

Bulletin hebdomadaire
d'Information et de DocumentationII^{me} année. Vol. I, N° 1

8 janvier 1927

CONFIDENTIEL

SOMMAIRE : Le renouvellement du privilège de la Reichsbank. — La production et le commerce du monde en 1923 et 1925. — La crise bancaire en Norvège. — Informations financières. — Informations économiques générales. — Statistiques.

**LE RENOUVELLEMENT DU PRIVILEGE
DE LA REICHSBANK.**

Les rapports entre la Banque et l'Etat.

On sait que la loi allemande du 27 mars 1870 arrêta le développement des banques régionales d'émission en réservant à la Confédération le droit de réglementer l'émission et de renouveler les concessions au fur et à mesure de leur expiration. « La législation nouvelle préparait les voies à l'unification en retirant aux gouvernements locaux le contrôle de l'émission » (1). Outre la Banque de Prusse, dont le capital était détenu partie par l'Etat et partie par des particuliers, il existait en Allemagne trente-deux banques d'émission, dont deux communales, une territoriale et vingt-neuf sociétés par actions. Les types de billets étaient très divers et la durée des concessions extrêmement variable: celles des banques de Brême, de Thuringe, d'Anhalt-Nassau étaient illimitées

Les lois monétaires du 9 juillet 1873 et du 30 avril 1874 unifièrent le système monétaire. Les Etats devaient retirer leur propre papier-monnaie, mais l'Empire créerait 120 millions de bons de caisse (Reichskassenscheine), gagés par l'or de la tour de Spandau et destinés à permettre aux Etats le retrait de leur papier. Le gouvernement d'Empire promulgua ensuite la loi bancaire du 14 mars 1875. Aux termes de cette dernière, le privilège de l'émission ne pouvait plus être

concedé que par voie législative — les billets de banque ne recevaient pas cours légal. Un impôt de 5 p. c. frappait la circulation des billets au delà de l'encaisse augmentée d'une somme fixe: le **contingent**. Chaque fois qu'une banque disparaîtrait ou renoncerait à son droit d'émission, le chiffre du contingent qui lui était attribué irait grossir celui de la Reichsbank, créée en vertu du Titre II de la même loi.

Il n'y a plus actuellement que quatre autres banques d'émission, jouant un rôle tout à fait subordonné et d'ailleurs liées à la politique de crédit de la Reichsbank.

« Le **contingent** est la caractéristique du système allemand. Il en constitue l'originalité et en fait une organisation intermédiaire entre celle de la Banque d'Angleterre, enfermée dans les bornes rigides de l'encaisse métallique, et celle de la Banque de France, libre de par ses statuts d'émettre un chiffre illimité de billets, la fixation légale d'un maximum arbitraire n'ayant pas de portée pratique. La solution allemande qui a été adoptée par d'autres nations, a l'avantage de permettre une extension suffisante de la circulation puisqu'il n'est plus guère aujourd'hui d'établissement qui n'ait en caisse la représentation métallique du tiers de ses billets; l'impôt qui frappe la circulation à partir du moment où elle dépasse le chiffre de numéraire augmenté d'un contingent, empêche la banque émettrice de se laisser aller à créer du papier en quantités excessives: l'opération

(1) R.-G. Levy, *Banques d'émission et Trésors publics*, p. 335. Paris, 1911.

n'étant profitable pour elle que si elle escompte à plus de 5 p. c., elle n'est pas tentée de s'y livrer aussi longtemps que le loyer des capitaux n'atteint pas un taux élevé qui indique que le marché financier a besoin d'aide. » (1).

Le royaume de Prusse céda à l'Empire, le 1^{er} janvier 1876, la Banque de Prusse, après en avoir retiré son capital et la moitié du fonds de réserve lui revenant et après avoir obtenu une indemnité de 15 millions de marks. La Reichsbank dut en outre s'engager à payer à la Prusse, de 1876 à 1926, des indemnités semestrielles de 1.865.730 Reichsmarks. Les actionnaires de la Banque de Prusse furent autorisés à convertir leurs actions en titres de la Reichsbank.

Dès sa création, le nouvel établissement fut placé sous l'autorité du chancelier, qui présidait le Kuratorium, composé de quatre membres, nommés l'un par l'Empereur, l'autre par le Conseil fédéral. Le gouvernement nommait également à vie, le président et les membres du Conseil d'administration. Le personnel jouissait du statut des fonctionnaires. Les actionnaires n'intervenaient que par leur vote en Assemblée générale et par l'intermédiaire d'une Commission centrale permanente élue par eux et dont trois membres siégeant en permanence assistaient aux séances de la direction avec voix consultative seulement. Comme on le voit, les actionnaires exerçaient un contrôle, mais la direction effective de la Reichsbank était aux mains des représentants de l'Etat.

» Celui-ci n'avait pas, jusqu'à la fin du XIX^e siècle, abusé de son autorité pour détourner à son profit le crédit de la banque. Depuis le commencement du XX^e siècle, les escomptes de bons du Trésor sont devenus beaucoup plus fréquents et importants. D'autre part, à chaque renouvellement de privilège, l'Empire s'est fait accorder de nouveaux avantages, si bien que, depuis 1900 (jusqu'en 1911), c'est lui qui touche de beaucoup la plus forte part de bénéfices, quoiqu'il n'ait contribué en rien à la formation du capital. A l'origine, le solde du compte de profits et pertes se répartissait comme suit : après 4 1/2 p. c. d'intérêt aux actionnaires et 20 p. c. au fonds de réserve jusqu'à ce qu'il atteignît le quart du capital, le solde se partageait par moitié entre l'Etat et les actionnaires ; une fois que ceux-ci avaient reçu 8 p. c., l'excédent appartenait pour trois quarts à l'Etat et un quart aux actionnaires. De 1891 à 1900, le premier prélèvement en leur faveur était réduit à 3 1/2 p. c., après quoi ils partageaient avec

l'Etat par moitié jusqu'à ce qu'ils eussent reçu 6 p. c. ; au delà de 6 p. c., l'Etat prélevait les trois quarts du surplus. »

Lors du remaniement de 1899, qui prorogeait la durée de la Reichsbank jusqu'à la fin de 1900, le capital fut porté de 120 à 180 millions de marks. Ce qui, du reste, fut considéré comme une charge par la banque d'Empire, qui travaille avec ses dépôts et ses billets et non avec son capital dont l'augmentation diminuait de 50 p. c. les possibilités de rémunération des actions. Le gouvernement justifiait cette exigence par l'extension des affaires. Il est vrai que la construction des locaux des succursales et des agences nécessitait d'assez fortes immobilisations et que, grâce à l'augmentation de son fonds social, la Reichsbank pouvait également étendre ses opérations de prêts sur titres, les gages en titres ne pouvant servir à couvrir la circulation : Dans ces opérations était compris l'escompte de bons du Trésor.

Commentant cette augmentation de capital indépendante de toute modification de la valeur de l'unité monétaire, le professeur Ansiaux se demande si, d'une façon générale, il convient d'y recourir pour les banques d'émission, et il rappelle que Frère-Orban s'était déjà prononcé pour la négative.

Lorsque le privilège de la Reichsbank a été renouvelé en 1909, jusqu'à la fin de 1920, le législateur s'est trouvé en face d'une répartition des bénéfices tellement avantageuse à l'Empire, qu'il n'a pu réclamer aux actionnaires d'autres sacrifices. Les seules conditions nouvelles qu'il imposa furent le prélèvement indéfini d'un dixième des bénéfices, après paiement de l'intérêt statutaire de 3 1/2 p. c. au capital, en faveur du fonds de réserve, dont moitié est attribuée à l'Empire, et le service gratuit de la caisse principale de celui-ci.

En même temps, du reste, les billets de la banque d'Empire requèrent le cours légal : le gouvernement prévoyait des difficultés internationales et désirait concentrer l'or à la Reichsbank.

Enfin, le contingent non taxé fut élevé à 550 millions de Reichsmarks pour la Banque d'Empire, à 618 millions pour les cinq banques d'émission. Afin de donner plus d'élasticité au crédit en fin de trimestre, le contingent non taxé peut atteindre, à ces périodes, 750 millions pour la Reichsbank, 818 millions pour l'ensemble.

Si, disposant des pouvoirs les plus étendus en matière bancaire, le gouvernement n'en avait pas abusé avant la guerre et n'avait pas fait escompter des quantités excessives de bons du Trésor, malgré l'absence de dispositions légales à cet égard, la politique financière de la guerre et d'après-guerre révéla un profond revirement. Les bons du Trésor qui n'avaient pu, ainsi

(1) R.-G. Levy, *op cit.*, p. 339.

que les autres titres, être admis dans la couverture de billets, servirent à gager des émissions de plus en plus importantes, notamment par l'intermédiaire des caisses de prêt (Darlehenskassen).

Les émissions permirent à la Reichsbank de réaliser des bénéfices considérables, d'autant plus que la loi du 4 août 1914, « relative à la modification de la loi bancaire » supprima la limite au contingent non taxé. « Cette mesure n'avait qu'un intérêt tout à fait médiocre, puisqu'elle assouplissait seulement sans l'élargir, la faculté d'émission des billets. On s'est vite aperçu que son principal résultat était, à un moment où la banque d'émission allait faire des profits considérables, de réduire sa part contributive aux dépenses publiques. Aussi, dès 1915, une loi du 24 décembre a repris indirectement la faveur faite à la banque, en la frappant d'un impôt de guerre de 100 millions de marks, renouvelé en 1916 et porté à 130 millions en 1917. On lui a imposé, en outre, un prélèvement exceptionnel sur les bénéfices nets, égal aux trois quarts de la portion du profit net dépassant la moyenne des trois années précédant la guerre, qui s'est élevé chaque année à plus de 50 millions et même plus à partir de 1918. Le total des versements (normaux et extraordinaires) de la Reichsbank à l'Etat a atteint pour chacune des années 1914 à 1918, les chiffres suivants, en milliers de marks : 43, 199, 190, 206, 390. Pour 1919, on les estime à 750 millions. » (1)

En 1920, une loi autorisa la création de succursales de la Reichsbank en dehors du territoire allemand : ceci devait permettre à l'Allemagne de garder des relations bancaires avec les régions perdues par suite de la guerre, et notamment avec Dantzig.

Après la période de confusion monétaire qui aboutit à la banqueroute, le Comité Dawes s'est préoccupé d'asseoir l'institut d'émission sur des bases nouvelles. La loi du 30 août 1924 a repris les suggestions du comité Dawes, revues par un comité d'organisation, composé du Dr Schacht et de Sir Robert Kinderley (2). Le capital est définitivement fixé à 300 millions de R.-M., mais peut être porté à 400 millions. La Reichsbank effectue gratuitement les opérations de caisse du Reich, mais elle ne peut lui consentir des avances dépassant 100 millions, avances qui doivent d'ailleurs être remboursées à trois mois de date, sans chevauchement d'un exercice sur l'autre. Les avances aux chemins de fer et à l'ad-

(1) Ch. Rist, *Les Finances de guerre de l'Allemagne*, p. 43. Paris, 1921.

