

CONFIDENTIEL

SOMMAIRE : Les limites du crédit, par Maurice Ansiaux. — Les principes directeurs de l'évolution économique allemands. — Le discours du Président de la Westminster Bank. — Informations financières. — Informations économiques générales. — Statistiques.

MM. MAURICE ANSIAUX, *Recteur de l'Université libre de Bruxelles*,
FERNAND BAUDHUIN, *Professeur à l'Université catholique de Louvain et*
GEORGES DE LEENER, *Professeur à l'Université libre de Bruxelles et*
administrateur de l'Institut de Sociologie Solvay, ont accepté de collaborer
régulièrement à ce bulletin.

Il va sans dire que ces personnalités éminentes rédigeront leurs travaux en pleine indépendance intellectuelle; ils porteront donc seuls la responsabilité des théories qu'ils seront amenés à développer.

Leurs articles puiseront dans cette complète liberté scientifique un intérêt nouveau qui en augmentera encore la valeur.

LES LIMITES DU CREDIT.

La théorie du crédit a été, en ces derniers temps, remise sur le métier. Les économistes, sans doute, ne l'avaient jamais négligée, mais persistaient à l'envisager d'un point de vue fort abstrait. Par contre, les financiers ne s'y intéressaient guère et ce n'est que tout récemment que l'on a vu les présidents de plusieurs grandes banques anglaises, rendus perplexes par les difficultés de l'industrie nationale et les progrès du chômage, soumettre cette théorie à l'épreuve de leur expérience et la confronter aux nécessités de l'économie britannique (1). Chose significative, mais médiocrement étonnante, les hommes d'affaires et les hommes de science apportent à la mise au point de la conception du crédit leurs différences de mentalité et de préoccupations. Ceux-ci ont avant tout la hantise

des choses fondamentales et laissent volontiers à l'arrière-plan la considération des besoins immédiats et journaliers qu'ils ne connaissent point avec la netteté aiguë et l'extrême précision que l'on remarque chez les premiers. De leur côté, absorbés par les soucis sans cesse renaissants du lendemain, les hommes d'affaires ont bien rarement le loisir de méditer sur les caractères permanents des phénomènes. Ces deux modes de vision conduisent naturellement à des conclusions divergentes. Il y aurait utilité pour les uns et les autres à comparer ces conclusions.

Il en serait particulièrement ainsi en ce qui concerne la question des limites du crédit. Que le crédit ne puisse s'étendre indéfiniment, tout le monde en tombe d'accord. Mais comment déterminer les bornes qu'il ne doit pas franchir? Où est la ligne de démarcation entre le crédit légitime, salutaire et le crédit inconsidéré, dangereux? Ceci demande une analyse pénétrante.

Pareille analyse doit prendre pour point de départ une saine notion du crédit. On la trouve dans la simple, mais lucide formule de John Stuart Mill: le crédit,

(1) Cf. dans la *Revue Economique Internationale*, du 25 mars 1924, le texte des discours de MM. Mac Kenna, Goodenough, Glazebrook, Goschen, Walter Leaf, Dewhurst, préfacés par M. Hennebicq, ainsi que mon article sur le Change et l'Inflation commerciale.

c'est la permission de faire usage du capital d'autrui. Cet usage peut être bon ou mauvais. Faisons abstraction, pour le moment, du crédit à la consommation et à la dépense qui est généralement mauvais. Reste le crédit à la production qui place entre les mains de l'industriel ou de l'agriculteur les capitaux accumulés par d'autres qui ne peuvent les mettre eux-mêmes en valeur. Le crédit, par lui-même, ne crée donc rien. Il fait passer le capital des épargnistes aux producteurs. Il est un moyen de transmission des ressources potentielles de la production à ceux qui vont les mettre en action d'une manière effective et puissante.

De ce type très simple et clair de l'opération de crédit, l'évolution de la technique bancaire nous éloigne énormément, il faut le reconnaître. Quand une banque anglaise ou américaine accorde un prêt à une entreprise, elle ne lui donne rien et se borne à la créditer sur ses livres d'une certaine somme en sterlings ou en dollars. L'entreprise emprunteuse utilise ce « capital » en virant ou en transférant à ses fournisseurs tout ou partie de celui-ci. La transformation des modes du crédit est tellement radicale qu'elle a égaré plus d'un esprit faible. Les imaginations se sont exaltées et l'on a cru à la possibilité de multiplier indéfiniment les avances bancaires à la faveur de jeux d'écriture aussi commodes qu'ingénieux. Et comme ces jeux d'écriture coûtent, en somme, fort peu de chose, certains penseurs téméraires en sont venus à l'idée du crédit gratuit ou, du moins, du crédit au prix de revient. Le taux de l'intérêt pourrait, dans ces conditions, tomber au-dessous de 1 p. c. !

Pareilles illusions n'ont plus cours aujourd'hui sans doute; mais il reste opportun de prévenir ou de dissiper des illusions qui, pour être moins grossières, ne laisseraient pas d'être bien dangereuses déjà. Les inconvénients d'un crédit outrepassant les limites normales sont d'autant plus graves qu'il franchit souvent ces limites sans que l'on s'en aperçoive. Les erreurs commises à cet égard sont fréquentes et anciennes. A l'époque des guerres napoléoniennes, une haute personnalité financière anglaise, interrogée par le célèbre *Bullion Committee*, soutenait qu'il n'y avait pas d'excès possible du moment où la Banque d'Angleterre escomptait au taux de 5 p. c. Le cours forcé régnait alors dans les Iles Britanniques: aussi peut-on mesurer tout le péril inflationniste d'une pareille doctrine.

Ce qui précède montre l'importance théorique et pratique d'une détermination aussi précise que possible des bornes où doit s'enfermer le crédit s'il veut demeurer sain, normal et réellement fécond. Pour y réussir, il faut rappeler d'abord quel est le véritable rôle des banques.

En tant qu'établissements de crédit, les banques sont des intermédiaires entre les épargnistes et les producteurs. Formule, à vrai dire, un peu exclusive. Les émissions de billets, les ouvertures de crédits sur livres suivies de virements et de compensations sont assurément autre chose qu'une transmission de capi-

taux épargnés aux entreprises productrices. Elles sont une véritable création de pouvoir d'achat et ce n'est qu'en un sens assez spécial que l'on peut dire qu'elles s'accompagnent d'une épargne, de cette épargne provisoire qui se traduit par la relative lenteur de la circulation. Mais cette création de pouvoir d'achat, c'est-à-dire de monnaie, est économiquement licite et même nécessaire dans la mesure où se multiplient les transactions et où elles réclament un surcroît d'instruments monétaires pour s'effectuer sans baisse du niveau général des prix. En revanche, l'on doit convenir que tout accroissement de la circulation plus rapide que celui de la richesse générale représente une certaine inflation, même dans les cas où le billet a une couverture métallique largement suffisante. N'a-t-on pas parlé d'inflation à base d'or aux Etats-Unis dans les années qui ont suivi immédiatement la guerre mondiale ?

Il résulte de ces observations que la limite du crédit normal réside essentiellement dans l'épargne, à quoi viennent s'ajouter les extensions justifiées par les besoins croissants d'instruments d'échange. Le critère n'est pas l'importance relative de l'encaisse métallique qui est surtout une garantie de sécurité et qui, dans bien des cas, est plutôt une conséquence qu'une cause. Que faire, en effet, quand le volume des escomptes, des avances, et par suite de la circulation des billets ne cesse de grossir, sinon renforcer les réserves d'or ? C'était le problème que l'on s'appliquait à résoudre en Belgique avant la guerre.

L'essentiel est donc d'établir un parallélisme entre l'extension du crédit et la création de la richesse. Et à cet égard, la vieille règle paraît très judicieuse qui enjoint aux banques d'émission de ne mettre en portefeuille que des effets correspondant à des opérations commerciales effectives et leur interdit les prêts aux spéculateurs. Le même précepte peut s'exprimer théoriquement, d'une façon somme toute plus frappante et plus décisive. L'intervention du crédit bancaire n'est utile et productive que si elle a pour effet de mettre en mouvement les forces industrielles **existantes**; si en présence d'une demande effective ou assurée dans un avenir prochain, elle permet au producteur insuffisamment pourvu de capitaux propres d'acheter de l'outillage ou des matières premières qui sont sur le marché et attendent preneur ainsi que d'embaucher des ouvriers qui sont inoccupés ou le deviendraient au cas où cette intervention du crédit n'aurait pas lieu. Le crédit supplée à la pénurie du capital propre des entreprises. Sans lui, la production serait frappée de paralysie. Ce serait une perte grave lorsque la demande des produits est certaine et que les moyens de produire sont là attendant qu'on les mette en œuvre. Le défaut de crédit, dans de telles conditions, engendre un double préjudice: baisse des prix des moyens de production et du travail; hausse des prix des produits achevés. Le crédit est essentiellement un **complémentaire** de la production: or, la rareté d'un complémentaire fait baisser les compléments et hausser les produits.

Si l'on part de ces idées directrices, on réussit sans peine à redresser plus d'une erreur assez commune. C'est ainsi qu'il est impossible d'admettre que tout crédit est légitime qui est fondé sur un gage réel d'une valeur supérieure à la somme avancée. Les gages, non plus que les réserves métalliques, ne constituent la limite véritable du crédit normal. Que l'on dise avec Irving Fisher que les vrais fondements de la circulation fiduciaire sont « la richesse visible et tangible du monde » (1), la formule est excellente pour réfuter les sophismes de ceux pour qui le crédit n'est qu'une fabrication de papier sans contre-partie ayant une valeur réelle. Mais elle serait beaucoup trop large si on l'entendait en ce sens que le crédit peut prendre une ampleur correspondant, par exemple, à 50 ou 75 p. c. de la richesse visible et tangible du monde. Les bornes du crédit sont beaucoup plus resserrées que cela!

Il ne faudrait pas conclure de là que seules les opérations d'escompte sont légitimes et que les avances sur titres sont condamnables. Nous laissons de côté, pour le moment, tout ce qui intéresse la technique du crédit. Il va sans dire qu'un commerçant peut obtenir un prêt, économiquement des plus justifiable, sous forme d'avances sur fonds d'Etat comme aussi d'avances en compte courant, de renouvellements d'effets escomptés, de commandite ou de crédit hypothécaire. Au prêteur à voir s'il est bien couvert du risque auquel il s'expose et s'il peut engager ses capitaux à terme plus ou moins éloigné. Nous n'envisageons ici que le volume des opérations. Et, à cet égard, il paraît certain qu'il convient de modeler le crédit sur la masse des richesses en formation et non sur celle, beaucoup plus considérable, des richesses existantes.

Il importerait d'aller plus loin et de ne pas regarder comme crédit normal celui qui favoriserait une expansion immodérée de la production. Supposons que des banques financent la construction de voies ferrées dont l'utilité n'est pas démontrée et recourent largement au crédit à court ou moyen terme pour mener à bien cette entreprise: l'avantage économique de semblables avances à la production sera plus que contestable.

Une opinion identique doit être formulée en ce qui concerne les crédits dont l'application aurait pour effet de faire monter avec exagération le prix des matières premières: cotons, laines, aciers, combustibles, etc. Cette politique bancaire créerait bien vite une situation malsaine, mènerait tout droit à une crise. Il y a là un ordre de questions d'une très grosse importance: nous y reviendrons quelque jour. Quant à présent, contentons-nous d'une constatation, fort intéressante d'ailleurs. C'est celle du rôle joué par la demande des produits dans la détermination des bornes du crédit normal. Et de quelle demande s'agit-il? De celle qui émane non des spéculateurs,

mais de la consommation effective. Les besoins réguliers de cette dernière peuvent être estimés avec un suffisant degré d'approximation par la statistique pour que le facteur « demande » présente une réelle précision et qu'il soit possible d'en tenir compte. Assurément, il ne faudra point oublier que la consommation progresse d'année en année: un coefficient d'augmentation moyenne devra donc être appliqué à cet élément.

Il doit être, toutefois, bien entendu que la demande continue et régulière n'est pas le seul élément à considérer dans la détermination du crédit qu'il convient d'accorder à une branche donnée de production. Il en est d'autres encore. Nous avons déjà dit que le crédit serait malsain s'il n'était proportionné à la masse des moyens de production existants et à l'importance de la main-d'œuvre disponible. Il faut ajouter que ce dosage devrait théoriquement tenir compte des capitaux propres que possèdent les entreprises. Plus ces capitaux sont considérables, plus se restreignent les occasions de faire le crédit, au moins dans une mesure légitime. C'est que, de toute évidence, le crédit n'est pour les entreprises qu'un succédané destiné à suppléer à l'insuffisance des capitaux dont elles ont la propriété.

Ainsi, les banques devraient modeler la somme de leurs avances sur le mouvement économique et ne point agir sur celui-ci, ni pour l'accélérer ni pour le ralentir. Confessons, toutefois, qu'un pareil principe semble un peu rigide. L'industrie et la finance allemandes ne l'ont jamais inscrit dans leur *credo*. En Allemagne, on estime plutôt que le crédit, sous toutes ses formes et dans toutes ses applications, doit être un stimulant dont il est à propos de faire un usage continu. Chez nos voisins de l'Est, les prêts à la spéculation ont toujours été regardés comme chose opportune pour accélérer le financement des affaires, assurer la plus rapide augmentation du capital des sociétés anonymes. L'épargne est trop circonspecte. Elle n'afflue, en général, que là où le succès paraît d'ores et déjà assuré. Dès lors, qui souscrirait les titres nouveaux émis par dizaines et centaines de millions de marks, sinon la spéculation et comment la spéculation souscrirait-elle si les fonds nécessaires ne lui étaient avancés? Elle ne peut faire qu'une chose, c'est d'assumer les risques devant lesquels recule l'épargne: mais on considère que le service rendu par elle à cet égard est énorme. Ce n'est pas seulement un gain de temps que permet son audace, c'est la réalisation même des vastes programmes d'affaires qui caractérisent l'expansion des industries d'outre-Rhin.

Le crédit ainsi compris ne s'assujettit certainement pas à des règles bien strictes. Que les prix haussent, cela ne l'effraye en aucune façon. La hausse des prix n'est-elle pas, par excellence, l'amorce des capitaux? L'essentiel est de marcher, même de courir. Il est superflu de rappeler quels sont les périls d'une telle allure.

Sans verser dans de semblables excès, on peut

(1) Irving Fisher, *Purchasing power of money*. New-York, 1911, p. 41.

admettre qu'une certaine stimulation par le crédit a un effet tonique sur l'économie nationale. Quelque renchérissement peut s'ensuivre sans doute. Mais, tout compte fait, l'intérêt général est mieux servi par une politique qui favorise avec mesure les producteurs que par une sollicitude trop exclusive pour les rentiers. Dans le conflit de la déflation et de la dévaluation, la même question se posait. Et la solution qui a prévalu en Belgique avait depuis longtemps nos préférences : nous ne les avons pas dissimulées. Ici, l'enjeu est, somme toute, beaucoup moindre puisque l'expansion du crédit en régime de monnaie saine est tout de même limitée par une condition primordiale : le maintien de la stabilité du change. Un niveau trop élevé des prix dérivant d'une extension inconsidérée du crédit mettrait cette stabilité en péril. Aussi bien, la couverture métallique deviendrait elle-même insuffisante aux yeux des nationaux et avec un change à tendances défavorables, il serait à peu près impossible de l'augmenter.

En résumé, une tendance légèrement haussière ayant son origine dans une politique libérale de crédit constitue une orientation salutaire, même si elle n'est pas à l'abri de toute critique lorsqu'on l'envisage du point de vue très strict de la théorie du crédit. Son résultat le plus tangible est d'amener un insensible et graduel allègement des dettes dont bénéficient surtout les producteurs, car ce sont eux qui, de nos jours, sont les grands emprunteurs. Les capitaux de prêt que crée incessamment l'épargne, sont l'indispensable aliment de l'activité économique. Néanmoins, ils deviennent, surtout à la longue, un poids mort bien propre à entraver l'élan de l'industrie. L'histoire montre qu'ils ont été le plus souvent amortis par la dépréciation monétaire. Christophe Colomb, disait Dupont-White, a rapporté d'Amérique la quittance des anciennes dettes. Certes, il ne faudrait pas que cela arrivât trop souvent. Le tout est d'y mettre le temps et la manière.

Maurice ANSIAUX.

LES PRINCIPES DIRECTEURS DE L'ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE ALLEMANDE.

La question de l'expansion industrielle allemande préoccupe l'opinion anglaise. Mais on se tromperait en croyant que les Anglais cherchent délibérément à l'écartier et préfèrent la lutte à toute autre solution. Au contraire, à part quelques opposants, mus souvent soit par un individualisme outrancier, soit par des raisons de sentiment, un grand nombre de bons esprits en Grande-Bretagne s'efforcent de comprendre l'évolution allemande, de se l'assimiler et d'en tirer parti grâce à une alliance complète des deux industries. Ces théories nouvelles, qui ont aussi leurs praticiens, ont comme marque tangible de leur expansion, les rapports financiers entre les deux pays, les accords pour l'industrie des produits chimiques, les tentatives d'union entre les industries du charbon des deux pays et les conversations récentes entre les industriels allemands et anglais. On ne pourrait assez insister en Belgique sur l'importance considérable de cette évolution pacifique car la domination des faits sur les sentiments, qui se marque si nettement dans les grands pays industriels qui nous entourent, peut créer des situations que, faute d'information, on peut se trouver incapable d'utiliser avec profit.

L'étude originale que l'on trouvera ci-après et qui jette un nouveau jour sur les relations anglo-allemandes a été publiée dans le *Financial Times*. Elle semble constituer une préface à des événements que, pour le développement économique de la Belgique, il conviendra de suivre de très près. Un fait est tout particulièrement remarquable : les Anglais étudient la « rationalisation » dont les Allemands donnent l'exemple en Europe, après avoir eux-mêmes assimilé les doctrines américaines sur la matière. Et ainsi qu'on

le verra, la rationalisation entraîne des problèmes dont la solution est parfois fort difficile : la crise du charbon met deux thèses contradictoires en présence : augmentation de la production pour réduire le prix de revient d'une part, adoption du combustible liquide et de procédés d'économie du combustible solide. Il semble que la conciliation ne pourra se faire que par la transformation de la houille en carburant synthétique.

Ce problème du charbon est immédiat, et la prospérité passagère des puits continentaux, due à la grève anglaise, ne doit pas faire illusion.

* * *

La rapidité incroyable avec laquelle l'Allemagne transforme l'Europe en un tout économique a une explication fort simple. A moins que l'industrie britannique ne fasse preuve d'initiative, elle se trouvera isolée et l'Allemagne assumera la direction du mouvement économique européen. On doit trouver le moyen de réaliser la coopération industrielle anglo-allemande ou le marché continental sera définitivement fermé aux marchandises anglaises.

Il ne faut pas croire que l'Allemagne a conçu le plan diabolique d'annihiler ses rivaux économiques. En réalité, il existe en Allemagne le plus vif désir de réaliser un accord intime entre les industries anglaises et nationales. On en trouve la preuve dans l'attitude des Allemands à l'occasion des conférences de Romsey et de Londres.

Mais le développement actuel des affaires sur le continent est la conséquence naturelle et inévitable de forces économiques propres au continent.

Et la raison pour laquelle l'Allemagne progresse sans cesse est qu'il existe un plan d'action général, clairement défini, pour l'industrie tout entière. Dans chaque branche de l'organisation industrielle allemande, on voit parfaitement bien quels sont les besoins économiques et comment les satisfaire.

Industriels et politiciens savent exactement ce qu'ils veulent. Cette cohérence est la conséquence directe de l'organisation minutieuse de la vie économique allemande. Chaque industriel appartient à un groupement et chaque groupement dépend d'une grande fédération industrielle qui constitue un Parlement économique.

Depuis plusieurs dizaines d'années, les industriels allemands ont clairement compris que ce n'est que lorsque chaque partie de la machine fonctionne avec harmonie et que l'ensemble est coordonné, que la prospérité générale est possible. La main-d'œuvre allemande s'est assimilé le même principe. De sorte que le travail et le capital discutent et établissent en secret les lignes générales de la politique des organisations économiques.

Actuellement les plus grands problèmes à résoudre en Allemagne ont une cause interne et naissent de l'obligation des paiements de réparations. Prévoyant l'avenir, les chefs allemands calculent les conséquences de l'accroissement des indemnités annuelles du plan Dawes. Comme les impôts augmentent chaque année, toutes les formes de la production économique doivent se faire à meilleur marché afin que, malgré l'accroissement des charges fiscales, l'Allemagne puisse encore lutter sur les marchés mondiaux. Car il ne faut pas se dissimuler que si le plan Dawes est mis à exécution complètement, les exportations allemandes devront augmenter énormément et actuellement l'Allemagne importe encore plus qu'elle n'exporte. Le conflit qui naîtra de l'adaptation est inévitable. Le producteur allemand laissé à lui-même le comprendrait difficilement, ou, tout au moins, personne n'envisagerait le problème sous le même angle. Mais, organisée comme l'est l'industrie allemande, le lien direct existant entre les obligations politiques et les nécessités industrielles apparaît clairement à chacun en Allemagne.

C'est le besoin impérieux de trouver le moyen de réduire constamment le coût de la production qui a fait naître l'idée de former les « Etats-Unis d'Europe ». Personne, évidemment, ne s'imagine qu'une fédération politique européenne soit possible ou désirable. L'idée fédérale doit sa puissance constructive au besoin universel de diminuer le coût de production.

Des industries se créent dans de nouveaux pays où rien ne justifie leur existence; lorsqu'un pays comme l'Italie, qui est dépourvu de ressources naturelles en charbon et en minerai, se met à édifier une puissante industrie métallurgique, dépendant de l'importation de matières premières, tandis que les pays voisins font

de la surproduction grâce à leurs matières premières, il est clair que l'Europe adopte un mauvais procédé pour résister à la concurrence américaine.

S'il était possible pour tous les pays européens de s'accorder pour abandonner la politique destructive consistant à expulser les rivaux naturels de leurs frontières au moyen d'une législation douanière prohibitive, imposée pour protéger des industries artificiellement créées et entretenues, il en résulterait que la production industrielle en Europe serait concentrée à l'endroit où elle est la plus économique. On pourrait alors protéger le marché économique continental contre les produits non européens. La production massive, à l'américaine, en serait la conséquence logique.

La réalisation des Etats-Unis d'Europe ne pourrait être que lente et l'idée actuellement demeure simplement un idéal. Mais sa première conséquence pratique a été la formation récente du cartel de l'acier, qui a été considéré en Allemagne comme la plus grande réalisation d'après-guerre.

Un autre facteur du plan Dawes a forcé l'Allemagne à accélérer la production de richesses avec des conséquences terribles pour ses rivaux.

Pour rendre possible le transfert des sommes provenant du plan Dawes, l'Allemagne doit diminuer autant qu'il est possible toutes les formes de paiement à l'étranger. Ce qui a déterminé, en Allemagne, le mouvement en faveur de la production de la plus grande quantité possible des vivres nécessaires à la population.

L'industrie allemande des produits chimiques a souffert de la guerre, parce que la plupart des pays se sont mis à créer des usines locales de colorants. Mais l'intensification de la culture en Allemagne a demandé des quantités accrues d'engrais chimiques et de nitrate synthétique, ce qui donna un regain d'activité à cette branche de l'industrie allemande. Ce fut le besoin économique qui détermina la création d'usines de nitrate synthétique et non le fait que ce dernier est indispensable en temps de guerre.

Lorsque la grève des mineurs britanniques se déclara, plus de 9.000.000 de tonnes de charbon de mauvaise qualité étaient stockées dans la Ruhr et l'on ne pouvait leur trouver un emploi rémunérateur. La grève a permis leur écoulement, mais ils finiront par se reconstituer.

Mais entretemps, d'une part, on a élaboré des plans pour rendre à l'agriculture un excédent de mineurs et, d'autre part, on déploie des efforts extraordinaires pour transformer le charbon en combustible liquide. Depuis deux ans, il s'est développé un remarquable mouvement de trustification. Les industriels y adhèrent en vue de réduire les coûts de production

Mais la plus forte influence dans ce sens fut exercée par les banques allemandes (1), qui veulent accroître la solidité des entreprises afin d'inspirer confiance à l'étranger et d'y obtenir des emprunts à des taux plus favorables.

Le besoin d'abaisser les prix, d'arriver à un équilibre en politique internationale, d'absorber la main-d'œuvre surabondante, d'économiser les ressources réduites de l'Allemagne en capital circulant, ont été les forces qui ont obligé l'industrie allemande à s'adapter à de nouvelles formules. La tendance entière des pays va vers les trusts afin d'amener la production continentale à fonctionner selon un plan harmonieusement conçu.

Si la grève britannique n'avait pas eu une telle durée, l'Allemagne aurait traversé une crise économique d'une incroyable gravité. Elle n'a été que retardée. La crainte du désastre est telle qu'il s'est dessiné un puissant mouvement vers une entente économique anglo-allemande afin que l'union de ces deux forces puisse éviter une catastrophe.

En ce qui concerne l'Allemagne, les conséquences de la guerre se font clairement voir par le fait qu'en 1913, l'Allemagne exportait environ 400.000.000 de marks de charbon au delà de ses importations et qu'en 1924, cet excédent se trouvait réduit à 200 millions de Reichsmarks.

Si l'on combine les données relatives au charbon et aux combustibles liquides, les exportations dépassaient les importations, en 1913, de 300 millions de Reichsmarks, tandis qu'en 1925 l'excédent n'était plus que de 66 millions de Reichsmarks.

Les différences en quantité sont encore plus fortes, car les différences de valeur ne tiennent pas compte de la hausse des prix.

La fermeture des charbonnages entraînerait des renvois d'ouvriers que l'Etat devrait entretenir. « Augmenter la production », fut une maxime adoptée il y a longtemps pour sauver l'Allemagne : cependant, bien que le tonnage de charbon extrait maintenant ne dépasse pas celui de 1913, l'Allemagne est incapable de le vendre.

Si la crise revêtait un caractère courant, il n'y aurait pas lieu de s'inquiéter, mais on a dû reconnaître que les changements économiques des dernières années ont été si profonds que la demande de charbon n'a cessé de diminuer, tandis que la production des autres pays, notamment de la France, augmentait.

(1) On se rappellera qu'en 1919, le gouverneur de la Société Générale, M. Jadot, avait tenté en Belgique, la même expérience. Elle a malheureusement échoué, par suite de l'individualisme intransigeant des industriels, dont la situation a été provisoirement renforcée par l'inflation. Le professeur Chlepner et Levinsohn ont démontré qu'en période de surabondance de signes monétaires, les industriels tendent à s'affranchir de la tutelle des banques.

En Allemagne même, les crises d'après-guerre ont déterminé le développement intensif de l'exploitation du lignite, la création de centrales hydro-électriques et l'adoption générale de méthodes économiques de chauffage.

Entretemps, la construction de maisons d'habitation s'est ralentie après-guerre et n'a guère augmenté depuis lors. Il ne s'est donc pas produit d'augmentation naturelle dans la demande du charbon domestique. La baisse du prix du charbon semble impossible, attendu que beaucoup de mines vendent déjà une partie de leur production en dessous du prix de revient, plutôt que de stocker, et même, il n'y a pas de raison de croire qu'une baisse des prix pourrait réagir contre les causes qui tendent à diminuer l'emploi du charbon brut. Une autre cause importante de la baisse de la demande de charbon est la diminution de la capacité du pouvoir d'achat du marché national pour tous les produits industriels. Normalement, l'Allemagne exporte seulement un dixième de ses fabricats. Le marché intérieur est le plus grand consommateur ; mais, par suite de l'accroissement des charges du plan Dawes, la population allemande, déjà appauvrie par la dépréciation du mark et la perte totale de ses économies, ne peut acheter que considérablement en dessous de la normale. Les salaires sont également bas. Ce qui limite les débouchés du fabricant allemand, qui doit réduire sa production, et par voie de conséquence, sa consommation de charbon. Le simple fait qu'il n'y a en Allemagne ni armée à équiper, ni marine à armer, réduit considérablement la besogne normale des industries du fer et de l'acier. Avant la guerre, il n'y avait pas de gaspillage et les différents produits pouvaient être vendus à un prix minime. Cet équilibre a été détruit. Certaines industries demandent plus de matières et d'autres moins : les industries chimiques, par exemple, ont découvert, à la fin de la guerre, qu'au lieu d'avoir un monopole, elles devaient compter avec de nombreux concurrents bien armés et des tarifs douaniers prohibitifs. Avec une remarquable rapidité, l'industrie chimique s'est tournée vers d'autres objectifs et, notamment, vers le développement des nitrates synthétiques.

Ce qui, à son tour, a changé la demande de goudron. De même, les industries sidérurgiques affectées par la crise des chantiers navals et par l'absence de fournitures militaires demandent moins de coke.

Le gaz domestique, cependant, est aussi utilisé qu'autrefois. Le résultat en est que la demande de charbon à coke se maintient, tandis que le coke lui-même ne trouve plus de débouchés. Or, la difficulté de vendre le coke entraîne une hausse des prix des sous-produits de la distillation. Mais, d'autre part, un des résidus de cette opération est l'huile brute qui peut produire tous les dérivés des huiles minérales.

La nécessité de réduire les importations impose à l'Allemagne la nécessité de trouver une utilisation du charbon qu'elle peut produire. Mais de nombreux facteurs contribuent à augmenter la difficulté. Ainsi,

L'Allemagne adopte rapidement le moteur à explosion, et, la production intérieure d'huile combustible, celle des puits de Hanovre, ne donne que 70.000 tonnes au maximum par an, alors que la consommation intérieure est de 1 3/4 millions de tonnes.

De sorte qu'il est absolument nécessaire que l'Allemagne trouve à la fois le moyen de transformer les huiles brutes et de se débarrasser des cokes.

Deux difficultés doivent être surmontées : tout d'abord le problème technique, la découverte d'un pro-

céde applicable sur une base commerciale. Trois ou quatre formules sont à l'essai. Ensuite vient le problème financier : de grosses sommes seront nécessaires, tout d'abord pour poursuivre les recherches, ensuite pour construire les vastes usines destinées à en réaliser les formules. Des centaines de millions sterling seront nécessaires pour réaliser ce programme. Ces capitaux ne se trouvent pas en Allemagne. D'où le désir des industriels d'outre-Rhin de s'assurer l'amitié des capitalistes anglais.

LE DISCOURS

DU PRESIDENT DE LA WESTMINSTER BANK.

M. Walter Leaf a prononcé à l'assemblée générale des actionnaires de la Westminster Bank Ltd. un important discours, dont les idées originales sur la réorganisation économique du monde méritent la plus grande attention.

La part prise par les banques anglaises dans le conflit industriel de 1926 a été indirecte. Elles ont dû aider quelques entreprises atteintes par les conséquences de la grève et se préparer à supporter les risques considérables qui pouvaient résulter de cette initiative. Mais, dans l'ensemble, on peut dire que le commerce du pays a supporté la crise avec une résistance extraordinaire. Les statistiques montrent une réduction considérable des faillites pendant l'année. Des montants importants de capitaux émis pour l'intérieur ont été souscrits avec facilité ; en outre, le marché a pu absorber des emprunts étrangers considérables sans influencer les changes étrangers. Cela, malgré le déséquilibre des importations et des exportations qui, on pouvait s'y attendre, aurait dû affaiblir les réserves d'or de la Grande-Bretagne, lesquelles ont pu être préservées du reste, sans recourir à l'élévation du taux de l'escompte. En réalité, la grève des mineurs a démontré que les forces économiques du pays étaient plus résistantes qu'on le supposait : on n'a pas dû recourir aux crédits étrangers et la seule conclusion que l'on peut tirer est que le montant des économies à l'intérieur et des « exportations invisibles » doit avoir dépassé fortement toutes les évaluations. Ainsi la grève, en tant qu'elle visait à compromettre la stabilité industrielle et commerciale, a abouti à un échec complet.

Mais on ne peut ressentir la même satisfaction en ce qui concerne les termes de l'armistice conclu dans l'industrie charbonnière, et les perspectives de paix.

Je vais me permettre d'esquisser les grandes lignes de ce que devrait être le développement de l'industrie dans un avenir immédiat. C'est par ces principes généraux que l'on pourra juger de l'opportunité de certaines mesures, approuver ces dernières si elles coïncident avec le mouvement général.

Autant que l'on puisse juger, le génie de notre époque tend à développer l'industrie selon les lignes suivantes :

Tout d'abord, l'aire de dispersion du capital tend à s'élargir ; le régime de la société anonyme disperse très rapidement la propriété du capital et la transmet, par fractions, au petit actionnaire. Comme conséquence, les propriétaires sociaux délèguent le contrôle de leurs affaires à des directeurs professionnels, dont la rémunération consiste principalement en salaires. Ensuite, on constate une tendance marquée à de fortes concentrations de capitaux.

Finalement, on reconnaît de plus en plus que cette concentration ne doit pas être poussée jusqu'au monopole ou jusqu'à devenir une menace pour l'Etat ou le salarié, et cette conception conduit à réserver à l'Etat un pouvoir de contrôle qui lui permette à la fois de sauvegarder les intérêts du public et de veiller à ce que les intérêts privés ne puissent primer les intérêts généraux.

L'organisation future de l'industrie reposera sur deux principes fondamentaux : la production se fera en grandes masses, mais devra être excitée par la concurrence et pour arriver à cette fin, l'Etat interviendra afin d'empêcher tout monopole ou tout privilège de classe.

Cette situation pourra être illustrée par ce qui se passe dans le commerce de banque.

Il n'y a pas bien longtemps, les fusions de banques procédaient à une allure rapide et il sembla que toutes les opérations de crédit du pays seraient bientôt concentrées en un petit nombre de mains. Là-dessus, l'Etat intervint et défendit aux grandes banques de fusionner entre elles. Cette défense est toujours en vigueur.

Mais le contrôle de l'Etat va encore plus loin.

Les banques ont été dépouillées par lui du contrôle des instruments monétaires et de la création de crédit qui en est la conséquence logique (1).

(1) Le Dr Walter Leaf entend par là que ne pouvant plus émettre de billets, les banques ne peuvent plus créer de crédit. Sur l'erreur théorique de cette affirmation, on se référera au *Bulletin* n° 2, du 15 janvier 1927. page 25.

Ce droit, qui, au début, était considéré comme l'essence même du commerce de banque, appartient actuellement à la Trésorerie. Et le contrôle du taux de l'intérêt qui provoque la déflation ou l'inflation, est également confié à la Banque d'Angleterre et les banques de dépôt par actions ne jouent aucun rôle dans cette question.

En outre, la Banque d'Angleterre, agissant d'accord avec le gouvernement, si pas pour son compte, exerce un très réel contrôle sur les banques de dépôt, ce qui apparut clairement le jour où il fut jugé nécessaire de prononcer l'embargo contre les émissions d'emprunts étrangers. D'une manière générale, les banques considèrent qu'il est de leur devoir de soutenir la Banque d'Angleterre. En sorte que, d'une manière générale, elles sont aussi contrôlées que si elles étaient nationalisées (1); en même temps, au lieu d'être administrées par une bureaucratie, elles sont stimulées par la plus vive concurrence et par l'orgueil professionnel.

En même temps, leur direction est démocratique. Chacun sait que les porteurs de parts des « Big Five's » sont nombreux, au point que chaque portion de capital sont nombreux, au point que chaque portion de aux mains du personnel supérieur. Les directeurs, à qui est confiée la tâche de diriger l'ensemble des établissements, sont eux-mêmes les fonctionnaires salariés des actionnaires.

Une autre industrie importante dont la réorganisation s'opère suivant les mêmes principes, est celle de l'industrie électrique.

En ce qui concerne Londres, les lignes furent établies il y a quarante ans, de façon à provoquer une concurrence active. Londres fut divisée en un certain nombre de petites zones, qui furent dévolues à des administrations publiques ou à des sociétés privées. Dans le dernier cas, on s'arrangeait de façon à ce qu'il y eût deux compagnies concurrentes par zone. Le système fonctionna d'abord de façon satisfaisante, mais comme les besoins croissaient, l'incapacité des petites compagnies devint intolérable. La fusion était interdite et le ravitaillement de Londres en courant était sérieusement compromis. Actuellement, le législateur a réparti le territoire de Londres entre de grandes compagnies et les autorités locales, associées de manière à produire en grand l'énergie électrique; les charges des compagnies sont strictement limitées et le contrôle et l'harmonisation de l'ensemble sont confiés à un conseil mixte fonctionnant sous le contrôle suprême des Commissions de l'électricité, qui constituent un organisme public. La nouvelle loi sur le régime de l'énergie électrique, qui vient d'être votée, étend ce

(1) On sait que le « Labour Party » tenant compte du caractère très spécialisé des « joint stock banks » anglaises et de leur degré de concentration en a déjà proposé la nationalisation. Le Dr Leaf répond ainsi à cette prétention, toute théorique du reste, qui se comprend très difficilement en Belgique où les banques ont un caractère mixte accusé.

principe au pays tout entier. Dans le cas des chemins de fer, il est à peine nécessaire de dire que la fusion en groupes importants sous le contrôle d'une commission a été réalisée par voie législative.

Il semble qu'une tendance constructive prépare l'avenir de l'industrie. Elle comprend la reconnaissance de ce fait fondamental que, pour amener les hommes à produire le maximum d'effort, il est nécessaire de favoriser l'esprit de rivalité qu'un monopole officiel ne fait que paralyser. Et, en même temps, cette tendance reconnaît l'existence d'un sentiment qui a envahi la conscience publique et qui est trop puissant pour être ignoré.

C'est la conviction que ceux qui dirigent de puissantes entreprises doivent opérer en vue du bien public et non pour leur profit particulier, que la direction de capital individuellement détenue est très faible : 275.000 actionnaires se partagent le capital des cinq banques, s'élevant à 60.000.000 de livres sterling, soit une participation moyenne de 220 livres sterling. La division du capital pourrait difficilement être poussée plus loin. En outre, le pouvoir exécutif est entièrement vastes combinaisons de forces industrielles ne constitue pas seulement un mandat privé, mais aussi un mandat public.

C'est ce sentiment qui constitue encore la force du mouvement qui s'appelle socialisme. Comme fondement économique de l'industrie, le socialisme est sans valeur, la preuve en a été faite. C'est une relique de l'ère victorienne. La Russie, pour autant que l'on puisse voir ce qui s'y passe, est en ce moment engagée dans un conflit émouvant entre ses dirigeants, au sujet de la forme la plus favorable à donner à la reconnaissance de la propriété individuelle comme base de l'industrie; elle demande aux capitalistes d'Europe de venir à son aide, tout en proclamant hautement l'annihilation prochaine du capitalisme.

Mais le sentiment de responsabilité, dans la gestion de la propriété, vis-à-vis de la communauté qui réclame une juste administration, est plus puissant que jamais et a été largement renforcé par la concentration. Aux Etats-Unis, il a trouvé son expression dans la législation contre les trusts, un procédé plutôt primitif.

Il est plus sage de viser à diriger les forces économiques plutôt qu'à les supprimer. C'est pour cette raison que la politique, que la Grande-Bretagne a commencé à adopter, semble la plus sage et c'est pourquoi je ne vois pas de paix permanente en dehors de cette voie dont je regrette qu'on se soit écarté à l'occasion de la grève des mineurs. Naturellement, il est impossible d'établir les règles de ces transformations et il ne serait pas désirable d'appliquer la contrainte lorsqu'on peut l'éviter. Il est probable que l'on s'en tiendra au bas vieux principe de traiter chaque cas isolément et de trouver la solution qui convient le mieux à l'industrie en cause. La création de la Commission du charbon a été, de la sorte, un pas dans la bonne direction, et c'est parce que ses recommandations n'ont pas été acceptées qu'il me semble que

L'on a fait un pas en arrière et que l'on a entrevu le foyer de nouveaux troubles. En de nombreuses instances, il est évident que les conditions naturelles d'une renaissance industrielle et commerciale existent et n'ont été empêchées de se manifester à cause de la tentative délibérée de ruiner le commerce britannique, qui a été si caractéristique en Grande-Bretagne et se poursuit en ce moment en Chine.

Il n'est pas facile de formuler des prévisions au sujet du prochain avenir. D'un côté, il est évident qu'une grande partie des pertes qui ont été attribuées à la grève charbonnière impliquent plutôt un délai dans les affaires qu'une perte réelle de ces dernières. Dans les commerces du fer et de l'acier, il y a beaucoup de commandes en carnet, et tout fait prévoir une année d'activité et de prospérité si employeurs et employés s'unissent pour y parvenir.

Le point sensible de la situation réside sans doute dans l'état de l'industrie du coton. Le déclin des exportations de cette branche est dû à d'autres causes qu'à la grève; il dure depuis des années et va en s'aggravant. Les pertes portent presque entièrement sur l'exportation des cotonnades bon marché; les produits de qualité supérieure maintiennent leurs positions; c'est dans les produits où la main-d'œuvre constitue le facteur principal que la concurrence de pays comme l'Inde et le Japon devient formidable. Les chefs de l'industrie étudient les moyens de remédier à la situation et il est à supposer qu'ils réussiront à mettre sur pied un plan qui rencontrera l'adhésion de tout le monde. Si ce plan se réalise, il rencontrera l'appui des banques; mais, actuellement, l'unanimité qui justifierait leur intervention ne s'est pas encore produite.

Entretemps, les signes de reprise ne manquent pas. Les événements de Chine eux-mêmes n'ont pas troublé les affaires autant que l'on pouvait s'y attendre.

Et un obstacle sérieux au commerce britannique d'exportation a été écarté. La dépréciation croissante de la monnaie des principaux pays a été arrêtée et le stimulant artificiel donné aux exportations continentales a été supprimé.

L'année 1926 a vu des expériences intéressantes dans les méthodes comparées d'arrêter l'inflation, soit par le retour à l'étalon d'or, soit par ce qui est connu comme la politique de monnaie artificiellement manipulée. Autant que l'on puisse juger, ce n'est pas cette dernière qui l'emporte. Au Danemark et en Norvège, on a essayé de pratiquer une politique de devises afin d'en revenir à l'étalon-or. Dans les deux cas, l'expérience a échoué, parce que la monnaie a refusé de se laisser manipuler et, prenant le mors aux dents, est retournée presque automatiquement à l'étalon d'or à une allure que n'avaient pas soupçonnée ceux qui avaient entrepris la réforme. Le Danemark, cependant, se trouve bien des conséquences de la réforme et a adopté officiellement l'étalon d'or. La Norvège l'a presque atteint, mais non sans répugnance. En Belgique, d'autre part, on a délibérément atteint le « gold standard » par stabilisation du franc à un niveau assez

bas. Il est agréable de constater que la Westminster Bank a aidé, pour sa part, le gouvernement belge. La France, en ce moment, lutte contre les périls d'une monnaie manipulée, c'est-à-dire une monnaie manipulée suivant une politique qui est tenue secrète et qu'il n'est pas facile de deviner. La transition en Belgique a été jusqu'à présent beaucoup plus aisée et le pays n'a pas ressenti les maux qui, d'habitude, accompagnent la déflation; mais, chose curieuse, ceci semble dû à l'action de la France, qui, par la rapide appréciation de sa monnaie, a supprimé toutes les difficultés qui, habituellement, sont inhérentes à la solidarité des francs français et belge. Entre les deux pays, la Belgique a eu le bénéfice d'une dépréciation relative, tandis que vis-à-vis du monde, elle a eu celui de la stabilisation.

Pour l'étranger, la situation est très obscure en France. Le gouvernement ne donne aucune explication sur sa politique lointaine et il est impossible de deviner pendant combien de temps il pourra contrôler la situation. Mais entretemps, il n'est pas douteux que la situation en France est plus favorable pour l'exportateur.

Si l'on considère les relations internationales de l'industrie et du commerce, on peut discerner quelques progrès vers la paix économique. De vives discussions ont eu lieu sur les conditions auxquelles il serait possible d'amener une espèce de trêve si pas un désarmement général.

La Société des Nations et la Chambre de Commerce Internationale ont été activement engagées à examiner les possibilités et à élaborer les moyens d'amener l'opinion publique à raisonner davantage suivant la raison et le bon sens. On a publié, dans le même but, une déclaration signée des principaux industriels et banquiers européens, déclaration connue très inexactement sous le nom de « manifeste des banquiers ».

C'est un défaut capital du nationalisme et du protectionnisme de favoriser la production peu économique. Chaque pays, au lieu de concentrer son énergie sur les fabrications qui lui conviennent le mieux et d'en échanger contre celles des pays qui à leur tour se sont spécialisés, est amené à investir des capitaux dans la production des produits les plus divers, sans tenir compte de ce qu'il y a des conditions optima de production. La leçon que nous avons tous apprise est que la production doit se faire sur la plus large échelle possible. Le nationalisme ou protectionnisme décourage délibérément la production en masse et protège délibérément une quantité de petits producteurs mal organisés.

Mais il est clair que, une fois cette politique adoptée lorsque les manufacturiers ont été amenés à placer leur capital dans un outillage inefficace, il n'est pas possible d'y remédier en se contentant d'abolir la protection accordée antérieurement.

L'opinion publique refuserait à bon droit de sanctionner un tel manque de parole. Mais on se convainc rapidement qu'au moyen d'accords internationaux, il y a moyen de trouver une solution, de façon à unifier

la grande industrie à absorber celles qui n'ont pas un rendement satisfaisant. Ce qui permet le partage de la production entre les différents pays de la façon la plus favorable. Durant les derniers mois, ces idées se sont matérialisées dans la constitution du cartel de l'acier unissant les sidérurgies de France, de Belgique, d'Allemagne et du Luxembourg et qui a été suivie avec attention par les producteurs de fer et d'acier de Grande-Bretagne.

Ces systèmes, s'ils constituent une restriction de la liberté du commerce, doivent cependant être défendus comme constituant le meilleur moyen d'échapper aux restrictions bien plus dangereuses qui ont été imposées par la crise de nationalisme d'après-guerre. En réalité, ils constituent pour le moment un amortisseur qui rendra possible le passage à un plan plus rationnel et plus humain de coopération économique internationale. De cette façon seulement, on pourra envisager la formation d'une confédération économique de l'Eu-

rope, confédération qui, par elle-même, constituera le premier moyen d'arriver à une prospérité égale à celle des Etats-Unis d'Amérique.

Tout ce qui a été dit de la concentration intérieure s'applique à la concentration internationale. Les cartels internationaux doivent être soumis à la critique publique, leurs termes ne doivent pas être secrets et ils ne doivent pas être dirigés selon les principes qui ont fait naître en Amérique la législation contre les trusts, c'est-à-dire suivant des principes qui feraient de l'industrie un Etat dans l'Etat. L'opinion publique se fera bien sentir et ceux qui portent la responsabilité de la gestion devront en tenir compte ou se trouveront placés devant une incoercible demande de répression, comme ce fut le cas, peut-être, pour la prohibition aux Etats-Unis. Cette tâche nécessitera l'emploi du sens politique que peuvent posséder les chefs des grandes industries de tous les pays.

INFORMATIONS FINANCIÈRES

LES BANQUES

DANS LE TERRITOIRE DU TANGANYIKA.

La revue *Congo*, de décembre 1926, publie une étude relative au développement du territoire du Tanganyika. Les renseignements qui suivent et qui ont trait à l'organisation des banques sur ce territoire sont extraits de cette publication.

Les banques suivent le régime des sociétés commerciales ou industrielles. Ce régime découle du Code indien qui est appliqué à ce territoire. L'établissement de banques étrangères est libre. Les formalités d'enregistrement sont très simples.

Il n'existe pas de banque d'émission. Les billets en circulation sont émis par le gouvernement, représenté par l'« East African Currency Board », dont le siège est à Mombasa.

Il existe trois banques britanniques, qui sont : « Standard Bank of South Africa » ; « National Bank of India Ltd » ; « National Bank of South Africa Ltd ».

La « Standard Bank of South Africa » a des agences à Dar-Es-Salam, Tanga, Tabora, Mwanza, Bukoba, Moshi et Lindi ;

La « National Bank of India », à Dar-Es-Salam et Tanga ;

La « National Bank of South Africa », à Dar-Es-Salam et Tanga.

La seule banque étrangère dans le territoire est la « Banque du Congo Belge », établie à Dar-Es-Salam et Kigoma.

Toutes ces banques sont des établissements de crédit commercial qui s'occupent beaucoup d'opérations de change.

L'ADMISSION EN FRANCE DES SOCIÉTÉS D'ASSURANCES ALLEMANDES.

En décembre 1926, la « Victoria Leben » avait obtenu le droit de faire des affaires en France. A la date du 22 janvier 1927, dix autres concessions de ce genre avaient été accordées à des sociétés allemandes. Il s'agit des firmes suivantes :

Albingia, Hambourg ;

Allianz, Berlin ;

Süddeutsche Rückversicherung, Munich ;

Assecuranz-Union, Hambourg ;

Victoria Feuer, Berlin ;

Victoria Transport, Berlin ;

Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft ;

Deutscher Lloyd, Berlin ;

Allg. Versicherungs-Gesellschaft, Dresde ;

Badische Assekuranz, Mannheim.

Parmi les firmes autrichiennes, la concession a été obtenue par la « Société de Réassurance », de Vienne.

LE RENDEMENT DU PLAN DAWES.
Cinq premiers mois de la troisième annuité (1).

ETAT DES RECETTES ET PAIEMENTS AU 31 JANVIER 1927	Mois de janvier 1927	Troisième année d'annuité. Total global au 31 janvier 1927
	Marks-or	Marks-or
A. Recettes de la troisième année d'application du plan :		
1. A titre de complément de la seconde annuité :		
a) Impôt sur les transports	—	8.095.425,61
b) Intérêts des obligations de réparations des chemins de fer	—	45.000.000,—
2. Au titre de la troisième annuité :		
a) Contribution budgétaire normale	9.166.666,67	45.833.333,33
b) Contribution budgétaire supplémentaire	18.000.000,—	72.000.000,—
c) Impôt sur les transports	22.500.000,—	112.500.000,—
d) Intérêt des obligations de réparations des chemins de fer	45.000.000,—	180.000.000,—
3. Intérêts perçus	—	650.882,05
Total des recettes	94.666.666,67	464.079.640,99
B. Solde en espèces au 31 août 1926	—	93.626.074,81
Total disponible		557.705.715,80

ETAT DES RECETTES ET PAIEMENTS AU 31 JANVIER 1927	Mois de janvier 1927	Troisième année d'annuité. Total global au 31 janvier 1927
	Marks-or	Marks-or
C. Paiements de la troisième année d'application du plan.		
1. A ou pour le compte de :		
France	42.282.241,50	191.862.537,01
Empire britannique	17.949.117,01	89.992.881,05
Italie	5.037.303,72	28.796.498,97
Belgique	4.248.532,64	21.262.361,60
Etat Serbe-Croate-Slovène	2.753.572,45	16.482.797,97
Etats-Unis d'Amérique	3.381.900,—	34.478.439,73
Roumanie	664.123,10	3.652.481,77
Japon	2.216.555,82	3.829.620,81
Portugal	22.966,93	1.594.130,93
Grèce	254.392,76	1.347.138,39
Pologne	8.158,77	85.131,36
Total des paiements aux puissances	78.818.864,70	393.384.019,59
2. Pour le service de l'emprunt extérieur allemand 1924 ..	7.722.684,40	36.010.991,03
3. Pour les dépenses de :		
La Commission des réparations	299.363,57	1.483.149,91
L'office des paiements de réparations	308.232,35	1.397.211,58
La Haute Commission interalliée des territoires rhénans	210.792,29	1.207.716,70
La Commission militaire interalliée de contrôle	400.000,—	1.300.000,—
4. Frais des organismes d'arbitrage	—	66.729,14
5. Escompte sur les paiements effectués par la Deutsche Reichsbahn Gesellschaft avant la date d'échéance	432.246,16	3.048.725,51
6. Différences de change	287.621,67	422.441,98
Total des paiements	88.479.805,14	438.320.985,44
D. Solde en espèces au 31 janvier 1927	—	119.384.730,36
		557.705.715,80

(1) Cf. *Bulletin* n° 3, du 22 janvier 1927, p. 71.

PAIEMENTS TOTAUX AUX PUISSANCES RÉPARTIS PAR CATÉGORIES	Mois	Troisième année
	de janvier 1927	d'annuité. Total global au 31 janvier 1927
	Marks-or	Marks-or
1. <i>Frais d'occupation</i> :		
a) Marks fournis aux armées d'occupation	3.494.087,56	15.971.343,40
b) Fournitures aux armées en vertu des articles 8-12 de l'Arrangement relatif aux territoires rhénans.....	58.611,—	11.736.331,35
	3.552.698,56	27.707.674,75
2. <i>Livraisons en nature</i> :		
a) Charbon, coke et lignite	21.002.047,72	80.333.752,44
b) Transport de charbon, de coke et de lignite.....	2.760.022,97	18.204.714,77
c) Matières colorantes et produits pharmaceutiques.....	859.656,17	5.163.024,87
d) Engrais chimiques et produits azotés	8.619.271,58	23.787.821,94
e) Sous-produits du charbon.....	195.175,01	1.590.797,41
f) Terres réfractaires	6.434,18	65.981,03
g) Produits agricoles	356.831,08	3.789.521,85
h) Bois	2.412.024,67	10.463.587,78
i) Sucre	1.061.802,65	1.379.742,89
j) Livraisons diverses	11.784.233,49	75.256.515,75
	49.057.499,52	220.035.463,73
3. <i>Livraisons en vertu d'accords</i>	—	20.144.639,73
4. <i>Réparation « recovery acts »</i>	22.695.314,84	110.135.683,10
5. <i>Paiements divers</i>	131.451,78	579.648,03
6. <i>Transferts en espèces</i> :		
a) Liquidation de soldes dus pour livraisons effectuées ou services rendus par le Gouvernement allemand avant le 1 ^{er} septembre 1924	—	447.110,25
b) En monnaies étrangères.....	3.381.900,—	14.333.800,—
	3.381.900,—	14.780.910,25
Total des paiements aux puissances	78.818.864,70	393.384.019,59
	Mois	Troisième année
	de	d'annuité.
	janvier 1927	Total global au 31 janvier 1927
	Marks-or	Marks-or
a) Fournitures à l'armée en vertu des articles 8-12 de l'Arrangement relatif aux territoires rhénans	8.599,80	1.331.203,79
b) Livraisons de charbon, de coke et de lignite	—	902.933,61
c) Transport de charbon, de coke et de lignite	—	433.719,54
d) Livraisons de matières colorantes et de produits pharmaceutiques	519.937,37	2.243.759,54
e) Livraisons d'engrais chimiques et de produits azotés	961.425,83	1.555.633,81
f) Livraisons de sous-produits du charbon	25.732,43	224.472,68
g) Livraisons de bois	302.817,92	1.511.032,16
h) Livraisons diverses.....	2.429.714,47	12.932.870,—
i) Paiements divers	304,82	11.252,68
j) Transfert en espèces : Liquidation de soldes dus pour livraisons effectuées ou services rendus par le Gouvernement allemand avant le 1 ^{er} septembre 1924	—	115.483,79
Total	4.248.532,64	21.262.361,60

Conformément aux stipulations d'un Arrangement conclu entre les Gouvernements français, anglais et belge et le Gouvernement allemand, aucune avance provisoire au titre de la valeur des fournitures aux armées

d'occupation et à la Commission des Territoires rhénans, en vertu des articles 8 à 12 de l'Arrangement rhénan, n'est payable pendant les mois de décembre 1926 et janvier 1927.

L'EMPRUNT DU REICH.

Le Reich n'a plus émis d'emprunt ni de bons du Trésor, depuis que les décrets de 1925 et 1926 lui ont alloué une somme d'environ 940 millions de Reichsmarks destinée au paiement de dépenses extraordinaires, l'état de la trésorerie permettant d'attendre une amélioration du marché de l'argent. L'abaissement à 5 p. c. du taux d'escompte de la Reichsbank a déterminé le ministre des Finances à proposer l'émission d'un emprunt d'Etat 5 p. c. Des 500 millions de Reichsmarks émis, 300 millions seront pris par un consortium de banques et d'établissements financiers placé sous la direction de la Reichsbank ; la plus grande partie du reste sera placée avec obligation de bloquer provisoirement les titres. L'amortissement se fera en vingt-cinq ans, à partir de 1934, par tirage au sort et remboursement à la valeur nominale. Tout amortissement renforcé ou remboursement global ne peut avoir lieu avant 1937.

Le cours d'émission est 92 p. c. et la souscription se fera du 3 au 11 février 1927. Les versements, qui comprennent le montant de la souscription majoré d'inté-

rêts partiels à partir du 1^{er} février 1927, doivent être effectués entre le 21 et le 23 février 1927.

La faculté de report à la Reichsbank, ainsi que l'introduction à la Bourse allemande, seront décidées incessamment.

Depuis la stabilisation, on n'a plus vu d'emprunt de cette envergure. La liquidité du marché paraît en assurer le placement; en outre, les 200 millions qui n'ont pas été pris par les banquiers sont déjà placés en grande partie dans des entreprises publiques, telles que postes, chemins de fer, etc. Ces entreprises recevront, en compensation de la créance qu'ils possèdent sur le Reich, un nombre de titres du nouvel emprunt dont le montant correspond à celui de la dette restant à apurer. Tant que dureront ces opérations, il sera impossible de déterminer la réaction produite sur le marché.

On ne sait pas encore si le produit de l'emprunt sera concentré à la Reichsbank ou s'il sera provisoirement laissé aux banques privées. Dans ce dernier cas, le marché officiel de l'argent ne subira pas de préjudice au point de vue de l'abondance de capitaux, mais le marché des émissions pourrait subir un resserrement passager.

EMISSIONS ETRANGERES OFFERTES AUX PAYS-BAS PENDANT NOVEMBRE-DECEMBRE 1926.

Mois	Montants nominiaux	Taux P. c.	Débiteurs	Prix d'émission P. c.	Montants en florins
Novembre	Fl. 16.100.000	5	Obligations Royaume du Danemark	98	15.778.000
	1.600.000	7	Obligations Peters-Union, A. G.	93	1.488.000
	£ 90.000	—	Actions Consolidated Diamond Mines of South Africa	125	281.250
	Fl. 10.000.000	7	Obligations Chemins de fer du Maroc	94 1/2	9.450.000
	Fr. 15.000.000	7	Oblig. Chem. de fer d'Alsace-Lorraine	91 3/4	6.881.250
	\$ 3.000.000	6 1/2	Obligations Gesellschaft für Elektrische Hoch- und Untergrundbahnen	94 1/4	7.087.500
	300.000	7	Act. de préfér. Bayuk Cigars Inc ...	101 1/2	761.250
Décembre	2.000.000	6	Obligations Dodge Bros	96 3/4	4.837.500
	2.000.000	7	Obligations Province de Buenos-Aires	94 3/4	4.737.500
	2.000.000	6 1/2	Obligations Berliner Städtische Elek- trizitätswerke	98 1/4	4.912.500
	R.M. 2.500.000	7	Obligations Deutsche Linoleum-Werke	94	1.410.000
	£ 250.000	7	Oblig. Emprunt bulgare (Settlement Loan)	93	2.790.000
	Fl. 20.000.000	7	Obligat. Chemins de fer de l'Etat français	95 1/2	19.100.000

LA REAPPARITION DU CHARBON BRITANNIQUE SUR LE MARCHÉ MONDIAL.

Le « Bulletin quotidien de la Société d'Études et d'Informations économiques » publie une étude intéressante relative au rétablissement de l'industrie charbonnière britannique et à la répercussion qui s'en suit sur le marché mondial.

Des récentes statistiques ressort principalement le progrès de l'effectif utile, comparativement à la période janvier-avril 1926 : l'extraction moyenne, par ouvrier et par poste, qui s'élevait à 4 tonnes 16 cwts pendant la semaine qui s'est terminée au 1^{er} février 1926, a atteint 5 tonnes 1 cwt du 5 au 11 décembre 1926.

Les importations de houille en Grande-Bretagne touchent à leur fin.

L'exportation de charbon britannique ne dépasse guère, jusqu'ici, un dixième de l'extraction, soit 400.000 à 450.000 tonnes par semaine ; elle se fait principalement à destination de la France, de l'Italie et du bassin méditerranéen. En Belgique, les charbons anglais ont fait leur réapparition.

Le charbon britannique reconquiert peu à peu les marchés, tandis que les fournisseurs occasionnels de houille sont éliminés.

En Tchécoslovaquie, les exportations de houille ont passé de 451.000 tonnes en octobre à 419.000 tonnes en novembre, et les mines sont obligées de congédier les ouvriers qu'elles avaient réembauchés. Par suite de l'annulation de nombreuses commandes de la part d'acheteurs anglais, plusieurs firmes essaient de vendre avec perte une partie des stocks accumulés à Hambourg.

La Pologne a exporté 1.535.000 tonnes en décembre, contre 1.270.000 tonnes en octobre ; elle s'efforce de conserver ses débouchés russe, scandinaves et méditerranéens.

La même politique est suivie par les exportateurs américains.

Une conférence des principaux importateurs italiens de charbons s'est tenue à Milan, le 14 décembre, sous la présidence du député Lanfranconi ; elle a proposé de s'adresser principalement à l'Amérique pour les achats de combustibles. Le gouvernement effectuerait des achats directs aux États-Unis et répartirait entre les industries les charbons importés. Afin de garantir la continuité et la sécurité des livraisons, des tonnages supplémentaires, déterminés par les pouvoirs publics, seraient livrés par les anciens fournisseurs.

Une lutte se poursuit entre l'Angleterre et l'Allemagne. Des négociants anglais ont élevé des plaintes contre le « Kohlensyndikat », qui aurait pénalisé de 2 shillings par tonne les livraisons faites à la Grande-Bretagne pendant le conflit. Le « Kohlensyndikat » a répondu, dans une communication officielle, qu'il a

évité de conclure des contrats de livraison en Grande-Bretagne pendant la grève, et qu'il a interdit à ses clients la revente en Angleterre des charbons qu'ils achetaient. Les contrevenants avaient, d'ailleurs, incorporé d'avance dans leurs propres marchés les amendes qu'ils ont eu à payer. En outre, les prix du charbon westphalien ont été inférieurs à ceux d'autres provenances (Pologne et Amérique, notamment). En Allemagne, on voit dans cet incident l'amorce d'une campagne tendancieuse contre une tentative éventuelle de rationalisation de l'industrie charbonnière anglaise, à l'exemple de l'Allemagne.

Le « Kohlensyndikat » a déclaré qu'il n'est pas disposé à se livrer, avec les Anglais, à une guerre de prix qui déprimerait les cours mondiaux et les amènerait à un niveau trop bas.

LA STATISTIQUE OFFICIELLE DU CHOMAGE EN FRANCE.

Suivant la statistique publiée le 5 février au *Journal officiel* par le ministère du Travail, le chômage s'est encore aggravé sensiblement au cours de la dernière semaine. Le nombre des chômeurs secourus (qui ne comporte qu'une partie des sans-travail) était, à la date du 3 février, de 56.275 (dont 43.115 à Paris et dans le département de la Seine), au lieu de 45.222 le 27 janvier. L'augmentation du nombre des chômeurs secourus a donc été, d'une semaine à l'autre, de 11.053.

Voici les renseignements officiellement donnés par le ministère du Travail :

D'après les renseignements reçus le 3 février 1927, 12 fonds de chômage départementaux sur 31 et 98 fonds municipaux sur 233 fonctionnent.

Le nombre des chômeurs inscrits est de 56.275, dont 41.698 hommes et 14.577 femmes. La semaine précédente, le nombre des chômeurs bénéficiaires d'allocations était de 45.222 (33.706 hommes et 11.516 femmes), soit pour cette semaine une augmentation de 11.000 unités environ.

A la date du 29 janvier 1927, le fonds de chômage de la ville de Paris compte 25.576 chômeurs inscrits (17.847 hommes et 7.729 femmes), contre 21.419 la semaine précédente ; ceux des autres communes de la Seine, 17.539 (13.250 hommes et 4.289 femmes), au lieu de 13.702 la semaine précédente.

D'autre part, le mouvement officiel des demandes et des offres d'emploi a été le suivant au cours de la semaine du 24 au 29 janvier :

73.074 demandes d'emploi n'ont pu être satisfaites à la fin des opérations de la semaine ; elles émanent de 51.646 hommes et 21.428 femmes. La semaine précé-

dente, le nombre des demandes non satisfaites était de 36.808 (36.743 + 65).

La différence pour cette semaine, soit 36.200 unités, provient presque entièrement d'une correction apportée dans les statistiques. Jusqu'ici, dans le département de la Seine et plusieurs autres départements comprenant de grands centres industriels, la liaison n'avait pu être assurée strictement entre le service du contrôle des chômeurs secourus et les services de placement. Cette liaison vient d'être établie et, par suite, dans presque tous les départements, le nombre des chômeurs secourus est maintenant compris dans la statistique des demandes d'emploi non satisfaites à la fin de la semaine.

LE DEVELOPPEMENT DU RESEAU TELEPHONIQUE BELGE.

L'installation du téléphone automatique en Belgique et le perfectionnement, ainsi que l'extension du réseau téléphonique belge, sont deux questions nettement distinctes. Le développement des lignes téléphoniques ressort du domaine de l'administration publique ou de la régie du Téléphone qui sera créée prochainement et restera, dans certaines conditions, sous la direction du ministère des Chemins de fer. L'installation et le financement de machines électriques relève de l'initiative privée, qui se trouve chez nous sous le contrôle de l'Etat sans être soutenue financièrement par lui. Pour le moment, il semble que du domaine privé aucun projet industriel ou financier, devant entraîner une réalisation immédiate, ne soit encore issu.

Le plan technique relatif à l'extension du réseau téléphonique est déjà entièrement élaboré et n'attend plus que la détermination de la base financière. Il s'agit de l'installation de lignes rayonnant de Bruxelles vers les pays voisins, la France, la Hollande et l'Allemagne, ainsi que de relier entre elles certaines villes belges.

Le système automatique sera d'abord réalisé à Bruxelles, — où un tiers des appareils se trouvent déjà munis de l'installation — ensuite à Anvers, etc. Comme fournisseurs, on cite les deux firmes anversoises : « Bell Telefon » et « Antwerp Telefon ».

En ce qui concerne la fourniture des nouveaux câbles, les Ateliers de Constructions Electriques de Charleroi ont reçu une première commande s'élevant à 130 millions de francs. Les prochaines commandes de câbles à l'étranger ne dépasseront pas la valeur de 150 millions de francs. Pour l'installation du système automatique, 100 millions de francs environ ont été portés en compte. Le coût total des modifications apportées au service du téléphone en Belgique s'élèvera à 1.200 millions de francs environ, qui seront investis jusqu'en 1937.

La firme Siemens et Halske a été pourvue d'un ordre de câbles à porter en compte des Réparations.

Concernant le financement, il existe, en apparence, différents projets. Un groupe étranger a proposé un emprunt de 700 millions; il s'agit d'une offre purement

financière, n'ayant aucune analogie avec une convention de livraison. Les firmes belges, d'autre part, ont consenti à un délai de paiement de cinq ans; après cette date ou en même temps, la Régie du Téléphone émettra dans le public un emprunt de 500 millions de francs d'une durée de 8 à 10 ans, destiné à porter l'industrie jusqu'au moment où les recettes auront été augmentées (grâce à la hausse du tarif d'abonnement). Ce projet ne paraît pas trop vaste pour ne pouvoir être réalisé entièrement par la Belgique, et c'est à cela que visent les efforts de la politique nationale.

LA BALANCE DES COMPTES DE LA GRANDE-BRETAGNE (1).

Les chiffres suivants sont extraits du rapport publié par le « Board of Trade » sur la balance économique de la Grande-Bretagne :

	1924	1925	1926
	(En millions de £)		
Excédent des importations de marchandises et métaux précieux	324	384	477
Excédent des paiements effectués à l'étranger par le gouvernement	25	11	—
Total	349	395	477
Rendement net des frets (y compris les dépenses des navires anglais dans les ports britanniques)	140	124	120
Revenu net des placements à l'étranger	220	250	270
Intérêt de placements à court terme et commissions	60	60	60
Revenu estimé d'autres placements	15	15	15
Total	435	449	465
Balance générale	+ 86	+ 54	— 12

DECLARATIONS DE FAILLITE ET HOMOLOGATIONS DE CONCORDAT PREVENTIF A LA FAILLITE PUBLIEES AU « MONITEUR DU COMMERCE BELGE ».

Date de publication	Nombre de	
	faillites	concordats homologués
4 février 1927	9	2
Depuis le 1 ^{er} janvier 1927	56	11

(1) Cfr. *Bulletin* n° 4, vol. I, du 29 janvier 1927, page 99.

Marché du change.

Les séances continuent de se dérouler dans le plus grand calme. Le marché ne s'anime un peu qu'au moment de la cote officielle, et encore, les transactions n'atteignent qu'exceptionnellement un chiffre important.

Le dollar, après s'être avancé le 10 février jusqu'à 7,19215, est revenu le lendemain, sous la poussée d'offres plus nourries, à 7,1918 7/8. Depuis quarante-huit heures, sa tendance semble à nouveau plus soutenue, mais les acheteurs ne paraissent pas disposés à pousser le cours fort loin. La livre s'est tenue facilement entre 34,88 3/4 et 34,89, fermeté qui reflète celle de son marché à New-York, où elle s'est montrée résistante au delà de 4,85.

A Londres, la peseta, après avoir été attirée à différentes reprises vers le cours de 29, s'est finalement ressaisie et se tient aisément, depuis quelques jours, autour de 28,80. C'est, à l'heure actuelle, la seule devise largement traitée. La spéculation, faute de mieux, s'en est emparée; elle n'est pas étrangère aux mouvements désordonnés des cours enregistrés ces temps derniers. La lire s'est bien défendue entre 112 et 112 1/2. L'escudo est resté stable en dépit des récents événements politiques. Les autres devises ne donnent lieu à aucune remarque.

A Paris, la livre, après avoir eu tous ces jours-ci, comme d'habitude, un marché très régulier, a subi brusquement durant l'après-midi du 15 février une hausse de 25 centimes. Cette avance inusitée mit immédiatement le marché en branle, mais cela ne dura guère; une heure plus tard, la Banque de France reprenait solidement le marché en main et le cours se stabilisait entre 123,58 et 123,62.

La diminution du taux officiel n'a pas eu de répercussion sur celui de l'escompte privé que l'on retrouve, comme il y a huit jours, entre 4 1/8 et 4 3/8. Par contre, le taux de l'argent au jour le jour a fait, en raison de circonstances passagères, semble-t-il, un bond de 2 1/2 à 4 p. c.

Marché des titres.

Les opérations du comptant au marché des titres n'ont pas eu, durant les deux premières semaines de février, l'ampleur des semaines précédentes; mais, à considérer les cours faits, on constate un mouvement assez caractérisé des achats vers les valeurs qui avaient, depuis quelque temps, cédé le pas à nos fonds nationaux. Tandis que certaines rubriques se trouvent tout particulièrement avantagées ainsi que nous le verrons plus loin, ceux-ci enregistrent des écarts relativement sensibles sur les plus hautes cotations qu'ils ont connues, et nous voyons, entre autres, l'Intérieur

à prime ramené de 435 à 400 environ, les Dommages de guerre 1921, 1922 et 1923 faire respectivement 167,25, 185 et 417,50, contre 178, 217,50 et 442,50; l'action 167,25, 185 et 417,50, contre 178, 217,50 et 442,50, l'action privilégiée Chemins de fer belges coter 540, contre 572,50 et l'obligation Kilo-Moto, 600, contre 619,50.

Cette régression des cours semble être, en ordre principal, un effet du ralentissement des ordres massifs de l'étranger comme de l'intérieur, qui absorbèrent d'imposantes disponibilités de l'échéance de janvier. Ne faut-il pas y voir aussi la conséquence des « prises de bénéfices » provoquées par les hauts cours atteints comparativement à ce qu'ils étaient il y a quelques mois à peine, et de l'attrait exercé sur le public par les émissions récentes, en cours ou annoncées résultant d'augmentations de capital de nombre de sociétés prospères?

Et n'est-il pas permis de considérer comme avantageuse pour l'épargne, l'occasion qui lui est ainsi offerte de se procurer, à des cours favorables, les fonds les plus sûrs et les plus rémunérateurs?

Au compartiment des banques, favorablement impressionné par la publication des rapports de fin d'année, la grande fermeté est de règle et les hausses varient de 10 à 20 p. c. pour nombre de titres; il en est de même aux chemins de fer, aux tramways, aux coloniales et surtout aux trusts de tramways et d'électricité, toujours en faveur spéciale.

Les entreprises de gaz et d'électricité ont marqué un temps d'arrêt; même situation aux métallurgiques, tandis que pour les charbonnages, les zincs, mines, glacières, et les industries de la construction, c'est la baisse parfois appréciable.

Quant aux valeurs étrangères, elles participent toutes, cette fois, à la hausse et leurs progrès sont de l'ordre de ceux marqués par nos vedettes nationales. On y constate même une reprise sérieuse des titres que les événements de Chine avaient atteints ou laissés dans l'oubli depuis longtemps.

* * *

De l'ensemble des mouvements observés au comptant, il semble se dégager un certain sentiment de spéculation; ce sentiment se trouve confirmé par la fièvre qui régna au marché du terme, surtout à l'égard de quelques titres favorisés d'un public qui, peut-être trop, perd de vue que le premier facteur à considérer en matière de placements, c'est et ce ne peut être sainement que le « rendement ».

Le 16 février 1927.

Marché des changes à terme.

Dates 1927	Report (R) ou déport (D) exprimés en belgas							
	En £		En fr. fr.		En \$.		En florins	
	pour 3 mois	pour 1 mois.	pour 3 mois	pour 1 mois	pour 3 mois	pour 1 mois	pour 3 mois	pour 1 mois
7 février	R 0,013	R 0,003	D 0,51	D 0,15	R 0,006	R 0,0025	R 0,00075	R 0,00075
8 —	Pair	Pair	D 0,43	D 0,15	Pair	D 0,002	Pair	Pair
9 —	D 0,0025	D 0,00125	D 0,43	D 0,15	Pa'r	Pair	D 0,0005	Pair
10 —	D 0,003	D 0,0015	D 0,4075	D 0,13	D 0,001	Pair	Pair	Pair
11 —	R 0,0025	R 0,0005	D 0,39	D 0,145	R 0,00075	R 0,00075	Pair	Pair
12 —	Pair	Pair	D 0,35	D 0,13	R 0,000625	R 0,000625	Pair	Pair
14 —	R 0,002	R 0,0005	D 0,33	D 0,105	R 0,001	R 0,0005	R 0,001	R 0,0005
15 —	D 0,0025	D 0,0025	D 0,305	D 0,09	R 0,001	R 0,0005	R 0,001	R 0,0005
16 —	D 0,003	D 0,001	D 0,34	D 0,12	R 0,00025	R 0,00025	R 0,0005	R 0,0005

Taux de l'escompte à Bruxelles.

DATES 1927	Taux officiel d'es- compte P. c.	Taux « hors banque »		Taux « on call »	
		Papier com- mercial	Papier finan- cier	En compen- sation	Marché
7 février	6,50	4,25	4,50	2 5/8	3
8 —	6,50	4,125	4,25	2 5/8	2 1/2
9 —	6,50	4,125	4,375	2 1/4	2 1/2
10 —	6,—	4,125	4,25	2 3/4	3 1/8
11 —	6,—	1,125	4,375	2 3/4	2 1/2
12 —	6,—	4,125	4,375	2 1/2	2 1/2
14 —	6,—	4,125	4,375	2 3/4	3
15 —	6,—	4,25	4,50	3 1/4	4 1/4
16 —	6,—	4,25	4,50	3 7/8	4

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	2,—	4,30	—	4,75	5,—	5,—	—	—	—	—
Banque de Bruxelles ..	2,—	4,30	4,25	4,75	5,—	5,—	—	—	—	—
Caisse de Reports	2,—	4,61	—	4,75	4,75	—	5,50	5,50	—	—
Soc. Nat. Cr. Industrie.	—	—	—	—	5,—	5,50	3,75	6,—	6,—	6,—
Caisse d'Epargne	4 (1)	—	—	—	—	—	—	—	—	—

(1) 4 p. c. jusqu'à 20,000 francs, 3 p. c. pour le surplus.

STATISTIQUES

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	1913	1926	1927	
	30 décembre	11 février	3 février	10 février
Encaisse :				
Or	249.026	273.863	3.114.214	3.117.798
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.223	2.154.080	2.099.590
Argent, billon et divers.	57.351	91.286	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	1.062.868	2.416.639	2.392.813
Avances sur fonds publics	57.901	558.683	444.435	127.971
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 23-10-26	—	—	2.000.000	2.000.000
PASSIF				
Billets en circulation	1.049.762	7.450.008	9.163.204	9.206.156
Comptes Courants particuliers	88.333	233.924	521.667	467.443
Compte Courant du Trésor	14.541	36.756	499.358	419.097
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	7.740.687	9.884.228	9.792.396
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue	41,36 %	5,11 %	53,30 %	53,28 %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	7,— %	6,50 %	6,— %
Taux des prêts s/ fonds publics	5,— %	7,50 %	8,— %	7,50 %

Cours des changes à Bruxelles.

DATE 1927	LONDRES £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 138,77 b.	NEW-YORK câble \$ = 7,19193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 liras = 138,77 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLÖ 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 cr. = 145,7275 b.	MONTREAL \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl = 138,77 b.	BUDAPEST 100 pengö = 125,79 belgas
10-2	34,89	28,24	7,192150	287,775	138,35	120,50	31,225	191,975	185,30	191,60	21,305	7,1775	170,425	101,30	80,65	125,50
11-2	34,8905	28,25	7,1918875	287,8125	138,325	121,—	31,125	191,85	185,—	191,65	21,315	7,176	170,425	101,35	80,475	125,50
14-2	34,885	28,29625	7,19205	287,85	138,38	121,50	31,05	191,9375	185,20	191,675	21,31	7,177	170,4125	101,45	80,45	125,36
15-2	34,89	28,275	7,192	287,80	138,3675	121,30	31,—	192,—	185,15	191,60	21,3125	7,176	170,425	101,40	80,35	125,55
16-2	34,88875	28,215	7,192025	287,89	138,3575	120,95	31,1125	191,975	184,80	191,60	21,315	7,176	170,475	101,45	80,5	125,50

Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	11 février	3 février	10 février
ACTIF				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D ^o)	33.098	144.557	151.032	150.189
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.129	121.633	103.039	105.541
dont } valeurs garanties par l'Etat	11.199	43.947	28.876	29.873
} autres valeurs	35.930	77.686	74.163	75.668
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	141.092	137.937	136.969
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Épargne et Caisse d'amortissements)	9.421	17.887	9.537	14.720
de Particuliers	42.091	108.816	108.193	105.628
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 %	48,3 %	27,8 %	27,3 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	5,— %	5,— %

Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	26 décembre	11 février	3 février	10 février
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.455	5.872.947	5.889.400	5.889.514
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	1.723.481	1.759.210
Disponibilités et avoir à l'étranger.	—	570.113	84.848(*)	84.981(*)
Portefeuille	1.526.383	3.047.901	4.380.279	3.216.228
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.550.173	2.000.501	2.039.000
Avances à l'Etat	205.398	34.850.000	32.100.000	31.200.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.243.000	5.595.000	5.614.000
Comptes courants postaux	—	—	396.803	447.274
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	51.089.438	52.625.703	52.642.503
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	2.852.303	4.560.437	4.834.372
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	10,89 %	10,30 %	10,25 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	6,— %	5,50 %	5,50 %

(*) 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	1926	1927	
	31 décembre	6 février	31 janvier	7 février
ACTIF				
Encaisse métallique	1.446.863	1.338.506	1.961.471	1.960.023
Devises étrangères admises dans la couverture des billets	—	418.539	421.082	293.419
Billets d'autres banques	12.765	21.288	6.565	13.467
Portefeuille effets	1.490.749	1.411.337	1.415.035	1.378.338
Avances s/ nantissement	94.473	5.418	81.618	47.833
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	2.563.103	3.409.616	3.273.692
Divers engagements à vue	793.120	765.307	574.566	543.355
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue	42,72 %	40,21 %	49,23 %	51,35 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	8,— %	5,— %	5,— %

Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	février	31 janvier	7 février
ACTIF				
Encaisse métallique	460.566	461.062	443.079	442.539
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	80.349	69.652	80.691
» s/ l'Étranger	14.300	238.741	178.027	137.773
Avances s/ nantissement	86.026	124.337	146.135	150.906
Compte du Trésor (débit)	9.235	6.488	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	839.715	819.430	802.099
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	77.953	29.419	18.557
du Trésor (créditeur)	—	—	757	14.636
Assignations de banque	1.522	242	671	138
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	50,23 %	52,41 %	52,97 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %

Banque de Pologne

(En milliers de Zloty)

		1926	1927	
		20 janvier	10 janvier	20 janvier
ACTIF				
Encaisse métallique		134.266	138.862(*)	138.952(*)
Disponibilités en monnaies étrangères		63.828	276.865	286.051
Portefeuille effets		279.840	311.443	313.536
Avances s/titres		77.265	45.989	39.192
Avances à l'État		50.000	25.000	25.000
PASSIF				
Billets en circulation		354.312	554.620	539.310
Comptes courants :				
de particuliers		86.977	140.363	138.569
Trésor		17.155	19.356	39.613
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue		29,28 %	19,44 %	19,37 %
Taux d'escompte officiel		12 %	9,1/2 %	9,1/2 %
(*) Non compris les monnaies polonaises en argent et billon				

Banque Nationale Suisse

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	6 février	31 janvier	7 février
ACTIF				
Encaisse métallique	190.791	529.204	513.548	513.963
Avoir à vue à l'étranger	23.844	18.574	24.124	20.791
Portefeuille	146.546	283.115	339.872	297.361
Avances sur nantissement	28.256	45.351	43.910	44.904
PASSIF				
Billets en circulation	313.821	754.054	781.493	754.519
Comptes de virements et de dépôts	58.930	108.201	132.120	105.441
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	51,19 %	61,37 %	56,21 %	59,77 %
Taux d'escompte officiel	4,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %