L'EXERCICE 1927.**

M. le Ministre des Finances, baron Houtart, vient de déposer sur le bureau de la Chambre le projet de budget pour 1927.

Dans l'exposé général qu'il en fait, il examine de très près l'effort réalisé par le Gouvernement pour assainir la situation financière du pays. Des comparaisons avec les chiffres des précédents budgets permettent de se rendre compte de tout le chemin parcouru depuis un an.

Une constatation préalable doit être faite: la stabilité monétaire place désormais le budget à l'abri des fluctuations des changes et permet de l'établir sur des bases fermes qui ont toujours manqué aux budgets précédents.

La balance générale de l'ensemble des budgets (1) accuse un excédent de recettes de 1.663 millions de francs. Sur cet excédent un montant de 1.500 millions doit être versé, conformément aux prescriptions de la loi du 7 juin 1926, au Fonds d'amortissement qui, disposant en outre d'une somme de 565 millions inscrite au budget ordinaire pour l'amortissement des dettes consolidées, pourra donc réduire l'ensemble des dettes de l'Etat de plus de 2 milliards, en 1927.

Au budget ordinaire, c'est le budget de la Dette publique qui marque le mieux dans quelle mesure les dispositions prises récemment ont raffermi la situation.

Un tableau dressé au 31 octobre 1926 donne, dans le détail, la charge actuelle en capital de l'ensemble de notre dette.

On peut le résumer ainsi (en millions de francs):

<b>Dette consolidée:</b>			
Intérieure .....	22.032		
Extérieure (calculée aux cours du change du 29 octobre) .....	28.897		
Ensemble	—	50.929	
<b>Dette à court et moyen terme:</b>			
Intérieure .....	5.124		
Extérieure .....	162		
Ensemble	—	5.286	
<b>Dette à moins d'un an:</b>			
Intérieure .....	858		
Extérieure .....	857		
Ensemble	—	1.715	
<b>Montant total de la dette:</b>			
Intérieure .....	28.015		
Extérieure .....	29.917		
Ensemble	—	57.932	

Pour dégager les progrès accomplis, M. Houtart a établi un état comparatif de notre dette intérieure et de notre dette extérieure respectivement au 30 septembre 1925, au 31 mai et au 31 octobre 1926.

**I. Dette intérieure (en milliers de francs).**

NATURE DES DETTES	Situation au			Balance entre les situations extrêmes	
	30-9-1925	31-5-1926	31-10-1926	Augmentation	Diminution
A. Consolidée .....	17.077.000	17.298.000	22.032.000	4.955.000	—
B. Flottante .....	14.771.000	14.087.000	5.215.000	—	9.559.000
Totaux	31.851.000	31.385.000	27.247.000	4.955.000	9.559.000
			Diminution	4.604.000	

(1) Le Budget général pour 1927 comprend: le budget des Recettes et Dépenses ordinaires, le budget des Recettes et Dépenses extraordinaires et le budget des Administrations de la Marine, des Postes, des Télégraphes, des Téléphones et de l'Aéronautique.

La diminution de 4.600 millions que révèle ce tableau résulte des modifications essentielles suivantes :

La consolidation des bons du Trésor a fait passer une somme de 4.172 millions de la dette flottante à la dette consolidée, ce qui explique en ordre principal l'augmentation de la dette consolidée. Il faut y ajouter le placement de 532 millions d'actions de la Société Nationale des Chemins de Fer, effectué par le Fonds d'amortissement, actions dont l'Etat a assumé le service d'intérêts et d'amortissement.

La dette flottante, outre qu'elle a été allégée des

4.172 millions de bons du Trésor consolidés, a été réduite de 4.705 millions, montant du remboursement fait à la Banque Nationale au moyen de l'emprunt extérieur de stabilisation et du produit de la réévaluation de l'encaisse.

Pour faire un tableau exact de la situation, il convient d'ajouter que la dette à court terme qui subsiste est aménagée, c'est-à-dire qu'on en a prévu la liquidation à des termes fixes et au moyen de ressources qui sont assurées dès à présent.

**II. Dette extérieure** (en milliers de francs).  
(Montants exprimés en francs belges stabilisés.)

NATURE DES DETTES	Situation au			Balance entre les situations extrêmes	
	30-9-1925	31-5-1926	31-10-1926	Augmentation	Diminution
A. Consolidée .....	24.203.655	25.505.440	28.897.586	4.693.931	—
B. Flottante .....	2.003.957	1.550.284	1.019.694	—	984.263
Totaux	26.207.612	27.055.724	29.917.280	4.693.931	984.263
			Augmentation .	3.709.668	

L'augmentation de la dette consolidée extérieure provient en premier lieu de l'émission de l'emprunt de stabilisation de 100 millions de dollars dont le montant, exprimé en francs belges, s'élève à 3.586 millions, et, en second lieu, à la consolidation des crédits de Reconstruction (9 millions de livres sterling) qui réduit la dette flottante extérieure, mais accroît la dette consolidée de 1.568 millions. Notons, toutefois, que le jeu normal des amortissements a éteint pour 460 millions de francs de nos engagements extérieurs.

La dette flottante extérieure diminuée de 9 millions de livres sterling a été, par contre, accrue lors de la première tentative de stabilisation. Pour satisfaire aux demandes de remboursement de bons du Trésor et soutenir les cours, le ministère Janssen avait émis des bons du Trésor à change garanti ou en devises qui, au 31 mai, atteignaient un montant global équivalant à 31 millions de dollars (exactement 1.700.000 livres sterling ; 4.275.000 dollars et 46.263.780 florins). M. Francqui s'est attaché à résorber cette dette à court terme et au 31 octobre, les bons de cette nature restant en circulation ne s'élevaient plus qu'à 24 millions 700.000 dollars et, à cette époque déjà, la provision nécessaire à les rembourser était constituée. Elle sera transférée au Fonds d'amortissement au fur et à mesure des besoins et au 31 décembre 1926, il ne restera plus en circulation qu'un solde de 5.415.000 dollars, lui-même remboursé le 28 février 1927.

Pour mesurer tout l'effort de réduction de la dette extérieure, il faut encore signaler les remboursements effectués sur les « crédits de change ». Le tableau détaillé, publié à l'exposé général de la dette extérieure, n'en fait pas mention, pour ce motif qu'ils

n'existaient pas encore au 30 septembre 1925 et qu'ils étaient remboursés au 31 octobre 1926.

Ces deux « crédits provisoires de change » s'élevant chacun à 27 1/2 millions de dollars, avaient été ouverts en octobre et en décembre 1925 par les banques étrangères à la Banque Nationale, en attendant l'emprunt à long terme de stabilisation. Le second crédit n'a pas été utilisé. Sur le premier, il avait été prélevé 15.817.760 dollars; le solde débiteur se réduisait au 30 juin à 15 millions de dollars et fut remboursé le 30 septembre 1926.

De ce rapide examen de la situation de la dette, il ressort que la dette intérieure a diminué de 4.604 millions de francs; la dette extérieure a augmenté de 3.709 millions, soit dans l'ensemble une réduction totale de 895 millions.

Si l'on tient compte du fait que le remboursement de la dette flottante extérieure est assuré, que les provisions nécessaires en devises sont constituées, on peut dire que la réduction totale des engagements de l'Etat est de 1.785 millions de francs (895 millions plus la contre-valeur de 24.700.000 dollars).

Un dernier examen comparatif de la dette au 30 septembre 1925 et au 31 octobre 1926 permet encore de constater que la dette flottante qui représentait, il y a treize mois, 30 p. c. du montant total de la dette, n'en représente plus que 10 p. c. actuellement.

La politique du Gouvernement est, on le voit, en même temps de consolider sa dette dans la plus large mesure et surtout de la réduire.

L'exposé général rappelle que c'est dans ce but que fut créé le Fonds d'amortissement, qui, au moyen de ressources importantes et de divers ordres, sera à

même de remplir ce rôle. D'après le plan élaboré de concert entre l'administration du Fonds et le gouvernement, la dette flottante extérieure sera éteinte le 28 février 1927 et la dette flottante intérieure dans trois ans.

Le Fonds poursuivra aussi, outre le remboursement à l'échéance et le service des intérêts des emprunts à long terme, l'amortissement du solde de 2 milliards qui reste encore à l'actif de la Banque Nationale et celui de près de 900 millions à la Société Nationale de Crédit à l'Industrie.

Cette dernière dette a, jusqu'à présent, été inscrite au tableau de la Dette publique parmi les dettes indirectes, sous la rubrique « Emprunt 6 p. c. de l'Association Nationale des Industriels et Commerçants ».

Voici comment M. Houtart expose la genèse de cette dette et les raisons que l'on a de la rembourser au plus tôt :

« Cet emprunt avait été émis dans le but de restituer à la Société Nationale de Crédit à l'Industrie les fonds qu'à la demande de l'Etat elle avait avancés aux industriels et aux commerçants sinistrés. Cette restitution avait pour but de permettre à cet organisme de reprendre au plus tôt l'œuvre essentielle en vue de laquelle il a été fondé, savoir : l'octroi à nos industriels et à nos commerçants de crédits à long et moyen terme et de crédits d'exportation.

» Sous l'influence de la dévalorisation progressive de notre franc et de la désaffection qui s'en est suivie à l'égard des valeurs à revenu fixe et spécialement des fonds d'Etat, l'émission des obligations de l'Association Nationale des Industriels et Commerçants n'a donné que des résultats tout à fait insuffisants. La Société Nationale de Crédit à l'Industrie s'est trouvée, de ce fait, dans la nécessité d'accepter, provisoirement, pour la presque totalité de ses créances, des titres de l'emprunt prémentionné, restant ainsi dépourvue des disponibilités qui lui étaient indispensables pour remplir sa mission.

» Justement préoccupé de cette situation, le précédent gouvernement a mis à la disposition de la Société Nationale de Crédit à l'Industrie une somme de 885.018.420 francs, prélevée sur le produit des emprunts de 50 millions de dollars, émis en vertu de la loi du 6 mars 1925, contre restitution par la dite Société au portefeuille du Trésor belge d'un capital de 893.958.000 francs en obligations de l'Association Nationale des Industriels et Commerçants.

» Dans les conjonctures économiques actuelles, il est plus indispensable que jamais que la Société Nationale de Crédit à l'Industrie reprenne dans sa plénitude le rôle d'intérêt général que lui ont assigné ses fondateurs et, spécialement, apporte aux classes moyennes l'aide qui leur est nécessaire.

» Il entre dans la mission normale du Fonds d'amortissement de réaliser cette œuvre éminemment utile au développement de l'activité de la Nation en inscri-

vant à son programme d'amortissement, le solde de la dette de l'Etat envers la Société Nationale de Crédit à l'Industrie. »

Nous avons examiné assez longuement, en suivant pas à pas l'exposé du ministre des Finances, l'état actuel de notre dette parce que cet examen est réconfortant et qu'il permet de se rendre compte avec précision des améliorations apportées dans la situation financière pendant ces derniers mois.

Il ne faudrait cependant pas se laisser aller à un trop facile optimisme. Un coup d'œil jeté sur le tableau comparatif des charges de la dette pour 1926 et 1927 suffit à le prouver.

#### Charges de la dette.

Crédits alloués pour 1926 . . . . .	2.925 millions
Crédits demandés pour 1927 (1) . . . . .	3.255 »
Augmentation . . . . .	330 »

Cet accroissement provient en ordre principal des charges, évaluées à 288 millions, de l'emprunt des chemins de fer; de celles, portées à 252 millions, de l'emprunt de stabilisation et de l'augmentation résultant de la hausse des changes qui grèveront le budget de quelque 213 millions supplémentaires. Par contre, le remboursement des bons du Trésor ou leur échange contre des actions privilégiées des Chemins de fer entraîne une diminution des charges de 431 millions.

Bien, entendu, ces charges iront en s'atténuant à mesure que s'éteindra la dette flottante et que se poursuivra l'amortissement de la dette consolidée. Cette diminution, toutefois, ne se fera que selon un rythme assez lent; et même, pour la dette extérieure, la dotation nécessaire chaque année ira croissant jusqu'en 1936. Elle atteindra à ce moment 46.177.000 dollars, alors que pour 1927 on ne prévoit que 39 millions. 404.500 dollars. A partir de 1957, les charges de la dette extérieure seront réduites aux annuités de 12.650.000 dollars à verser au gouvernement des Etats-Unis en apurement de la dette de guerre.

Toutefois, pour être complet, il y a lieu de rappeler que les recettes de Réparations compensent dans une large mesure les paiements en devises que nous devons effectuer à l'étranger pour le service de nos dettes extérieures.

Nous noterons aussi cette déclaration de M. Houtart que le gouvernement belge maintient son point de vue en ce qui concerne le sort de la créance qu'il possède sur le Reich du chef des marks retirés de la circulation en Belgique, créance reconnue à diverses reprises au cours des négociations auxquelles ont pris part les délégués du gouvernement allemand.

Si nous nous sommes étendus aussi longuement sur l'exposé de la politique d'amortissement et de consolidation de la dette, c'est parce qu'elle est la caractéristique du budget pour 1927, dans lequel tout a été subordonné à l'exécution de ce programme, d'ailleurs essentiel.

(1) En 1914, les charges de la dette atteignaient seulement 177 millions.

Nous examinerons beaucoup plus superficiellement les budgets en eux-mêmes.

Le budget ordinaire s'élève à 6.341 millions de francs, dont 3.523 millions pour la Dette publique, 2.288 millions pour l'ensemble des administrations et 529 millions pour les non-valeurs et les remboursements.

En 1926, on avait alloué 1.958 millions pour les dépenses d'administration. L'augmentation est de 330 millions et se justifie par la dépréciation de la monnaie au cours de 1926 et la hausse des nombres

indices qui en a été la conséquence et a entraîné l'élévation automatique de la partie mobile du traitement des fonctionnaires, la péréquation des pensions, etc.

Le budget des Non-Valeurs et Remboursements est en diminution de 43 millions, le budget voté en 1926 prévoyant 573 millions de dépenses et celui présenté pour 1927, 530 millions seulement.

Le budget des Voies et Moyens se présente comme suit, comparativement à l'année précédente :

NATURE DES RECETTES	Evaluations		Différence	
	proposées pour 1927	adoptées pour 1926	en plus	en moins
	(En millions de fr.)			
Recettes ordinaires.....	7.291	4.744	2.547	—
Recettes exceptionnelles.....	5	59	—	54
Recettes compensatoires.....	606	498	108	—
Total.....	7.902	5.301	2.655	54
		Augmentation	2.601	

Le rendement présumé des impôts s'accroît de 2.433 millions provenant des centimes additionnels à percevoir au profit du Fonds d'amortissement (évalués à 1.500 millions) et de l'augmentation du rendement des ressources fiscales. « Les évaluations, dit l'exposé général, sont basées sur les résultats de l'exercice 1926, compte tenu de toutes causes prévisibles, légales ou circonstancielles, susceptibles d'influencer les recettes en plus ou en moins au cours de 1927. » C'est dire que l'on ne doit pas craindre qu'elles aient à dessein été faites favorablement de façon à présenter un budget en équilibre pour les seuls besoins de la cause de la stabilisation. Epinglons, toutefois, cette remarque, qui est aussi un avertissement: « Si, au point de vue de l'équilibre budgétaire, l'on peut se féliciter de cet énorme accroissement des recettes, il ne faut cependant pas se dissimuler qu'il résulte moins d'un progrès de richesse réelle que de la dépréciation de l'unité monétaire et de la hausse artificielle des prix et des profits qui accompagnent nécessairement cette dépréciation. »

Le budget extraordinaire atteint au total en dépenses 772 millions, dont 192 millions aux dépenses d'outillage et 580 aux dépenses non permanentes afférentes à la réparation des dommages de guerre. Les recettes s'élèvent à 1.025 millions, dont 24 millions au budget extraordinaire proprement dit et 1.001 millions provenant des réparations. Ces dernières n'avaient été que de 502 millions en 1926. L'annuité à recevoir de l'Allemagne est évaluée à 79 millions de marks-or dont la contre-valeur s'élève à 673 millions de francs en chiffres ronds. Toutefois, il convient de faire remarquer que cette prévision n'est pas donnée pour absolument exacte, les calculs reposant sur quelques élé-

ments incertains, notamment l'évaluation des frais des commissions interalliées et des frais de l'armée d'occupation.

Le budget des administrations de la Marine, des Postes, Télégraphes, Téléphones et Aéronautique (1) se solde en boni de 14 millions, les dépenses atteignant 636 millions et les recettes 650 millions. En 1926, le budget voté prévoyait 506 millions de dépenses et 509 millions de recettes, soit un boni de 3 millions seulement.

Donnons, pour terminer, un tableau récapitulatif des Recettes et Dépenses pour l'exercice 1927 :

Voir tableau à la page 601.

### LA BANQUE EN BELGIQUE (2)

Tandis qu'il poursuivait la préparation du second volume de son remarquable ouvrage sur **La Banque en Belgique**, le professeur B. S. Chlepner a été amené à publier, avec tous les collaborateurs de l'Institut de Sociologie Solvay, un travail collectif sur la **Belgique restaurée**. La partie relative aux banques belges après la guerre lui a été dévolue.

Les vues scientifiques de M. Chlepner seront pour beaucoup un véritable enseignement.

Ce qui a frappé l'auteur, qui remonte à l'époque

(1) L'exploitation des chemins de fer ayant été confiée à une Société distincte des Régies de l'Etat, les dépenses et recettes des chemins de fer ne sont plus imputées au budget.

(2) Cfr. *Bulletin* n° 25, du 2 décembre 1926, p. 577.

BUDGETS	Dépenses	Recettes	Excédent	
			des recettes	des dépenses
	(En millions de fr.)			
Ordinaire .....	6.311	7.902	1.561	
Extraordinaire .....	772	1.025	253	
Marine, etc.....	801	650		151
Total .....	7.914	9.577	1.814	151
			Excédent des recettes .....	1.663

d'avant-guerre, c'est la dispersion qui dominait alors dans le commerce de l'argent. En dehors de la Société Générale, il n'existait que des banques moyennes ou petites; seule, la Société Générale avait un capital de 100 millions; pour six autres, le capital variait entre 40 et 50 millions et pour dix autres encore, entre 10 et 40 millions (sur un total de soixante-cinq banques, recensées par le *Moniteur des Intérêts Matériels*).

La dispersion des banques s'explique par l'existence des agences de la Banque Nationale de Belgique, par le peu de succès des paiements par virement et compensation, par l'ignorance du public à l'égard des dépôts et, enfin, par le pullulement des agents de change, qui, très souvent, mériteraient plutôt le nom de banquiers, plaçant les titres en commission, prenant ferme des tranches d'émission et faisant couramment des prêts sur titres.

En outre, l'esprit particulariste à l'excès du commerçant et de l'industriel belges, les rendait méfiants à l'égard des institutions n'émanant pas de son centre local d'activité.

Cependant, les banques belges, caractérisées par la multiplicité des opérations effectuées, étaient dominées par l'activité de celles installées à Bruxelles qui constituaient le centre financier du pays et le siège de la principale Bourse aux valeurs.

L'expansion belge à l'étranger n'était pas soutenue par la création de banques à succursales, si l'on excepte la Banque Belge pour l'Étranger et la Banque Italo-Belge. C'était même un sujet fréquent de plaintes de la part du commerce belge. Cependant, les banques belges participaient à leur manière à notre expansion en s'occupant du placement de capitaux belges à l'étranger.

Au point de vue colonial, ce furent les banques qui prirent résolument la tête du mouvement.

À côté des banques, il convient de citer les trusts financiers qui jouent en Belgique un rôle important. « La plupart sont spécialisés dans une ou deux branches d'activité industrielle: chemins de fer, tramways, électricité, affaires caoutchoutières, etc. Leurs participations s'étendent tant sur la Belgique que sur l'étranger.

» D'un autre côté, quelques-uns sont à la fois sociétés exploitantes et sociétés à portefeuille.

» La plupart de ces sociétés ont des relations intimes avec une ou plusieurs banques; celles-ci ont participé à leur constitution et gardé un paquet plus ou moins volumineux de leurs titres; elles sont aussi représentées dans leur Conseil d'administration. D'autre part, certains trusts possèdent des actions de la banque amie. Enfin, la substitution de titres se fait souvent à deux ou trois degrés, sinon plus.

» Ces sociétés prirent une grande extension pendant les dernières années d'avant-guerre. Elles présentaient un attrait pour le public capitaliste qui voyait là un instrument commode pour la division des risques et un organisme souple pour la création d'entreprises à l'étranger. Les banques, de leur côté, voyaient dans l'alliance avec ces sociétés la possibilité d'étendre leur influence et leur champ d'action. En effet, par la souscription d'une partie du capital et la participation au Conseil du trust financier, une banque acquiert une influence sur les affaires qu'il patronne, même si elle n'y a pas engagé ses propres capitaux. En outre, c'est pour elle l'occasion de participer dans des conditions intéressantes, à la souscription du capital des sociétés créées par le trust financier.

M. Chlepner considère que la « multiplicité des banques étrangères en Belgique est encore un trait important de notre régime bancaire ». Ce caractère nous paraît résulter de la structure même du pays et, pour notre part, nous considérons qu'un pays de transit tel que la Belgique, situé au carrefour de puissantes civilisations industrielles et commerciales, devait présenter un champ d'action intéressant pour les banques étrangères. Voici, du reste, un tableau dressé d'après divers auteurs et qui montre que le nombre des banques étrangères ou leurs filiales s'élevait à onze, non compris la Banque Internationale de Bruxelles, dont les attaches allemandes étaient bien connues:

- Crédit Lyonnais (établi à Bruxelles en 1888);
- Comptoir National d'Escompte de Paris (1870);
- Société Française de Banque et de Dépôts (filiale de la Société Générale de France, installée à Bruxelles en 1898, puis à Anvers et à Ostende);
- Société de Crédit Industriel et Commercial;
- Crédit du Nord;
- Banque de Paris et des Pays-Bas (installée en 1872 à Bruxelles, puis à Anvers);

Société Suisse de Banque et de Dépôts;  
London and River Plate Bank (succursale fixée à Anvers);  
Banque Internationale de Commerce de Saint-Petersbourg;  
Disconto Gesellschaft;  
Deutsche Bank (absorption de Basler et Cie).

Ce tableau ne comprend évidemment pas les banquiers privés d'origine étrangère, tels que MM. von Bary, ainsi que les banquiers dits « internationaux » et qui, s'ils ont adopté la nationalité belge, gardent des attaches familiales avec d'autres maisons fixées dans des pays étrangers, tels MM. F.-M. Philippson et Cie, Golzieher et Penso, etc.

On voit que les banques françaises étaient les plus nombreuses : « Les banques françaises étaient attirées vers la Belgique par plusieurs raisons. Les grands établissements de crédit financier disposaient de dépôts considérables dont le placement en effets de commerce n'était pas toujours facile. Elles trouvaient ici un débouché et faisaient une vive concurrence sur le marché de l'escompte aux banques belges. D'autre part, la crainte de la pression fiscale en France faisait affluer en Belgique des quantités importantes de valeurs appartenant à des Français ». A quoi nous ajouterons que la communauté monétaire, légale depuis 1865, effective depuis les années de la Révolution et la conquête de la Belgique par les armées de la Convention (1) contribuait à faciliter l'expansion bancaire française en Belgique. Citons encore d'autres raisons : le paiement de l'indemnité de guerre de la France à l'Allemagne avait provoqué des mouvements de fonds en Belgique; c'était par l'intermédiaire des banques belges et des établissements français à Bruxelles, que les banques françaises plaçaient en Allemagne leurs capitaux disponibles en report (on l'a vu lors de l'affaire d'Agadir qui a provoqué des mouvements de change par suite du retrait des fonds français); l'action politique de la France en Belgique était aussi favorable à l'expansion des banques françaises. Comme on le voit, les raisons ne manquent pas pour justifier l'expansion des banques françaises dans notre pays (2). L'inactivité relative des banques allemandes peut paraître déroutante à première vue: Anvers était le point d'expédition des marchandises de la Ruhr et d'une partie de la Prusse Rhénane, ainsi que du Reichsland d'Alsace-Lorraine; notre port national

---

(1) Il n'est pas possible de développer ici ce sujet si intéressant, mais on trouvera à cet égard des vues originales dans :

**H. Pirenne** : *Histoire de Belgique*, t. VI, ainsi que dans :

**A.-E. Janssen** : *Les Conventions Monétaires*, 3<sup>e</sup> part., L'Union latine.

(2) **J. Anders** : *Le régime légal des succursales de banques étrangères*, Revue bancaire belge, novembre-décembre 1924, p. 19.

était également la tête de ligne de nombreuses compagnies allemandes de navigation et, enfin, le haut commerce anversoise comptait de nombreux Allemands parmi ses membres les plus éminents.

Les raisons semblent cependant assez faciles à discerner. Si l'élément allemand jouait dans l'économie belge un rôle important, il était beaucoup moins nombreux que l'élément français qui, cependant, n'avait guère d'influence car les membres de la colonie appartenaient bien souvent à la petite bourgeoisie commerçante, celle qui a recours au crédit ordinaire des banques. Le financement des groupes allemands de Belgique se faisait souvent directement par des maisons de Hambourg ou par des banquiers privés.

En outre, les financiers allemands trouvaient plus expédient de prendre des intérêts dans les banques étrangères par des participations, etc. (1). C'est ainsi que la Banque Internationale de Bruxelles avait été créée en 1898 par Bleichröder et la Disconto Gesellschaft, que la Darmstadter Bank représentait le capital allemand dans le Crédit Anversoise. En 1907 (16 novembre), le professeur Ansiaux écrivait dans l'*Action Wallonne*, sans que nous ayons pu retrouver le texte pour le citer directement, « que le capital allemand entraînait pour une large part dans une banque liégeoise ».

Ajoutons que les nombreuses émissions qui avaient lieu en Belgique intéressaient vivement les Allemands, surtout en matière d'électricité : l'« Allgemeine Elektrizitäts Gesellschaft » et la « Siemens und Halske » occupaient dans le pays, une situation prépondérante dans cette industrie : c'est ainsi que la Société Financière de Transports et d'Entreprises Electriques fut fondée par la « Disconto », la « Dresdner Bank » et la « Gesellschaft für Electricische Unternehmungen ». La Compagnie Hydro-Electrique Anversoise fut fondée sous les auspices du groupe Schuckert-Schaafhausen-scher Bankverein (2).

---

Si l'on passe maintenant à l'étude de la situation d'après-guerre dont ce qui précède facilite la compréhension, on constate que : « le caractère industriel des banques belges facilita la reprise rapide de l'activité économique et favorisa la reconstitution industrielle ».

« En effet, au lendemain de la guerre, toutes les entreprises industrielles, ayant besoin de ressources pour se reconstituer ou pour renouveler leurs stocks, purent obtenir des avances de leurs banques, sans attendre les dommages de guerre ou d'autres rentrées. »

---

(1) On consultera avec fruit, à cet égard, le vivant ouvrage que le professeur français **Hauser** a consacré aux *Méthodes allemandes d'expansion économique*. — Colin, Paris.

(2) **W. Schraenen** : *La Concentration financière et la Concentration en entreprises d'électricité en Belgique*, 1923, Bruxelles.

Le caractère industriel des banques belges s'est encore accentué depuis l'armistice et il y a, dès à présent, lieu de noter que certaines d'entre elles avaient imaginé un vaste mouvement de concentration et de rationalisation des usines belges qui aurait pu s'effectuer à la faveur des reconstructions et que l'individualisme obstiné des chefs d'entreprises a fait échouer (1). Leur participation, souvent peu enthousiaste, à quelques cartels internationaux ne paraît, du reste, pas exercer une influence éducative sur ces derniers: c'est ainsi que, bien que la Belgique soit partie au cartel des rails, on construit, en ce moment, sur les rives de la Meuse, trois trains à rails, dans trois usines concurrentes, triplant ainsi les frais d'installation, alors que le prix des rails est déjà fort bas.

Les « Bulletins » n° 5 et 20, du 8 juillet et du 28 octobre 1926, pp. 113 et 457, ont donné des renseignements sur les statistiques relatives aux banques belges. Il n'y a donc pas lieu d'insister ici sur les chiffres cités par M. Chlepner et puisés aux mêmes sources. Ajoutons, cependant, avec lui, qu'actuellement le terrain d'action des banques est plus dangereux qu'avant guerre. « En effet, l'instabilité de la situation économique et les fluctuations du change peuvent modifier rapidement la situation de nombreux clients et, par conséquent, exposent les banques à plus de risques. Ceux-ci sont d'autant plus grands que, proportionnellement à l'escompte, les avances en comptes courants jouent actuellement un rôle plus important qu'avant la guerre. Enfin, la plupart des banques se livrent maintenant à des opérations de change; elles ont des avoirs à l'étranger; certaines ont des dettes en livres et en dollars; ce sont les trois éléments qui, à certains moments, peuvent présenter de gros mécomptes. »

M. Chlepner expose très bien que, en Belgique, les dépôts se constituent plutôt par l'épargne que par suite d'ouvertures de crédit et que ceci explique pourquoi les dépôts ne peuvent augmenter proportionnellement au développement de la circulation fiduciaire, l'épargne liquide ayant au contraire, dans ces circonstances, une tendance à se contracter. Cependant, le développement des avances en comptes cou-

(1) **Société Générale**: Volume publié à l'occasion de son centenaire, page 198:

« Il sera permis de rappeler ici qu'au lendemain de l'armistice, la Société Générale, par la voix de son gouverneur, fit un pressant appel aux chefs des grandes entreprises pour leur demander de réaliser entre celles-ci une entente en vue de la reconstruction de leurs usines... Était-il raisonnable de réédifier chaque groupe d'usines en réinstallant chez elles, à coups de millions, les hauts fourneaux, les aciéries, les laminoirs et ne valait-il pas mieux, au contraire, profiter de ce que tout était à refaire pour réunir en un vaste « pool » toutes ces entreprises et assigner à chaque groupe d'usines une spécialité. »

rants, mentionné par M. Chlepner, doit bien aussi contribuer à augmenter le chiffre des dépôts. L'accroissement de ces derniers a été contrarié par le drainage effectué par le gouvernement par l'émission des bons du Trésor. On pourrait encore ajouter que pour résister à cette concurrence, les banques ont développé à l'excès leur réseau d'agences qu'elles ont souvent installées en nombre dans de petites localités dont l'importance économique ne justifiait nullement la création (1).

On est frappé de voir que le portefeuille commercial des banques privées n'a pas augmenté de 1913 à 1924 dans la proportion d'un à deux et demi. Ajoutons que M. Chlepner eût pu rapprocher cette situation de celle que l'on observe à la Banque Nationale de Belgique: les conclusions seraient identiques. Afin de mettre ces faits en lumière, le tableau suivant a été dressé:

ANNÉES	Rapport en % du portefeuille commercial depuis 1918 à celui au 31-12-1913	Rapport en % du montant des billets en circulation depuis 1918 à celui au 31-12-1913
1913	100	100
1918	60,2	300,8
1919	75,8	484,4
1920	166,6	586,5
1921	88,6	601
1922	137,9	644,2
1923	234	706,1
1924	300,4	737,6
1925	220,5	732

Les raisons de cette situation sont celles qui agissent déjà pendant la guerre: cessation des paiements à crédit, disponibilités accumulées. Mais la hausse des prix a absorbé ces derniers et la pratique de l'escompte se répand à nouveau, d'autant plus qu'elle constitue pour les banques un placement facilement réalisable. « Depuis la guerre, un autre poste de l'actif joue le même rôle: ce sont les fonds d'Etat et principalement les bons du Trésor. » On pourrait ajouter, en se basant sur une constatation répétée dans chaque rapport de la Société Nationale de Crédit à l'Industrie, que les banques y trouvaient là aussi un emploi sûr et à court terme de leurs disponibilités, qu'après avoir essayé de concentrer chez elles par tous les moyens, elles se trouvaient en peine d'utiliser à quoi, en théorie, ils sont réservés: à des opérations de crédit à court terme.

L'accroissement absolu le plus prononcé est celui des comptes courants débiteurs qui, d'ailleurs, traduisent le mieux les liens étroits entre la banque et l'industrie.

(1) *Moniteur des Intérêts Matériels*, « Une Etape de la Concentration bancaire », n° 148, 169 et 173, des 28 mai, 18 et 22 juin 1926.

Enfin, le portefeuille-titres des sociétés enregistre un accroissement de deux fois et demi. « Le fait s'explique par les nombreuses augmentations de capital des sociétés industrielles, auxquelles les banques durent participer sans pouvoir immédiatement recéder les titres au public. En outre, le désir d'augmenter le stock de valeurs réelles a joué aussi un certain rôle.

» A propos du portefeuille-titres, nous devons signaler un changement qui ne ressort pas des chiffres globaux donnés dans nos tableaux, mais dont on s'aperçoit en analysant la situation de chaque banque. Avant la guerre, les titres industriels nouveaux entrés en portefeuille comprenaient une forte proportion de valeurs étrangères; en outre, il y entraient des titres de trusts financiers belges, qui, eux, possédaient leur champ d'activité à l'étranger.

» Depuis la guerre, la situation s'est modifiée. Avant tout, la nécessité de coopérer à la reconstitution industrielle de la Belgique, ensuite les fluctuations de la monnaie, et, dans une certaine mesure, la réglementation des opérations de change, ont amené les banques à se replier en quelque sorte sur leur pays. Si l'on fait abstraction des valeurs métallurgiques luxembourgeoises, acquises au lendemain de l'armistice — lorsque les influences allemandes furent remplacées par des influences franco-belges — la proportion des valeurs étrangères entrées dans les portefeuilles des banques est relativement peu importante. Ce n'est que depuis deux ou trois années que la tendance vers la prise de participation étrangère se manifeste à nouveau; elle s'est notamment exprimée par la création ou le raffermissement des relations avec les banques de l'Europe centrale et orientale (Autriche, Tchécoslovaquie, Pologne, etc.)

En 1913, les banques belges étaient intéressées dans 13 banques étrangères; en 1920, dans 18 et enfin en 1925, dans 25.

Quant aux succursales et agences en pays étranger, elles ont également augmenté.

	1913	1920	1925
Banque Italo-Belge .....	4	9	10
Banque Belge pour l'Etranger.	5	11	16
Banque du Congo Belge .....	5	27	30
Total ...	14	50	56

Nous voudrions également attirer l'attention sur le développement des sociétés coloniales, dans la formation desquelles les banques belges jouent un rôle prépondérant: de 1919 à 1925, suivant les statistiques de la Banque d'Outremer, elles se sont élevées à 957.778.000 francs sur un total de 15.321.735.000 francs d'émissions depuis l'armistice. Enfin, avant de quitter cette intéressante question du portefeuille, signalons que l'étude du portefeuille-titres d'une de nos plus grandes banques belges nous révèle que, les valeurs cotées en Bourse seules, figurent au bilan pour 56.350.775 francs. Or, à l'époque où les comptes ont

été arrêtés, la valeur des titres au cours du jour s'élevait à 184.011.157 francs. Comme l'évaluation officielle se base généralement sur le montant nominal des valeurs, on constatera que la hausse des cours n'a pas suivi celle des changes étrangers et que les « réserves occultes » constituées par des évaluations modérées ne sont pas si importantes que l'on croit généralement. Un retour au bilan-or provoquerait à cet égard certaines surprises.

Ce qui a été dit au cours de cet exposé a déjà permis de se rendre compte de la tendance générale des banques belges à la concentration. La multiplication des agences en est déjà un signe. Les augmentations de capital en sont un autre, bien qu'il faille tenir compte de la dépréciation monétaire. Mais ce qui, aux yeux du professeur Chlepner, constitue le signe le plus caractéristique de la concentration en Belgique, c'est la constitution de groupes, analogues à celui de la Société Générale. La Banque de Bruxelles et le groupe dit « de Louvain » en constituent deux nouveaux. Le Crédit Anversois s'est développé en étendant son réseau d'agences.

Dans l'activité des banques étrangères sur notre territoire, on remarque, nettement, un « renversement d'alliances », tout au moins temporaire, qui a éliminé l'influence allemande pour la remplacer par celle des banques anglaises et surtout américaines. « Celles-ci se livrent à des opérations de change et font des achats ou des ventes de titres belges pour le compte de leurs nationaux. »

Le professeur Chlepner termine son intéressant exposé par des considérations sur la politique de l'intérêt suivie depuis la guerre et l'inflation dite « commerciale ».

Bien qu'il ait laissé certains points intéressants dans l'ombre: action du Böerenbond, développement des organismes financiers des œuvres du parti ouvrier belge, notamment l'action des caisses d'épargne des maisons du peuple, il n'en reste pas moins que le professeur Chlepner a fait œuvre de pionnier, qui fait heureusement augurer du livre dans lequel il consignera le résultat complet de ses intelligentes recherches.

## LA SITUATION ECONOMIQUE ET FINANCIERE DE L'ALLEMAGNE (1).

Le docteur Schächt, gouverneur de la Reichsbank, vient de faire une nouvelle déclaration relative à la politique du crédit. Il semble qu'elle vise le récent emprunt de la caisse centrale de crédit auquel il a été fait allusion.

Cet éminent financier considère que l'Institut d'émission ne peut accomplir sa mission de contrôle du crédit tant que les fonds publics sont dispersés et livrés au bon vouloir d'organismes différents qui peu-

(1) Cfr. *Bulletin* n° 23, du 18 novembre 1926, p. 529.



vent poursuivre une politique personnelle de crédit. En outre, le régime actuel oblige les services publics à conserver en caisse des disponibilités plus considérables que si la centralisation était effectuée aux mains de la Reichsbank.

D'un montant total de 2.500.000 R. M. appartenant à la République, aux Postes, aux Chemins de fer et au Ministère des Finances prussiens, la Reichsbank n'en contrôle que 420 millions.

Il se dessine du reste un mouvement de réaction contre l'activité des organismes publics en matière économique, susceptible, croit-on, de nuire à l'esprit d'entreprise des particuliers. Les initiatives des pouvoirs ont été nécessaires en période de crise, mais, par la suite, favorisées par la rentrée exceptionnellement forte des impôts après la stabilisation monétaire, les entreprises publiques ont suivi une politique d'expansion qui soulève les critiques. Le ministre des Affaires économiques du Reich a lui-même déclaré récemment que les Etats devront réduire graduellement leur activité économique et même la faire cesser. Il semble bien, qu'outre les raisons évidentes de cette opposition, il en existe une autre, apparentée de près à celle qui fait réclamer, par M. Schacht, la centralisation du contrôle des fonds des administrations publiques.

Bien que le taux du marché hors banque ait encore été réduit et soit de 4 1/2 et 4 5/8 pour les prêts à court et à long termes, le marché reste inactif. Les banquiers semblent entretenir l'opinion que la période de crédit abondant et bon marché est terminée: les taux d'intérêt les plus bas furent cotés au cours du deuxième trimestre. Depuis lors, la Reichsbank, qui avait perdu le contrôle du marché, voit son chiffre d'affaires augmenter, avec la circulation des billets. Cette évolution, qu'accompagne l'accroissement des stocks, la diminution des banqueroutes, du nombre des effets protestés et du chômage, laisse entrevoir une reprise du commerce, sans que l'on puisse craindre ou espérer un boom industriel.

Les résultats du Salon de l'Automobile de Berlin sont dignes d'attention. La vente des automobiles et des camions a été plus favorable que celle des voitures particulières. Pour la première fois, depuis de longues années, les pays scandinaves, la Hollande, l'Espagne et les Etats de l'Europe orientale se sont présentés comme acheteurs.

L'industrie charbonnière continue à traverser une période de prospérité aux dépens de l'industrie britannique.

Voici les chiffres du mouvement commercial des combustibles de l'Allemagne pendant le mois de septembre 1926, comparativement aux résultats correspondants d'août 1926 et septembre 1925:

### Importations.

	Septemb. 1926.	Août 1926	Septemb. 1925.
Houille T.	132.876	230.619	558.688
Lignite	172.561	184.630	196.227
Coke	6.844	2.061	3.827
Briq. de houille	330	345	198
Briq. de lignite	9.013	9.989	13.646

### Exportations.

	Septemb. 1926.	Août 1926	Septemb. 1925.
Houille T.	3.729.008	3.973.743	1.243.678
Lignite	2.076	3.330	2.895
Coke	872.385	586.596	355.050
Briq. de houille	215.387	190.826	66.628
Briq. de lignite	184.446	128.746	63.036

La statistique comparative de ce mouvement commercial pendant les neuf premiers mois des années 1926 et 1925 se présente dès lors comme suit:

### Importations.

	1926	1925
Neuf mois		
Houille T.	2.545.359	5.920.059
Lignite	1.398.985	1.654.315
Coke	35.846	54.313
Briquettes de houille	2.009	36.435
Briquettes de lignite	81.709	106.176

### Exportations.

	1926	1925
Houille T.	20.412.614	10.438.042
Lignite	20.836	24.254
Coke	4.254.246	2.591.933
Briquettes de houille	1.159.729	538.278
Briquettes de lignite	820.192	554.464

Les exportations de charbon vers la Hollande ont atteint 7.256.000 tonnes en 1926, vers la France, 2.839.000 tonnes et vers la Grande-Bretagne, 1.221.000 tonnes. Le syndicat houiller a déjà vendu d'avance la production d'un semestre entier.

Dans la grosse métallurgie, la situation demeure stationnaire et les prix ont une tendance à la baisse. C'est l'Extrême-Orient et l'Amérique du Sud qui constituent les débouchés les plus favorables. La compagnie des chemins de fer allemands vient également de passer une commande de 800.000 tonnes de matériel. Les tentatives de renflouement de la Gothaer Waggon Fabrik ont échoué.

L'industrie des machines, qui avait souffert de la crise, se relève: les exportations ont passé de 55 millions de R. M. en août à 66 millions de R. M. en septembre.

Le syndicat de la potasse a aussi vu sa situation s'améliorer. Sur les commandes en cours au mois d'octobre, 200.000 quintaux n'ont pu être embarqués, faute de navires disponibles. Il est du reste question de remplacer cet organisme par une société englobant toutes les entreprises. Après l'accord de 1925, répartissant

entre les producteurs français et allemands les marchés mondiaux, on s'attendait à une période de prospérité et des capitaux importants furent consacrés à l'extension de cette industrie. Le résultat fut décevant. Un tiers seulement des mines est en exploitation et les mines actives doivent indemniser les entreprises « rentières ». L'industrie est menacée par la concurrence des engrais mixtes produits par la I. G. Farben Industrie et le Syndicat du charbon. Le Ministère de l'Industrie a refusé d'augmenter le prix de la potasse.

Le rendement des impôts en octobre s'est élevé à 741.034.000 R. M. contre 544.881.000 R. M. en septembre. Cette augmentation est due à celle des impôts directs et notamment au paiement de l'impôt sur le revenu. Les impôts indirects, au contraire, sont en diminution de 15 millions. L'impôt sur les salaires augmente rapidement.

Voici, en milliers de R. M., le tableau du mouvement des impôts pour les sept premiers mois de l'année :

	Avril- octobre	Prévision pour l'année
Ensemble .....	4.100.645	6.555.300
Impôts directs .....	2.770.216	4.506.000
Dont :		
Impôt sur le revenu .....	1.379.917	2.100.000
Impôt sur les sociétés .....	265.921	250.000
Impôt sur la propriété .....	126.460	400.000
Impôt sur le chiffre de vente .....	518.926	982.000
Impôt sur les opérations de Bours .....	72.809	118.000
Impôt sur les transports .....	187.512	325.000
Impôts indirects .....	1.330.329	2.049.300
Dont :		
Impôt de réparation .....	1.294.521	1.997.000
Divers .....	35.718	52.300

On trouvera ci-dessous le détail du rendement des impôts affectés aux charges du plan Dawes.

	Avril- octobre	Prévision
Douane .....	490.778	670.000
Tabac .....	274.352	655.000
Sucre .....	157.698	265.000
Bière .....	164.178	235.000
Boissons alcooliques .....	107.513	172.000

Quant au mouvement du commerce extérieur, les tableaux ci-dessous permettent de voir qu'il s'est amélioré.

#### Importations.

	Octobre	Septemb.
Animaux vivants .....	141.112	133.901
Produits alimentaires .....	8.807.441	6.219.132
Produits bruts et demi-finis .....	30.606.670	29.300.082
Produits finis .....	1.202.195	1.076.622
Or et argent .....	1.823	1.785
Totaux .....	40.759.241	36.731.522

#### Exportations.

Animaux vivants .....	1.387	635
Produits alimentaires .....	2.177.558	1.673.974
Produits bruts et demi-finis .....	59.141.380	60.303.760
Produits finis .....	6.355.558	5.870.105
Or et argent .....	209	317
Totaux .....	67.676.042	67.848.791

La valeur de ce mouvement commercial s'établit comme suit (par 1.000 Reichsmarks) :

#### Importations.

	Octobre	Septemb.
Animaux vivants .....	15.691	14.435
Produits alimentaires .....	334.263	255.889
Produits bruts et demi-finis .....	484.497	438.804
Produits finis .....	155.665	114.791
Or et argent .....	157.934	107.019
Totaux .....	1.148.050	930.438.4

#### Exportations.

Animaux vivants .....	1.202	802
Produits alimentaires .....	43.401	28.946
Produits bruts et demi-finis .....	232.590	224.175
Produits finis .....	602.569	582.447
Or et argent .....	2.636	3.512
Totaux .....	882.398	839.882

Les importations totales des dix premiers mois de 1926 représentent 8.355.022.000 marks; les exportations, 8.171.751.000 marks, contre respectivement 11 milliards 550.310.000 marks et 7.238.557.000 marks pendant la période correspondante de 1925. Le bilan commercial de 1926 accuse donc un passif de 183.271.000 marks, au lieu de 4.311.753.000 marks en 1925.

La Bourse est moins active qu'en octobre. Cependant, certaines émissions importantes ont eu lieu. La « Deutsche Hypotheken Bank A. G. » a élevé son capital de 3 millions de Reichsmarks à 5 millions de Reichsmarks. La « Norddeutsche Grund Kredit Bank » a procédé à la même opération: son capital est passé de 2.500.000 Reichsmarks à 4 millions de Reichsmarks.

#### LA QUESTION FINANCIERE EN ITALIE.

Cette étude fait suite à celle qui a paru dans le « Bulletin » précédent (1). Elle traite des questions budgétaires, de l'expansion industrielle et des conséquences de l'inflation sur le jeune Royaume d'Italie qui, depuis sa constitution définitive en 1870, a vécu et s'est développé sous le régime du cours forcé, rarement rapporté: une expansion coloniale peu heureuse, des changements imprévus d'alliances rendant mesurés les appuis financiers extérieurs, un sol naturellement pauvre et, relativement à sa pauvreté, fortement surpeuplé, expliquent, sans le justifier, le désordre monétaire de l'une des parties aux conventions de l'Union latine.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 25, du 2 décembre 1926, p. 580.

L'examen des finances publiques italiennes ne va pas sans dérouter celui qui s'y livre. Les journaux annoncent, par exemple, que l'excédent du budget pour 1925-26 était de 1.489.000.000 de livres: en réalité, l'excédent budgétaire de l'année n'est pas le montant des excédents de recettes au 31 décembre 1926 sur les paiements, mais le montant duquel les sources de

revenu, fixées par la loi de budget, dépassent les dépenses autorisées par la même loi. Combiné avec ce budget comptable, il existe évidemment un relevé des entrées et des sorties de la Trésorerie, dont le résultat ne doit pas être confondu avec celui du budget. On s'en rendra compte par l'examen du tableau ci-dessous, dressé en milliards de livres:

ANNÉES	Compte du Budget			Compte en espèces		
	Recettes	Dépenses	Excédent ou déficit	Recettes	Dépenses	Excédent ou déficit
19 avril 1915.....	2,6	5,4	— 2,8	2,3	4,8	— 2,5
19 juillet 1918 .....	7,5	25,3	— 17,8	5,0	26,1	— 21,1
19 août 1919 .....	9,7	32,5	— 22,8	5,9	25,8	— 19,9
19 septembre 1920 .....	15,2	23,1	— 7,9	8,6	20,5	— 11,9
1921-1922 .....	19,7	35,5	— 15,8	14,2	20,4	— 6,2
1922-1923 .....	18,8	21,8	— 3,0	16,1	18,1	— 2,0
1924-1925 .....	19,6	19,4	— 0,2	20,6	18,5	+ 2,1
1925-1926 .....	20,4	18,9	+ 1,5	21,5	18,7	+ 2,8

#### Accroissement de la Dette publique.

La succession des déficits, connue dans tous les pays belligérants, a été comblée par le recours à l'emprunt. La Trésorerie empruntait en vendant du Consolidé et de la dette à long terme; en émettant des bons du Trésor de 9 ans à 6 mois d'échéance (dette flottante),

en empruntant aux banques d'émission, aux caisses d'épargne et en émettant des billets de Trésorerie.

C'est en 1920 que les recours aux banques d'émission atteignirent leur maximum: 10,3 milliards pour retourner à 7 milliards fin 1925. Le tableau ci-dessous donne la composition de la dette depuis 1914, en milliards de livres:

ANNÉES	Dette à long terme		Dette flottante		Comptes courants productifs d'intérêt	Total
	Consolidé	Amortissable	Bons à 5-9 ans	Bons du Trésor	auprès des caisses d'épargne	
1914 .....	9,9	4,9	—	0,4	0,1	15,3
1916 .....	9,9	9,9	—	0,8	—	20,6
1918 .....	23,8	5,1	3,1	7,8	0,2	40,0
1920 .....	43,3	5,0	4,0	9,1	0,5	61,9
1922 .....	44,4	4,9	7,2	25,5	0,4	82,4
1924 .....	44,5	4,7	11,5	22,2	0,6	83,5
1925 .....	44,5	6,5	12,4	17,6	0,8	81,8

La dette extérieure qui, fin 1925, atteignait 23 1/2 milliards de livres d'or, n'est pas comprise dans ces chiffres. Le montant total de la dette intérieure atteignait en 1919 environ 430 livres par tête. Fin 1925, elle s'élevait, en papier, à 1.950 livres, ce qui, au cours de 1 livre = 120, représente 440 livres-or, ou, en tenant compte de la baisse de l'or, 290 livres-or d'avant-guerre.

#### L'excédent budgétaire.

L'examen du budget pour 1925-26 montre que si l'excédent du budget est de 1,5 milliard, au 30 juin 1926 il existait effectivement un excédent en espèces

de plus de 5 1/2 milliards, dont la moitié provenait de l'excédent des recettes sur les dépenses et l'autre d'un « mouvement de capital », c'est-à-dire de la création d'une nouvelle dette, notamment celle résultant de l'emprunt Morgan de 100 millions de dollars conclu en novembre 1925. Cet excédent d'espèces, qui, pour être précis, n'est qu'une donnée comptable, représente l'amélioration de la Trésorerie pour l'année financière. L'excédent réel était de 3 milliards et le reste était prêté aux ministères, principalement par voie d'opérations de change non encore terminées, entreprises par le ministre des Finances pour la défense de la lire.

Sur ce total de 5 1/2 milliards, moins de 1 1/2 mil-

liards, représente l'excédent du budget, dont l'emploi reste à expliquer. Suivant les méthodes italiennes, l'excédent ne sert pas automatiquement à la réduction de la dette, mais peut être librement approprié. En mai 1926, un décret royal consacra les trois quarts de la somme disponible à des dépenses militaires et économiques. Il ne restait pour la réduction de la dette que 375 millions, soit un peu plus que l'accroissement de la dette flottante de l'année courante.

Le budget ne tient pas compte de la dette extérieure qui est gérée par un fonds autonome, avec les versements des réparations, estimés à 290.000.000 de liras pour l'année financière. Aux termes des accords conclus avec les Etats-Unis et la Grande-Bretagne, l'Italie a commencé à rembourser sa dette de guerre, les annuités s'élevant pour 1925-26 à 365.000.000 de liras, au cours de 1 livre = 120 liras. Pour l'année en cours, les recettes suffisent à assurer les paiements mais pour l'avenir, les engagements vis-à-vis de l'étranger, seront en forte augmentation: 605 millions en 1926-27, 813 millions en 1930-31 et 1.015 millions en 1944-45. Les budgets devront tenir compte de ces décaissements.

#### L'emprunt de conversion.

Actuellement, la situation du Trésor est liquide et à fin septembre, il a pu procéder à une importante réduction de dette.

Le transfert du produit de l'emprunt Morgan (530 millions de liras) a réduit la dette de l'Etat à la « Banca d'Italia » et depuis le début de l'année financière, il a été effectué une réduction de 1.600 millions de liras en bons du Trésor et 848 millions de liras en titres à 25 ans 4 3/4 p. c. Cette réduction est cependant contrariée dans une certaine mesure par les règlements relatifs à la consolidation de la dette flottante (1). L'ensemble de la dette de l'Etat sera porté de 86,4 milliards à 90 milliards, chiffre auquel elle

s'élevait au 30 juin, mais l'Etat évitera d'avoir à faire face à une échéance quelconque avant 1931. La conversion forcée entraîne une immobilisation considérable de capitaux qui pourrait mettre en difficulté les banques et les industriels: le gouvernement a veillé à ce que de généreux crédits soient accordés à ceux qui en auraient besoin, ce qui ouvre de nouveau la porte à une inflation de crédit.

Enfin, l'accroissement des dépenses publiques donne à réfléchir. Depuis 1923-24, les paiements effectués par le Trésor marquent une tendance à s'accroître et bien que les excédents de recettes aient été considérables depuis quelques années, une crise industrielle pourrait bien les réduire sérieusement.

#### Le développement de l'industrie.

La fin de la guerre laissa l'industrie italienne désorganisée, des conflits ouvriers contribuant encore à réduire son activité. En 1920-21, la dépression atteignit son plus fort degré d'intensité, puis en 1922, la roue de la fortune tourna. Depuis lors, jusqu'au « boom » de 1925, la prospérité de l'industrie italienne ne cessa de s'accroître. Quel que soit ce relèvement, qui, aux yeux de certains, apparaît tel qu'une résurrection, il est douteux que la productivité individuelle soit aussi forte qu'avant-guerre car une partie de l'apparente prospérité actuelle est la conséquence décevante de l'inflation, qui, en Italie, comme ailleurs, a provoqué la création d'entreprises qui ne pourraient résister à des conditions économiques normales.

Les chiffres seuls sont éloquentes: les industries textiles, qui constituent le groupe de loin le plus important, peuvent utilement servir d'exemple. En 1914, il existait 226 sociétés anonymes, au capital global de 482.831.000 liras. En 1925, leur nombre s'élevait à 712 et le capital à 4.410.516.000 liras. Les tableaux suivants permettent de se rendre compte de la situation des principales firmes de chaque catégorie d'industries:

INDUSTRIES	1913		1924		Réduction sur la base de 1913
	Nombre d'entreprises	Capital	Nombre d'entreprises	Capital	
	(En millions de liras.)				
Soie (2) . . . . .	10	39,5	47	252,0	77,4
Laine . . . . .	15	51,7	30	193,7	177,7
Coton . . . . .	59	222,8	138	1.004,1	376,6
Automobile . . . . .	11	34,9	45	419,3	136,5
Métallurgie . . . . .	38	143,1	94	777,7	341,3
Mécanique . . . . .	50	170,4	204	1.285,0	432,7
Electricité . . . . .	97	435,1	201	3.558,1	1.130,0
Chimie . . . . .	64	124,8	184	1.070,7	382,3
Mines . . . . .	21	91,0	99	956,1	203,9
Navigation . . . . .	27	196,1	76	1.235,1	474,0

(1) Cfr. *Bulletin* n° 23, du 18 novembre 1926, p. 542.

(2) Les chiffres pour l'industrie de la soie comprennent les filatures et les tissages, qui sont généralement en sociétés anonymes, mais la filature et l'élevage des vers à soie sont en grande partie aux mains de l'industrie privée.

L'industrie de la soie artificielle qui, en 1913, était pratiquement inexistante, a fait également d'énormes progrès. En 1924, le capital investi y atteignait 942 millions de liras, ou 190,7 millions, valeur 1914; fin 1925, il s'élevait à 1.676,3 millions de liras-papier.

#### Soie naturelle et coton.

L'industrie de la soie naturelle est la plus importante en Italie; sa production compte pour un cinquième dans les exportations du pays et elle a été évaluée en 1925 à 3,25 milliards de liras. La production des cocons, qui est saisonnière, a atteint le niveau d'avant-guerre. Les récoltes de 1923 et 1924 dépassaient de beaucoup la moyenne 1909-1913, mais 1925 et 1926 ont été deux années peu favorables, la production atteignant 40 millions contre une moyenne de 49 millions de kilogrammes avant-guerre.

Les exportations de soie brute en 1925 ont été un peu en dessous de celles de 1913, tandis que celles de soie travaillée ont atteint le même niveau. L'exportation de tissus de soie, rubans, etc. a quelque peu augmenté, par suite de l'extension de la fabrication des tissus mixtes, contenant du coton. Vient ensuite l'industrie cotonnière qui a connu une grande prospérité en 1924 et 1925. En 1925, l'exportation de filés, tissus et déchets a été évaluée à 2 1/2 milliards de liras, soit un sixième du total des exportations.

La hausse de la lire fin 1925 et le resserrement du crédit se sont fait sentir, ainsi que la concurrence du Lancashire. Aussi, pour les sept premiers mois de l'année en cours, les exportations ont marqué une certaine contraction. Cependant, au cours de l'été, les fabriques ont bien travaillé; mais, à nouveau, en automne, il fallut en revenir à la journée de cinq heures. La situation financière des grosses maisons est saine et elles se sont créées des réserves considérables.

#### Soie artificielle et laine.

L'industrie de la laine s'est beaucoup développée depuis la guerre et, en 1925, l'exportation des lainages équivalait au sextuple des chiffres atteints pendant la période 1909-1913, soit 9.000 tonnes. En 1926, les exportations ont quelque peu diminué; mais, actuellement, l'industrie lainière est bien pourvue d'ordres.

L'industrie de la soie artificielle s'est trouvée, au début de l'année, en proie à de grandes difficultés. Depuis que la lire s'est à nouveau dépréciée, les exportations ont recommencé. Cette industrie vit principalement de l'inflation.

#### Electricité.

Le développement de l'industrie hydro-électrique est peut-être ce que l'Italie a fait de mieux depuis la guerre. La cherté du charbon anglais, principalement depuis l'armistice, fut une des causes qui déterminèrent l'Italie à se rendre indépendante du ravitaillement étranger en combustible, autant du moins qu'il lui était possible de le faire. En 1914, la consommation d'énergie électrique, qui s'élevait à 2,4 milliards

de kwh., atteignait 7,6 milliards en 1925, soit l'équivalent de l'énergie produite par 8.000.000 de tonnes de charbon. Cette industrie, où le capital est considérable, est aux mains de groupes importants; deux d'entre eux ont récemment conclu des emprunts aux Etats-Unis. Le « Banco di Napoli » finance l'électrification de l'Italie méridionale.

#### Subsides d'Etat aux constructions navales (1).

Depuis l'an dernier, l'industrie des constructions navales a conquis le second rang dans le monde; elle s'occupe surtout de bateaux à moteur et est largement subsidiée, soit directement, par des primes à la construction, soit indirectement, par des remises des droits d'importation sur les matières premières importées.

Le gouvernement vient de réduire ces subsides, mais ils s'élèvent encore à 32 liras par tonne. L'industrie des constructions navales est prospère, mais il n'y a pas de doute que les chantiers sont en nombre excessif et ils ne peuvent travailler à plus de 60 p. c. de leur capacité. A l'exception de quatre bateaux à moteur destinés au Brésil, le reste du tonnage en construction à l'heure actuelle est destiné à naviguer sous pavillon national. L'octroi de subsides aux chantiers navals a, par voie de conséquence, aidé au développement de l'industrie métallurgique qui est très protégée et comparativement faible.

Cette industrie, qui s'est développée trop vite à la fin de la guerre et après l'armistice, a été fort atteinte par la crise de 1923, mais elle se relève déjà. La grève des mineurs de Grande-Bretagne l'a cependant à nouveau atteinte.

L'industrie de la construction automobile mérite qu'on s'y arrête, car elle commence à jouer un rôle dans l'exportation, le nombre de voitures exportées s'étant déjà élevé à 3.500 en un mois. La Compagnie Fiat fabrique 200 voitures par jour, dont plus de 120 sont exportées.

#### Balance commerciale défavorable.

La situation en 1926 est beaucoup moins favorable qu'en 1925. Les prix de revient sont en hausse, en partie à cause de la hausse des salaires pendant la stabilisation partielle, en partie à cause de la hausse du loyer de l'argent qui s'est élevé à 12 p. c.

Pour les sept premiers mois de 1926, on constate une augmentation des importations et une diminution des exportations et, dès à présent, il est permis de douter de la force de résistance des industries d'exportation, surexcitées par l'inflation: la question est de savoir ce qui pourra subsister après le retour à la normale. Cependant, les efforts du peuple italien et de son gouvernement sont très louables et pour qu'ils ne soient pas perdus, il convient de stabiliser le plus tôt possible. La politique actuelle de « dumping » est dange-

(1) Cfr. *Bulletin* n° 12, du 2 septembre 1926, p. 291.

reuse; elle l'est toujours, même pour un pays riche; pour un pays pauvre où l'accumulation du capital est lente et insuffisante pour répondre aux besoins d'une population sans cesse croissante, elle est doublement périlleuse.

#### Les conséquences de l'inflation.

Tant que persistera l'inflation, il sera impossible de se rendre compte de la force réelle de l'industrie italienne, dont la surcapitalisation et la surabondance d'outillage ont un caractère parasitaire qui épuise la communauté économique de la péninsule. Pour un pays pauvre comme l'Italie, il est essentiel qu'elle ne développe que les industries les plus productives. Elle a besoin de plus de capital que celui qu'elle peut trouver à l'intérieur de ses frontières et il est essentiel qu'elle cherche à en attirer de l'étranger, comme elle l'a fait pour les centrales hydro-électriques. Or, il est impossible de mettre en doute que le retour à l'or redresserait le crédit italien et atténuerait la tension du marché de l'argent qui contribue, dès à présent, à relever les prix, en construction navale notamment.

#### Les facteurs de la stabilisation.

Mais il est facile de comprendre les hésitations du gouvernement fasciste: la stabilisation provoquerait une crise économique qui pourrait se transformer en une crise politique. L'esprit du fasciste est essentiellement expansionniste et « les succès remarquables au cours des dernières années ont tellement impressionné les masses qu'il n'est pas facile pour un gouvernement doté par la foule d'une puissance de thaumaturge de révéler les bornes imposées à son pouvoir en réalisant un programme engendrant moins d'enthousiasme ».

Cependant, tôt ou tard, il faudra faire face à la crise et le plus tôt sera le mieux pour l'industrie italienne. Les conditions qui ont favorisé les exportations commencent à changer: l'Allemagne retrouve sa force d'expansion et redevient une concurrente. La crise qui a affecté l'Angleterre, à l'occasion du retour à l'étalon d'or, n'entrave plus son commerce d'exportation.

La « revalorisation » de la lire est un idéal dangereux qui, s'il flatte la vanité nationale, ne peut qu'exercer une influence déprimante sur la vie économique.

#### La politique protectionniste.

En dehors des questions purement monétaires, la politique douanière de l'Italie est fortement critiquable. La volonté d'arriver à l'indépendance économique a conduit l'Italie à adopter une politique protectionniste fortement critiquée. En 1921, le tarif de 1887 fut augmenté de 84 p. c., les droits furent rendus payables en or. En 1925, le gouvernement fasciste a rétabli un droit de 7,5 livres-or le quintal sur les importations de blé (3 livres sterling pour une tonne). Le tarif est particulièrement lourd pour les produits métallurgiques. Cette politique est profondément critiquable; les ressources de l'Italie en minerais sont très

limitées: 40 millions de tonnes et sont exploitées sans aucune économie; d'autre part, le relèvement du prix des produits semi-finis grève le coût des produits finis. Le dégrèvement de droits en faveur des matières premières servant aux constructions navales en est la meilleure preuve.

Le correspondant du *Times* ne conclut pas et laisse au lecteur le soin de tirer un enseignement d'un tableau assurément peu enchanteur. En faisant la part d'un certain pessimisme, que tempère une juste sympathie à l'égard du peuple italien, on peut cependant se rendre compte que l'effort admirable de ce dernier pour forcer la destinée paraît voué à un échec partiel dont un rapide retour sur soi-même pourrait seul atténuer les conséquences.

#### LA BANQUE MUNICIPALE DE BIRMINGHAM.

Le Conseil municipal de Birmingham, mû par le principe qu'il serait utile d'amener les travailleurs à épargner une partie de leurs hauts salaires, pour les mettre à la disposition du monde des affaires, introduisit en 1916 devant le Parlement, une demande tendant à obtenir l'autorisation de fonder une banque municipale. C'est ainsi que fut fondée la « Municipal Savings Bank » afin, tout d'abord, de faciliter le placement des emprunts de guerre, en vertu du « Municipal Savings Bank (War Loan Investment) Act 1916 », qui légiférait au sujet de toutes les banques municipales à créer éventuellement. Elle devait recevoir des fonds à intérêt, versés par les employeurs, pour le compte de leurs salariés et entrer en liquidation trois mois après la fin de la guerre.

À la signature de l'armistice, le Conseil municipal de Birmingham estima qu'il convenait de prolonger l'existence d'une institution qui répondait à un besoin permanent: à ce moment, on comptait 30.000 déposants, dont les dépôts atteignaient 350.000 livres sterling. L'autorisation nécessaire fut obtenue en 1919. À ce moment, le Conseil décida d'abandonner la méthode de dépôts par l'intermédiaire du patron et d'autoriser la création de dépôts par les voies ordinaires. La loi de 1919 autorise le Conseil municipal à maintenir une caisse d'épargne et à créer une section de prêts immobiliers, en sorte que la banque municipale participe à la fois de la caisse d'épargne et de la société de constructions immobilières. Les avances sont réservées aux achats d'immeubles pour loger le client et non à titre de placement. La Banque a, dès à présent, ouvert 36 agences et a un mouvement d'affaires de 1 1/4 millions de livres sterling.

On aura une idée exacte de l'importance qu'elle a prise en sept ans par l'examen des chiffres ci-dessous:

Nombre de comptes courants . . . . .	208.900
Montant des dépôts . . . . .£	7.000.000
Nombre d'hypothèques . . . . .	5.600
Montant des prêts hypothécaires . . . . .£	1.856.000
Nombre d'hypothèques remboursées . . . . .	1.170
Montant des sommes remboursées . . . . .£	562.000

Pendant de nombreuses années, la Commission d'éducation de Birmingham a soutenu une caisse d'épargne scolaire qui dépend maintenant de la banque, afin d'assurer chez les épargnants la continuité des sentiments d'épargne et d'économie. La banque a propagé le système des tirelires distribuées, dans un but éducatif, aux familles ouvrières.

La banque municipale a conquis également la faveur du public en facilitant aux contribuables le paiement de leurs impositions et de leurs redevances pour emploi d'eau, gaz et électricité. Ce mode de paiement, outre qu'il est très prisé pour les facilités qu'il confère, permet de réaliser de réelles économies dans les opérations de recouvrements. Afin de répondre aux besoins du public, les guichets de la banque municipale sont ouverts le lundi et le samedi soir.

Le caractère unique de l'expérience réalisée à Birmingham fait que la banque municipale est souvent visitée par des missions britanniques, étrangères et même coloniales.

Les retraits de fonds sont généralement inférieurs aux dépôts, sauf en juillet et à la Noël. La banque avance, à intérêt, les fonds des déposants à l'Administration municipale. Le *Financial News* et *The Banker* sont d'accord pour estimer que les banques municipales ainsi comprises, favorisent l'épargne et peuvent être considérées comme complétant les banques de dépôt privées.

La ville de Manchester qui, jusqu'à présent, avait fait face à ses dépenses au moyen d'emprunts à court terme, sollicite en ce moment du Parlement britannique l'autorisation de créer à son tour une banque municipale.

Si cette tendance se généralise, le gouvernement britannique sera vraisemblablement amené à formuler les règles gouvernant la création d'institutions de crédits favorisant la mise à la disposition des municipalités de ressources confiées par les contribuables eux-mêmes.

*The Banker.*  
*The Economist.*

#### ACCROISSEMENT DE LA RESERVE-OR

#### DE LA BANQUE NATIONALE D'AUTRICHE.

Le stock de la Banque Nationale d'Autriche en or monnayé ou en lingots qui, dans le courant de l'année précédente, n'a subi que des modifications peu sensibles, accuse depuis quelques mois déjà un accroissement continu. La première augmentation notable a eu lieu en juillet par suite d'un important achat d'or à Londres; par la suite, les rentrées provenant du pays, qui jusqu'ici ne s'étaient acheminées que fort lentement, ont subi une forte augmentation. Il n'est pas invraisemblable que l'agio du schilling qui, en marché

libre, a quelque peu pesé sur le prix de l'or, ait présenté un certain attrait aux vendeurs, attendu que la Banque Nationale est tenue d'échanger l'or en barres contre des schillings au cours légal (1 kg. or fin = Sch. 4.723,20).

Le tableau ci-dessous fait ressortir l'accroissement des encaisses-or depuis le mois de mai de cette année :

7 mai .....	S. 14.830.000
7 juin .....	18.313.000
7 juillet .....	19.058.000
7 août .....	38.272.000
7 septembre .....	43.419.000
7 octobre .....	46.919.000
31 octobre .....	48.011.000

Fin octobre, l'encaisse-or représentait environ 9 p. c. de réserves-or et devises-or et 5 1/2 p. c. de la circulation fiduciaire.

#### LA STABILISATION EN YUGOSLAVIE.

La situation en Yougoslavie n'est pas encore tellement améliorée que l'on puisse envisager le retour à la monnaie d'or. Après la guerre, la dépréciation du dinar était considérable. En 1920, il valait encore 19,58 p. c. de sa valeur-or; en 1923, il ne valait plus que 5,5 p. c.; mais, depuis, on a pu constater une amélioration lente et progressive, et au cours des neuf premiers mois de 1926, le dinar s'est maintenu à 9,5 p. c. de la valeur-or. La chute qui avait atteint son maximum en 1925 était due à différentes raisons: tout d'abord, la balance du commerce était extrêmement défavorable et chaque année, le solde déficitaire s'accroissait; en 1922, ce dernier atteignit 2.750 dinars. La situation financière du royaume était défavorable et le budget soldait toujours par des déficits, comblés par des avances de la Banque Nationale qui, de 1920 à 1922, prêta 3 milliards de dinars au gouvernement. Le 31 décembre 1926, la circulation fiduciaire atteignait 5.915 dinars. La couverture métallique passa de 79,71 millions de dinars fin 1920 à 90,9 millions de dinars au 31 décembre 1920. Malgré la réception de l'or revenant à la Yougoslavie, par suite de la liquidation de la banque austro-hongroise, l'encaisse tomba à 80,6 millions de dinars pour atteindre 102,1 millions le 31 décembre 1925.

Au cours des trois dernières années, la situation générale s'est fortement améliorée. Les recours à la Banque Nationale ont cessé; la balance commerciale est devenue favorable. Tous ces facteurs ont allégé la tâche préparatoire à la stabilisation et si le moment d'en revenir au « gold-standard » n'est peut-être pas venu, on ne peut douter qu'on n'en est plus très éloigné.

*Telegraaf*, 23 novembre 1926.

**LA PART DU GOUVERNEMENT EGYPTIEN  
SUR LES REVENUS DES BILLETS DE BANQUE.**

Le ministre des Finances compte entamer des pourparlers avec la « National Bank », en vue d'obtenir une augmentation de sa part sur les revenus de la contre-partie en titres et valeurs formant la garantie des billets de banque en circulation.

Cette part sur le revenu diffère suivant la catégorie des billets émis, leur valeur, la date de leur émission en conformité des accords en vigueur.

Les pourparlers entamés aboutiraient probablement

à l'obtention d'une augmentation des recettes du Trésor.

Pour 1925, la part du gouvernement atteignait 1.000.000 de livres égyptiennes environ.

*Information*, 25 novembre 1926.

**BRITISH TRADE CORPORATION (1).**

L'agence de cette firme, établie à Dantzig, est reprise par une nouvelle banque intitulée la « British and Polish Trade Bank A. G. », de Dantzig.

**QUESTIONS INDUSTRIELLES, COMMERCIALES, AGRICOLES, ETC.**

**LE CHOMAGE INVOLONTAIRE EN BELGIQUE  
AU MOIS D'OCTOBRE 1926.**

Cent quarante-huit caisses d'assurance contre le chômage involontaire, groupant un effectif de 599.435 membres, comptaient le 30 octobre 1926, dernier jour ouvrable de la dernière semaine d'octobre, 8.105 assurés (soit 1,3 p. c. du total) en état de chômage complet. Cette proportion était de 1,1 p. c. le mois précédent et de 0,7 p. c. en octobre 1925. Etaient en outre affectés de chômage intermittent, 12.304 assurés (soit

2 p. c., contre 2,5 p. c. le mois précédent et 1,8 p. c. en octobre 1925.

Le total des journées perdues pendant le mois considéré s'est élevé à 259.567, soit 108 par mille assurés et par semaine, contre 105 le mois précédent et 77 en octobre 1925.

Si l'on prend comme terme de comparaison (100) le nombre de journées de travail qu'auraient pu fournir les assurés, les journées perdues représentent 1,80 p. c. en octobre 1926, 1,76 p. c. le mois précédent et 1,28 p. c. en octobre 1925.

**Tableau récapitulatif du chômage en 1923, 1924, 1925 et 1926.**

MOIS	1923 Moyenne des		1924 Moyenne des		1925 Moyenne des		1926 Moyenne des	
	chômeurs P. c. (2)	journées (3)	chômeurs P. c. (2)	journées (3)	chômeurs P. c. (2)	journées (3)	chômeurs P. c. (2)	journées (3)
Janvier .....	3,9	117	3,8	138	6,1	224	8,1	300
Février .....	3,1	112	3,6	112	6,3	186	4,7	154
Mars .....	2,6	85	2,1	48	7,0	180	4,2	112
Avril .....	2,4	63	2,9	82	7,1	193	3,2	96
Mai .....	3,6	91	3,2	96	6,2	161	3,2	83
Juin .....	2,6	73	3,2	90	5,8	134	3,1	83
Juillet .....	2,2	61	3,2	92	5,1	146	2,6	78
Août .....	1,9	56	3,1	86	3,9	108	4,0	96
Septembre .....	1,5	47	3,0	82	2,6	86	3,6	105
Octobre .....	1,9	41	2,9	98	2,6	77	—	—
Novembre .....	2,7	83	3,8	104	7,3	134	—	—
Décembre .....	3,6	81	5,1	98	7,1	205	—	—

Moyenne annuelle des journées :

Année 1921 .....	673
» 1922 .....	249
» 1923 .....	75,6
» 1924 .....	92,8
» 1925 .....	140,5

*Ministère de l'Industrie, du Travail  
et de la Prévoyance sociale.*

(1) Cfr. *Bulletin* n° 14, du 19 septembre 1926, p. 329.

(2) Moyenne des assurés en état de chômage complet ou intermittent le dernier jour ouvrable du mois.

(3) Moyenne des journées de chômage par mille assurés et par semaine.



## LA CRISE COTONNIERE AUX ETATS-UNIS.

Au fur et à mesure que les rapports américains sur la récolte du coton devenaient plus complets, on pouvait se rendre compte de ce que cette dernière atteindrait des chiffres absolument extraordinaires.

Cette situation a amené certaines modifications dans le marché cotonnier : c'est ainsi qu'à Manchester, les membres de l'Association cotonnière demandent l'autorisation de pouvoir porter de 13 à 25 mois la durée des opérations à terme, de nombreux filateurs désirant se couvrir en matières premières aux prix actuels qui sont généralement considérés comme ne devant plus subir de baisse considérable.

Le célèbre économiste J.-M. Keynes a proposé que les filateurs du Lancashire se groupent en cartel pour résister à la crise, qui frappe leur industrie et a condamné le système des prestations réduites et de la marche au ralenti qui grève les prix de revient. L'opinion des industriels paraît cependant y être opposée. Les uns, au nom de l'individualisme, les plus avisés, comme sir Charles Macara, parce qu'ils considèrent que le problème du coton ne peut être résolu par des accords régionaux ou locaux, mais bien par des accords mondiaux.

Aux Etats-Unis, ainsi qu'il a déjà été signalé (1), on s'efforce de conjurer les effets de la crise, et il est probable que dès l'an prochain, la superficie cultivée sera considérablement réduite.

Dès octobre dernier, les Etats du Sud réclamèrent que l'on vint à leur secours. Le gouvernement donna la preuve de l'intérêt qu'il portait aux agriculteurs des « cotton states » en nommant une commission comprenant MM. Mellon, Hoover, Jardine, ministres des Etats-Unis, et le banquier Meyer, ancien président de la « War Finance Corporation ».

La commission établit que les mesures suivantes seraient les plus efficaces :

- 1) Entreprendre des démarches pour déterminer les consommateurs européens à effectuer des achats à long terme;
- 2) Opérer de même auprès des manufacturiers américains, afin de protéger leurs propres intérêts et d'éviter des ventes désastreuses;
- 3) Encourager les efforts des banques méridionales et renforcer l'organisation du crédit agricole;
- 4) Diminuer la surface cultivée en 1927.

Une étude de la situation financière a permis de constater que plusieurs syndicats de financement de la récolte de coton sont en voie de constitution au

(1) Cfr. *Bulletin* n° 22, du 11 novembre 1926, p. 521 et précédents.

capital total de 16.000.000 de dollars. Ce capital permettra d'emprunter 160.000.000 de dollars et d'avancer aux planteurs 9 cents par lb. de coton warranté, pour des périodes de 18 à 20 mois. On espère pouvoir retirer du marché 4 millions de balles et faire remonter les prix au niveau du cours de production.

*The Economist.*

*The Times.*

## L'INDUSTRIE DU SUCRE DE BETTERAVE

### EN IRLANDE.

En octobre 1925, le gouvernement irlandais avait conclu avec un groupement étranger, comprenant des capitalistes belges, un accord en vue d'implanter dans l'Etat libre la culture et le traitement industriel de la betterave sucrière. Le 4 décembre 1925, fut créée l'« Irish Sugar Manufacturing Co Ltd », au capital de 400.000 livres sterling.

Les travaux de construction de la sucrerie commencèrent le 1<sup>er</sup> janvier 1926; elle devait pouvoir traiter 1.500 tonnes de betteraves par jour. Un comité local, formé pour cueillir l'intérêt des fermiers dans la nouvelle culture, recueillit des adhésions garantissant à l'usine un ravitaillement suffisant : 6.000 fermiers s'engagèrent à semer en sucrières 10.000 acres de terrain, ce qui prouve qu'en Irlande, comme en Grande-Bretagne (1), c'est la petite culture qui est intéressée dans la nouvelle industrie. Il fallut répartir les semences entre ces petits agriculteurs, leur enseigner la méthode de culture et même mettre sur pied un système de crédit pour l'achat d'engrais artificiels.

L'usine, qui est située à Carlow, a reçu son matériel d'Autriche, de Belgique, d'Angleterre, de France, d'Allemagne, de Tchécoslovaquie et des Etats-Unis. Les fournitures les plus importantes furent effectuées par la Belgique et la Tchécoslovaquie.

La fabrication a commencé le 15 novembre 1926. Les fermiers paraissent satisfaits de s'être convertis à cette nouvelle culture industrielle. On estime qu'ils pourront utiliser cette année pour nourrir leur bétail les sous-produits suivants :

5.000-6.000 tonnes de pulpe séchée;

95.000 tonnes de collets et de feuilles;

3.500 tonnes de mélasse.

En outre, 10.000 tonnes d'argile, enrichie de matières organiques, de potasse, d'acide phosphorique, de carbonate de calcium, seront vendues comme engrais.

Le subside gouvernemental s'élève à 152.000 livres sterling, payable au taux de 24/6 par quintal de sucre produit. La sucrerie sera soumise au contrôle de l'Administration des contributions.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 5, du 8 novembre 1926, p. 123.

**LE COMMERCE EXTERIEUR NEERLANDAIS**

**EN OCTOBRE.**

On trouvera ci-dessous le tableau du commerce extérieur pour les dix premiers mois des années 1923, 1924, 1925 et 1926 en millions de florins :

Janvier-octobre	1923	1924	1925	1926
Importations.....	1.657,8	1.926,3	2.051,2	2.033,7
Exportations.....	1.049,3	1.365,1	1.518,0	1.438,5
Excédent des importations.....	608,5	561,2	533,2	595,2

Les exportations de charbon ont considérablement augmenté. On s'en rendra compte à l'examen des chiffres ci-dessous :

	Octobre		Janvier-octobre	
	Tonnage	Valeur (1.000 florins.)	Tonnage	Valeur (1.000 florins.)
1923.....	188.657	3.604	1.880.745	31.659
1924.....	302.498	4.142	2.046.602	32.064
1925.....	396.060	4.518	3.136.896	36.700
1926.....	702.456	9.987	5.958.152	72.129

Mais il en est de même des importations :

	Octobre		Janvier-octobre	
	Tonnage	Valeur (1.000 florins.)	Tonnage	Valeur (1.000 florins.)
1923.....	595.695	10.515	5.128.614	92.151
1924.....	700.983	10.378	5.726.081	96.145
1925.....	806.054	9.913	6.830.574	83.138
1926.....	1.000.251	13.376	8.359.939	106.363

Le tableau qui suit donne le relevé général du mouvement du commerce extérieur :

	Octobre 1926		Janvier-octobre 1926	
	Importation	Exportation	Importation	Exportation
Animaux et produits animaux.....	9.237	45.949	82.915	383.823
Produits horticoles.....	47.169	23.764	540.412	187.726
Minerais et métaux.....	38.354	18.817	371.668	151.609
Farine et produits panifiables.....	4.649	6.183	38.537	51.283
Produits chimiques, pharmaceutiques, couleurs et colorants.....	5.064	4.137	47.462	39.529
Huile, cire, goudron et dérivés.....	15.015	15.733	124.104	139.402
Bois, menuiserie et meubles.....	12.251	832	109.120	10.105
Peaux, cuirs, cordonnerie et chaussures.....	5.172	5.170	47.340	35.854
Tissus, étoffes, mode, cordages.....	22.145	17.267	242.241	168.550
Céramiques et produits plastiques.....	1.807	989	18.502	9.400
Glace.....	1.209	785	13.179	7.191
Papier.....	3.007	3.600	28.718	35.552
Prod. alimentaires non autrement dénommés.....	18.293	11.568	168.547	126.907
Moyens de locomotion.....	3.085	2.385	48.874	20.452
Divers.....	16.143	7.414	152.109	71.115
Total.....	202.600	167.594	2.033.729	1.438.498
Matières d'or et d'argent.....	1.523	372	27.087	9.482
Total.....	204.123	167.967	2.060.816	1.447.980

**MOUVEMENT DU PORT D'ANVERS.**

	ENTRÉES							
	Vapeurs		Voiliers		Totaux		Bat. d'intérieur	
	Nombre	Tonnage	Nombre	Tonnage	Nombre	Tonnage	Nombre	Tonnage
1913 .....	6.730	13.951.492	326	195.327	7.056	14.146.819	43.956	10.021.967
1924 .....	9.537	19.235.505	172	70.402	9.709	19.305.907	39.191	10.246.779
1925 .....	9.840	20.161.384	131	39.794	9.971	20.201.628	39.581	11.003.700
1926 :								
6 mois .....	5.147	10.758.944	58	11.628	5.205	10.770.572	19.722	5.910.250
Juillet .....	964	1.933.861	15	3.848	979	1.937.709	3.707	1.021.165
Août .....	1.073	2.095.313	19	3.692	1.092	2.099.005	3.976	1.044.086
Septembre .....	1.068	2.051.449	9	992	1.077	2.052.441	3.678	1.029.167
9 mois .....	8.252	16.857.635	101	20.160	8.353	10.877.795	31.083	9.004.668

	SORTIES									
	Vapeurs		Voiliers		Totaux		Chargés	Sur lest.	Bât. de l'intér.	
	Nombre	Tonnage	Nombre	Tonnage	Nombre	Tonnage			Nombre	Tonnage
1913 .....	6.806	13.942.403	336	193.532	7.142	14.135.935	—	—	43.791	9.926.909
1924 .....	9.572	19.356.433	177	70.262	9.749	19.426.695	7.908	1.841	38.235	9.903.993
1925 .....	9.859	20.124.941	133	40.165	9.992	20.165.106	8.438	1.554	39.272	10.751.176
1926 :										
6 mois .....	5.097	10.669.893	54	10.409	5.151	10.680.302	4.469	692	19.520	5.679.065
Juillet .....	977	1.942.595	14	2.023	991	1.944.618	871	120	3.763	1.034.602
Août .....	1.049	2.048.727	21	3.229	1.070	2.051.956	955	115	3.698	954.622
Septembre .....	1.111	2.207.256	9	3.301	1.120	2.210.557	948	172	3.646	1.017.336
9 mois .....	8.234	16.868.471	98	18.962	8.332	16.887.433	7.243	1.099	30.627	8.685.625

*Bulletin trimestriel, septembre 1926.*

**BOURSE DE BRUXELLES**

**Marché des titres.**

Sous l'influence de causes diverses, notamment: baisse des changes appréciés sur la place de Paris, dont les mouvements ont toujours leur répercussion sur notre marché; raréfaction des ordres venant de l'étranger; difficultés graves de liquidation à fin novembre de quelques maisons de change victimes d'une spéculation exagérée au marché du terme; et aussi sentiment d'hésitation générale ayant son point de départ dans les difficultés actuelles d'ordre politique (entre autres, en Extrême Orient), le marché des titres a fait preuve dans son ensemble, au cours de la dernière semaine, d'une certaine faiblesse qui contraste avec l'activité haussière des semaines précédentes.

Faisant pourtant exception sur cet ensemble, les titres de rente ont été l'objet d'échanges actifs: à citer tout spécialement la hausse du Congo 1926 (Kilo-Moto) et les progrès réalisés en 5 p. c. Restauration Nationale et en Consolidé 6 p. c.

Il faut en déduire qu'appréciant tout l'intérêt qu'il y a de s'assurer un revenu élevé, tout en conservant une marge intéressante de plus-value des cours, l'épargne s'oriente décidément vers nos bons fonds nationaux dont le rendement moyen se chiffre, sur la base des cours actuels, bien au delà de 7 p. c. net.

Aux banques, on constate en général un léger recul, et parfois aussi des différences appréciables; c'est le cas, notamment, des titres affectés par les événements de Chine.

Au marché des tramways et des entreprises d'électricité, la tenue est assez irrégulière. Quelques titres de trusts importants, acquis pour gros portefeuille, sont en forte hausse.

Les cours des valeurs métallurgiques, des zincs, des glaces et verres, des coloniales et caoutchoutières sont en régression parfois sensible, pour presque tous les titres, tandis qu'aux charbonnages, aux industries de la construction, aux textiles, aux produits chimiques

et aux diverses, les cours restent stationnaires ou enregistrent de faibles écarts.

Enfin, pour clore la série des rubriques, les valeurs étrangères ont répété leurs cours précédents qui se trouvaient eux-mêmes, dans la plupart des cas, en sérieuse réaction sur les plus hauts cours pratiqués avant l'opération de stabilisation, opération dont l'effet sur le marché des titres s'est nettement affirmé par un retour de faveur au profit de nos bonnes valeurs nationales.

### Marché des changes.

Les derniers cours cotés en dollar et en sterling sont en légère régression sur ceux d'il y a huit jours. Cette déteinte est en corrélation avec l'allégement des trésoreries des banques qui, pendant un certain temps, pour pallier les inconvénients de l'afflux de disponibilités, vendirent du change à terme plutôt qu'au comptant. Ces jours-ci, en effet, l'offre de devises au comptant a été, à différentes reprises, supérieure à l'offre de change à livrer.

Des devises nous viennent encore de certaines places étrangères qui poursuivent leurs achats de valeurs belges; après avoir largement garni leur portefeuille de nos plus beaux titres de métallurgie, de charbonnages et de banques, elles acquièrent maintenant, semble-t-il, de préférence des fonds d'Etat.

D'autre part, la hausse inouïe du change français — on a touché un moment ces jours-ci le cours de 29 belgas pour 100 francs français — amène toujours des rapatriements de capitaux. Notre main-d'œuvre occupée en France, pour ne parler que de cette seule source, attirée par la prime inespérée, met chaque semaine à la disposition du marché un contingent important de change.

Plus on va, plus il est difficile de se former une opinion au sujet du sort de la devise française. C'est le régime de la fantaisie; les écarts sont aussi nombreux que variés. D'une semaine à l'autre, on a enregistré tous les cours possibles entre 120 1/2 et 134. Depuis quarante-huit heures, la tendance du sterling à Paris paraît plus soutenue, mais il serait téméraire d'en dégager la moindre indication. Il semble que la

grande industrie et le haut commerce français, très éprouvés par la baisse, aient pris le parti de s'abstenir à l'achat comme à la vente.

A Londres, la fin de la grève charbonnière a été marquée par une légère reprise de la livre vis-à-vis du dollar. Le cours de 485, un moment dépassé, a été néanmoins reperdu ces jours-ci. On oscille maintenant entre 484 7/8 et 484 15/16. La couronne suédoise, dont la lourdeur avait été très remarquée, s'est ressaisie au début de la semaine; elle s'est inscrite à 18.14, contre 18.18 quelques jours avant. La couronne norvégienne, par contre, semble maintenir difficilement le terrain qu'elle a gagné ces dernières semaines.

8 décembre 1926.

### 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
26 novembre 1926	12	2
1 <sup>er</sup> janvier-27 novembre 1926	609	—
1 <sup>er</sup> janvier-27 novembre 1925	439	—

### ERRATUM.

Bulletin n° 24, du 25 novembre 1926.

Par suite d'une erreur de mise en page, les tableaux relatifs à la production des nitrates, d'une part, et à l'exportation des bois polonais vers la Grande-Bretagne, se sont trouvés intervertis. Ils devraient figurer respectivement pp. 562 et 566.

# STATISTIQUES

## Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

<b>ACTIF</b>	1913	1925	1926	
	30 décembre	3 décembre	25 novembre	2 décembre
<b>Encaissé :</b>				
Or	249.026	273.863	3.100.923	3.101.229
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.223	2.331.152	2.137.756
Argent, billon et divers.	57.351	91.121	202.627	201.364
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	934.378	2.548.404	2.366.490
Avances sur fonds publics	57.901	632.097	189.049	201.849
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) amortissable suivant arrêté du 24-10-26	—	—	2.000.000	2.000.000
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation	1.049.762	7.614.841	8.723.924	8.843.322
Comptes Courants particuliers	88.333	116.749	1.285.948	914.572
Compte Courant du Trésor	14.541	30.198	227.213	114.915
<b>TOTAL des engagements à vue</b>	<b>1.152.636</b>	<b>7.761.788</b>	<b>10.237.085</b>	<b>9.873.009</b>
Quotité % de l'encaissé par rapport aux engagements à vue	41,36 %	5,09 %	53,06 %	53,06 %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	7,— %	7,— %	7,— %
Taux des prêts s/ fonds publics	5,— %	7,50 %	8,— %	8,— %

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

DATES 1926	Taux officiel d'escompte %	TAUX « HORS BANQUE »		Taux « ON CALL » %	REPORT (R) ou DÉPORT (D)	
		Papier commercial	Papier financier		En £ pour 3 mois	En francs français pour 3 mois
Nov. 29	7,—	4,—	4,50	1,—	D 0,425	D 2,33 V
30	7,—	4,—	4,50	1,—	D 0,25	D 2,33
Déc. 1	7,—	4,—	4,50	1,—	D 0,20	D 2,45
2	7,—	4,50	4,—	1,—	D 0,25	D 2,425
3	7,—	4,50	4,75	1,—	D 0,25	D 3,— V
4	7,—	—	—	—	—	—
5	7,—	—	—	—	—	—
6	7,—	4,50	4,25	1,—	D 0,25	D 3,50
7	7,—	4,50	4,75	1,—	D 0,25	D 3,50
8	7,—	4,50	4,75	1,—	D 0,25	D 3,50

## Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1925	1926	
	27 décembre	3 décembre	25 novembre	2 décembre
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D <sup>y</sup> )	33.098	145.660	152.974	152.876
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.429	134.433	107.699	111.931
dont } valeurs garanties par l'Etat	11.199	62.438	33.328	42.258
} autres valeurs	35.930	71.695	74.371	69.673
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation	29.361	143.284	138.005	139.694
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Épargne et Caisse d'amortissements)	9.421	8.525	23.808	9.191
de Particuliers	42.091	129.928	100.830	117.829
Quotité % de l'encaisse (or, argent et billets en réserve) par rapport au solde des Comptes Courants du « Banking Department »				
(Proportion of reserve to liabilities)	43,4 %	45,9 %	27,8 %	25,9 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	5,— %	5,— %

## Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1925	1926	
	26 décembre	3 décembre	25 novembre	2 décembre
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique	4.157.455	5.864.573	5.888.468	5.889.483
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	1.449.539	1.483.997
Disponibilités et avoir à l'étranger	—	562.414	82.124(*)	80.907(*)
Portefeuille	4.526.383	4.707.119	4.423.730	5.322.345
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.622.239	2.004.920	2.417.077
Avances à l'État	205.398	33.700.000	35.900.000	36.900.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'État à des Gouvernements étrangers	—	5.194.000	5.531.000	5.535.000
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation	5.713.551	49.183.637	53.262.726	53.331.798
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	3.286.801	4.383.164	4.818.386
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	11,18 %	10,21 %	10,13 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	6,— %	7,50 %	7,50 %

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

## Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1925	1926	
	31 décembre	30 novembre	23 novembre	30 novembre
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	1.446.803	1.272.777	1.889.490	1.885.178
Devises étrangères admises dans la couverture des billets . . . . .	—	402.420	378.479	418.406
Billets d'autres banques . . . . .	12.765	13.499	29.130	11.440
Portefeuille effets . . . . .	1.490.749	1.649.738	1.212.474	1.286.298
Avances s/ nantissement . . . . .	94.473	23.810	23.918	321.314
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	2.593.445	2.770.882	2.862.706	3.374.470
Divers engagements à vue . . . . .	793.120	586.943	1.033.794	528.301
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue . . . . .	42,72 %	37,90 %	48,49 %	48,30 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	9,— %	6,— %	6,— %

## Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1925	1926	
	27 décembre	30 novembre	22 novembre	29 novembre
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	160.506	481.279	445.331	445.143
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande . . . . .	67.504	71.868	63.379	61.038
» s/ l'Etranger . . . . .	14.300	244.893	182.451	182.314
Avances s/ nantissement . . . . .	86.026	136.386	126.791	139.178
Compte du Trésor (débit) . . . . .	9.235	5.513	7.079	11.814
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	312.695	906.074	833.296	849.236
Comptes courants :				
de particuliers . . . . .	4.333	36.843	21.912	17.971
du Trésor (créditeur) . . . . .	—	—	—	—
Assignations de banque . . . . .	1.522	1.566	412	624
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	50,39 %	50,96 %	53,22 %	51,29 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	3,50 %	3,50 %	3,50 %

**Mouvement des chèques postaux en Belgique.**

PÉRIODES	Inscriptions au débit et au crédit		Régé sans emploi de signes monétaires		Nombre de comptes	Avoir total en millions de francs
	Nombre	Montant en millions de francs	Montant en millions de francs	%		
1913 .....	580,330	1,232	—	—	4,542	14
1919 .....	3.186.160	7,938	—	—	16,463	115
1920 .....	9.460.934	34,229	—	—	35,610	367
1921 .....	15.918.409	55.733	43.914	78,8	65,514	715
1922 .....	21.904.862	72.382	59.202	81,8	93,726	748
1923 .....	26.366.853	98.950	83.141	84,0	116.028	1.044
1924 .....	30.909.607	118.697	100.163	84,4	137.210	799
1925 .....	36.019.707	128.265	108.087	84,2	157.081	1.085
1926 Janvier .....	3.375.760	12.364	10.914	88,2	158.856	1.905
Février .....	3.023.914	10.308	8.731	84,7	160.675	875
Mars .....	3.503.256	12.396	10.517	84,8	162.399	896
Avril .....	3.389.507	12.850	10.964	85,3	163.759	927
Mai .....	3.195.225	12.926	10.999	85,0	165.054	1.015
Juin .....	3.369.255	14.513	11.605	80,0	167.069	1.016
1 <sup>er</sup> semestre .....	19.856.917	75.357	63.730			
Juillet .....	3.593.627	16.463	14.006	85,0	168.778	
Août .....	3.225.132	16.139	13.942	86,4	170.123	
Septembre .....	3.143.738	16.041	13.816	86,4	171.769	
Octobre .....		17.378	14.893	85,7	173.708	
Novembre .....		16.021			175.656	



Mouvement des Chambres de Compensation en Belgique.

PÉRIODES	Nombre de chambres	Nombre de pièces compensées		Capitaux compensés en millions de francs	
		par année	par mois	par année	par mois
1908 (6 mois) .....	1	83.715	13.952	981	163
1913 .....	4	876.524	73.043	8.747	729
1919 .....	3	364.809	30.400	10.551	879
1920 .....	6	1.229.136	102.428	56.785	1.732
1921 .....	6	1.746.581	145.548	105.151	8.762
1922 .....	7	2.244.211	187.017	129.010	10.751
1923 .....	20	3.125.877	260.490	191.647	15.971
1924 .....	23	3.524.113	293.676	229.533	19.128
1925 .....	28	3.875.611	322.967	251.385	20.949
1926 Janvier .....	28		331.862		23.425
Février .....	28		310.945		20.402
Mars .....	28		365.210		27.717
Avril .....	28		353.451		29.368
Mai .....	28		360.298		31.362
Juin .....	28		362.042		29.579
1 <sup>er</sup> semestre .....			2.083.808		161.853
Juillet .....	28		389.048		37.193
Août .....	28		335.495		32.332
Septembre .....	29		312.538		28.618
Octobre .....	29		323.039		30.130

## INDEX-NUMBERS EN BELGIQUE.

Indices simples de l'augmentation des prix de détail (d'après le « Moniteur belge »).

(Base : avril 1914, indice 100).

PÉRIODES	Cours moyens du \$ à Bruxelles exprimés en % de la parité intrinsèque		Anvers	Bru- xelles	Gand	Liège	Pour le royaume entier	
	mens.	annuels						
Année 1920	+ bas	222	—	—	410	—	—	396
	+ haut	308	—	—	505	—	—	477
	Moyenne arithm.	—	266	—	479	—	—	455
Année 1921	+ bas	230	—	380	393	377	380	379
	+ haut	285	—	446	477	441	459	450
	Moyenne	—	259	405	420	389	403	399
Année 1922	+ bas	227	—	369	387	357	370	365
	+ haut	305	—	393	409	381	400	387
	Moyenne	—	254	380	396	365	380	373
Année 1923	+ bas	320	—	392	405	377	392	383
	+ haut	424	—	479	492	470	474	470
	Moyenne	—	374	436	447	422	434	428
Année 1924	+ bas	372	—	490	502	480	485	480
	+ haut	503	—	537	556	519	523	521
	Moyenne	—	420	512	528	498	502	501
Année 1925	+ bas	379	—	517	531	500	505	502
	+ haut	438	—	557	568	538	540	534
	Moyenne	—	406	534	549	518	522	518
Année 1926	15 janvier	426	—	548	560	531	531	527
	15 février	425	—	549	559	529	530	526
	15 mars	424	—	544	555	523	525	521
	15 avril	459	—	553	564	531	531	529
	15 mai	527	—	589	597	557	558	558
	15 juin	624	—	614	622	579	580	579
	15 juillet	654	—	680	692	638	628	637
	15 août	794	—	719	728	693	672	681
	15 septembre	701	—	723	734	695	678	684
	15 octobre	709	—	747	754	717	700	705
15 novembre	694	—	770	775	712	725	730	

**Solde des dépôts à la caisse d'épargne (Caisse générale d'Epargne et de Retraite, sous la garantie de l'Etat).**

Au	Nombre de livrets	Montant des dépôts sur livrets et en comptes cour. en milliers de francs	Taux en vigueur
31 décembre 1913 ...	3.116.958	1.123.406	3 % jusque 2.000 fr. et 2 % pour le surplus.
31 décembre 1919 ...	3.340.419	1.335.914	3 % jusque 5.000 fr. et 2 % pour le surplus (depuis le 1-1-19).
31 décembre 1920 ...	3.507.872	1.534.864	
31 décembre 1921 ...	3.742.289	1.742.874	
31 décembre 1922 ...	3.858.267	1.871.015	
31 décembre 1923 ...	3.911.357	2.003.728	3,60 % jusque 10.000 fr. et 2,40 % pour le surplus (depuis le 1-7-23).
31 décembre 1924 ...	3.994.621	2.272.632	
31 décembre 1925 ...	4.149.768	2.620.815	4 % jusque 12.000 fr. et 3 % pour le surplus (depuis le 1-1-25).
31 janvier 1926 .....	—	2.634.110	4 % jusque 20.000 fr. et 3 % pour le surplus (depuis le 1-1-26).
28 février 1926 .....	—	2.637.989	
31 mars 1926 .....	—	2.656.905	
30 avril 1926 .....	—	2.665.695	
31 mai 1926 .....	—	2.645.751	
30 juin 1926 .....	—	2.651.734	
31 juillet 1926 .....	—	2.600.378	
31 août 1926 .....	—	2.558.718	
30 septembre 1926 ...	—	2.575.181	
31 octobre 1926 .....	—	2.599.436	