(2) André Fourgeaud, *La Dépréciation et la Revalorisation du Mark allemand*, p. 247. Paris, 1926.

ministration des postes ne pourront pas dépasser 200 millions. Toutes avances aux Pays (les anciens Etats) et aux communes sont interdites. Ainsi, le crédit de la banque se trouve plus complètement séparé qu'autrefois de celui de l'Etat.

La Reichsbank ne pourra plus recevoir que des dépôts non productifs d'intérêt; ils devront être couverts pour 40 p. c. par des dépôts à vue en Allemagne ou à l'étranger, par des chèques sur d'autres banques, par des lettres de change ayant au plus trente jours à courir ou par des créances à vue garanties par nantissement (1).

Aux anciens organes, plus ou moins modifiés, et surtout rendus moins dépendants du Reich, a été adjoint un élément étranger, représentant la part prise par les autres nations dans le relèvement économique de l'Allemagne. Le Conseil général qui remplaça le curatorium comprend, en effet, sept membres étrangers sur quatorze qui le composent, nommés pour trois ans, à l'exception du président. De plus, le Conseil général nomme un de ses membres étrangers, ou un autre étranger, comme commissaire à l'émission des billets. Tout billet émis par la banque doit être frappé de son timbre personnel de contrôle et il peut ainsi s'opposer à ce que le directoire dépasse la limite de l'émission des billets non couverts par la réserve d'or. Les pouvoirs du commissaire sont des plus étendus; il peut vérifier les opérations effectuées par le directoire et assister à ses délibérations.

Comme de coutume, le renouvellement du privilège de la Reichsbank n'a pas été sans certaines concessions consenties à l'Etat; elles portent sur la répartition des bénéfices et sur la composition de l'encaisse.

En outre, ils sont de deux ordres : les uns temporaires et appliqués à des cas d'espèce — si l'on peut dire — les autres permanents et inscrits dans la nouvelle charte de la banque.

A l'assemblée générale des actionnaires tenue le 4 octobre 1924, M. Schacht a brièvement exposé les relations nouvelles de la banque avec le Reich et les conditions dans lesquelles serait constitué le nouveau capital.

Les concessions temporaires faites par la Reichsbank sont les suivantes :

1° La totalité des obligations du Reich résultant des bons du Trésor en dollars échéant en avril 1926 (dont la moitié pour le moins se trouvait en possession de

(1) J. Anders, *La Nouvelle Banque d'Emission*. Revue bancaire belge, n° 6, 1924, p. 285.

la Banque) et qui représentaient 252 millions de marks-or, a été prise en charge par la Reichsbank;

2° Le remboursement d'une autre somme de 235 millions de marks-or représentant la dette flottante du Reich vis-à-vis de la Reichsbank (et sur la nature de laquelle on ne possède malheureusement aucun détail) doit être effectué comme suit: 100 millions de marks-or, considérés comme avances permanentes, comporteront un taux d'intérêt de 2 p. c. qui sera servi par le gouvernement, cette somme devant être remboursée par le Reich à la fin de la concession monétaire (c'est-à-dire en 1975, si le privilège n'est pas prolongé).

Les 135 millions de marks-or restants seront considérés comme un prêt à 3 p. c. qui devra être amorti par annuités égales versées à la Reichsbank en quinze ans.

La Reichsbank a pu consentir ces concessions, y compris le remboursement des bons du Trésor en dollars, grâce à ses réserves occultes.

La transformation du capital en or a ramené les 180 millions de marks d'actions anciennes à 90 millions de marks. Les actionnaires ont approuvé cette résolution, bien que certains d'entre eux aient espéré une solution un peu plus favorable.

Pour parfaire les 300 millions de marks-or prévus par la nouvelle loi, il a été procédé à l'émission de 210 millions de marks d'actions nouvelles. En vertu d'accords passés antérieurement avec les souscripteurs aux actions de la Banque d'Escompte-or, les porteurs de ces titres, pour autant qu'ils les aient libérés en devises étrangères, reçurent le droit d'échange au pair.

Sans pouvoir être considérés comme de réels sacrifices, le renforcement actuel de l'encaisse et l'aggravation du taux d'intérêt grevant l'émission dépassant le contingent, ne laissent pas d'accroître les charges de la Reichsbank.

L'art. 17 de la loi de 1875 prévoyait que la Banque d'Empire était tenue d'avoir dans ses caisses, en garantie du montant des billets en circulation, une encaisse égale au tiers de la circulation et composée, soit de monnaies ayant cours en Allemagne, soit de bons de la Caisse d'Empire, soit de lingots d'or ou de monnaies étrangères calculés à raison de 1.392 marks la livre de fin.

On a vu que la Reichsbank avait le droit d'émettre une certaine quantité de billets (550 millions de marks) non représentés par l'encaisse métallique fixée par la loi. Toutes les fois qu'elle dépassait ce maximum, elle était frappée d'une redevance de 5 p. c. au profit de l'Empire.

Actuellement, l'art. 28 de la loi du 30 août 1924 prescrit que la banque est tenue de maintenir constamment pour le montant de ses billets en circulation une couverture de 40 p. c. au moins en or ou en devises (billets de banque, lettres de change à échéance de quatorze jours au plus, etc., payables sur des places payant en or).

Dans des circonstances exceptionnelles, la couverture mentionnée à l'art. 28 pourra être abaissée au-dessous de 40 p. c. sur la proposition du Comité de direction par décision du Conseil général. Au cas où cet abaissement de la couverture se prolonge au delà d'une semaine, la banque doit payer au Reich, sur le montant dont la couverture est inférieure aux 40 p. c. prescrits, un impôt sur les billets de banque, calculé conformément aux dispositions suivantes:

Si la couverture varie entre 37 et 40 p. c.: 3 p. c. par an;

Si la couverture varie entre 35 et 37 p. c.: 5 p. c. par an;

Si la couverture varie entre 33 1/2 et 35 p. c.: 8 p. c. par an.

Si la couverture est inférieure à 33 1/2 p. c.: 8 p. c. par an, plus 1 p. c. par an pour chaque pour cent d'insuffisance de couverture en dessous de 33 1/2 p. c. En outre, chaque fois qu'un impôt de cette nature devra être payé, la Reichsbank aura l'obligation d'élever son taux d'escompte.

C'est toujours sur la répartition des bénéfices que porte l'effort parlementaire dans les discussions relatives au privilège des banques d'émission. Cette tradition a encore été observée ici. Nous avons vu que l'ancienne répartition se faisait comme suit: d'abord un dividende de 3 1/2 p. c. aux actionnaires, puis 1/4 du reste aux actionnaires et les 3/4 à l'Empire.

La nouvelle répartition est plus compliquée; elle tient compte de la hausse du loyer de l'argent.

Sur les bénéfices nets annuels, 20 p. c. sont versés au fonds de réserve aussi longtemps que celui-ci est inférieur à 12 p. c. du montant des billets de la Banque en circulation sur la moyenne des six mois précédents.

Les actionnaires ont droit à un dividende annuel de 8 p. c. Si ce dividende n'est pas atteint dans une année quelconque, le déficit est prélevé par priorité sur les bénéfices nets de l'année suivante après déduction des sommes qui, aux termes de la loi, doivent être versées au fonds de réserve, à moins que le déficit dont il s'agit ne puisse être prélevé sur une réserve de dividendes existante. Le solde des bénéfices nets, après paiement du dit dividende, sera réparti comme suit:

Les 50 premiers millions de Reichsmarks reviennent pour moitié au Reich et moitié aux actionnaires;

Les 50 millions suivants reviennent pour 75 p. c. au Reich et 25 p. c. aux actionnaires; le surplus revient pour 90 p. c. au Reich et 10 p. c. aux actionnaires.

La Reichsbank a donc été successivement amenée à consentir à l'Etat des avantages pécuniaires de plus en plus importants. Le tableau ci-dessous permettra de se rendre compte des sacrifices qu'elle a consentis dans le partage des dividendes.

1875 (Loi du 14 mars 1875.)	1890 (Loi du 18 décembre 1889.)	1900 (Loi du 7 juin 1899.)	1910 (Loi du 9 juin 1909.)	1924 (Loi du 30 août 1924.)
<p>4 1/2 p. c. d'intérêt aux actionnaires.</p> <p>20 p. c. de l'excédent de la réserve jusqu'à ce qu'elle représente le quart du capital.</p> <p>Surplus partagé par moitié avec l'Etat jusqu'à ce que le dividende atteigne 8 p. c.</p> <p>Au delà : 1/4 p. c. aux actionnaires; 3/4 p. c. à l'Empire.</p>	<p>3 1/2 p. c. d'intérêt aux actionnaires.</p> <p>20 p. c. de l'excédent de la réserve jusqu'à ce qu'elle atteigne un quart du capital.</p> <p>Surplus partagé par moitié avec l'Empire jusqu'à ce que le dividende atteigne 6 p. c.</p> <p>Au delà : 1/4 p. c. aux actionnaires; 3/4 à l'Empire.</p>	<p>3 1/2 p. c. d'intérêt aux actionnaires.</p> <p>20 p. c. de l'excédent de la réserve jusqu'à ce qu'elle ait atteint 60 millions.</p> <p>Surplus partagé : 1/4 p. c. aux actionnaires; 3/4 à l'Empire.</p> <p>Remboursement à la Caisse de l'Empire des billets de l'ancienne banque de Prusse encore en circulation.</p>	<p>Versement au fonds de réserve du dixième des bénéfices après prélèvement de 3 1/2 p.c. en faveur des actionnaires, le dit fonds de réserve appartenant pour moitié à l'Empire et pouvant croître indéfiniment.</p> <p>Service gratuit de la Caisse principale de l'Empire.</p>	<p>8 p. c. d'intérêt aux actionnaires.</p> <p>Versement au fonds de réserve de 20 p. c. des bénéfices nets aussi longtemps que le fonds est inférieur à 12 p. c. du montant des billets de banque en circulation (1).</p> <p>Surplus : Les 50 premiers millions R. M. partagés également entre l'Etat et les actionnaires.</p> <p>Les 50 millions suivants : 75 p. c. au Reich, et 25 p. c. aux actionnaires.</p> <p>Le surplus, excédent 100 millions, revient pour : 90 p. c. au Reich, et 10 p. c. aux actionnaires.</p> <p>Prise en charge de 252 millions R. M. : 100 millions R. M. d'avance permanente 2 p. c., 135 millions R. M. prêt 3 p. c. amortissable en 15 ans.</p>

(1) Moyenne du semestre précédent.

Il n'est pas tenu compte des modifications de l'encaisse qui peuvent être considérées comme subordonnées à une politique financière générale.

Le gouvernement s'est fait consentir des prêts à intérêt très modéré, mais on peut constater que dorénavant une limite est fixée aux émissions de billets pour compte de l'Etat. C'est en somme un renversement de la situation d'avant-guerre, alors que R.-G. Levy écrivait: « A l'heure actuelle, le bilan de la Reichsbank est encore, parmi ceux des banques d'émission européennes, un des plus dégagés de toute confusion avec les finances de l'Etat. La Banque ne possède point de rentes qui soient immobilisées d'une façon permanente dans son portefeuille; elle n'a point consenti d'avance permanente au gouvernement et pourrait donc, en cas de besoin, lui rendre d'autant plus de services qu'il l'aurait moins mise à contribution aux époques normales. Toutefois, les escomptes de bons du Trésor ont augmenté dans de larges proportions. » Actuellement, le gouvernement s'est fait consentir des avances permanentes, ce qui constitue une innovation dans la politique de l'établissement d'émission qui, du fait que son Conseil général est international, et que le Commissaire aux billets est étranger, se trouve cependant mieux armé pour résister éventuellement aux sollicitations du Cabinet d'Empire. Ajoutons d'ailleurs que les précédents terribles de l'inflation permettent de croire qu'un établissement tel que la Reichs-

bank, pourtant étroitement lié à l'Etat, n'aura plus à craindre une politique inflationniste gouvernementale.

LA PRODUCTION ET LE COMMERCE DU MONDE

EN 1913 et 1925.

Un nouveau memorandum de la Société des Nations (1).

Dans son dernier memorandum sur la production et le commerce, paru en octobre 1926, la Section économique de la Société des Nations rassemble une série de statistiques très intéressantes et instructives. Le mouvement économique n'existant que pour satisfaire les besoins des individus, c'est à très juste titre que le memorandum commence par une étude comparée de la répartition de la population sur le globe; il étudie alors en fonction de cette répartition, d'abord les changements intervenus dans la production des matières premières essentielles et des denrées dans le monde, ensuite les modifications survenues dans le volume du commerce mondial et dans sa répartition. Reprenons ces trois questions séparément.

La population.

Voici tout d'abord le tableau des variations de la population du monde au cours de la période de douze années de 1913 à 1925:

GROUPES CONTINENTAUX	Population (en millions d'habitants)		Mouvement de la population (en p. c.)		Répartition de la population (en p. c.)	
	1913	1925	1913	1925	1913	1925
Europe, non compris la Russie (U.R.S.S.)	349,8	364,3	100	104,1	19,5	19,3
Europe, y compris la Russie (U.R.S.S.) ..	497,8	504,0	100	101,2	27,8	26,7
Amérique :						
Amérique du Nord	104,3	124,4	100	119,4	5,8	6,6
Amérique centrale (1)	29,8	31,8	100	106,5	1,7	1,7
Amérique du Sud	56,2	68,5	100	122,0	3,2	3,6
Afrique	134,5	143,7	100	106,8	7,5	7,6
Asie, non compris la Russie	959,1	1.003,5	100	104,6	53,6	53,3
Océanie	7,6	8,8	100	115,6	0,4	0,5
Monde entier	1.789,3	1.884,7	100	105,3	100	100

(1) Y compris le Mexique et les Antilles.

On constatera aisément que la très faible augmentation de la population de l'Europe est due à la diminution considérable de la population de la Russie, soit 8 millions d'habitants sur tout le territoire de l'U. R. S. S. Si l'on excepte la Russie, l'augmentation est lente, mais presque égale à celle de l'Asie; c'est l'Europe centrale et orientale qui a le plus souffert dans sa population: l'augmentation n'y est que de 2,9 p. c (non compris la Russie); tandis que l'Europe occidentale et maritime a vu ses habitants augmenter de 5,1 p. c.

La production.

En vue de mesurer les mouvements de la production mondiale, la section économique a dressé un indice portant sur une série de 56 articles de grande production de toutes espèces. Ceux-ci peuvent se diviser en 10 sous-groupes, pour chacun desquels un indice spécial a été calculé:

(1) Cfr. *Bulletin* n° 12 du 2 septembre 1926, p. 287.

- 1° Céréales;
- 2° Céréales et autres denrées alimentaires;
- 3° Produits coloniaux;
- 4° Graines oléagineuses;
- 5° Textiles;
- 6° Pâtes de bois;
- 7° Caoutchouc;
- 8° Combustibles;
- 9° Métaux;
- 10° Produits chimiques.

Dans le tableau qui suit, les indices sont dressés pour les années 1923 à 1925; il faut, en effet, se méfier des statistiques portant sur une seule année, car le résultat des récoltes peut affecter considérablement le montant de la production totale. Les renseignements sont d'ailleurs trop incomplets pour qu'on puisse donner une valeur absolue aux chiffres; mais ceux-ci indiquent un mouvement général qui peut être considéré comme exact. Voici le tableau des indices de la production par rapport à 1913 et pondérés par les prix de cette année:

	1913	1923	1924	1925
a) Europe orientale et centrale : y compris la Russie (U. R. S. S.).....	100	79	83	103
Non compris la Russie (U. R. S. S.)	100	81	88	102
b) Reste de l'Europe	100	95	102	108
Europe, non compris la Russie (U. R. S. S.).....	100	88	94	105
Europe, y compris la Russie (U. R. S. S.)	100	85	90	105
Amérique du Nord.....	100	126	115	126
Amérique Centrale (1)	100	165	186	169
Amérique du Sud.....	100	132	119	135
Afrique	100	122	132	139
Asie (non compris la Russie Asiatique).....	100	116	122	124
Océanie	100	106	124	124
Monde entier I, tous les groupes.....	100	107	107	118
Monde entier II, non compris les céréales et autres denrées alimentaires	100	112	116	125

(1) Y compris le Mexique et les Antilles.

Ces chiffres indiquent de façon saisissante toute la marge dont la vieille Europe s'est laissée distancer par ses concurrents pendant qu'elle était occupée à relever les ruines de la guerre. Il est également intéressant de noter que les chiffres donnés pour l'Europe occidentale et maritime correspondent aux constatations faites en ce qui concerne la Belgique: c'est, en effet, en 1925 seulement que dans l'agriculture et dans nos principales industries nationales nous avons atteint la situation de 1913; remarquons que les années 1913 et 1925 ont toutes deux été des années prospères pour l'industrie et des années de bonne récolte; les chiffres indiquent donc des progrès sensibles sur la moyenne des dernières années qui ont précédé la guerre.

Une étude plus détaillée des différentes catégories de produits nous permettra de voir dans quel sens ont évolué les besoins de l'humanité et sa capacité de consommation, en rapport d'ailleurs avec les possibilités de la production.

Les denrées alimentaires constitueront toujours la partie la plus importante des besoins des hommes. La capacité de consommation de ceux-ci est cependant peu élastique et il est naturel de voir évoluer la production dans la même mesure que la population (Indices pondérés par les prix moyens de 1913):

	1913	1923	1924	1925
Céréales	100	100	89	105
Céréales et autres denrées alimentaires...	100	103	101	113

A première vue ces chiffres semblent indiquer une diminution de la consommation par tête d'habitant; mais 1913 est une année exceptionnelle, de formation de stocks et nous ne pouvons y comparer à juste titre qu'une année également exceptionnelle comme 1925. Un changement intéressant est l'augmentation de la production des autres denrées alimentaires par rapport aux céréales; il indique un choix plus varié dans les aliments et, par conséquent, plus de luxe. Les denrées dont la production a le plus augmenté sont le sucre de canne (73 p. c.) et le cacao (120 p. c.); le thé et le café voient également leur production augmenter, tandis que celle du houblon a été en 1924 de 14 p. c. et en 1925 de 27 p. c. inférieure à celle d'avant-guerre. Remarquons que les fortes augmentations portent sur des produits exotiques; en Europe, la production de blé et de maïs a augmenté dans la même mesure que la population, tandis que la récolte de pommes de

terre s'est accrue (113 p. c. en 1925); en Russie, cette culture a pris des proportions énormes (219 p. c. en 1925). Les matières premières pour les textiles ont éprouvé depuis 1913 des sorts très différents; on y remarque très nettement l'influence des progrès du chauffage des habitations, bureaux et ateliers et de la tendance de la génération présente à se vêtir moins que la précédente; c'est ce qui a permis à l'industrie de la soie naturelle de se développer plus que celle de toutes autres matières textiles, malgré les progrès fantastiques de la soie artificielle. Voici les indices des textiles:

	1913	1923	1924	1925
Coton	100	88	111	124
Lin	100	62	71	94
Chanvre	100	99	101	130
Jute	100	100	96	93
Laine	100	84	87	93
Soie grège	100	140	152	169
Soie artificielle	100	344	452	660

Les statistiques de la production des combustibles nous donnent également quelques aperçus intéressants sur l'évolution économique moderne:

	1913	1923	1924	1925
Charbon	100	99	98	98
Lignite	100	124	133	143
(Charbon et lignite)	(100)	(100)	(99)	(99)
Pétrole	100	265	263	277

On peut s'étonner tout d'abord de la constance extraordinaire de la production du charbon; celle-ci existe, en effet, pour les trois dernières années; mais depuis 1913, il s'est produit un déplacement de la production entre les deux principaux continents producteurs:

(Production annuelle en pourcentage de la production de 1913.)

	1923	1924	1925
Europé (non compris l'U. R. S. S.)	84	95	93
Amérique du Nord	115	100	102

Cette constance de la production du charbon devant une activité industrielle grandissante et une population en augmentation s'explique par plusieurs raisons; il faut tenir compte, d'une part, de la puissance croissante des forces hydroélectriques, dont la brochure ne donne malheureusement pas de statistiques; d'autre

part, du rendement croissant obtenu par une meilleure utilisation des combustibles (estimé à 15 p. c. pour l'Allemagne); l'énorme accroissement de la production du pétrole intervient également, mais pour une moindre mesure, étant donné les usages différents et nouveaux auxquels il est affecté.

Le groupe des métaux témoigne d'une augmentation plus que proportionnelle à celle de la population; elle est importante si l'on songe au fait que la grande masse des populations asiatiques ne participe guère au partage de ces richesses et la Russie seulement dans une très faible mesure: les indices particuliers des divers métaux sont:

	1913	1923	1924	1925
Fonte	100	89	86	97
Acier	100	104	104	119
Cuivre	100	125	134	140
Plomb	100	108	116	132
Étain	100	93	100	108
Zinc	100	97	103	116
Aluminium	100	238	277	287
Nickel	100	101	115	125

Ce développement est encourageant pour toute l'activité industrielle, car il faut encore tenir compte de l'épuisement rapide des stocks considérables de zinc, d'étain, de plomb et de cuivre depuis 1920. Nous ne pouvons, toutefois, manquer de signaler un déplacement considérable de la production des métaux d'Europe vers l'Amérique; elle n'a augmenté sur notre continent que pour l'étain (117 p. c.) et l'aluminium (278 p. c.) et s'est maintenue pour l'acier (101 p. c.).

Le développement plus grand des métaux secondaires est en rapport avec les nouveaux besoins économiques: l'avance du cuivre est due surtout au développement de l'industrie électrique, celle de l'aluminium à l'aviation, tous en général aux applications très diverses de la mécanique à nos divers besoins; la diminution relative de l'acier et de la fonte tient notamment à la diminution des armements et à une construction moins intensive de voies ferrées nouvelles.

Divers autres produits recensés, concourant à la satisfaction de besoins très divers et généralement moins fondamentaux de la vie, accusent une augmentation très sensible de la production depuis 1913. Nous assistons à un phénomène de dispersion de la consommation mondiale sur des produits de plus en plus variés et de moins en moins indispensables à la vie; il n'en est hélas pas toujours de même lorsqu'il s'agit de produits européens. Donnons quelques exemples: le tabac a vu sa production augmenter de 22 p. c. depuis 1913; l'indice des graines oléagineuses est de 132 p. c. et l'on a toutes raisons de croire que le développement des industries qui les emploient est en rapport avec ce chiffre; les pâtes de bois, qui trouvent des emplois

nouveaux, sont en forte progression: 157 p. c.; l'avance est surtout forte pour la pâte chimique, employée pour la soie artificielle.

Point n'est besoin d'insister sur la progression rapide de la demande de caoutchouc: la production a passé de l'indice 341 en 1923 à 339 en 1924 et 383 en 1925. Indiquons enfin le progrès constant de l'utilisation des engrais chimiques, qui atteignent en 1925 l'indice 131, l'accroissement portant, en ordre principal, sur les engrais artificiels.

Le commerce.

Le commerce mondial reflètera naturellement les

changements survenus dans la production mondiale et surtout son déplacement de l'est vers l'ouest. A cet effet, la section économique a dressé un tableau des indices du commerce extérieur, où toutes les valeurs sont d'abord ramenées en dollars, puis divisées par un coefficient d'augmentation moyen des prix, soigneusement calculé, mais malheureusement identique pour tous les pays; ce défaut tend à faire sous-évaluer le commerce de beaucoup de pays européens, et à surévaluer celui des Etats-Unis. C'est sous ces réserves que nous donnons le tableau suivant des indices du commerce extérieur par rapport à 1913.

GROUPES CONTINENTAUX	Importations			Exportations			Total		
	1913	1924	1925	1913	1924	1925	1913	1924	1925
a) Europe orientale et centrale :									
Y compris la Russie (U. R. S. S.)	100	67,4	80,1	100	56,5	64,4	100	62,0	72,5
Non compris la Russie (U. R. S. S.)	100	76,7	89,6	100	64,5	74,4	100	70,9	82,2
b) Reste de l'Europe	100	98,2	100,8	100	96,5	96,6	100	97,4	99,1
Europe non compris la Russie (U. R. S. S.)	100	91,7	97,4	100	85,7	89,1	100	88,9	93,7
Europe (1), y compris l'U. R. S. S.	100	87,6	93,7	100	80,9	84,1	100	84,5	89,3
Amérique du Nord (2)	100	123,3	137,6	100	128,9	135,4	100	126,4	136,7
Amérique Centrale (3)	100	120,7	126,6	100	141,8	128,4	100	132,4	127,9
Amérique du Sud	100	83,1	96,8	100	97,7	96,2	100	90,9	96,7
Afrique	100	96,9	101,6	100	96,1	96,2	100	96,5	99,0
Asie, non compris l'U. R. S. S.	100	118,5	124,2	100	127,9	147,0	100	123,2	135,9
Océanie	100	118,7	132,5	100	118,0	131,6	100	118,4	132,3
Monde	100	97,2	104,9	100	98,7	103,9	100	97,9	104,5

(1) Non compris les Pays-Bas, par suite de l'impossibilité de comparer les statistiques d'avant-guerre et d'après-guerre.

(2) Canada, Etats-Unis, Terre-Neuve, Saint-Pierre et Miquelon.

(3) Du Mexique au Panama inclusivement et les Antilles.

L'augmentation du commerce mondial est par conséquent plus faible que celle de la production: il y a donc une tendance des divers pays à se satisfaire eux-mêmes dans une mesure plus large qu'avant la guerre.

Le déplacement des centres du commerce mondial

a diminué l'importance relative de l'activité de la vieille Europe; ce sont surtout l'Amérique du Nord et l'Asie qui en ont profité: le pourcentage du commerce mondial qui revient à chacun s'établit comme suit:

	Importations		Exportations		Total	
	1913	1925	1913	1925	1913	1925
Europe (non compris l'U. R. S. S.)	58,0	53,9	51,0	43,7	54,6	48,9
Amérique du Nord	12,4	16,2	15,8	20,6	14,0	18,3
Asie (non compris l'U. R. S. S.)	11,9	14,1	12,7	17,9	12,3	16,0

LA CRISE BANCAIRE EN NORVEGE.

Le courant principal des affaires en Norvège porte sur les transports maritimes, les pêcheries, le bois de construction, la pâte à papier et le papier. Les banques

de la côte, de Stavanger à Hammersferst, financent presque exclusivement les campagnes de pêche et, de ce fait, leurs opérations sont soumises, dans une cer-

taine mesure, aux caprices de la nature. En outre, les prêts et les crédits à découvert sont très largement pratiqués et dans des proportions qui ne seraient jamais admises par les banques britanniques.

Il n'est peut-être pas de pays en Europe, où l'économie nationale soit plus décentralisée. Sir Karl Knudsen, dans le numéro de décembre de *The Banker*, décrit ainsi la situation: « Chaque vallée et chaque petite localité côtière forme une unité indépendante. Une population de moins de 2,750,000 habitants est dispersée sur une superficie plus étendue que celle de la Grande-Bretagne et de l'Irlande. Le commerce est favorisé par un nombre extraordinaire de banques de dépôts par actions, travaillant isolément. Fin 1913, on en comptait 116, avec des ressources propres (capital et réserve) atteignant 126.000.000 de Kr. Un grand nombre étaient très peu importantes; ce dont on se rendra compte en considérant que les ressources de 43 d'entre elles atteignaient 109.000.000 de Kr. A la fin de l'année 1920, il y avait 192 banques, totalisant 1.000.000.000 de Kr. de ressources. Sur ce total, 118 banques représentaient 928.000.000 de Kr. Les établissements fonctionnaient dans un pays manquant de capital et celui dont on disposait était utilisé au maximum. Du point de vue britannique, la politique de crédit semble hasardeuse. Fin 1913, le total des prêts, escomptes, etc., s'élevait à 642.000.000 de Kr., alors que les dépôts atteignaient 592.000.000 de Kr. Cependant, le système fonctionnait très bien et les titres de banque étaient considérés comme le plus sûr des placements. Des crédits sans garantie, basés sur la connaissance des conditions locales et sur la situation personnelle de l'emprunteur, étaient communément accordés. Les transports maritimes recouraient fréquemment au crédit et ces transactions entraînaient très peu de pertes. Mais le système, qui avait bien fonctionné en temps normal, révéla ses faiblesses pendant la période de déflation. Fin 1920, alors que le capital et les réserves des banques privées atteignaient moins de 1 milliard de Kr. et les dépôts 3.450 millions, le montant total des prêts et escomptes s'élevait à 4 milliards de Kr. Il se produisit alors une baisse des prix qui, bien qu'inévitable, fut particulièrement grave. »

Les prix d'exportation du poisson, de la pulpe de bois et du papier étaient sept fois plus chers qu'avant-guerre. Les propriétaires de forêts recevaient un montant cinq fois supérieur aux chiffres de 1914 pour leurs livraisons de bois. Lorsque se propagea la crise, les prêts tombèrent rapidement au dixième de ceux courants pendant la guerre et les fabriques de pulpe et de papier, qui avaient payé cinq fois les prix d'avant-guerre pour leurs matières premières, dans l'espoir de vendre le produit fini sept fois plus cher, furent brusquement atteintes par les annulations des commandes passées par les acheteurs étrangers.

Suivant les usages locaux, les entreprises norvégiennes travaillent avec un capital-actions assez faible et dépendent des banques, non seulement pour le cré-

dit consenti sur des biens manufacturés ou en cours de fabrication, mais encore pour une partie du capital d'exportation.

Pendant un certain temps on put croire que les banques pourraient faire face à la situation. En deux ans environ, elles étaient parvenues à réduire les engagements de leurs clients de plus de 1.000.000.000 Kr. En juin 1921, la fusion des deux banques à Tonsberg se fit en même temps qu'elles devaient avouer une perte de 17.000.000 Kr. En mars 1922, une banque importante de Stavanger et quatre autres se trouvèrent en difficulté, puis treize établissements de crédit entrèrent en liquidation.

Au printemps de 1923, fut votée une loi autorisant l'administration publique des banques. En voici les points les plus importants:

1° Le Conseil d'une banque peut demander au ministre des Finances de placer l'établissement visé sous l'administration publique pendant un an. Le ministre peut accorder l'autorisation nécessaire après avis de la banque d'émission et du service d'inspection des banques. Cette mesure doit être prise à la fois dans l'intérêt du public et dans celui des créanciers. La période d'administration publique peut être prorogée d'année en année;

2° La Banque de Norvège nommera le Conseil d'administration ainsi qu'une commission de contrôle;

3° Pendant cette période, la banque ne pourra être déclarée en faillite et les créanciers non privilégiés ne peuvent être autorisés à prendre aucune mesure dans ce sens. Les affaires de la banque peuvent être continuées au jugement du Conseil, lequel devra prendre en considération les intérêts des créanciers;

4° Les créances résultant de transactions pendant la période d'administration publique ont la priorité sur celles des anciens créanciers, en cas de liquidation finale de la banque, ou de déclaration ultérieure en faillite;

5° Le Conseil n'est aucunement obligé de payer des dividendes aux anciens créanciers pendant la période d'administration, mais peut cependant liquider des avances aux créanciers dont la situation peut exiger un secours. Ces paiements ne pourront, en aucun cas, excéder les dividendes escomptés en cas de liquidation finale. Les anciens créanciers bénéficient sur leur créance d'une bonification d'intérêt calculée sur le taux des caisses d'épargne;

6° Le Conseil a le droit de mettre sur pied des plans de réorganisation qui pourraient impliquer l'annulation totale de l'ancien capital et même d'une partie des créances.

Les créanciers auront seulement le droit d'élire une commission consultative qui pourra traiter avec le Conseil et examiner les rapports présentés par ce dernier au ministère des Finances.

Si un plan de réorganisation entraînait l'abandon par les créanciers de plus de 50 p. c. de leurs créances, il devrait cependant être approuvé par une assemblée de créanciers représentant les deux tiers des créances;

dans le cas où l'abandon porterait sur plus de 50 p. c. du montant des créances, une majorité représentant les trois quarts du capital serait requise.

Quelques banques profitèrent immédiatement de la nouvelle législation. En avril 1923, deux des plus importantes banques de Norvège y eurent également recours. Leur situation dans la finance internationale créa immédiatement un amoindrissement du crédit norvégien à l'étranger. Aussi, les milieux compétents jugèrent-ils qu'il était indispensable d'accorder une pleine garantie aux déposants étrangers des deux banques.

Le « Financial Times » écrit à ce sujet que le gouvernement était assailli de dépêches des représentants diplomatiques de la Norvège à l'étranger, insistant sur le fait qu'une déclaration du gouvernement relative à la protection du déposant étranger était nécessaire d'autant plus que, bien que reconnu nécessaire, la nouvelle loi d' « administration publique » était impopulaire à l'étranger parce qu'elle ne protégeait pas les dépôts antérieurs à la suspension des paiements.

Avec l'autorisation du Storting, le gouvernement s'engagea à garantir les créances des banques étrangères dans les instituts de crédit menacés. En outre, il décidait de garantir toutes les nouvelles opérations conclues pendant la période d'administration publique et d'accorder la même faveur aux établissements importants de banques reconnues solvables.

A ce moment, la Norsk Handelsbank demanda l'assistance temporaire du gouvernement. Des grèves pro-

longées paralysaient les usines métallurgiques, les chantiers navals et les transports. Un lock-out détermina une grève générale dans l'industrie du papier. Un journal communiste dévoila les difficultés de la Handelsbank, qui fut soumise à un « run ». Le Storting a accordé le 6 avril 1924 la garantie gouvernementale à la banque. Puis, le gouvernement lui accorda une aide de 25.000.000 de Kr. La banque fit cependant faillite en octobre 1924, et actuellement, le premier ministre Berge comparait en Haute-Cour pour avoir accordé sans l'autorisation du Storting l'aide des fonds de l'Etat à une entreprise publique.

Depuis le vote de la loi, 39 banques sur 170 ont eu recours à la protection de la loi et sur les 39, 16 sont en liquidation.

On avait espéré pouvoir renflouer la majorité des entreprises, mais l'expérience a prouvé qu'il valait mieux créer de nouvelles entreprises : onze ont été fondées de la sorte.

Les banques demeurées en activité normale ont considérablement réduit les engagements de leurs clients. En même temps, la situation de la banque d'émission s'est renforcée.

Cependant, l'amélioration rapide du change en 1925 a causé une crise dans les industries d'exportation. Quant aux banques, cette crise a entraîné la réduction de leur capital et réserves de 950 millions de Kr. à 50 millions de Kr., soit une perte de 600.000.000 de Kr., comme contribution à la déflation.

INFORMATIONS FINANCIÈRES

LA POLITIQUE BANCAIRE EN ITALIE (1).

On possède maintenant des détails au sujet de la réglementation et du contrôle des banques, mis sur pied par la législation fasciste.

Aucune banque ne pourra se créer sans l'approbation du ministre des Finances, le ministre de l'Economie nationale et la banque d'émission entendus. Les entreprises existantes pourront maintenir leur activité après s'être fait porter sur les rôles du ministère des Finances, qui devra être informé de l'ouverture de nouvelles agences. Les nouvelles banques ou les banquiers nouvellement installés devront disposer d'un capital versé de 50.000.000 de lires si leur activité doit s'étendre sur tout le pays, de 10.000.000 si elle se limite à l'étendue du district et de 5.000.000 si elle se confina dans la localité. Les sociétés coopératives de crédit, limitées au district, ne devront pas posséder plus de 300.000 lires. Le ministre des Finances est autorisé à

exiger des banques étrangères installées en territoire italien un dépôt à titre de garantie.

Le contrôle des banques est dévolu à l'institut d'émission à qui seront envoyés des comptes mensuels. Les banques devront maintenir le rapport de 1/20^e entre leurs ressources propres (capital versé et réserves) et le montant total de leurs dépôts. Les institutions de crédit disposant de dépôts dépassant cette limite devront placer leur excédent en fonds de l'Etat ou garantis par ce dernier ou encore le placer à la banque d'émission en compte courant productif d'intérêt. Les entreprises existantes auront quatre ans pour se mettre en règle.

Les banques ne peuvent accorder à un même client des droits excédant le cinquième de leurs ressources propres. Les crédits dépassant cette limite devront être portés à la connaissance de la banque d'émission endéans les trois mois et régularisés dans un délai de cinq ans.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 25, du 2 décembre 1926, p. 582.

LA DISPARITION

DES PETITES BANQUES VIENNOISES.

La liquidation des méfaits de l'inflation est bientôt terminée. Bientôt, il ne restera plus que les quelques grandes banques viennoises et un petit nombre de banques privées dépendantes des grandes banques. Parmi les petites banques, la « Kompassbank », seule, continuera à exister, vu qu'elle vient de réussir à étendre son capital par l'accroissement des participations suisses et allemandes, et qu'elle cherche à assurer, par une forte diminution du personnel, l'équilibre entre les recettes et les dépenses.

La « Oesterreichische Industrie-U. Handelsbank, qui cherchait appui à la Centralbank et a précipité son effondrement, vient de demander cette semaine le concordat préventif de faillite.

La « Biedermannbank », née en 1921, grâce à la participation de l'Anglo-Bank, de la Maison de banque bien connue M. L. Biedermann und C^o, est entrée en liquidation, après être restée pendant longtemps dans l'impossibilité de déployer aucune activité commerciale. Les principaux créanciers sont l'Etat fédéral, les Chemins de fer fédéraux et la Banque Nationale; cette dernière s'est efforcée, en 1924, de sauver si possible les énormes mises de fonds des pouvoirs publics. Les créanciers privés ne sont qu'en petit nombre. Par la renonciation des gros créanciers aux gages, les créanciers privés ne subiront pas de perte.

Le résultat de la liquidation sera déterminé par l'issue d'un procès que soutient la Biedermannbank contre la firme Morgan, Livermoore and C^o, à l'occasion de l'émission d'un emprunt de la Niederösterreichischen Wasserkraft und Electricitäts Gesellschaft, par la firme Livermoore and C^o.

Les petites banques jusqu'ici soutenues par la Caisse d'Epargne postale, la « Treugabank » et la « Verkehrs-Creditbank » n'ont en vérité pas encore formellement envisagé la liquidation.

En province, la « Steirerbank » a été cédée à la « Steiermärkische Bank », contrôlée par la Boden-Credit-Anstalt. La « Agrarbank für die Alpenländer » d'Innsbruck, qui dernièrement a repris la Vereinsbank, mais fut elle-même pendant longtemps soutenue par le crédit, a été absorbée par la « Tiroler Hauptbank », sans qu'il soit attribué de dédommagement aux actions. Ainsi s'en sont allés tous les établissements de banque chrétiens-sociaux.

A Innsbruck, il y a quelques années, il existait, outre plusieurs succursales de grandes banques, cinq banques locales; à présent, il ne reste plus que la « Tiroler Hauptbank », la « Tiroler Landesbank » et cinq filiales de grandes banques.

Le sort de l'« Unionbank », à Vienne, est encore douteux: sa situation est intacte en elle-même, quoique troublée par la faillite de son président, qui avait acquis les trois quarts de ses actions avec les fonds de la Caisse d'Epargne Postale.

Les débats entre celle-ci et le groupe Lazard-Speyer-

Ellissen à Francfort-sur-Mein sont, paraît-il, demeurés sans résultat, le prix offert par le groupe restant de beaucoup inférieur à la valeur fixée par le président. L'Association des banques viennoises, avec laquelle la banque allait fusionner, a examiné la situation exacte de la banque; il est évident qu'elle n'acceptera la reprise qu'à un prix lui laissant la perspective de réaliser un profit. La valeur des actions souffre énormément du fait que, en cas de fusion, on devra rembourser un grand nombre d'employés en les indemnisant.

A présent, la Caisse d'Epargne Postale a racheté les actions du président de l'Unionbank à un prix considérablement inférieur au cours du jour. Ce rachat ne constitue du reste qu'un jeu d'écriture, les engagements du failli vis-à-vis de la Caisse d'Epargne dépassant de beaucoup la valeur des gages que détient celle-ci. La reprise a simplement pour effet de permettre à la Caisse d'Epargne de disposer seule de l'Unionbank.

Il est peu vraisemblable que la Caisse d'Epargne demeurera propriétaire du paquet de 3 millions de schillings environ d'actions de l'Unionbank; elle ne fait que gagner du temps pour traiter avec d'autres intéressés, et on dit que de nouveaux groupes s'intéressent à la question. Ceux-ci n'attendent que la fin des pourparlers avec le groupe Speyer-Ellissen pour faire connaître leurs intentions.

Frankfurter Zeitung.

L'ASSURANCE-CREDIT EN AUTRICHE.

La Société Autrichienne de Crédit publie dans son numéro de fin novembre une information relative à la constitution d'une société d'assurance-crédit à l'exportation.

La société par actions qui doit être constituée à cet effet, et qui sera soumise aux prescriptions légales concernant les sociétés par actions et les compagnies d'assurances, ne pourra pas, en dehors de la destination à laquelle elle est réservée, s'occuper des autres branches de l'assurance; elle disposera d'un capital social de 5.000.000 de dollars divisé en 50.000 actions d'un montant nominal de 100 dollars chacune, dont le placement a été prévu de la façon suivante: les compagnies d'assurances et de réassurances devront souscrire à 40 p. c. de l'émission, 25 p. c. seront réservés aux banques, alors que le reliquat de 35 p. c. devra être souscrit par les intéressés par la voie de leurs corporations; jusqu'ici, cependant, il n'a pas encore été fixé de chiffres définitifs.

En ce qui concerne l'opportunité, très discutée d'ailleurs, de la participation de l'Etat ou des provinces et communes à la souscription d'une tranche de l'émission, il a été résolu, après de longues et laborieuses discussions, que les pouvoirs publics n'y participeront pas d'une façon directe. Par contre, il a été reconnu indispensable que le gouvernement et les provinces prêtent assistance à cette nouvelle institution, en ce sens qu'ils

lui accordent des facilités d'ordre fiscal; ces facilités ne devront pas seulement s'étendre à l'acte de constitution, mais être maintenues à l'avenir. La participation personnelle de la société aux risques est prévue à raison de 10 p. c. de la totalité des risques, une quote-part de 10 p. c. serait réservée aux compagnies d'assurances nationales. Quant au reliquat de 80 p. c., il sera réassuré à l'étranger. Sous ce rapport, on aspire à un rattachement à l'organisation de la « Trade Indemnity Cy » à Londres, de même qu'à des entreprises analogues allemandes et hollandaises.

Il nous faut encore signaler particulièrement le fait que l'assurance des crédits n'a pas d'autre but que de faciliter le financement de l'écoulement des marchandises et qu'elle ne pourra être contractée que sur la base d'opérations commerciales de marchandises. Il faudra également maintenir le principe que cette assurance n'aura aucunement le caractère d'une garantie (ou d'un cautionnement), mais qu'elle ne servira qu'à dédommager les assurés dans la mesure prévue par les dispositions statutaires.

Il n'entre donc pas dans le cadre de l'activité de la société d'accorder des avances; toutefois, son activité facilitera en quelque sorte les opérations de crédit des établissements qui s'en occupent.

L'exportation en Russie n'est pas prise en considération dans le présent projet et devra, pour le moment du moins, être exclue du programme de la nouvelle société. Pour les opérations commerciales dirigées vers ce pays, au cas où l'on envisagerait sérieusement leur développement, il sera nécessaire d'élaborer un système de dédommagement approprié.

LES BANQUES OUVRIERES AUX ETATS-UNIS.

Le Département des recherches de la Fédération des Travailleurs du Vêtement d'Amérique a publié un rapport sur la situation financière, au 30 juin 1926, des banques ouvrières des Etats-Unis.

Les trente-six banques considérées dans le rapport possèdent un capital total de 9.336.600 dollars. Leurs réserves et bénéfices s'élèvent à 3.799.422 dollars. Le total des dépôts est de 108.584.597 dollars et le chiffre total de leurs ressources est de 126.849.318 dollars.

Le rapport donne, pour chaque banque, son nom, son siège, la date de sa fondation, l'organisme qui la dirige, son capital, le montant de ses réserves et de ses bénéfices, le total des dépôts et le chiffre total de ses ressources (1).

Informations sociales, 20 déc. 1926.

UN EMPRUNT FRANÇAIS EN PREPARATION.

La Trésorerie française, diminuée de francs par suite de ses récents et importants achats de livres et de dollars, se préoccuperait d'émettre un emprunt de 5 mil-

(1) Cfr. *Bulletin* n° 17, du 7 octobre 1926, p. 389.

lions de francs de bons du Trésor à trois mois, renouvelables une fois, ou directement à six mois d'échéance, à 5 1/2 p. c.

Le Trésor est paralysé par la loi qui limite à 38.500 millions les avances que peut lui consentir la Banque de France. Cette émission permettrait au Trésor de ne pas devoir renoncer à son portefeuille de change qui, bien qu'encombrant, lui est indispensable.

LE RETOUR DU DANEMARK A L'ETALON D'OR.

Le 22 décembre 1926, les deux Chambres ont voté la loi permettant la conversion des billets danois en or, à partir du 1^{er} janvier. Il ne sera délivré des lingots que pour un minimum de 28.000 Kr.

L'UNIFORMISATION DU CHEQUE.

Le Comité d'experts chargé d'étudier la législation sur les chèques et les lettres de change s'est réuni à Genève.

Il avait pour tâche de signaler les difficultés pratiques résultant des différentes lois sur les effets de commerce et d'étudier comment un accord international pourrait y remédier. Les experts considèrent qu'en l'absence d'un rapprochement entre les législations continentales et celles des pays anglo-saxons, il serait désirable d'uniformiser les législations continentales.

Le rapport des experts sera soumis au Comité économique de la Société des Nations, au cours de sa prochaine session, et ce dernier devra formuler des recommandations.

LA SITUATION MONETAIRE DANS L'INDE (1).

En temps normal, les mois d'hiver représentent pour l'Inde la saison des exportations les plus actives. Actuellement, la situation est complètement renversée et l'« India Concil » est obligé de fournir aux banques hindoues des « Reserve Concil Bills », ce qui est tout à fait inusité, à cette période de l'année.

La faiblesse actuelle du change hindou est due aux lenteurs de la vente des récoltes, à la baisse du coton et à celle de l'argent. La balance visible du commerce est réduite pour novembre à 22 lakks de roupies, contre 98 lakks de roupies en octobre. La balance commerciale pour les huit mois, avril-novembre, demeure cependant favorable, mais le solde de 17,17 lakks de roupies demeure de beaucoup inférieur à celui de 1925, qui était de 57,68 lakks de roupies.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 27, du 13 décembre 1926, p. 625.

**ABOLITION DE LA SURTAXE
POUR CAUSE DE CHANGE DEPRECIE,
AU CANADA.**

En suite d'un arrêté du Département des Douanes et Accises du Canada, en date du 15 février de cette année, aggravé par une décision parue dans l'*Appraiser's Bulletin* du 25 mars suivant, une majoration de 20 p. c. était applicable, à l'entrée au Canada, aux produits provenant de pays (notamment la Belgique) dont la monnaie était dépréciée de plus de 50 p. c.

Une communication ministérielle nous apprend qu'en raison de l'introduction du belga, le ministre des Douanes du Canada a décidé qu'à partir du 25 octobre

1926, la surtaxe pour dépréciation monétaire ne serait plus applicable aux produits belges.

Bulletin du Comité central industriel de Belgique,
15 décembre 1926.

**PLACEMENTS ETRANGERS A COURT TERME
AUX ETATS-UNIS.**

La « Bankers' Trust Cy », la « Chase National Bank » et la « Pittsburg Union Trust Cy », ont acheté 10 millions de dollars de bons du Trésor bavarois, remboursables en six mois, le gouvernement ayant l'autorisation de les renouveler une fois.

Un groupe bancaire, présidé par MM. Hallgarten et Cie, a accordé à la Colombie un crédit de 10.000.000 de dollars.

INFORMATIONS ÉCONOMIQUES GÉNÉRALES

OPINIONS ETRANGERES

SUR L'INDUSTRIE BELGE.

La faiblesse de la métallurgie belge.

Le marché du fer et de l'acier est faible en Belgique, à l'exception du compartiment de la fonte, écrit le *Times Trade Supplement*. Seuls quelques compartiments, tel celui du fer de fonderie, montrent quelque fermeté, par suite de la diminution temporaire des stocks. Les demi-produits et l'acier manufacturé tendent à la baisse. La concurrence allemande se fait activement sentir.

Le marché belge du charbon est à la baisse; malgré toutes les prévisions optimistes, la reprise du travail dans les mines anglaises se fait déjà sentir. Les importations de houille britannique augmentent chaque jour et les offres de Grande-Bretagne et d'Allemagne deviennent plus nombreuses et plus avantageuses. Les augmentations de prix annoncées n'ont pas été appliquées, mais ont servi à engager les acheteurs à se couvrir. On considère que le début de janvier verra une baisse de certaines catégories de houille. Dès le 15 décembre, des contrats de fourniture de charbon anglais en Flandre étaient signés. Les prix des coques demeurent inchangés et la demande d'anthracite reste active.

L'industrie automobile en Belgique.

Le correspondant belge du *Times Trade and Engineering Supplement* signale que l'industrie automobile belge se développe rapidement et occupe 14.400 ouvriers, non compris le personnel des fabriques d'accessoires: phares, etc., et celui des garages.

Cette industrie a surtout des débouchés à l'intérieur et l'exportation est comparativement peu développée. En 1924, il a été exporté 2.380 voitures, contre 1.652

en 1923; mais, en 1925, le chiffre des exportations est retombé à 1.229. La production est la suivante:

	1923	1924	1925
Voitures de tourisme	3.279	4.113	4.955
Camions	303	372	684
Total ...	3.582	4.485	5.639

Tandis qu'en 1921, il n'y avait que 20.656 voitures en circulation, il y en a actuellement 92.713 dont 41.443 camions et 1.000 autobus. Il n'est dès lors pas surprenant que de fortes importations viennent suppléer aux insuffisances de la production indigène. En 1925, 13.865 voitures furent importées de France, des Etats-Unis et d'Italie.

**LES CONCESSIONS MINIERES
AU KATANGA (1)**

Le *Bulletin mensuel* de la Mutuelle Immobilière et Immobilière a publié, en plusieurs numéros, une intéressante étude sur les concessions minières au Congo et au Katanga, où le régime actuel diffère de celui en vigueur au Congo. La valeur de cette étude mérite qu'on y revienne.

Sous le régime ancien s'étaient créées, outre la « Tanganyika Concession Cy Ltd » et l'« Union Minière du Haut-Katanga », différentes sociétés dont:

La « Société Anonyme de Recherches Minières du Bas-Katanga (Bakat) » (Société Générale, Banque d'Outremer, baron Empain, Banque de Bruxelles, etc.);

La « Compagnie Géologique et Minière des Ingénieurs et Industriels Belges (Géomines) » (Greiner, Trassenster, Laloux, etc.);

(1) Cfr. *Bulletin* n° 21, du 4 novembre 1926, p. 493.

La « Société Commerciale et Minière du Congo » (Nagelmackers, Allard, etc.);

La « Société Belge Industrielle et Minière du Katanga (Simkat) » (De Clercq, Mahillon et Cie, etc.);

La « Belgo-Katanga » (Banque de Reports d'Anvers, Comptoir de la Bourse, Grisar, Baelde, etc.);

La « Lufira-Katanga » (Van Gele, Daenen, Lambotte, etc.).

Seule, la Géomines a donné suite à son programme minier primitif, modifié par la législation nouvelle.

Sous l'empire du décret du 16 décembre 1910, « réglementant la recherche et l'exploitation des mines au Katanga », tout le monde, sans plus solliciter d'autorisation, sans passer de convention spéciale, moyennant l'accomplissement de formalités simples, pouvait se livrer à la recherche des richesses naturelles du sous-sol. Le décret visait à concilier et à sauvegarder de nombreux intérêts, parfois contradictoires : l'intérêt de l'État, propriétaire éminent; celui du Comité spécial du Katanga, concessionnaire général; celui des particuliers ou sociétés ayant obtenu des concessions antérieures au décret; celui des propriétaires du sol; celui des indigènes; celui des inventeurs eux-mêmes.

Le Législateur confia au Comité spécial du Katanga le service de l'enregistrement des titres miniers, chargé de recevoir les demandes des prospecteurs. Il délivre le « permis général de recherches » qui, en cas de découverte, mène au « permis spécial et exclusif » de recherches dans une zone déterminée, pour aboutir enfin au « permis d'exploitation » de la mine ainsi délimitée. La base de la législation est la « découverte effective » d'un gisement et la « priorité d'occupation ».

Le permis général de recherches est valable pendant deux ans et peut être indéfiniment renouvelé contre paiement d'une taxe minime. Il confère le droit d'exécuter, à la surface, tous les travaux nécessaires aux recherches, sauf évidemment à respecter les droits des tiers, des règlements et la loi.

Le permis exclusif porte sur un cercle de 2.500 m. de rayon maximum et de 500 mètres si les recherches portent sur des métaux précieux. L'intéressé doit « occuper » le terrain du cercle à réserver, en plantant au centre un poteau-signal portant les indications fixées par le permis. Il obtient moyennant demande écrite dans les soixante jours et accompagnée d'un croquis topographique, le droit de poursuivre les travaux de recherches sans concurrence possible, et organiser industriellement son exploitation : « L'obtention d'un permis spécial qui doit être approuvé par le pouvoir législatif, concentre ainsi sur une individualité des droits considérables monopolisés en sa faveur; elle a comme conséquence ultérieure la délivrance d'un permis d'exploitation, véritable concession minière. Il est donc naturel que le législateur ait songé à protéger dès ce moment les intérêts des tiers aussi bien que l'intérêt général. Aussi la loi impose-t-elle la publicité de ces demandes, à côté des « précisions et justifications » exigées du requérant,

tant sur son identité que sur la substance découverte et la situation des gisements, indications à reproduire sur la carte et dans les livres du Comité spécial du Katanga, constituant les titres miniers. »

Le permis spécial peut être renouvelé trois fois, moyennant paiement d'une redevance. Une fois muni de son titre, même provisoire, le porteur d'un permis spécial et exclusif de recherches peut céder ses droits, mais avec autorisation du Comité spécial du Katanga qui inscrit le transfert dans ses registres et sur le titre et moyennant paiement d'une redevance égale à 5 p. c. de la valeur du cercle, du matériel et des installations.

Si la découverte ainsi monopolisée est exploitable, le titulaire de tout permis spécial non périmé pourra obtenir un « permis d'exploitation », valable jusqu'au 11 mars 1990, date à laquelle le Comité spécial du Katanga cessera d'exister, sauf renouvellement éventuel de la convention le liant à l'État.

L'intérêt du Comité spécial, qui va dès lors percevoir des redevances, prix de la concession accordée, et l'intérêt général exigent que cette exploitation soit rationnelle et fructueuse. Toute une série de mesures de contrôle sont donc imposées avant la délivrance de permis, pendant le cours de l'exploitation et à la liquidation. Les exploitations de cette nature entraînant de grandes immobilisations de capitaux, ne peuvent être entreprises que par des sociétés.

Voici maintenant les charges financières imposées aux exploitants par le décret de 1910 :

1° Une redevance sur le produit brut remplace la redevance sur les bénéfices nets, déterminée par le décret de 1893. Cette redevance était de 1 p. c. sans que le produit annuel puisse être inférieur à fr. 0.50 par hectare, et 5 p. c. avec minimum de 50 fr. par hectare s'il s'agit de substances précieuses;

2° Les exploitants doivent remettre au Comité spécial 33 p. c. de toutes les catégories d'actions de la société;

3° Le Comité peut souscrire 20 p. c. du capital.

« Des conditions générales d'exploitation du décret de 1893 à celles du décret de 1910 il y a une distance considérable, fait remarquer M. J. Olyff. En 1893, on exige, des exploitations minières, 5 p. c. de leurs bénéfices nets; en 1910, on exige 33 p. c. De la redevance, de l'impôt, on passe à l'association. De ces deux régimes, il est incontestable que celui de 1893 est mieux fait pour encourager la création des affaires minières et pour favoriser ensuite le développement de l'industrie. Or, tout est là. La législation minière doit viser en tout premier ordre à provoquer les initiatives et l'offre des capitaux, sans lesquels les plus grandes richesses minérales restent ignorées et enfouies dans le sol. »

Discutant la légitimité de l'intervention de la Colonie dans le partage des bénéfices des mines, le secrétaire général du Comité spécial du Katanga émet ces réflexions, qu'il y a lieu de rapprocher des arguments employés il y a peu d'années au sujet des découvertes de charbon dans la Campine : « La légiti-

mité de cette intervention est indiscutable, et nous estimons qu'il faut la maintenir aussi large que possible. C'est une question de mesure. Dans le passé et jusqu'au décret de 1910, le poids des charges imposées répondait en somme à l'exagération des concessions demandées. Les financiers et les industriels, qui ont voulu faire au Congo des prospections à grands frais, ont exigé des privilèges excessifs. Ils n'ont pris des initiatives qu'à la condition de pouvoir bloquer des régions entières. Ce fut par un mouvement bien naturel que le pouvoir concédant exigea des compensations proportionnées. Et, disons-le, à sa décharge, les opérations de ce genre ne sont pas sans présenter de sérieux avantages, dans une colonie inexplorée et surtout lorsque la métropole débute dans l'expansion coloniale. Ces grandes concessions ont provoqué la constitution de capitaux importants, grâce auxquels on a commencé l'exploration géologique et minière de la Colonie. Combien seraient-ils, les ingénieurs ou prospecteurs belges qui auraient entrepris des recherches minières de leur propre initiative et à leurs risques ? »

En fait, sur près de 400 permis spéciaux, pas un seul n'avait été délivré à un citoyen belge agissant en son nom propre !

Plus loin dans son étude, M. Olyff continue : « Quelles que soient les bases de la participation, il faut la limiter strictement aux possibilités. On ne peut trop insister sur l'intérêt primordial qu'il y a pour la Colonie de permettre le « gain ».

Il y a intérêt à noter qu'à côté de ce régime de droit commun, le Comité spécial garde le droit de conclure des conventions particulières, droit dont il n'a guère usé jusqu'ici.

Sous ce régime, le Comité spécial a passé des conventions avec divers groupes :

En 1911, avec le groupe anversoïis de Bary, Gustin, Vandeveldé, etc. qui créa la « Minerkat » (Société de recherches minières au Katanga).

En 1912, avec la « Deutsche Bank » (convention restée sans suite), et avec le groupe français « Bernard et Jorilowski et Cie », Comptoir d'Escompte de Paris, Société Générale Française. La « Simkat », dont nous avons parlé plus haut, avait absorbé la « Bakat », la « Lufira-Katanga » et la « Belgo-Katanga ». La « Minerkat » n'avait obtenu aucun résultat de ses recherches minières, pas plus que le groupe français.

Par contre, l'« Union Minière » et la « Géomines » prenaient pendant la guerre un sérieux développement, qui pour la première surtout, a été, depuis, simplement merveilleux.

* * *

Après la guerre, le décret du 16 avril 1919 est venu modifier la part de l'Etat dans les bénéfices réalisés par les sociétés minières exploitant au Katanga.

Le décret de 1910 imposait une redevance uniforme de 33 p. c. Celui du 16 avril 1919 établit comme suit une redevance proportionnelle :

12 p. c. si les bénéfices ne dépassent pas 7 p. c. du capital ;

21 p. c. si les bénéfices vont de 7 à 10 p. c. ;

25 p. c. si les bénéfices vont de 10 à 15 p. c. ;

40 p. c. si les bénéfices vont de 15 à 35 p. c. ;

50 p. c. si les bénéfices vont au-dessus de 35 p. c.

Ces proportions, lorsqu'il s'agit d'exploitation de métaux précieux, se sont élevées jusqu'à 60 p. c. sur les bénéfices excédant 35 p. c. du capital social.

Le Comité spécial du Katanga a le droit de souscrire 20 p. c. du capital et de toute augmentation de capital.

Si les bénéfices à distribuer en vertu du bilan n'excèdent pas 7 p. c. du capital social, les administrateurs et les commissaires ne peuvent recevoir que des allocations fixes, dont le montant sera déterminé par les statuts.

En cas de liquidation de la société, le Comité spécial du Katanga a droit sur le reliquat de l'actif, après apurement des dettes et remboursement à leur valeur nominale des actions de capital non amorties, à une part qui sera calculée sur la même base que la redevance établie sur les bénéfices annuels.

Les sociétés par actions ne doivent donc payer de redevance que sur les sommes distribuées à titre de bénéfice. Les sommes versées à la réserve n'en sont pas grevées. Il en est de même des versements faits aux actionnaires à titre de remboursement anticipatif du capital. Les sociétés sont entièrement libres de créer des réserves et de rembourser le capital investi.

Les redevances de sociétés minières au fisc, sous le poids desquelles une société minière quelconque située en Belgique refuserait de courir les dangers de la mise en exploitation de son domaine, ont été aisément supportées jusqu'ici par les sociétés exploitant au Katanga le cuivre, l'étain, le radium, etc. On verra dans l'avenir jusqu'à quel point les charbonnages de la « Luena » et de « Greinerville » (Géomines) seront en mesure de les supporter : produits riches et produits pauvres.

Les exploitations katangaises ont à supporter un droit de sortie de 3 p. c. brut, les impôts prévus par la législation fiscale coloniale et certaines charges d'utilité publique dont le gouvernement de la Colonie s'est déchargé sur ses contribuables : création et entretien de voies ferrées locales, de routes, d'écoles, d'hôpitaux, dispensaires, maternités ; appointements de nombreux recruteurs, médecins, infirmiers et infirmières, etc.

La rareté de la main-d'œuvre en présence du formidable développement industriel de l'Union Minière et des nécessités d'entreprises comme le Chemin de fer du Katanga et de la vie courante à Elisabethville, et malgré les soins apportés par tous les organismes du Katanga à la santé des noirs, leur cause le plus grave des soucis. L'industrialisation à l'extrême des mines et usines diverses de l'« Union Minière » ne lui a pas permis d'échapper à une disette de main-d'œuvre, qui

l'a forcée cette année à abandonner, momentanément, la mise à fruit de ses mines de l'Ouest, en particulier des mines d'or de Ruwé.

La Géomines s'est muée, en 1920, de la société d'études en société d'exploitation au capital de 12 millions de francs.

Les « Charbonnages de la Luena » ont été créés en mars 1922, à la suite des découvertes faites le long du chemin de fer du Katanga.

Deux cercles avaient été concédés, l'un à la Compagnie du Chemin de fer du B. C. K., l'autre à un consortium composé de la Géomines, de la Simkat, de la Société Bénard de Paris, du Comptoir National d'Escompte et de la Société Générale Française. Pour éviter la constitution de deux sociétés rivales, les deux groupes ont fusionné, en englobant de plus dans leurs intérêts, les cercles accordés à l'Union Minière.

Une convention nouvelle a encore été passée le 25 juillet 1919 avec un groupe représenté par la Société Générale de Belgique et comprenant notamment le groupe américain intéressé dans la Forminière, concédant dans toute l'étendue du Katanga des droits de recherches de diamant.

Aujourd'hui, les concessions conventionnelles de 1910 sont pour la plupart expirées. De vastes territoires se trouvent de ce fait ouverts de nouveau à la prospection libre. Mais il est bien improbable qu'il puisse avant longtemps se créer de nouvelles, ou tout au moins d'importantes exploitations minières indépendantes au Katanga, la politique d'Etat étant qu'avant toute initiative un peu vaste de colonisation, il faut tenir compte de l'insuffisance quasi absolue de la main-d'œuvre indigène. Toute entreprise minière nouvelle ne serait viable, dans les circonstances actuelles, que si elle avait à traiter des diamants ou des métaux précieux.

LES CONSTRUCTIONS NAVALES EN ITALIE (1).

Les constructeurs italiens de navires ont formé un cartel dans le but d'éliminer la concurrence entre nationaux dans les soumissions à l'étranger.

Les bénéfices réalisés sur les commandes octroyées par des clients étrangers aux chantiers italiens appartenant au Bool seront répartis entre les membres. Chaque grand chantier aura la préférence pour les commandes émanant de certains pays. La concurrence continuera à jouer pour les fournitures à l'intérieur du royaume.

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

FUSION DE BRASSERIES ANGLAISES.

Dans l'industrie déjà si concentrée de la brasserie en Grande-Bretagne, une fusion entre les importantes firmes Bass, Ratcliff et Worthington and Cy vient d'être décidée. Les procédés de fabrication étant entièrement différents, chaque société conservera ses méthodes, de façon à maintenir les anciens clients.

La fusion se fera par échange d'actions et « interlocking directorate ».

L'EXPORTATION

DE L'ENERGIE ELECTRIQUE AUTRICHIENNE.

La « Tiroler Wasser Kraftwerke A. G. », propriétaire de l'usine génératrice de Achensie a signé avec la « Bayernwerk A. G. » un contrat de fourniture de courant. Le raccordement au réseau méridional allemand se fera à Porta Claudia et sera terminé fin 1927.

Un groupe autrichien et étranger s'occupe en ce moment de l'utilisation de l'énergie électrique du Danube, ce qui permettrait l'électrification de la ligne de chemin de fer Vienne-Budapest.

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
17 décembre 1926	8	3
24 décembre 1926	9	3
31 décembre 1926	10	5

Une Table des matières publiées dans le « Bulletin » au cours de l'année 1926 est en préparation; elle sera publiée comme supplément de l'une des prochaines livraisons.

BOURSE DE BRUXELLES.

Marché du change.

La fin de l'année a été marquée par un léger fléchissement du dollar et, par ricochet, des autres devises-or cotées sur notre marché. Ce recul fut déterminé par une offre de change particulièrement abondante, qui le fut d'autant plus que chacun avait le souci de s'assurer de larges disponibilités pour l'échéance du 31 décembre. Celle-ci franchie, on constata immédiatement un reflux partiel des capitaux vers l'extérieur et les cours aussitôt se rapprochèrent de leur parité-or.

En dehors de ces déplacements d'argent provoqués surtout pour des raisons d'économie d'intérêts, les affaires ayant un caractère commercial n'ont guère été actives. La place d'Anvers, seule, semble avoir absorbé un peu plus de change que d'habitude durant ces dernières quarante-huit heures.

A Paris, le marché du sterling, suivi de très près, affirme-t-on, par l'institut d'émission, est devenu très régulier. Ramené brusquement, il y a une quinzaine de jours, de 119 1/2 à 122, le cours s'est, depuis lors, progressivement relevé par paliers quotidiens de 5 à 10 centimes jusqu'au delà de 123 le 5 courant.

A New-York, la livre, après s'être inscrite à 485 5/8, s'est repliée à la fin du mois jusqu'à 485,30; mais dès les premiers jours de janvier, elle a regagné une partie du terrain perdu.

Sur le marché de Londres, le fait saillant de la semaine fut la hausse rapide de la peseta, qui est passée de 31,80 à 31,25. Les devises scandinaves restent fermes; la couronne norvégienne, notamment, est à nouveau en progrès. La tendance du florin est également soutenue. Quant à la lire italienne, elle oscille entre 108,25 et 108,50, après s'être raffermie jusqu'à 106 5/8 le 28 décembre.

Marché des titres.

Les tout derniers jours de l'année 1926 ont été empreints d'une certaine fermeté et une recrudescence des opérations d'achat a favorisé les cours de la plupart des bons titres.

La comparaison des chiffres à une année d'intervalle fait ressortir, dans tous les compartiments de la cote, des différences remarquables pour les valeurs dont on a coutume de considérer les cours, dans leur ensemble, comme pierre de touche de l'activité boursière.

Les cotations dans la rubrique des fonds d'Etat

surtout sont significatives. Nous voyons, en effet, les Rentes s'inscrire à 54,50 p. c., contre 38 p. c. à la date du 4 janvier 1926; les obligations Intérieur à primes à 395, contre 320;

Restauration Nationale	74,50	contre	56,—
Domages de Guerre 1921	160,50	»	135,—
Domages de Guerre 1922	192,50	»	162,—
Domages de Guerre 1923	390,—	»	342,—
Consolidés	83,—	»	65,—

Au cours du premier semestre de l'année 1926, l'incertitude et les vicissitudes de la situation du pays auraient pu, à certains moments, avoir une répercussion désordonnée sur le marché des valeurs.

En outre, si l'on songe à l'influence qu'exerce Paris sur notre place, ou même à la dépendance dans laquelle Bruxelles vit par rapport à Paris, des craintes très graves auraient été justifiées à telles périodes où la spéculation française perdait toute mesure.

Fort heureusement, toute idée de panique est restée écartée de notre Bourse, et les mouvements des cours, pas plus vers la baisse que vers la hausse, ne se sont à aucun moment écartés d'une prudente réserve.

La stabilisation du franc, réalisée en pleine crise monétaire, au début du mois d'août, a débarrassé les opérations de placement et de spéculation de la menace de l'inflation. A partir de cette époque, les transactions sont devenues plus suivies, plus régulières et plus amples aussi au fur et à mesure que se dessinait le succès de la stabilisation.

Il était tout indiqué que les fonds d'Etat profitassent de cette amélioration soudaine.

Non seulement, l'économie du pays, mais aussi son industrie se sont immédiatement accommodées de la situation nouvelle que devait leur créer la stabilisation monétaire.

La grave appréhension d'une brusque restriction des crédits ne s'est d'ailleurs pas muée en réalité. Contre l'attente, qu'on peut dire quasi générale, les liquidités, au lieu de se contracter, sont devenues de jour en jour plus importantes grâce au rapatriement des capitaux belges, grâce également à l'afflux de capitaux étrangers qui se sont laissé gagner par la confiance dans l'avenir du pays et de ses entreprises.

Sur la base de ces heureuses dispositions, il n'est pas douteux que 1927 soit marqué par une activité boursière satisfaisante.

Le 5 janvier 1927.

STATISTIQUES

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	1913	1925	1926	
	30 décembre	31 décembre	22 décembre	29 décembre
Encaisse :				
Or	249.026	273.862	3.101.232	3.101.232
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.223	2.230.283	2.234.821
Argent, billon et divers.	57.351	90.515	201.046	199.887
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	1.253.641	2.486.214	2.461.547
Avances sur fonds publics	57.901	897.718	157.516	183.070
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 25-10-26	—	—	2.000.000	2.000.000
PASSIF				
Billets en circulation	1.049.762	7.813.692	8.788.594	8.945.603
Comptes Courants particuliers	88.333	455.972	4.155.560	4.006.959
Compte Courant du Trésor	14.541	3.521	92.585	87.047
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	8.273.185	10.036.739	10.039.609
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue				
	41,36 %	4,77 %	53,12 %	53,15 %
Taux d'escompte des traites acceptées				
	5,— %	7,— %	7,— %	7,— %
Taux des prêts s/ fonds publics				
	5,— %	7,50 %	8,— %	8,— %

Cours des changes à Bruxelles.

DATES 1926-1927	LONDRES £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 138,77 b.	New-York courier \$ = 7,19133 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 339,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 lire = 188,77 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLÖ 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 cr. = 145,275 b.	MONTREAL \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl = 138,77 b.
23-12	34,8075	28,54	7,18425	287,60	139,0125	109,65	32,20	192,275	180,90	191,50	21,325	7,181	171,30	101,325	80,35
24-12	34,895	28,48	7,180	287,5875	139,025	109,85	32,30	192,15	181,025	191,525	21,325	7,1815	171,30	101,375	80,20
27-12	34,8925	28,44	7,1835	287,55	139,05	109,85	32,30	192,25	180,90	191,60	21,325	7,18	171,40	101,35	80,25
28-12	34,8925	28,49	7,1825	287,65	139,10	109,925	32,85	192,25	181,75	191,55	21,3125	7,18	171,325	101,35	80,25
29-12	34,90	28,17	7,18275	287,80	139,125	109,825	32,25	192,225	181,775	191,675	21,3125	7,18	171,33	101,475	80,25
30-12	34,895	28,46	7,1825	287,65	138,9125	109,70	32,45	192,30	181,75	191,65	21,3125	7,1825	170,925	101,30	80,25
31-12	34,89575	28,43	7,184	287,725	139	110,45	32,60	192,25	181,80	191,65	21,35	7,1825	170,925	101,35	80,25
4-1	34,90125	28,4075	7,1805 ⁽¹⁾	287,725	138,825	111,5625	32,325	192,20	183,45	191,70	21,3125	7,1785	170,9375	101,375	80,35
5-1	34,91	28,405	7,1905	287,775	138,85	111,10	32,15	192,25	183,425	191,725	21,3125	7,1805	170,75	101,35	80,35

(1) A partir du 1^{er} janvier 1927 : New-York câbles.

Taux de l'escompte à Bruxelles.

DATES 1926	Taux officiel. d'escompte P. c.	Taux « hors banque »		Taux « on call » P. c.	Réport (R) ou déport (D)	
		Papier commercial	Papier financier		En £ pour 3 mois	En fr. fr. pour 3 mois
20 décembre 1926	7, —	4,375	4,75	1, —	D 0,20	D 2,70
21 —	7, —	4, —	4,25	1, —	D 0,20	D 2,725
22 —	7, —	4,25	4, —	1, —	D 0,20	D 2,60
23 —	7, —	4, —	4,25	1, —	D 0,20	D 2,75
24 —	7, —	4,125	4,25	1, —	D 0,20	D 2,65
25 —	—	—	—	—	—	—
26 —	—	—	—	—	—	—
27 —	7, —	4,125	4,25	1, —	D 0,20	D 2,65
28 —	7, —	4, —	4,25	1, —	D 0,20	D 2,60
29 —	7, —	4, —	4,25	1, —	D 0,175	D 2,70
30 —	7, —	4, —	4,125	1, —	D 0,1625	D 2,60
31 —	7, —	4, —	4,25	3,50 (1)	D 0,1625	D 2,70
1 ^{er} janvier 1927.	—	—	—	—	—	—
2 —	—	—	—	—	—	—
3 —	—	—	—	—	—	—
4 —	7, —	4, —	4,25	1, —	D 0,20	D 2,55
5 —	7, —	3,75	3,875	1, —	D 0,2125	D 2,60

(1) Cours moyen. Cette élévation est due à la forte échéance de fin d'année.

Taux des dépôts en banque.

BANQUES	Compte à vue	Compte quin- zaine	Préavis de 15 jours	Compte de dépôt à :						
				1 mois	3 mois	6 mois	12 mois	2 ans	3 ans	5 ans
Société Générale.	3, —	5, —	—	5,25	5,50	5,50	5,75	5,25	5,50	6, —
Banque de Bruxelles . . .	3, —	5, —	5, —	5,25	5,50	5,50	5,75	—	—	—
Caisse de Reports	—	5,11	—	—	—	—	—	—	—	—
Soc. Nat. Cr. Industrie.	3, —	—	—	5, —	5,50	5,75	6, —	6, —	6, —	6, —
Caisse d'Epargne	4 (1)	—	—	—	—	—	—	—	—	—

(1) 4 p. c. jusque 20,000 francs, 3 p. c. pour le surplus.

Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1925	1926	
	27 décembre	31 décembre	23 décembre	30 décembre
ACTIF				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D ^e)	33.098	144.556	151.943	151.118
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.129	167.369	107.617	130.827
dont } valeurs garanties par l'Etat	41.199	64.088	31.338	34.168
} autres valeurs	35.930	103.281	76.279	96.659
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	144.731	141.285	140.785
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements)	9.421	8.362	12.135	11.632
de Particuliers	42.091	160.684	107.942	131.345
Quotité % de l'encaisse (or, argent et billets en réserve) par rapport au solde des Comptes Courants du « Banking Department » (Proportion of reserve to liabilities)	43,1 %	41,5 %	25,3 %	21, %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	5,— %	5,— %

Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1925	1926	
	26 décembre	31 décembre	23 décembre	30 décembre
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.455	5.869.298	5.889.527	5.889.534
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	1.536.095	1.547.314
Disponibilités et avoir à l'étranger	—	564.711	84.344(*)	82.628(*)
Portefeuille	1.526.383	4.188.230	3.645.580	4.439.798
Avancés s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.517.507	2.155.003	2.082.788
Avancés à l'Etat	205.398	36.150.000	36.650.000	36.200.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.213.000	5.575.000	5.576.000
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	51.085.133	52.233.529	52.907.329
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	3.334.795	5.371.571	5.908.013
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	10,79 %	10,22 %	10,01 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	6,— %	6,50 %	6,50 %

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

Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1925	1926	
	31 décembre	23 décembre	15 décembre	23 décembre
ACTIF				
Encaisse métallique	1.446.803	1.271.887	1.904.870	1.918.000
Devises étrangères admises dans la couverture des billets	—	401.811	460.064	471.974
Billets d'autres banques	12.765	28.153	47.988	42.538
Portefeuille effets	1.490.749	1.620.385	1.277.969	1.412.749
Avances s/ nantissement	94.473	10.246	44.711	29.406
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	2.623.437	3.165.804	3.298.113
Divers engagements à vue	793.120	712.490	633.757	583.386
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue	42,72 %	38,13 %	49,87 %	49,39 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	9,— %	6,— %	6,— %

Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1925	1926	
	27 décembre	28 décembre	20 décembre	27 décembre
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	466.950	441.939	444.439
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	76.777	57.216	56.759
» s/ l'Etranger	14.300	246.875	183.807	187.078
Avances s/ nantissement	86.026	127.070	120.280	129.960
Compte du Trésor (débit)	9.235	—	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	874.832	814.070	817.063
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	30.372	26.973	21.942
du Trésor (créditeur)	—	11.243	6.127	8.325
Assignations de banque	1.522	2.318	340	245
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	50,82 %	52,15 %	52,08 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %