

CONFIDENTIEL

SOMMAIRE : Le retour à l'Étalon or. — L'utilisation du charbon en Allemagne. — Informations financières. — Informations économiques générales. — Statistiques : Mouvement des Sociétés anonymes belges en janvier 1927; Le commerce spécial de l'Union économique belgo-luxembourgeoise.

LE RETOUR A L'ÉTALON-OR.

Les circonstances économiques de la guerre ont prouvé que, pour conduire cette dernière, l'inflation s'était révélée, aux mains des gouvernants, un moyen indispensable et généralisé. Le cours forcé et les émissions excessives présentent cet avantage, pendant les hostilités, de ne pas obliger les gouvernants à relever les impôts et de ne pas entraîner de trop nombreux lancements d'emprunts, ce qui permet de remettre à plus tard le soin de déterminer le montant des pertes subies du chef de la guerre. Car, d'une façon générale, on peut poser en principe que la très grande majorité de la population ne se rend pas compte du caractère et de la progression de la circulation de papier, tout au moins pendant les premiers stades, et que, du reste, on prend soin, comme en Allemagne et en Grande-Bretagne, notamment, d'élaborer des mesures comptables compliquées qui voilent l'accroissement de la circulation. Bien plus, ce dernier se conjuguant avec les exigences de la dépense nationale pour intensifier la production et relever les prix, il en résulte une prospérité factice qui entretient l'enthousiasme et libère les combattants de déprimantes appréhensions sur la situation matérielle de leur foyer.

L'inflation constitue donc un moyen extrêmement efficace de financer, en partie, la guerre contemporaine, qui, par suite de l'effort militaire et économique de très longue haleine qu'elle exige, ne peut se soutenir que par la préparation soignée de l'opinion publique.

L'enthousiasme belliqueux ne peut se soutenir au long d'une campagne de plusieurs années, alors que la guerre de positions crée au combattant une inactivité relative dont il utilisera les loisirs à penser à l'avenir et à discuter le présent. La disposition de vivres abondants, de soldes et d'indemnités élevées devront créer un contentement diffus qui remplacera l'élan spontané qui, de par sa force même, s'épuisera rapidement.

Du moment que les peuples recourent à la guerre, il leur est bien difficile d'éviter l'inflation.

Cette nécessité est tellement forte que la Grande-Bretagne elle-même n'y a pu échapper. C'est à l'étude

de l'inflation dans ce pays, de ses conséquences et du rétablissement que M. Lacout a consacré son dernier livre (1) qui mérite, par sa clarté et sa documentation, que l'on s'y arrête. Les étapes de la restauration monétaire en Grande-Bretagne ont déjà été étudiées ici dans leurs grandes lignes (2). Il est donc inutile d'y revenir, mais il convient plutôt de s'arrêter au côté « philosophique » et scientifique de la question. La tendance générale à réserver, à juste titre du reste, une place spéciale à la Grande-Bretagne au point de vue monétaire, pourrait amener des confusions et faire croire que, organiquement, le Royaume-Uni est voué à la santé monétaire. Il n'en est rien. La revalorisation de 1819, après les guerres napoléoniennes, n'a pas été sans sacrifices et les suspensions du « Bank Act » de 1844 constituent les points de repère de secousses violentes dont les Îles Britanniques ont été le théâtre. Mais il n'en est pas moins vrai que les gouvernants et la « Bank of England » apportent un soin tout spécial à maintenir le prestige de Londres, centre monétaire du monde; que dans cette politique il entre un certain formalisme, un certain rigorisme que les peuples continentaux n'admettent qu'avec peine, s'explique par le caractère général de la nation britannique et peut-être aussi par le rôle joué dans le commerce anglais de la banque par l'élément « quaker » (3). De là vient sans doute, en partie, la double émission de billets de banque et de « currency notes » (4).

(1) Georges Lacout, *Le Retour à l'Étalon-Or*, 1926, Payot, Paris.

(2) Cf. *Bulletin* n° 7, du 29 juillet 1926, p. 161.

(3) Werner-Sombart, *Le Bourgeois*, Payot, 1925. — *Les Juifs et la Vie économique*, Payot, 1926. — On consultera également avec fruit les études publiées assez souvent dans *The Banker* au sujet des origines familiales et sociales des grands banquiers anglais.

(4) Lacout, *op. cit.*, page 23.

« En réalité, il semble que l'émission gouvernementale ait été préférée à l'augmentation de la circulation bancaire pour la raison que la Banque d'Angleterre n'envisageait qu'avec répugnance la perspective d'un accroissement sensible du nombre de ses billets. En outre, le continent britannique a cru qu'en opérant ainsi, il maintiendrait intacts le prestige de son établissement d'émission ainsi que la valeur de la livre sterling. Cet artifice n'a trompé personne. La multiplication des signes monétaires a provoqué une hausse des prix et, par conséquent, un affaiblissement de valeur de l'unité monétaire. Quant à la Banque d'Angleterre, au lieu de procéder à une inflation par émission de billets, elle a fait une inflation de crédit. Certes, au point de vue des prix et des changes, le gonflement des comptes de dépôts exerce la même influence qu'une émission de billets. Il était cependant d'un certain intérêt pour la Banque d'Angleterre d'éviter les émissions de billets.

» L'Act de 1844, en effet, réglemeute uniquement le montant de la circulation fiduciaire. Or, en fait, le crédit en banque que l'on mobilise par chèque, est un signe monétaire au même titre que le billet de banque. Pour apprécier justement la situation d'une banque d'émission, il faudrait toujours considérer l'ensemble des engagements et non, comme on le fait trop souvent, uniquement les billets en circulation » (1).

Il s'est donc fait que l'Angleterre a eu une inflation modérée de papier d'Etat et une inflation plus forte de monnaie « scripturale » selon l'expression du professeur Ansiaux.

Les billets d'Etat ont rempli trois fonctions : ils ont remédié à la crise monétaire d'août 1914, ils ont servi à drainer l'or de la circulation et enfin, *last but not least*, ils ont concouru au financement des dépenses de guerre de la Grande-Bretagne.

Le terme de « monnaie d'Etat » pourrait faire croire que le cours forcé avait été décrété et que les *currency notes* étaient inconvertibles. Une distinction s'imposa : légalement, ils n'étaient pas inconvertibles et l'on pouvait les échanger contre de l'or ou des *bank notes* convertibles ; en fait, la pression morale et les appels au patriotisme rendirent insignifiantes les demandes de remboursement. En outre, par suite des périls de la guerre navale et des frais énormes des assurances maritimes, l'exportation de l'or n'était guère possible.

Il reste cependant que le peuple britannique a fait preuve dans son adhésion à la monnaie d'Etat, d'une discipline hautement louable. La confiance qu'il a conservée à la Trésorerie et à ses gouvernants, a constitué un indiscutable facteur de succès.

Il n'en est pas moins vrai que cette circonstance a fait naître le problème du parti à prendre au sujet de ces « *currency notes* » et, éventuellement, du remaniement du « *Bank Act* » de 1844.

Les deux rapports Cunliffe et le rapport Bradbury se sont prononcés unanimement en faveur de l'incorpora-

tion des « *currency notes* » à l'émission des *bank notes* et en faveur du maintien du « *Bank Act* », 1844, notamment dans son adhésion presque intégrale au *currency principle*. Une partie de l'opinion éclairée est éloignée de ces points de vue. Objectivement cependant, l'inflation scripturale et fiduciaire de la Grande-Bretagne avait créé une disproportion considérable entre l'encaisse-or et la circulation, bien que le drainage du métal jaune ait renforcé la couverture de la Banque et il est évident que, sans la discipline du peuple anglais, le cours forcé aurait dû être proclamé. Aussi, lorsque la Grande-Bretagne a voulu assainir sa situation et relire à l'or sa circulation, deux solutions se sont présentées.

« L'Etat (1), qui a émis des billets de banque sans contre-partie réelle et qui veut assainir sa circulation, dispose de deux procédés pour arriver à ce résultat :

» 1° Il peut se procurer des métaux précieux qu'il emploiera au gage de sa circulation de papier. Par ce procédé, il ne réduit pas le montant des instruments monétaires disponibles entre les mains du public ; mais il en consolide la valeur en accroissant leur couverture métallique. C'est le système de la **consolidation de la monnaie**.

» 2° Il peut progressivement retirer de la circulation les billets qui y sont en surnombre. Dans ce cas, il rembourse la dette qu'il a contractée auprès de l'établissement émetteur. C'est le système de la déflation monétaire.

» Les deux procédés ne peuvent fonctionner que si l'Etat dispose d'un excédent de ressources susceptibles de servir soit à l'acquisition de métal jaune, soit à l'amortissement de la dette. Il peut les obtenir de deux façons : d'une part en faisant appel à l'impôt ; d'autre part, en utilisant les fonds fournis par un emprunt public. »

La Grande-Bretagne a recouru à un système mixte : elle a renforcé son encaisse-or, et elle a procédé à une certaine déflation. Faisons de suite remarquer que les circonstances ont favorisé l'effort dans ce sens du gouvernement et qu'en réalité la déflation a été peu considérable, tout au moins au regard de ce que pouvait attendre l'opinion populaire qui est toujours tentée de considérer la déflation comme une incinération brutale et massive du papier-monnaie.

Comment la réduction des *currency notes* a-t-elle été obtenue ? se demande M. Rist (2). « Nous touchons vraiment ici au fait central de notre investigation. Est-ce par des remboursements systématiques du gouvernement ?

» Nullement. Le processus est tout autre.

» Ces réductions sont la conséquence d'une autre sorte de déflation que l'Angleterre a connue depuis 1920 : celle que nous avons appelée la déflation de crédit, laquelle a entraîné une baisse des prix, et par

(1) Lacout, *op. cit.*, page 62.

(2) Ch. Rist, *La Déflation en pratique*. Paris, 1924, page 26.

(1) Lacout, *op. cit.*, pages 27 et 28.

suite, une réduction du besoin d'instruments monétaires.

» Dans la réduction de la circulation fiduciaire anglaise depuis 1920, c'est la crise économique qui a la plus grande part. Ce point est essentiel à garder en mémoire... »

« Quoi qu'on en pense, il est évident — et c'est ce qui importe ici —, que cette politique de déflation du **crédit** est absolument différente de la politique de déflation **monétaire** visée par le rapport Cunliffe.

» La crise (1) a eu pour effet de provoquer un effondrement général des prix de toutes choses et a rendu inutiles un grand nombre d'instruments de paiement qui, tout naturellement sont allés se réfugier dans les caisses des banques. Les établissements de crédit les ont reversés à la Banque d'Angleterre. Mais celle-ci n'a pas conservé les « *currency notes* », elle les a remises aussitôt au département des billets d'Etat en échange d'une réduction correspondante de compte créditeur du Trésor à l'Institut d'émission. »

Ce qui nous montre combien peu l'Etat et la Banque se trouvent à même de pratiquer les incinérations massives que les gens peu avertis s'empressent toujours d'exiger en semblable occasion. La Grande-Bretagne, bien que favorisée par la crise, n'a pu réduire sa circulation de « *currency notes* » que de 367,6 millions de livres sterling en 1920 à 296,3 millions de livres sterling en 1927. Cette réduction est considérable; mais, aux yeux du public, elle peut paraître très peu importante.

La revalorisation de la livre n'a, du reste, pas été sans présenter de grosses difficultés. Les financiers internationaux se réservaient: « Ils étaient d'autant plus enclins à observer une telle attitude qu'au début, le cabinet britannique a éprouvé de réelles difficultés à appliquer ses décisions. Au printemps de 1925, des bons à court terme n'ont pas été renouvelés et le Trésor a dû faire appel à la Banque d'Angleterre pour obtenir les fonds dont il avait un pressant besoin (2) ».

Les facteurs psychologiques ont joué un rôle important dans la revalorisation de la livre. « Le mouvement de hausse qui avait élevé le cours de la livre à doll. 4,80 n'était pas le résultat d'une nouvelle déflation monétaire. Nous avons vu, en effet, qu'en 1924, la politique d'assainissement avait subi un ralentissement. Le volume des instruments de paiement fiduciaires, qui s'était réduit de 160 millions de livres sterling en 1922 et de 38 millions de livres sterling en 1923, n'avait diminué que de 4 millions de livres sterling en 1924: une amélioration si minime ne justifiait en aucune façon une appréciation d'environ 10 p. c. de la valeur extérieure de la monnaie anglaise.

(1) Lacout, *op. cit.*, page 76.

(2) Lacout, *op. cit.*, page 95.

» En réalité, la hausse était d'origine essentiellement spéculative. Les milieux financiers internationaux ont été satisfaits de la victoire électorale du parti conservateur... Mais le mouvement de fonds à destination de l'Angleterre n'a pas été provoqué par ce seul motif. Il a été amplifié par les placements émanant de spéculateurs. Ceux-ci, attirés par la perspective d'un retour à l'étalon-or d'avant-guerre, dont M. Stanley Baldwin avait toujours été un partisan convaincu, ont voulu profiter de la plus-value éventuelle de la livre sterling. Ils ont placé leurs disponibilités dans les banques de Grande-Bretagne... Le gouvernement anglais n'avait pas été fâché de la formidable spéculation qui s'était portée sur sa monnaie. En affirmant, à maintes reprises, sa volonté de rétablir le plus tôt possible les conditions monétaires normales, il l'avait même encouragée car les chances de gain apparaissaient ainsi de plus en plus certaines » (1).

La politique actuelle du gouvernement de la France, pour autant qu'on puisse la juger, comme le dit M. Mac Kenna, semble inspirée de ce principe d'entretenir un mouvement de confiance dans la hausse du franc.

Mais la déflation convient-elle à tous les pays, y est-elle possible? La déflation implique-t-elle le retour au *statu quo ante*? « Suivant Ch. Rist, il n'existe qu'une expérience unique de déflation réussie. Et encore n'en est-il pas bien certain. C'est celle de l'Angleterre après les guerres napoléoniennes. Dans tous les cas, les remboursements — fort rares — effectués par l'Etat ont été insuffisants ou inopérants... » (2).

Dans son analyse critique de la stabilisation, M. Lacout condense de la sorte les événements monétaires qui se sont passés en Grande-Bretagne durant l'année qui a précédé le retour à l'étalon-or:

« Durant le laps de temps qui s'est écoulé de juin 1924 à avril 1925, la politique monétaire britannique a consisté simplement à activer l'amélioration du change extérieur. A l'aide de déclarations opportunes faisant pressentir un prochain retour à l'étalon-or, grâce à une politique de resserrement monétaire et de cherté de l'argent qui a eu pour effet d'accroître l'afflux des capitaux étrangers vers Londres, les autorités anglaises ont réussi à déclencher un vaste mouvement spéculatif à la hausse de la devise anglaise. »

Cette politique n'a pas toujours été louée de l'autre côté de la Manche. « Beaucoup de personnalités du monde industriel n'auraient pas été fâchées de voir l'inflation, sinon se perpétuer indéfiniment, tout au moins se prolonger un certain temps: ... la hausse des prix engendrée par la multiplication des signes moné-

(1) Lacout, *op. cit.*, passim.

(2) M. Ansiaux, *Traité d'Economie politique*, III, pp. 422 et 404.

taires était, disaient-elles, un précieux stimulant pour la production et le commerce (1).

Dans le remarquable chapitre XIX de son traité d'économie politique sur « Les prétendus avantages du cours forcé » (2), M. le professeur Ansiaux corrobore pleinement cette affirmation de Lacout : « Pour Mac Kenna (la limite à l'inflation) n'était autre que la « pleine production ». Plus prudent, Goodenough suggérerait que le niveau général des prix doit rester plus bas en Angleterre qu'aux Etats-Unis; suggestions non dénuées d'intérêt sans doute, mais limitations bien vagues et non fondées sur le rôle légitime et réellement fécond du crédit. »

Car, dans chaque pays, soumis un certain temps au régime du papier-monnaie, il se forme un parti inflationniste : en Angleterre, vers 1820; aux Etats-Unis, après 1885; au Chili, en 1898. Le but poursuivi est de faire baisser le taux de l'intérêt et favoriser l'expansion des affaires. Or, toute réduction du loyer des capitaux monétaires obtenue au moyen de l'inflation est forcément de courte durée : si l'émission est suspendue, le taux de l'intérêt se relève, les capitaux se raréfiant par suite de la réadaptation des prix à la masse des instruments monétaires en circulation. Si l'inflation devient systématique, la demande d'emprunts grossit dans des proportions insensées et le taux de l'intérêt bondit à des hauteurs fantastiques (400 p. c. pour les prêts à un mois en novembre 1923, en Allemagne).

Au point de vue de la collectivité nationale, l'espoir d'une stimulation des affaires est illusoire. C'est le « décalage » qui en est la source. Mais une fois l'inflation arrêtée, la prime à l'exportation diminue.

M. Lacout consacre de longues pages, fortement pensées, au péril de l'inflation. On n'en dira jamais assez à ce sujet et, avec lui, nous y revenons : flattant les désirs immédiats de la masse, les inflationnistes l'emportent sur les protagonistes des théories saines et, apprentis sorciers, ils ne se rendent pas compte qu'ils ne possèdent plus le pouvoir de comprimer les excès qu'ils n'avaient jamais eu la pensée de déchaîner ! Car tout inflationniste est modéré, par définition !

« Au cours des siècles, les arguments des inflationnistes n'ont pas varié. Confondant les prix avec la valeur, certains croient augmenter la richesse d'une nation en élevant artificiellement le coût de toutes choses. Ils n'aperçoivent pas le simple rôle d'étalon que joue la monnaie dans notre organisation économique. Ils ne voient pas que, seuls, les produits susceptibles de satisfaire des besoins humains constituent vraiment une richesse.

» Le succès de leurs théories provient de ce qu'elles séduisent souvent l'observateur superficiel, de ce qu'elles sont généralement âprement défendues par ceux qui en sont les bénéficiaires ou, plutôt, qui s'imaginent en être les bénéficiaires.

(1) Lacout, *op. cit.*, p. 146.

(2) M. Ansiaux, *op. cit.*, pp. 378 et suiv.

» L'inflation, qui consiste dans une création arbitraire de pouvoirs d'achat, s'accompagne, en effet, d'une hausse générale des prix durant laquelle les affaires paraissent plus profitables. L'industriel semble réaliser de plus larges bénéfices. Les stocks de matières premières exprimés en unités monétaires se valorisant à mesure que se poursuit le cycle de la fabrication, le chef d'entreprise a tendance à considérer comme un gain supplémentaire la portion du prix de vente qui tient compte de l'élévation survenue dans le coût de la matière première entrant dans l'objet fabriqué.

» En outre, en période de cherté croissante de la vie, les débouchés ont tendance à s'étendre. D'une part, les consommateurs sont enclins à précipiter leurs achats afin d'échapper à l'aggravation future des prix. D'autre part, la dépréciation extérieure d'une monnaie devant sa dépréciation intérieure, la différence constitue une véritable « prime à l'exportation » qui permet une conquête plus aisée des marchés étrangers. Ces deux circonstances expliquent le fait que, lorsque l'inflation sévit dans un pays, la production s'accroît et les échanges se multiplient, indices qui font croire à une réelle prospérité.

» En vérité, c'est une prospérité fallacieuse, une activité ruineuse qui règne dans la nation en proie au mal inflationniste. Certes, les profits nominaux de l'industrie augmentent à mesure que la dépréciation de la monnaie s'accroît; les affaires sont, en apparence, plus faciles et plus rémunératrices durant la période de hausse des prix. En réalité, les profits réels sont souvent inférieurs à ceux que l'industriel avait coutume de considérer comme normaux. Parfois même, quand le mouvement de baisse de l'unité monétaire prend une allure vertigineuse, les profits nominaux très élevés cachent une perte sèche.

» En effet, le fabricant, qui a acheté une certaine quantité de matières premières en vue de les transformer, croit faire une fructueuse opération en vendant l'objet fini à un prix qui tient compte du renchérissement survenu, pendant l'intervalle, dans le coût des produits ayant servi à sa fabrication. En fait, il ne s'enrichit nullement. Lorsqu'il voudra reconstituer ses stocks, il déboursa une somme beaucoup plus élevée, de sorte que le prix de vente exceptionnellement majoré lui servira tout juste à renouveler son approvisionnement de matières premières.

» Mais, en pratique, jamais l'industriel ne pourra obtenir du consommateur un montant de signes monétaires équivalent à la valeur réelle de l'objet au jour de sa mise en vente, c'est-à-dire qu'il ne pourra pas récupérer l'intégralité de la hausse du coût de la matière première.

» Le jeu de la concurrence entre vendeurs sera un premier obstacle à un ajustement parfait. Il y aura toujours quelques industriels qui, consciemment ou inconsciemment, demanderont un prix inférieur à celui que le niveau de la dépréciation de la monnaie exigerait. Dans ce cas, leurs concurrents seront obligés d'abaisser leurs prix afin de ne pas être évincés du marché.

» Un second obstacle réside dans le fait que le pouvoir d'achat des consommateurs ne s'accroît pas instantanément dans une mesure égale à la dépréciation de la monnaie. L'expérience enseigne que les salaires sont plus lents à se mouvoir que les prix, de telle sorte qu'en période de baisse constante de la valeur de l'unité monétaire, la rémunération accordée à la main-d'œuvre n'est jamais en harmonie avec le pouvoir d'achat effectif de la monnaie. Comme la classe des salariés constitue l'élément le plus important de la consommation — même dans l'hypothèse où, par une entente entre les fabricants, l'obstacle de la concurrence aurait été éliminé — le prix de vente de l'objet ne sera jamais suffisamment élevé pour englober la totalité de la hausse survenue dans le coût nominal de la matière première.

» Dans ces conditions, malgré l'augmentation apparente de ses profits, l'industriel non seulement ne se sera pas enrichi, mais se sera appauvri. Il s'en apercevra lorsque, voulant renouveler ses stocks, il ne pourra acquérir, avec les fonds procurés par la vente des objets fabriqués, qu'une partie seulement des approvisionnements qui figuraient primitivement dans ses magasins. Pour les reconstituer complètement, il devra prélever sur son capital une certaine somme qui représentera la perte que la baisse de valeur de la monnaie lui a fait subir. Ce phénomène explique que beaucoup d'industriels, qui étaient jadis les partisans de l'inflation monétaire, sont devenus, instruits par l'expérience, de farouches défenseurs de la monnaie saine.

» Le développement des exportations qui accompagne tout avilissement monétaire est également une source d'appauvrissement sinon pour l'exportateur, du moins pour la nation prise dans son ensemble. Il ne se produit que parce que les prix intérieurs ne sont pas suffisamment élevés comparativement aux prix étrangers et au degré de dépréciation de la monnaie, et ils ne se sont pas suffisamment élevés parce que les obstacles que nous avons indiqués plus haut s'opposent à leur montée. Qu'en résulte-t-il ? L'étranger peut acheter les mêmes produits à des taux plus bas qu'à l'ordinaire. Les ventes, aussitôt, se multiplient. Mais, en même temps, la richesse nationale s'évapore, car les exportations ne s'étendent que parce que le travail des ouvriers et les matières premières entrant dans la fabrication des objets ne sont pas vendus à l'étranger à leur juste prix. Ils leur sont cédés à des taux inférieurs qui ne permettent, ni de fournir à l'ouvrier le salaire dont il a besoin pour subsister, ni de récupérer une somme suffisante pour reconstituer les stocks épuisés par cette exportation intensive.

» Il ne peut pas, d'ailleurs, en être autrement. L'acheteur étranger ne consentirait jamais à acquérir un produit dont le prix ne lui laisserait pas une marge importante de bénéfice. L'instabilité monétaire, en effet, crée pour lui un risque. Ce n'est que lors du règlement effectif de l'importation, c'est-à-dire après la réception des marchandises, qu'il connaît le nombre

de devises-or qu'il doit déboursier pour désintéresser son vendeur. Les fluctuations désordonnées du change constituent un grave danger dont il se préserve en prélevant une sorte de prime d'assurance sous la forme d'un prix d'achat plus réduit. La prime d'exportation née de la dépréciation constante de la monnaie, n'est ainsi qu'une cause de ruine pour le pays. Elle stimule le commerce extérieur en anéantissant le capital productif. C'est une contribution que paie à ses créanciers étrangers la nation qui n'a pas su conserver une unité monétaire jouissant d'une valeur stable.

» Le malheur est que la contribution payée à l'exportation se répète à l'importation. Elle prend la forme d'un supplément de prix qui résulte de l'avance permanente du change sur les prix et qui tient aussi au risque que court le vendeur étranger qui conclut une transaction avec un pays à monnaie avariée. La nation est ainsi obligée de payer ses importations trop cher et de livrer ses exportations trop bon marché. Elle travaille donc dans les conditions les plus mauvaises.

» Les ravages de l'inflation ne s'arrêtent pas là. Indépendamment des conflits entre employeurs et employés que provoque la hausse constante du coût de la vie, des grèves pendant la durée desquelles l'activité productrice du pays est arrêtée, la dépréciation rapide de la monnaie porte aussi un coup funeste à l'épargne. Les capitalistes, qui avaient honnêtement accumulé quelques économies et qui voient, soudainement, fondre le fruit de leurs privations, éprouvent un sentiment d'amertume et de découragement. Ils ne sont plus tentés de recommencer une opération qui a été si préjudiciable. Le moyen d'épargne commode que constitue la monnaie leur fait, d'ailleurs, défaut. Il leur faudrait, pour conserver leur patrimoine, acquérir des devises étrangères ou des valeurs réelles représentant des immeubles ou des marchandises. Mais l'achat de tels actifs n'est guère accessible au petit épargnant, plus porté par tempérament vers les fonds d'Etat que vers les actions industrielles. Ne pouvant faire un placement sûr, il consommera au lieu d'économiser.

» En réalité, les seuls bénéficiaires de l'inflation sont les débiteurs qui peuvent se libérer avec des signes monétaires n'ayant qu'une partie de la valeur de ceux qu'ils ont empruntés. Si le taux d'intérêt n'a pas été calculé de façon à compenser la diminution du pouvoir d'achat de la monnaie, le débiteur s'enrichit et le créancier s'appauvrit. Lorsque la chute de la monnaie revêt une ampleur marquée, une formidable expropriation s'établit de cette façon au profit des emprunteurs et au détriment des épargnants. Un déplacement de richesses s'ensuit, d'autant plus scandaleux qu'il s'effectue au sein d'un pays qui a vu fondre une partie de sa substance.

» Les commerçants et les industriels, qui ont coutume d'acheter « à crédit », entrent dans cette catégorie. Ils ne souffrent pas de l'avilissement de la monnaie, qui se produit pendant la durée du cycle de fabrication du produit ou durant le séjour de l'objet en

magasin, puisqu'ils ne sont redevables que d'une certaine quantité d'instruments monétaires. Au contraire, s'ils parviennent à récupérer, en vendant le produit au consommateur, une partie de la baisse de la valeur de l'unité de compte, ils bénéficient d'un gain supplémentaire réel qui est payé par les fournisseurs qui ont consenti à leur accorder un terme pour le paiement des produits livrés.

» L'inflation n'entraîne donc, en fin de compte, qu'une destruction du capital national, un déclassé-ment des fortunes et un bouleversement des conditions du crédit, sans qu'on puisse opposer à sa nocuité aucun effet vraiment favorable. Aussi l'Angleterre a-t-elle été bien inspirée en renonçant à cet expédient désastreux malgré les pressantes invitations dont elle a été l'objet. »

Cette longue citation de Lacout nous empêche de poursuivre plus avant et d'exposer les tendances actuelles au sujet de la revision du « Bank Act 1844 ». Il nous faudra y revenir, en nous appuyant sur les textes parus tout récemment.

L'UTILISATION DU CHARBON EN ALLEMAGNE.

(Les expériences de l'A. E. G.)

On sait que l'une des causes des crises charbonnières actuelles réside dans l'extension prise par les moteurs à explosion qui consomment des huiles combustibles au lieu de houille. Il en résulte une surproduction de charbon de terre qui risquerait de devenir chronique si l'on ne parvenait pas à trouver de nouvelles destinations au charbon surabondant. L'Allemagne qui, chaque année, extrait de ses puits 12.000.000 de tonnes de charbon difficilement vendable et pour lequel des marchés extérieurs ne peuvent être trouvés que dans des conditions exceptionnelles et temporaires, telle la grève des mineurs anglais, s'est préoccupée de ce problème. Toutes les expériences poursuivies l'ont été en fonction du principe suivant : extraire du charbon la plus grande quantité possible d'huiles combustibles et de gaz.

La houille crue contient de grandes quantités de déchets se résolvant en cendres ; le lignite contient beaucoup d'eau. Or, ni les cendres ni l'eau ne jouent un rôle dans la combustion et leur poids augmente considérablement les frais de transport.

Si l'on pouvait, sur le carreau de la mine, séparer les éléments actifs, utiles, des éléments inutilisables, et transporter les premiers à l'exclusion des seconds, le prix de l'énergie pourrait être diminué, ce qui en augmenterait beaucoup la consommation.

De tous les projets mis sur pied pour atteindre ce résultat, un de ceux qui présentent le plus d'intérêt est celui de l'A. E. G., basé sur le principe de la carbonisation à basse température.

Il a été mis en pratique, depuis un an et demi, sur une base industrielle et a prouvé sa supériorité sur les autres systèmes.

Pendant plusieurs décades, le charbon a été distillé dans des gazomètres et dans des fours à coke à des températures variant entre 1.000 et 1.100 degrés centigrades. Les gazomètres essayaient d'obtenir le maximum de gaz d'éclairage pour usage domestique et considéraient le coke comme un sous-produit, destiné principalement à la vente pour les calorifères des maisons de rapport. Les cokeries, au contraire, s'efforçaient de produire le meilleur coke pour les hauts fourneaux et regardaient le gaz d'éclairage comme un sous-produit. Dans les deux cas, on récupérait des quantités variables d'eaux ammoniacales, de benzine et de goudron.

Le nouveau procédé ne s'occupe à titre principal ni du gaz ni du coke, mais bien de l'accroissement de rendement des huiles combustibles, c'est-à-dire des produits de la distillation contenant la benzine dans les anciens procédés.

Or, on sait que c'est lorsqu'il est chauffé à 500 degrés centigrades au plus que le charbon fournit son maximum de matières volatiles. Au laboratoire, cette expérience se réalise facilement, mais dans les cornues construites pour un usage industriel, les difficultés surgissent du fait que le goudron distillé du charbon à basse température entraîne l'agglomération de la masse en fusion, de sorte que les gaz se trouvent emprisonnés et comprimés, entraînant des dangers d'explosion. L'agglomération du charbon arrête donc les opérations. Des centaines de cornues de différents genres ont déjà été mises à l'essai.

Celle élaborée par les ingénieurs de l'A. E. G. résout la difficulté. Elle consiste en deux cylindres en tôle ondulée, l'extérieur, de 2^m135 de diamètre, étant fixe ; l'intérieur, tournant lentement sur lui-même. Le charbon est déversé au sommet de la cornue et franchit les différents étages, partie par suite de son propre poids, partie sous l'action mécanique du cylindre tournant. Il est chauffé par des flammes léchant les parois du cylindre intérieur. Les produits volatiles s'échappent à la température de 500 degrés centigrades sont immédiatement évacués par des canalisations, de sorte qu'ils ne s'échappent pas et ne se transforment pas en gaz d'éclairage.

Le charbon ne s'agglomère jamais, ce qui, supprimant tout arrêt, permet de traiter une quantité de gaz bien plus forte : 100 tonnes par jour dans une cornue de 6^m40 de haut sur 2^m135 de diamètre. Le capital investi est donc relativement faible.

Les produits volatiles et le goudron ne sont pas chargés de poussière, le coke est de qualité uniforme et facilement pulvérisable, ce qui en permet l'utilisation dans les procédés de chauffe par aspersion.

Enfin, la même installation peut traiter indifféremment le charbon, le lignite et même les schistes bitumineux. D'une façon générale, les charbons friables, difficilement traitables dans les gazomètres et les cokeries forment le meilleur matériel.

La distillation de lignites de la mine Léopold à Edde-ritz, donne pour une tonne de lignite 250 kg. de coke,

100 kg. de goudron, 60 m³ de gaz et 2 kg. 800 gr. de benzine. Si l'on prend ces produits au prix du marché, on réaliserait une somme quatre ou cinq fois plus forte de leur vente que de celle d'une tonne de briquettes de lignite.

Même, en tenant compte des salaires, du chauffage, de la rémunération du capital et des amortissements, on réalise encore un gain important, si l'on trouve des débouchés pour les produits. Or, le problème de la vente du coke en Allemagne n'est qu'un aspect de celui du charbon cru et, au premier abord, l'utilisation des phénols paraît problématique.

Cependant, les dirigeants de l'A. E. G. sont convaincus de pouvoir utiliser les sous-produits.

Le gaz obtenu sera dirigé sur Berlin, dans des canalisations souterraines et sous pression et servira tant à des usages domestiques qu'industriels.

Jusqu'à présent, tout le gaz d'éclairage était produit par des gazomètres municipaux ou des cokeries et le rayon de livraison ne dépassait pas quelques kilomètres, sauf une canalisation de quarante kilomètres dans la région de la Ruhr. Les pertes résultant des fuites étaient sérieuses, mais les nouvelles canalisations hermétiques permettent de remédier à cet inconvénient. Les possibilités industrielles du chauffage au gaz ont été mises en lumière à Barmen, avec du gaz des mines Thyssen. La consommation a quadruplé en un court espace de temps. Les consommateurs peuvent

être ravitaillés à un prix moindre de moitié de celui des entreprises municipales locales et le chauffage au gaz devient plus économique que celui au charbon car il faut supprimer les frais considérables résultant du transport par rail de la houille crue.

Berlin utilise 1.000.000 de tonnes de charbon par an, amené sur un parcours de 1.126 kilomètres.

Grâce au procédé de l'A. E. G., les quantités d'huiles et de goudron extraites sont égales au maximum théorique. La vente des sous-produits est complètement assurée, car le nombre d'autos, d'avions et de petits moteurs utilisés en Allemagne, augmente avec une telle rapidité qu'il n'y a pas à craindre d'ici longtemps une surproduction d'huile. Les phénols pourront maintenant être utilisés par suite de la découverte d'un nouveau procédé de vulcanisation du caoutchouc. Reste le problème classique de la vente du coke. Jusqu'à présent, il était consommé par les foyers domestiques et les installations de chauffage central. Mais, ainsi qu'on l'a déjà vu, il peut facilement servir, une fois pulvérisé, au chauffage par aspersion. Dès lors, il peut servir à la chauffe des chaudières des centrales électriques qui sont partout en voie de construction. La centrale de Rummelsberg-lez-Berlin peut consommer 4.000.000 de tonnes par an, soit le tiers de l'excédent actuel de la production allemande.

On voit toute l'importance du nouveau procédé et surtout des applications qu'il permet et qui ont été envisagées avec une remarquable largesse de vues (1).

INFORMATIONS FINANCIÈRES

LA DISSOLUTION DE L'UNION LATINE.

La formation de l'Union latine fut le résultat du désordre des systèmes monétaires de l'Europe occidentale. La France avait été aux prises avec les difficultés du double étalon, ou plutôt avec celles d'un étalon alternatif, alors que l'or ou l'argent prédominaient tour à tour suivant la plus ou moins grande rareté de l'un en comparaison de l'autre.

Depuis qu'elle avait atteint son indépendance en 1831, la Belgique s'était efforcée de réorganiser son système monétaire; mais après avoir successivement décrété, puis abandonné, l'étalon d'argent, elle se trouvait dans une situation analogue à celle de la France. La Suisse avait confié le contrôle des questions monétaires au gouvernement fédéral en 1848 et avait d'abord adopté théoriquement l'étalon-argent, bien qu'en fait dans ce pays aussi l'or et l'argent jouaient tour à tour le rôle d'étalon, de sorte qu'à la fin, la Suisse adopta également le bimétallisme. L'Italie était aux prises avec les problèmes économiques et politiques qui résultaient de l'unification du nouveau royaume.

Les événements qui conduisirent aux difficultés der-

nières découlaient des variations de la valeur relative de l'or et de l'argent. En réalité, les pays latins étaient confrontés par les problèmes qui se dressent toujours dans le cas où plusieurs nations abandonnent un étalon monétaire. Dans ce cas-ci, il s'agissait du passage de l'étalon-argent à l'étalon-or. Déjà, la Grande-Bretagne avait adopté l'étalon d'or depuis quarante ans. Le rapport légal de l'or et de l'argent dans différents pays subissait des variations inégales. Les découvertes d'or en Californie et en Australie, vers le milieu du siècle dernier, avaient élevé la valeur de l'argent qui avait une tendance à refluer vers l'Orient, vers les pays où il constituait le seul moyen de paiement; il en résultait de sérieuses difficultés pour maintenir en circulation des pièces d'argent de quantité suffisante pour répondre aux besoins du commerce. Quelques pays

(1) Le lecteur pourra trouver dans le *Bulletin* n° 20, du 28 octobre 1926, page 470, une étude sur le procédé Bergius, comparable au procédé de l'A. E. G. par les buts poursuivis.

considèrent de réduire le titre des monnaies divisionnaires et, en 1865, les pièces suisses étaient au titre de 0,8; les italiennes de 0,835, les belges à 0,9 et les françaises, partie au titre de 0,9 et partie à celui de 0,835. La situation était donc à la fois confuse et instable.

A l'initiative du gouvernement belge, une conférence, réunissant des délégués des quatre pays, eut lieu en 1865, à Paris. A cette conférence, la France, qui était le pays prépondérant, considéra que la disparition des monnaies divisionnaires d'argent était la principale question. Au contraire, les autres pays firent clairement connaître leur avis que la conférence devait étudier la question fondamentale de la nature de l'étalon monétaire et se prononcèrent en faveur de l'étalon-or pur et simple. Cependant, au cours des négociations, la France imposa son point de vue, avec ce résultat que le bimétallisme, devenu presque fictif, fut maintenu, bien que le but de l'accord fût, en principe, de sauvegarder l'étalon-or, qui s'était imposé par la force des circonstances. On décida d'uniformiser le titre des pièces divisionnaires d'argent et d'échanger pour des montants limités les pièces des différents pays.

En même temps, on établissait un maximum de circulation par tête des pièces divisionnaires d'argent. Le traité de 1865 réalisait donc l'uniformité des pièces de monnaie acceptées dans les quatre pays, ainsi que le maintien en circulation des monnaies divisionnaires d'argent.

Une des premières difficultés auxquelles l'Union latine dut faire face fut la suspension des paiements en espèces de l'Italie en 1866, qui raréfia l'argent en Italie et, au contraire, en inonda les trois autres pays.

Ensuite, lors de la guerre franco-allemande, vint la suspension des paiements en France. Cependant, ces incidents ne présentent qu'une importance relative, si on les compare à l'adoption, par l'Allemagne, de l'étalon-or en 1871.

En quelques années, l'Allemagne, les Etats-Unis, la Norvège, la Suède, le Japon et la Hollande adoptèrent l'étalon-or. Ce mouvement était, en partie, né des délibérations de la Conférence monétaire internationale de Paris en 1867, à laquelle assistèrent les délégués de vingt nations et qui eut pour conséquence d'isoler les pays de l'Union latine.

Le large mouvement de désaffection à l'égard du métal blanc, sauf pour la frappe de monnaies divisionnaires, fit affluer en France et dans les pays alliés, des quantités énormes d'argent et en draina beaucoup d'or.

A l'initiative de la Suisse, une nouvelle conférence eut lieu en 1874. La Belgique et la Suisse se prononcèrent en faveur de l'étalon d'or, mais l'Italie et la France proposaient de simples remèdes, tel celui de la limitation de frappe des pièces d'argent. Cette mesure, finalement, fut adoptée. En même temps, chez

les pays participants, d'ardentes controverses se poursuivaient au sujet de l'adoption de l'étalon-or.

En 1876, la France, à l'exemple de la Belgique, suspendit définitivement la frappe des pièces de cinq francs et l'on aboutit à l'étalon-or boiteux, l'or et l'argent étant étalon au même titre, mais la libre frappe étant réservée à l'or seul.

Le traité de 1878 consacra la suspension de la frappe de l'argent et renforça la convention pour le rachat des pièces d'argent. Ces mesures concernaient également la Grèce qui avait adhéré à l'Union latine. En dépit des vicissitudes et des changements successifs apportés aux accords, l'étalon boiteux se maintint dans des traits essentiels jusqu'en 1914. Au fond, le système était celui de l'étalon-or, assisté de pièces divisionnaires d'argent, malgré le cours légal illimité accordé aux écus.

L'unité monétaire, sous des noms différents, était la même dans chaque pays. En outre, l'Espagne, la Roumanie, la Bulgarie et la Serbie avaient adopté, sous une dénomination nationale, l'unité monétaire française. De sorte que l'Union latine fut l'une des grandes forces qui contribuèrent avant la guerre à l'uniformisation des conditions monétaires en Europe. Elle était très conservatrice, en ce sens qu'elle tendait à maintenir certaines formes du bimétallisme qui avaient déjà échoué avant même que l'Allemagne et d'autres pays adoptassent l'étalon-or. Néanmoins, elle parvint à unifier les conditions monétaires sur de vastes territoires présentant une grande importance au point de vue international.

La guerre rompit l'Union latine, comme elle brisa de nombreux liens tendant à l'unification de l'Europe. Des budgets en déficit, des émissions excessives de papier-monnaie, des fluctuations exagérées des changes bouleversèrent la situation des pays adhérant à l'Union. Mais le retour à des conditions normales fait songer à la situation de l'Union. On trouvera, ci-dessous, le point de vue anglais (1) :

« Il est à espérer que les Etats adhérents, luttant actuellement pour leur salut monétaire, se rallieront à un étalon commun, en même temps qu'ils retourneront à la communauté d'unités monétaires et à certains avantages assurés par les accords antérieurs.

» Actuellement, la situation présente encore plus de confusion qu'en 1865: il n'est plus question de l'argent, mais d'or et de papier.

» Or, de tous les pays affiliés à l'Union latine ou qui gravitaient autour d'elle, un seul est retourné à l'étalon-or et à l'ancien rapport entre le franc et la livre sterling, et même, dans ce pays, la Suisse, l'étalon-or n'est pas débarrassé de certaines entraves. Les autres pays ont atteint des niveaux différents. La Belgique a stabilisé au taux de 175 pour une livre. L'Italie, craignant une stabilisation immédiate, s'est engagée sur la voie ardue de la déflation. La France

(1) *The Latin Monetary Disunion*, Midland Bank's Monthly Review, novembre 1926.

est encore plus loin. Aucune décision ne semble avoir été prise et on ne sait à quel niveau elle stabilisera sa monnaie. La Grèce a une monnaie essentiellement variable.

» Des quatre pays non adhérents, qui avaient adopté le système français, l'Espagne est le seul qui ait atteint, « grosso modo », l'ancienne parité de 1 livre = 25 pesetas. Depuis des mois, la Yougoslavie est parvenue à maintenir le dinar à 1 livre = 275 et la Bulgarie a soutenu le leva à 1 livre = 675. Le leu roumain se maintient aux environs de 1 livre = 1.000.

» Il est raisonnable d'espérer la création d'une unité commune, comme il en existait avant-guerre, mais pour y arriver la plupart des pays doivent encore franchir trois étapes. Tout d'abord, le change doit se fixer à un taux raisonnable et la situation doit être consolidée de façon à obtenir la stabilité. Ensuite, le nouveau taux devra être régularisé, au moyen de mesures techniques. Enfin, il s'agira de décider, de commun accord, d'une nouvelle unité monétaire.

» Les deux premières mesures n'ont rien à voir avec le retour à un étalon commun; il est douteux que l'on puisse s'entendre sur la troisième.

» La Belgique est au second stade: elle a régularisé son change à 175, soit sept fois le taux d'avant-guerre. En outre, pour les transactions internationales, le belga, équivalant à 5 francs ou à 1/35^e de livre, a été créé.

» Mais si tous les pays devaient suivre cet exemple, l'Europe, au point de vue monétaire, se trouverait dans une situation analogue à celle de l'Allemagne avant la création de l'Empire.

» Il serait donc désirable que les pays admettent franchement que le taux actuel de stabilisation, en fonction de l'unité monétaire existante, est temporaire. On pourrait supposer, par exemple, que pour les différents pays la stabilisation se ferait aux taux suivants:

Belgique	176,5
France	151
Italie	101
Espagne	25
Suisse	25

» Chaque pays adopterait l'ancien rapport à la livre ou un multiple de ce dernier. Il serait alors facile pour les trois premiers pays de rétablir le franc-or ou une unité d'un autre nom, mais ayant le même poids d'or fin, et égal à 7, 6, et 4 fois l'unité stabilisée, mais dépréciée.

» Il ne serait même pas nécessaire pour opérer cette réforme que tous les pays aient stabilisé. Un programme commun une fois établi, chaque pays pourrait l'adopter une fois que sa stabilisation intérieure le lui permettrait. »

L'INSUFFISANCE DES CAPITAUX DESTINES

A L'EXPLOITATION DES COLONIES.

Les exportations de capitaux ont fortement diminué depuis 1913. En Angleterre, par exemple, où les emprunts étrangers atteignaient avant-guerre 963 millions de livres sterling, le chiffre des exportations de capitaux s'est abaissé, en 1923-1925, à 622 millions, 592 millions et 425 millions de livres sterling respectivement. En ce qui concerne les prêts accordés aux possessions britanniques, ceux-ci se sont élevés à 312 millions de livres sterling en 1924 et 337 millions de livres sterling en 1925, alors qu'en 1913 ils atteignaient 485 millions de livres sterling. Les chiffres d'après-guerre marquent un sérieux recul sur ceux de 1913, si l'on tient compte de la dépréciation de la monnaie et du fait que ces exportations de capitaux comprennent des sommes affectées au remboursement de dettes extérieures contractées antérieurement par l'Angleterre.

Après la guerre, on a vu affluer les capitaux américains; cependant, il ne faut pas s'en exagérer l'importance, les Etats-Unis ayant importé de nombreux capitaux, notamment par le placement de valeurs à l'étranger. Le montant net des exportations de capitaux, très important au lendemain de la guerre, diminua considérablement par la suite. En 1923, les importations de capitaux marquaient un excédent de 109 millions de dollars. Les montants nets des exportations de capitaux en 1924 et 1925, respectivement de 522 millions et 432 millions de dollars, ne suffisent pas à compenser la diminution des exportations anglaises. Si l'on réunit les montants des capitaux exportés par l'Amérique et l'Angleterre en 1925, le chiffre obtenu reste inférieur à celui de l'Angleterre seule, en 1913. La différence se trouve encore renforcée par la dépréciation de la monnaie. En outre, une grande partie des capitaux fournis par les Etats-Unis, au lieu de s'être trouvés à la disposition des prêteurs, ont constitué des dépôts en banque aux Etats-Unis: en 1924, sur 522 millions de dollars de prêts, 216 millions de dollars ont été déposés dans les banques américaines. De plus, un grand nombre d'emprunts ont été contractés en vue de l'acquisition d'or et de devises-or destinés à la couverture de la circulation fiduciaire de certains pays; la part de capital réservée aux achats d'outillage et de matières premières se trouve donc fortement réduite. Quant aux colonies, elles ont encore été désavantagées par le fait que la France et l'Allemagne, qui constituaient autrefois des sources abondantes de capital, sont devenues elles-mêmes emprunteuses.

L'insuffisance des capitaux aux colonies entraîne la diminution du pouvoir d'achat de celles-ci. Elles achètent moins de produits européens, en particulier du matériel et de l'outillage. Il est difficile d'établir des statistiques sur ce point; néanmoins, il est possible, grâce aux chiffres établis par la Fédération des constructeurs de machines allemands, de citer un exemple précis. L'Angleterre, dont les exportations de

locomotives s'élevaient en 1913 à 47,1 (milliers de tonnes anglaises), a réduit ses exportations à 23,6 et 29,3 respectivement en 1924 et 1925. Les exportations de locomotives allemandes ont passé de 54,4 (milliers de tonnes métriques) en 1913 à 17,2 en 1924 et 22,6 en 1925. Les Etats-Unis, il est vrai, ont exporté énormément de locomotives, mais leur exportation ne suffit pas à compenser la diminution des exportations des autres fournisseurs. Ce qui est vrai pour les locomotives l'est aussi pour les machines agricoles et industrielles, ainsi que pour les machines productrices de force motrice nécessaires pour la mise en valeur des colonies. En ramenant la valeur de la monnaie à celle qu'elle possédait avant-guerre, on obtient pour ces trois catégories de machines les index 84, 74 et 70 environ, établis sur la base d'une exportation de 100 en 1913. En calculant sur la même base les index des importations totales de machines en 1924, on trouve environ 106 pour l'Australie, 94 pour l'Afrique et 84 pour l'Amérique latine. Si l'on tient compte de ce que l'importation de machines a augmenté de 50 p. c. au cours de la période 1909-1913, on remarque que la régression consécutive à la guerre, bien que n'étant pas considérable en valeur absolue, est très importante en considération du développement normal des colonies. En Chine, au Japon et aux Indes britanniques, l'importation de machines, considérable au lendemain de la guerre, se modéra quelque peu dans la suite; mais il s'agit ici de machines textiles destinées à la fabrication de la soie, qui ne contribuent donc d'aucune façon à intensifier la production de vivres et de matières premières expédiées en Europe. Un examen approfondi des statistiques relatives à l'industrie des machines conduit aux conclusions suivantes: en 1925, une amélioration notable s'est produite par rapport aux deux années précédentes; la possibilité pour les colonies d'obtenir des capitaux et, par voie de conséquence, d'acquérir des machines, se trouvera augmentée dans la mesure où l'Europe restreindra ses emprunts. Malgré de nombreux obstacles, les Etats-Unis sont parvenus à développer leurs exportations de machines agricoles et de machines pro-

ductrices de force motrice, pour la fabrication desquelles ils se sont spécialisés. Les débouchés sont déjà tout trouvés, à la condition que l'on puisse, par le moyen d'une production massive, établir des prix suffisamment bas.

Evidemment, l'exportation aux colonies de machines et autres fournitures européennes présente certaines difficultés. Pour qu'elle puisse s'effectuer, il est nécessaire que l'Europe et les Etats-Unis s'entendent pour fournir des capitaux d'une part, et d'autre part, que l'Europe abaisse le coût de production au niveau de celui des Etats-Unis.

LES EMPRUNTS ETRANGERS AUX ETATS-UNIS (1).

Tandis que le montant des emprunts des gouvernements étrangers lancés aux Etats-Unis en 1926 est considérablement inférieur à celui de 1925, le total des emprunts étrangers, qui se chiffrait en 1925 à 1.194.589.000 dollars, s'est élevé l'année dernière à 1.212.689.000 dollars et marque donc une légère augmentation. Ce qui ressort surtout de la comparaison entre les chiffres des deux années, c'est la forte diminution du nombre d'émissions nouvelles provenant de l'Europe, compensée par l'accroissement des emprunts de l'Amérique latine; ce fait indique que l'Europe est capable de fournir elle-même une plus grande partie des capitaux qui lui sont nécessaires, tandis que l'Amérique latine constitue un débouché de plus en plus important pour les capitaux des Etats-Unis. Les émissions européennes, qui se chiffraient en 1925 à 737.045.000 dollars, ne se sont élevées en 1926 qu'à 571.154.000 dollars. Les emprunts de l'Amérique latine ont atteint, en 1926, 424.540.000 dollars, alors qu'en 1925 ils ne se montaient qu'à 203.234.000 dollars. Les emprunts d'Etat européens ne représentent que 12 p. c. environ du total des émissions européennes — 71.500.000 dollars en 1926, contre 280.000.000 de dollars l'année précédente.

EMPRUNTS ETRANGERS EN 1926 (jusqu'au 28 décembre inclusivement).

	Valeur.
EUROPE.	
<i>Gouvernements :</i>	
Royaume de Belgique	\$ 50.000.000
République de Finlande	15.000.000
Royaume d'Italie (titres libellés en liras)	2.000.000
Royaume de Bulgarie	4.500.000
	\$ 71.500.000
<i>Pays et provinces :</i>	
Province de Basse-Autriche	\$ 2.000.000
Anhalt	2.000.000
Province de Styrie	5.000.000
Bavière	10.000.000
Prusse	20.000.000
Hambourg (2)	15.000.000
	\$ 54.000.000

(1) Cfr. *Bulletin* n° 3, vol. I, du 22 janvier 1927, p. 56.

Municipalités :

Ville d'Oslö	\$	4.000.000	
Conseils municipaux de Bade		4.500.000	
Emprunt des Conseils municipaux allemands, association des Caisses d'épargne et Chambres de compensation		23.000.000	
Conseil des villes du Palatinat bavarois		3.800.000	
Ville de Leipzig		5.000.000	
Ville de Hanovre		2.000.000	
Conseils municipaux hongrois		6.000.000	
Ville de Chemnitz		2.000.000	
Ville de Berlin (titres libellés en marks)		2.500.000	
	\$		52.800.000

Chemins de fer :

Compagnie des Chemins de fer allemands (obligations)	\$	357.300	\$	357.300
--	----	---------	----	---------

Utilité publique :

Entreprises hydro-électriques, Haut-Wurtemberg	\$	4.000.000	
International Power Securities Corporation		5.000.000	
Crédit aux entreprises d'utilité publique italiennes		20.000.000	
Electricité de Silésie		4.000.000	
Société d'électricité de la ville de Berlin (2)		23.000.000	
Compagnie de Saxe-Anhalt d'électricité de Halle (garanti)		1.000.000	
First Fed. Foreign Invest. Trust (obligations)		2.000.000	
Travaux publics de Saxe (garantie de l'Etat)		15.000.000	
Compagnie des Travaux d'utilité publique de Stettin		3.000.000	
Compagnies d'électricité de Mannheim et Palatinat		3.000.000	
Oberpfalz Elect. Power Corporation (garanti)		1.250.000	
International Teleph. and Telegr. Company (obligations)		19.996.500	
Leipzig Overland Power Company's		3.000.000	
Compagnie de Force motrice et d'Eclairage de l'Elbe inférieur		2.500.000	
Compagnie des chemins de fer électriques aériens et souterrains de Berlin		15.000.000	
	\$		121.746.500

Entreprises industrielles :

Léonhard Tietz (Soc. anon.)	\$	3.000.000	
Rheinlbe Union		25.000.000	
Saxon State Mtge Instit. (garantie de l'Etat)		5.000.000	
European Shares, Inc. (obligations)		5.000.000	
German Credit and Investment Corporation (obligations)		10.000.000	
Forges et aciéries de Bonne-Espérance		2.500.000	
Aciéries réunies, Burbach-Eich-Dudelange (Arbed)		10.000.000	
Lloyd Sabauda S. S. Line		2.400.000	
Eglise catholique romaine en Bavière		5.000.000	
Housing and Realty Import. Company		1.500.000	
Ilseder Steel Wks., Inc.		7.500.000	
European Mtge and Investm. Corporation		5.000.000	
Intl. Sec. Trust of America		5.000.000	
Mansfeld Mining and Smelt Company		3.000.000	
Filatures et tissages de coton de Crespi (titres libellés en lires)		848.000	
United Steel Works Corporation (2)		30.815.000	
« Miag » Mill Machy. Company		3.000.000	
Hungarian Land Mtge Instit.		3.000.000	
Roman Catholic Ch. Welfare Instit.		3.000.000	
Silesian American Corporation		15.000.000	
Fiat		10.000.000	
Anglo-American Oil Company, Limited		6.000.000	
Disconto Gesellschaft (Obligations)		3.690.000	
Siemens and Halske S. A.; Siemens-Schuckertwerke G. m. b. H.		24.000.000	
Second Intl. Sec. Corporation (obligations)		6.000.000	
Union allumettièrre internationale (obligations)		15.750.000	
Hugo Stinnes Industries, Inc. (2)		25.000.000	
Protestant German Welfare Inst.		2.500.000	
Ulen et C ^{ie}		4.000.000	
Saxon State Mtge. Inst. (garantie de l'Etat)		4.000.000	
Caisse d'épargne hongroise (obligations)		250.000	
American British and Continental Corporation (obligations)		10.000.000	
United Industrial Corporation		6.000.000	
Dresdner Bank (obligations)		952.800	
Vereinsbank, à Hambourg (obligations)		130.000	
Bayrische Hypotheken and Wechsel Bank, de Munich (obligations)		952.800	
Société générale allemande de crédit (obligations)		470.300	
Reichsbank (obligations)		119.100	
Deutsche Bank (obligations)		238.200	
Mannesmann Tube Company, de Düsseldorf		5.000.000	
Copenhagen Handelsbank (obligations)		134.000	
	\$		270.750.200
Total des emprunts publics			300.404.800
Total des émissions européennes	\$		571.155.000

ASIE

Municipalités :

Ville de Yokohama (garantie gouvernementale) \$ 19.740.000 19.740.000

Entreprises publiques :

Travaux d'utilité publique : C^{ie} d'électricité de Tokio, S. A. \$ 10.000.000 10.000.000

Total des émissions asiatiques \$ 29.740.000

AMÉRIQUE LATINE

Gouvernements :

Argentine (2) \$ 36.900.000
 République Dominicaine 3.300.000
 République de l'Uruguay 30.000.000
 Brésil 60.000.000
 République de Panama 4.800.000
 République du Salvador (2) 1.520.000
 République du Pérou 16.000.000
 République du Chili 42.500.000
 République de Honduras 500.000
 République de Costa-Rica 8.000.000
 \$ 203.520.000

Etats et provinces :

Province de Buenos-Aires (4) \$ 53.393.000
 Département de Caldas 10.000.000
 Etat de Sao-Paulo 7.500.000
 Département d'Antioquia (2) 9.000.000
 Département de Cauca Vallet 2.500.000
 Département de Cundinamarca 3.000.000
 \$ 85.393.000

Municipalités :

Ville de Porto Alegre (garantie de l'Etat) \$ 4.000.000
 Ville de Montevideo 5.171.000
 Ville de Santiago (titres libellés en pesos) 850.000
 \$ 10.021.000

Chemins de fer :

Réseau international de l'Amérique centrale \$ 3.500.000
 Compagnie des Chemins de fer de Cuba 1.376.000
 Compagnie des Chemins de fer du Nord de Cuba 400.000
 \$ 5.276.000

Entreprises d'utilité publique :

C^{ie} des Chemins de fer électriques de La Havane (2) (partiellement en obligations) \$ 10.500.000 \$ 10.500.000

Entreprises industrielles :

Société pétrolière des Andes (obligations) \$ 1.950.000
 Agric. Mtge. Bank, Colombie (garantie gouvernementale) 3.000.000
 Cuban Dominican Sugar Corporation 16.000.000
 Mtge Bank of Chile (garantie gouvernementale) 30.000.000
 Compagnie sucrière des Antilles 2.600.000
 Compagnie cubaine (garanti) 5.000.000
 Compagnie vénézuélienne des huiles de Pantepec (obligations) 3.780.000
 Terrains pétrolifères de la Trinité 1.500.000
 Mtge Bank of Colombia 6.000.000
 Compagnie du cuivre du Chili 35.000.000
 Banque nationale de Panama (garantie du Gouvernement) 1.000.000
 Patino Mines and Ent. Cons. (obligations) 4.000.000
 \$ 109.830.000

Total des emprunts publics \$ 314.710.000

\$ 424.540.000

CANADA

Gouvernement :

Dominion du Canada	\$ 40.000.000	40.000.000
--------------------------	---------------	------------

Provinces :

Alberta (3)	\$ 8.200.000	
Saskatchewan	2.500.000	
Manitoba (2)	5.451.000	
Colombie britannique (2)	10.000.000	
Colombie britannique (émissions canadiennes) (2)	6.978.000	
Nouvelle-Ecosse	5.000.000	
Ontario	27.250.000	
Nouvelle-Brunswick	2.792.000	
Québec	7.500.000	
	<hr/>	\$ 73.421.000

Municipalités :

Toronto	\$ 7.722.000	
Montréal	7.000.000	
Winnipeg	2.500.000	
Ottawa	741.942	
Ford City	150.000	
Toronto Harbor Comm. (garantie municipale)	2.000.000	
	<hr/>	\$ 20.113.942

Transports collectifs :

Chemins de fer : Canadian Pacific Railway Company (2)	\$ 32.000.000	32.000.000
---	---------------	------------

Entreprises d'utilité publique :

Northern Ont. Lt. and Power Company, Limited	5.250.000	
Compagnie de Force motrice du Manitoba	7.000.000	
Duke-Price Power Company, Limited	37.000.000	
Gatineau Power Company (2)	37.500.000	
Montreal Lt., Ht. and Power Company	10.000.000	
Shawinigan Water Power Company	3.000.000	
United Towns Electr. Company, Limited	250.000	
International Power Company, Limited (obligations)	1.000.000	
	<hr/>	\$ 101.000.000

Entreprises industrielles :

Dominions Stores, Limited (obligations)	\$ 990.000	
Canadian Rail and Harbor Term., Limited (2)	5.500.000	
Manitoba Paper Company, Limited	4.000.000	
Hamilton By-Product Coke Ovens, Limited	1.250.000	
Fort William Paper Company, Limited	3.500.000	
Vancouver Georgia Hotel	1.350.000	
Montreal Protestant Centl. School Bd.	1.110.000	
Montreal Rail and Water Term., Limited	3.000.000	
Cosmos Imperial Mills, Limited (obligations)	1.500.000	
Ste Ann. Paper Company, Limited	5.000.000	
Canada S. S. Lines, Limited	7.500.000	
International Paper Company	25.000.000	
Wood and English	350.000	
Powell River Company, Limited	4.000.000	
Minnesota and Ontario Paper Company (2)	7.500.000	
Westminster Paper Company, Limited	175.000	
Sun Publishing Company, Limited	105.000	
	<hr/>	\$ 70.330.000
Total des emprunts publics		266.534.942
	<hr/>	
Total des émissions canadiennes	\$ 336.864.942	
	<hr/>	
Montant total des nouveaux emprunts	\$ 1.362.298.942	

REMBOURSEMENTS

Ville de Montréal	\$ 6.000.000
Dominion du Canada	40.000.000
Province de Nouvelle-Ecosse	5.000.000
Province de Québec	7.500.000
Gouvernement argentin	10.000.000
République Dominicaine	2.800.000
Northern Ont. Lt. and Power Company, Limited	5.006.500
Manitoba Power Company, Limited	6.500.000
Shawinigan Waver and Power Company	1.000.000
Duke-Price Power Company, Limited	12.000.000
Fort William Paper Company, Limited	2.015.000
Siemens-Schuckertwerke; Siemens and Halske	5.000.000
Anglo-American Oil Company, Limited	6.000.000
Canada S. S. Lines	5.047.000
Département de Cauca Valley	750.000
Compagnie du cuivre du Chili	34.990.500
	\$ 149.609.000
Montant net des nouveaux fonds investis	\$ 1.212.689.942

EMPRUNTS ÉTRANGERS OFFERTS EN AMÉRIQUE ET PLACÉS AILLEURS.

Ville de Leipzig	\$ 1.250.000
Anhalt	250.000
Travaux d'utilité publique, Saxe	4.000.000
Province de Styrie	1.000.000
Province de Colombie britannique	2.000.000
Province d'Alberta	200.000
Ville de Montréal	1.000.000
Province de l'Ontario	5.000.000
Ville de Winnipeg	475.000
Province de Nouvelle-Brunswick	792.000
Ville d'Ottawa	241.942
Brésil	12.000.000
République de l'Uruguay	2.500.000
Rheinlande Union	8.050.000
European Shares	2.000.000
Ilseeder Steel Works, Inc.	2.250.000
Mansfeld Mining and Smelting Company	500.000
Crédit aux entreprises d'utilité publique italiennes	5.000.000
Manitoba Power Company, Limited	2.500.000
Manitoba Paper Company	1.500.000
Minnesota and Ontario Paper Company	2.000.000
Acéries réunies de Burbach-Eich-Dudelage	2.500.000
République de Finlande	3.000.000
Emprunt des Conseils municipaux allemands, Association des Caisses d'épargne et Chambres de compensation	3.050.000
Prusse	2.500.000
Siemens und Halske S. A.; Siemens-Schuckertwerke G. m. b. H.	6.500.000
C ^{le} des Chemins de fer électriques aériens et souterrains de Berlin	3.000.000
Bavière	2.000.000
Fort William Paper Company, Limited	1.500.000
Province de Buenos-Aires	2.000.000
Ville de Montevideo	1.500.000
	\$ 82,058,942
Montant net des emprunts nouveaux placés aux Etats-Unis	\$ 1.130.631.000

L'accroissement de la capacité de placement des autres pays se traduit par la coutume, de plus en plus répandue, de réserver une partie des emprunts étrangers offerts à New-York pour le placement au dehors, ainsi que par le retour fréquent d'emprunts libellés en dollars, à leurs pays d'origine. Comme il n'y a pas

moyen de déterminer avec précision le montant des titres étrangers libellés en dollars placés au dehors, au cours de l'année, il est clair que la demande de l'étranger est croissante et que le retrait de plus en plus marqué des valeurs étrangères stimulera les cours des marchés nationaux.

LA CONSOLIDATION

DE LA DETTE FLOTTANTE ESPAGNOLE.

L'ensemble de la dette flottante de l'Espagne se compose de plusieurs séries de bons du Trésor 5 p. c. exempts de toute taxe, auxquels est en outre consacrée une annuité d'amortissement égale à 1 p. c. du capital.

Date de l'émission	Echéance	Montant en pesetas
4- 4-1924	4- 2-1927	1.095.406.500
15- 4-1924	15- 4-1928	698.000.000
4-11-1924	4-11-1928	1.275.000.000
1 -1-1925	1- 1-1929	1.255.090.000
5- 6-1925	5- 6-1930	500.000.000
8- 4-1926	8- 4-1931	397.531.500
		5.221.028.000
Annuité d'amortissement 1 p. c.		52.210.280
		5.273.238.280

Il était à prévoir que, vu les charges croissantes des annuités d'amortissement et des garanties données à l'émission des bons, le gouvernement espagnol chercherait à émettre un emprunt de conversion, dont les conditions lui seraient favorables.

On voit ci-dessous les opérations de consolidation qui ont eu lieu en Espagne depuis 1900 :

1900: Emprunt de consolidation 5 p. c. de 1.200 millions de pesetas, émis à 83 p. c. ;

1902: Emprunt de consolidation 5 p. c. de 338 millions de pesetas, émis à 90,50 p. c. ;

1906: Emprunt de consolidation 5 p. c. de 178 millions de pesetas, émis à 98,60 p. c. ;

1917: Emprunt de consolidation 5 p. c. de 1.000 millions de pesetas, émis à 90 p. c. ;

1918: Emprunt de consolidation 4 p. c. de 160 millions de pesetas, émis à 85,75 p. c. ;

1919: Rente perpétuelle 4 p. c. de 1.656 millions de pesetas, émis à 75,50 p. c.

L'opération envisagée actuellement concerne un emprunt de conversion pur. Le motif principal du déficit budgétaire ayant disparu avec la fin de la guerre au Maroc et une plus grande confiance étant accordée aux mesures d'ordre économique et financier prises par le gouvernement, le nouvel emprunt permettra une consolidation quasi complète de la dette. La presse espagnole est de l'avis qu'une occasion aussi favorable d'échanger les bons du Trésor ne se représentera probablement plus dans l'avenir pour les créanciers de l'Etat espagnol, notamment pour la raison suivante : d'après le prospectus de la Banque d'Espagne, des avances peuvent être accordées sur les titres nouveaux à concurrence de 90 p. c. de la valeur nominale, comme pour les bons du Trésor émis jusqu'à présent. Ceci permet également la conversion des bons sur lesquels des avances ont été consenties. En outre, le gouvernement accorde, pour une durée de dix ans, l'exemption du droit de timbre pour toutes les opérations d'avances

ou d'engagements se rapportant aux titres du nouvel emprunt.

Les deux types d'emprunts nouvellement émis sont les suivants :

a) Emprunt 5 p. c. amortissable en 50 ans, à partir du 1^{er} janvier 1928; coupons non exempts de taxe (impôt sur les coupons: 20 p. c.), payables trimestriellement; intérêts courant à partir du 15 février 1927; tirages trimestriels; cours de conversion: 85,50 p. c. Intérêt net: actuellement 4,67 p. c., 5 p. c. en tenant compte de l'annuité d'amortissement;

b) Emprunt 5 p. c. amortissable en 50 ans, à partir du 1^{er} janvier 1937; coupons exempts de toute taxe, payables trimestriellement; intérêts courant à partir du 1^{er} janvier 1927; tirages trimestriels; cours de conversion: 98 p. c. Intérêt net: 5,10 p. c.

Les bons du Trésor échus le 4 février rapportaient 5,33 p. c. net, et les bons échéant plus tard, 5,20 p. c. L'emprunt de consolidation 5 p. c., non exempt d'impôt, sera coté en Bourse à 90,50 p. c., donc 5 p. c. de plus que le cours de conversion, et l'emprunt 5 p. c. libre d'impôt sera coté 98,90 p. c., donc 0,80 p. c. au-dessus du cours de conversion. L'emprunt de conversion non exempt d'impôt sera donc préféré, non seulement à cause de la marge qui s'établira entre le cours de Bourse et le cours de conversion, mais aussi à cause des chances de gain offerts par les tirages au sort avant terme. Le rendement net du fonds d'Etat espagnol-type, c'est-à-dire la rente perpétuelle 4 p. c., comporte actuellement 4,76 p. c. net, et celui de l'emprunt de consolidation 5 p. c. non exempt d'impôt s'élève à 4,42 p. c.

Pour les porteurs de bons du Trésor échus le 4 février, il n'existait pratiquement aucune obligation de notifier la conversion, la non-notification entraînant sans autre préavis l'échange contre des titres 5 p. c. non exempts d'impôt. Les bons échéant ultérieurement présentés à la conversion ont été portés en compte avec leur valeur nominale, augmentée du montant de l'amortissement et des intérêts courus jusqu'au jour de la conversion (4 février 1927). Les bons du Trésor présentés à la conversion sont complètement retirés de la circulation.

LES AVANCES DE LA BANQUE DE FRANCE AU GOUVERNEMENT.

Le gouvernement français n'émettant plus que des bons à un an, on assure, de source anglaise, que la proposition officieuse aurait été faite, au début de février, de rembourser graduellement à la Banque de France, les 17 1/2 milliards de francs d'effets à court terme qui avaient été remis à cette institution en représentation des avances consenties en 1925 et 1926.

On se souviendra que, lors de la rapide dépréciation du franc, les porteurs français de bons du Trésor s'empressèrent d'exiger le remboursement des bons échus, les renouvellements et nouvelles souscriptions

étant réduits dans de fortes proportions. Le Trésor dut recourir à la Banque de France à concurrence de 17 1/2 milliards.

Le remboursement projeté augmenterait la liquidité de l'actif de la Banque et ferait rentrer dans ses caisses des quantités importantes de billets, réduisant ainsi d'autant la circulation.

Il est cependant douteux que le public français, mal-

gré le retour de la confiance, consenté à acheter des bons pour des quantités aussi considérables, car chacun sait que le gouvernement ne pourrait de nouveau pas rembourser ces bons à leur échéance. La Trésorerie française, malgré qu'elle ait cessé d'émettre des bons à court terme, continue à augmenter ses disponibilités et, dans ce but, elle reçoit toujours des dépôts d'un million au moins à 3 1/2 p. c.

INFORMATIONS ÉCONOMIQUES GÉNÉRALES

LA REFORME DU STATUT LEGAL DE L'INDUSTRIE ELECTRIQUE EN GRANDE-BRETAGNE (1).

On sait que l'Allemagne poursuit un plan méthodique d'électrification de son territoire en vue de trouver une utilisation de sa production surabondante. Le même problème s'est posé avec force à l'esprit des industriels et des hommes d'Etat anglais. Une commission parlementaire a discuté pendant plusieurs mois les modifications à apporter à la législation sur l'énergie électrique afin de permettre la standardisation des courants et la coordination des centrales. Ce plan figure depuis longtemps au programme du « Labour Party »; il avait également été proposé par la Commission Samuel, chargée de faire rapport sur la situation de l'industrie charbonnière.

L'« Electricity (supply) Act » apportant à la législation les modifications nécessaires a été voté vers la fin de 1926. Il confère, entre autres, au Ministre des Transports, le devoir de nommer la Commission centrale, chargée de surveiller les projets techniques présentés par les commissaires à l'Electricité. (Electricity Commissioners.)

Les membres de cette Commission centrale ne peuvent faire partie de la Chambre des Communes. Ils pourront remplir deux fois successivement leur mandat.

Le président de cette Commission est Sir Andrew Duncan; la composition de cette dernière prouve l'importance que le gouvernement anglais attache à ses fonctions:

Sir James Devonshire, administrateur général et président de la « North Metropolitan Electric Power Supply Cy. » et de ses filiales, vice-président de l'« Incorporated Association of Electric Power Companies »;

M. Frank Hodges, secrétaire de la Fédération Internationale des Mineurs;

Alderman W. Walker, vice-président du département d'Electricité de la Ville de Manchester, président du Conseil industriel mixte national de l'industrie électrique, président de la Commission mixte nationale de l'industrie électrique;

Sir James Lithgow Bart, ancien président de la Confédération nationale des groupements d'employeurs;

Sir Duncan Watson, président du « London and Home Counties joint Electricity Authority », président de la « Conference of joint Electricity Authorities », etc.;

M. W. K. Whigham, directeur de la Banque d'Angleterre et membre de la Commission consultative du « Trade Facilities Act »;

Colonel the hon. Vernon Willey, directeur de la « Lloyds Bank », ancien contrôleur du Ravitaillement en laine, ministre des Munitions, et ancien président de la Fédération des Industries britanniques.

La Commission ne commencera à fonctionner que le 1^{er} mars.

Le projet de réforme est né de l'impression que la Grande-Bretagne, en matière d'électricité, demeurait en arrière de ses concurrents.

Une Commission, composée de Lord Weir, Lord Tares et Sir Hardman Lever, proposa la création d'une Commission centrale de l'Electricité, qui aurait pour mission de préparer la coordination de la production de courant, de faire établir les sections principales de câbles, de prendre des dispositions pour l'exploitation des centrales au moyen d'engagements contractuels entre la Commission elle-même et les propriétaires.

Une Commission d'enquête analogue avait déjà poursuivi certains travaux et, en 1919, un « Act of Parliament » fut voté, décidant l'entrée en fonction des « Commissaires de l'Electricité » — « Electricity Commissioners » — et les investissant de certains pouvoirs, assez réduits. Ils devaient surveiller et régler la production d'électricité par les entreprises privées du pays qui fut divisé en secteurs. Dans chacun de ces districts ou secteurs, les commissaires pouvaient créer, avec la sanction du pouvoir législatif, des conseils mixtes de gestion chargés du contrôle de la production. Onze secteurs furent ainsi administrés.

La plupart des stipulations de 1919 avaient un caractère négatif, en ce sens qu'elles se bornaient à accorder des autorisations, et les résultats obtenus ne purent satisfaire les commissaires. Les différents gouverne-

(1) Cf. *Bulletin* n° 5, du 8 juillet 1926, page 122.

ments qui se suivirent étudièrent la question et le gouvernement conservateur actuel nomma la Commission dont les recommandations amendées, ont été consacrées par une loi; aux termes de cette dernière, les commissaires de l'Electricité doivent préparer et transmettre à la Commission des projets pour l'amélioration du ravitaillement du pays en électricité; ces projets doivent prévoir le choix, parmi les nombreuses centrales existantes, de celles qui seront conservées; quelles lignes principales de transmission devront être établies pour relier les centrales; veiller à la fourniture de courant aux entreprises secondaires. Dans certaines régions, on procédera à l'uniformisation de la fréquence. Lorsque la Commission recevra ces projets, elle devra leur donner une certaine publicité de façon à permettre aux intéressés de formuler leurs objections. Puis, elle devra veiller à la mise à exécution de ces plans, amendés ou non.

Il est à supposer qu'un dixième seulement des centrales existantes sera conservé, ce qui permettra de réaliser de fortes économies.

La Commission achètera tout le courant produit par les centrales maintenues en activité, selon les directives de la dite Commission, en vue de réaliser le maximum d'économie. Le courant ainsi produit sera payé un certain prix déterminé par diverses données. Une analyse du calcul du prix du courant a été donnée antérieurement. La Commission devra, à son tour, fournir le courant aux entrepreneurs à qui le droit de la fabriquer a été enlevé.

La Commission, autorisée par les « Electricity Commissioners », peut emprunter à concurrence de 33.500.000 livres sterling, avec la garantie du Trésor.

Les premiers projets qui seront réalisés seront probablement l'électrification des régions industrielles du centre de l'Angleterre et de l'Ecosse.

LA SITUATION

DE LA « I. G. FARBENINDUSTRIE, A. G. ».

Le communiqué officiel de la « Farbenindustrie, A. G. » révèle l'existence de sérieuses difficultés dans la situation des affaires. Il signale, il est vrai, les résultats favorables obtenus par la réunion des sections pharmaceutiques des firmes fusionnées, les efforts en vue de progrès commerciaux et scientifiques, ainsi que la renommée dont jouissent à l'étranger les produits du trust. Mais il dénonce aussi les difficultés qui s'opposent à la vente du produit allemand à l'étranger. Ce fait, joint à la surabondance des produits pharmaceutiques sur le marché intérieur allemand, provoquera — malgré le succès des spécialités de la société — une tendance défavorable du marché, de nombreux produits chimiques pharmaceutiques ayant à souffrir d'une forte dépréciation des prix; il est peu probable que cette situation subisse en 1927 un changement notable. D'après les informations communiquées à la

publicité par la direction de la « Farbenindustrie », celle-ci s'occupe de plus en plus des différentes branches de sa production. La sphère d'action est très étendue et significative, au point de vue de la situation commerciale de l'entreprise; il s'agit ici de l'affaire des couleurs et de l'azote, au sujet de laquelle aucun renseignement n'a été communiqué. Cette omission de la part de l'« I.-G. » a manifestement pour but d'expliquer l'attente soutenue de dividendes qui s'est produite à certains moments en Bourse et de montrer par là que dans l'ensemble, tout au moins, l'état des affaires du trust de chimie n'est pas satisfaisant. Si la société renseigne de la sorte la publicité, cela tend à révéler une innovation — innovation heureuse au point de vue de la publicité —; cela indique aussi qu'on doit s'attendre à la publication des résultats commerciaux des premiers essais en grand de liquéfaction du charbon, en cours de développement et que, bien qu'il ait déjà été tenu compte des frais nouveaux et considérables qui incombent à la société, la direction hésite à fixer un dividende plus élevé tant qu'il n'est pas possible d'évaluer avec précision les résultats financiers des branches nouvellement créées. D'une façon générale, il apparaît que la « Farbenindustrie » se consacre de plus en plus au perfectionnement et à l'extension des branches existantes plutôt qu'à l'expansion de ses affaires dans de nouveaux domaines.

L'ACTIVITE DE LA MARINE MARCHANDE DES ETATS-UNIS (1).

L'« United States Shipping Board » annonce que, au 1^{er} janvier 1927, 727 navires battant pavillon américain s'occupaient de commerce maritime international.

Leur tonnage s'élève à 4.000.000 de tonnes.

Ce chiffre est en augmentation de 163 sur le nombre de navires armés au 1^{er} janvier 1926.

LA BALANCE DU COMMERCE ITALIEN.

Le rapport définitif des importations et des exportations italiennes pour les dix premiers mois de 1926 et le rapport provisoire pour novembre et décembre donne les chiffres suivants pour l'année 1926:

Importations	25.775.000.000 livres.
Exportations	18.607.600.000 »

Déficit	7.167.400.000 livres.
-------------------	-----------------------

En 1925, le déficit était de 7.896.000.000 de livres. On constate donc une réduction de 729.400.000 livres dans le déficit de 1926.

(1) Cf. *Bulletin* n° 2, Vol. I, du 15 janvier 1927, page 38.

**LA PROPAGANDE COMMERCIALE ITALIENNE
A L'ETRANGER.**

Le Ministre des Finances, comte Volpi, a inauguré le 7 février un navire portant une foire d'échantillons, destiné à visiter le Proche-Orient, la Mer Rouge et les possessions anglaises, italiennes et portugaises des deux rivages de l'Afrique. Le Ministre a souligné l'importance que présente pour l'Italie le commerce international ainsi que la valeur que présentent pour l'industrie de ce pays les marchés turc, hindou et chinois, ainsi que ceux de la Mer Noire.

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
11 février 1927	7	2
Depuis le 1 ^{er} janvier 1927	63	13

**TAUX DE L'ESCOMPTE
DES PRINCIPALES BANQUES D'EMISSION.**

	Depuis le	P. c.
Allemagne	12 janvier 1927	5
Autriche	4 février 1927	6
Belgique	10 février 1927	6
Danemark	24 juin 1926	5
Dantzig	29 juillet 1926	5,50
Espagne	23 mars 1923	5
Estonie	1 ^{er} octobre 1926	8
Etat-Unis (Federal Res. Bank of New-York)...	12 août 1926	4
Finlande	29 octobre 1925	7,50
France	3 février 1927	5,50
Grande-Bretagne	3 décembre 1925	5
Grèce	7 juillet 1926	11
Hollande	3 octobre 1925	3,50
Hongrie	26 août 1926	6
Indes	10 février 1927	7
Italie	18 juin 1925	7
Japon	4 octobre 1926	6,57
Lettonie	1 ^{er} janvier 1927	7
Lithuanie	8 février 1925	7
Norvège	27 octobre 1926	4,50
Pologne	11 février 1927	9
Portugal	26 juillet 1926	8
Roumanie	4 septembre 1920	6
Russie	1 ^{er} janvier 1924	10
Suède	8 octobre 1925	4,50
Suisse	22 octobre 1925	3,50
Tchécoslovaquie	27 octobre 1926	5,50
Yougoslavie	23 juin 1922	7

Marché du change.

La physionomie des séances ne se modifie pas. C'est toujours la même quiétude et la même pénurie d'affaires. Le ralentissement de l'activité apparente du marché tient surtout à l'abandon quasi complet des opérations d'arbitrage d'une place à l'autre, que favorisaient naguère les sautes brusques des cours. Les transactions correspondant à des besoins réels sont, d'autre part, peu nombreuses, et, lorsqu'il s'agit de montants importants, elles se dénouent généralement en dehors de la cote officielle.

L'offre a été, à différentes reprises, quelque peu supérieure à la demande. C'est ce qui explique le léger recul du dollar de 7,1921 $\frac{3}{4}$ à 7,1917 $\frac{1}{2}$. La livre, qui ne s'est guère écartée sur notre placé du cours de 34,88, s'est solidement maintenue à New-York un peu au delà de 4,85, en dépit des événements de Chine et notamment de la menace qui pèse sur Shanghai depuis quarante-huit heures.

A Londres, la peseta a abandonné une légère fraction sur son cours précédent; elle s'inscrit cette semaine à 28,89 contre 28,80 il y a huit jours. La lire a, au contraire, enregistré un sérieux progrès; elle est passée presque sans transition de 112 à 110, mais elle a dû finalement céder un peu de terrain. En ce moment, elle paraît tenir, sans difficulté entre 110 $\frac{1}{2}$ et 110 $\frac{3}{4}$.

A Paris, l'alerte d'il y a huit jours ne s'est pas renouvelée; néanmoins, le sterling n'a cessé de progresser. La montée fut pour ainsi dire quotidienne; l'avance en une semaine est de près de 40 centimes. Le cours oscille maintenant entre 123,94 et 123,96.

Le franc français à trois mois, comme précédemment, perd environ 1 $\frac{1}{2}$ p. c. par rapport au comptant. Le sterling et le dollar, à livraison différée, après avoir subi une légère perte, se traitent maintenant au même prix qu'au comptant.

Le taux de l'escompte privé reste fixé entre 4 $\frac{1}{8}$ et 4 $\frac{3}{8}$, mais montre une tendance à s'affaiblir quelque peu. L'argent « au jour le jour » est offert depuis vingt-quatre heures à 3 $\frac{1}{2}$ p. c., après avoir été payé plus de 4 p. c. pendant plusieurs jours.

Marché des titres.

Le marché des rentes un peu délaissé, ainsi que nous le constatons dans notre précédent bulletin, ne s'est pas ressaisi au cours de la dernière semaine; celle-ci ne comporte, du reste, que quatre séances, car la Bourse

fut fermée le 18 février — elle l'avait été aussi le 31 janvier et le 11 février — pour permettre aux agents de change de hâter la liquidation restée en souffrance du fait de la multiplicité sans cesse grandissante des opérations traitées par eux.

Une telle circonstance renouvelée à quelques semaines d'intervalle, qui oblige les professionnels à de telles mesures, ne révèle-t-elle pas que la spéculation irréfléchie est bien près de s'emparer du marché, et n'est-il pas à craindre que si l'on s'égare au delà des limites où il n'y a plus que risques et périls, on n'assiste une fois de plus au spectacle pénible de déconvenues toujours les mêmes en mêmes conjonctures?

La faveur des achats, cette fois encore, est allée aux titres à revenu variable, et surtout, dans cette catégorie, aux titres de second rang: parts de fondateur ou actions de jouissance.

Aux entreprises immobilières, la part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient se distingue entre toutes, avec une avance de 2.775 francs sur son dernier cours: de 11700.

Aux banques, les cotations sont assez irrégulières et la Banque Nationale fait, ex-droit de souscription, 8500, contre 9875 au 10 février, droit attaché. L'émission des actions nouvelles a rencontré le succès que les hauts cours faisaient pressentir, et elle fut couverte au delà de vingt fois.

Aux rubriques des chemins de fer, tramways et trusts, la fondateur Chemins de Fer Réunis passe de 9500 à 10525, la fondateur Constantinople de 5650 à 6500.

Une certaine fermeté prévaut aux Electricités et quelques titres métallurgiques enregistrent de légères plus-values.

Les coloniales font preuve d'excellentes dispositions, mais c'est surtout au compartiment des caoutchoutières que la hausse est vive. Elle ne l'est pas moins aux étrangères où nous voyons, notamment, la fondateur Economiques du Nord coter 12400, contre 7800; la part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord faire 11260 contre 9630, la fondateur Exploitations aux Indes Orientales passer de 17525 à 22000 et la fondateur Mopoli atteindre 38600 contre 30550!

Le marché du terme n'a rien perdu de son ardeur, et si certaines valeurs n'y ont pas toujours gardé les hautes positions conquises récemment, ce fut le tour à d'autres d'atteindre des sommets parfois notables.

Le 24 février 1927.

MARCHÉ DE L'ARGENT, A BRUXELLES

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
17 février	6,—	4,25	4,50	3,50	3,50
18 —	6,—	4,25	4,50	4,—	4,25
19 —	6,—	4,25	4,375	3,75	3,50
21 —	6,—	4,125	4,375	3,25	4,—
22 —	6,—	1,25	4,375	3,50	3,75
23 —	6,—	4,25	4,375	3,50	3,75

Marché des changes à terme.

Dates 1927	Report (R) ou départ (D) exprimés en belgas							
	Pour 1 £		Pour 100 fr. fr.		Pour 1 \$		Pour 100 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
17 février	Pair	D 0,001	D 0,33	D 0,11	Pair	Pair	R 0,05	R 0,05
18 —	Pa-r	Pair	D 0,29	D 0,10	Pair	Pair	R 0,05	R 0,025
19 —	Pair	Pair	D 0,27	D 0,08	Pair	Pair	R 0,05	R 0,05
21 —	Pair	Pair	D 0,27	D 0,08	Pair	Pair	R 0,05	R 0,05
22 —	Pair	Pair	D 0,32	D 0,105	Pair	Pair	R 0,05	R 0,05
23 —	Pair	Pair	D 0,305	D 0,105	Pair	Pair	Pair	Pair

Commerce spécial de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise avec les pays étrangers.
Moyennes mensuelles et montants des derniers mois.

PÉRIODES	IMPORTATIONS				EXPORTATIONS				DÉFICIT (D) OU EXCÉDENT (E) DE LA BALANCE COMMERCIALE		P. c. des exporta- tions aux importa- tions
	Tonnes	VALEUR			Tonnes	VALEUR			en fr.-papier 1 = 1.000	en fr.-or (*)	
		en milliers de fr.-papier	en milliers de fr.-or (*)	Prix moyen par tonne en fr.-or		en milliers de fr.-papier	en milliers de fr.-or (*)	Prix moyen par tonne en fr.-or			
1913.....	2.721.357	420.822	420.822	154,64	1.740.432	309.651	309.651	177,92	D 111.171	111.171	73,6
1920.....	1.112.255	1.078.480	405.873	364,91	884.432	738.501	277.927	314,25	D 339.979	127.946	68,5
1921.....	1.472.072	849.857	327.642	222,57	1.438.119	606.112	233.672	162,48	D 243.745	93.970	71,3
1922.....	1.879.869	787.645	309.952	164,88	1.416.693	529.852	208.506	147,18	D 257.793	101.446	67,3
1923.....	2.216.927	1.100.398	294.421	132,81	1.414.528	810.421	216.835	153,29	D 289.977	77.586	73,6
1924.....	2.782.908	1.465.092	348.489	125,22	1.679.733	1.161.042	276.167	164,41	D 304.050	72.322	79,2
1925.....	2.744.363	1.483.805	365.029	133,01	1.756.048	1.228.005	302.100	172,03	D 255.800	62.929	82,8
1926 :											
Janvier.....	2.525.034	1.518.415	357.508	141,59	1.416.992	945.232	222.553	157,06	D 573.183	134.955	62,25
Février.....	2.669.871	1.355.992	319.642	119,72	1.656.156	1.102.892	259.980	156,98	" 253.100	59.662	81,33
Mars.....	3.301.254	1.901.686	414.245	125,48	1.814.239	1.476.667	321.663	177,30	D 425.019	92.582	77,65
Avril.....	2.889.315	1.553.184	294.655	101,98	1.757.639	1.175.975	223.095	126,93	D 377.209	71.560	75,71
Mai.....	2.604.612	1.605.758	257.306	98,79	1.634.842	1.161.050	186.046	113,80	D 444.708	71.260	72,30
Juin.....	3.127.097	2.825.799	431.867	138,10	2.045.030	1.599.681	244.479	119,55	D 1 226.118	187.388	56,61
Juillet.....	2.707.118	1.614.539	203.267	75,08	2.002.144	1.436.605	180.866	90,34	D 177.934	22.401	88,98
Août.....	2.786.810	1.796.081	256.286	91,96	2.200.470	1.698.861	242.114	110,16	D 97.220	13.872	94,58
Septembre...	2.768.058	2.312.741	326.413	117,92	2.007.043	2.223.447	313.810	156,35	D 8.291	12.603	96,14
Octobre.....	2.897.979	1.914.684	275.968	95,23	2.393.981	2.053.371	295.957	123,62	F 138.687	19.989	107,25
Novembre...	2.866.262	1.911.458	275.859	96,24	2.017.034	1.976.985	285.315	141,45	E 65.527	9.456	103,43
Décembre...	3.233.448	2.689.889	388.054	120,01	2.217.744	2.650.176	382.325	172,39	D 39.713	5.729	98,52
Année 1926...	34.376.843	23.000.226	3.731.248	108,54	23.163.314	19.500.942	3.163.571	136,58	D 3.499.284	D 567.677	84,79
Moyenne men- suelle.....	2.864.737	1.916.685	310.937	108,54	1.930.276	1.625.078	263.631	136,58	D 291.677	D 47.306	84,79

(*) Conversions effectuées sur la base des cours moyens du dollar à Bruxelles.

Tableau I. — Statistique des émissions de capitaux des entreprises industrielles et commerciales de Belgique. (Mois de janvier 1927.)

RUBRIQUES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS				Apports autres qu'en espèces	AUGMENTATIONS DE CAPITAL				PART PRISE PAR LES BANQUES		DISSOLUTIONS DE SOCIÉTÉS			
	anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit			ACTIONS		OBLIGATIONS		DANS LA FORMATION DU CAPITAL DES ENTREPRISES		anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit	
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs		En milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Montant en milliers de francs	Désignation	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés
Banques	—	—	—	—	—	2	250.000	—	—	50.000	Banque de Bruxelles Banque d'Outremer Société Générale	1	2.000	—	—
Assurances	2	350	—	—	—	1	500	—	—	—	—	—	—	—	—
Opérations financières	3	1.850	1	50 min	—	2	2.575	—	—	—	—	—	—	—	—
Exportations-Importations	1	100	—	—	—	1	100	—	—	—	—	2	2.500	—	—
Commerce de fers et métaux	2	1.100	1	100 min	450	1	500	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerce d'habillement et d'ameublement	5	1.710	2	150 min	928	4	675	—	—	—	—	4	625	—	—
Commerce de produits alimentaires	—	—	2	208 min	142	2	306	—	—	—	—	2	6.350	1	35 min
Commerces non dénommés	7	9.850	—	—	4.497	2	875	—	—	—	—	1	200	1	100 min
Brasseries	4	11.750	1	75 min	8.869	1	22	—	—	—	—	—	—	—	—
Constructions	3	2.730	1	100 min	300	3	2.200	—	—	—	—	—	—	4	1.031 min
Distilleries d'alcool	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Carrières	1	2.500	—	—	2.150	2	3.518	—	—	2.700	B. Gén. de Liège et de Huy	—	—	—	—
Charbonnages	1	250	—	—	—	2	3.400	—	—	2.400	Banque de Charleroi	—	—	—	—
Mines et autres industries extractives	1	15.000	—	—	5.000	—	—	1	2.000	—	—	—	—	—	—
Gaz	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Electricité (Ex-transport)	2	950	—	—	600	2	1.660	—	—	—	—	—	—	—	—
Hôtels, théâtres, cinémas	3	1.600	2	37 min	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Imprimerie, publicité	9	4.500	1	50 min	3.789	1	1.500	—	—	—	—	—	—	—	—
Textiles (Laine, coton, lin, soie)	4	10.450	—	—	5.361	6	8.800	—	—	160	Handelsbank	—	—	—	—
Matériaux artificiels et produits céramiques	1	1.000	—	—	600	4	6.275	—	—	5.000	Banque d'Anvers	—	—	—	—
Métallurgie, sidérurgie	5	3.350	—	—	988	4	16.755	1	30.000	—	—	2	1.900	—	—
Meuneries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Papeteries (Industrie)	—	—	—	—	—	1	10.000	—	—	—	—	1	200	—	—
Plantations et sociétés coloniales	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Produits chimiques	3	20.200	—	—	1.570	—	—	—	—	—	—	2	2.650	—	—
Sucreries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tanneries et corroieries	2	9.000	—	—	1.256	2	1.800	—	—	—	—	—	—	—	—
Automobiles	2	560	1	165 min	113	1	200	—	—	—	—	3	2.150	—	—
Verreries et glaceries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Industries non dénommées	1	750	2	32 min	550	4	3.935	—	—	—	—	1	100	—	—
Chemins de fer	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Chemins de fer vicinaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation	3	1.250	—	—	499	—	—	—	—	—	—	3	1.730	—	—
Télégraphes et téléphones	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques	—	—	—	—	—	2	10.000	—	—	14.000	Banque de Bruxelles Bque de Paris et des P.-B.	—	—	—	—
Autobus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Transports non dénommés	1	9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Divers non dénommés	—	—	6	26 min	—	1	100	—	—	—	—	—	—	3	21 min
Total	66	100.809	20	993 min	37.662	51	334.696	2	32.000	74.60	—	22	20.405	9	1.187 min

Tableau II. — Groupement des sociétés selon le lieu où s'exerce leur activité sociale. (Mois de janvier 1927.)

SOCIÉTÉS EXPLOITANT	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS				AUGMENTATIONS DE CAPITAL				DISSOLUTIONS DE SOCIÉTÉS			
	anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit		ACTIONS		OBLIGATIONS		anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit	
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs
En Belgique	64	84.809	20	993 min	31	283.271	—	—	10	11.255	9	1.187 min
En Belgique et à l'étranger.	2	16.000	—	—	20	51.425	2	32.000	12	9.150	—	—
Au Congo belge	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Total..	66	100.809	20	993 min	51	334.696	2	32.000	22	20.405	9	1.187 min

Tableau III. — Groupement des sociétés par ordre d'importance du capital social. (Mois de janvier 1927.)

CAPITAL	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS				AUGMENTATIONS DE CAPITAL				DISSOLUTIONS DE SOCIÉTÉS			
	anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit		ACTIONS		OBLIGATIONS		anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit	
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs
Jusqu'à 1 million	46	17.159	20	993 min	33	13.346	—	—	16	5.605	9	1.187 min
De plus de 1 à 5 millions . . .	14	29.450	—	—	13	31.350	1	2.000	5	8.800	—	—
De plus de 5 à 10 millions . .	5	39.200	—	—	1	10.000	—	—	1	6.000	—	—
De plus de 10 à 20 millions .	1	15.000	—	—	2	30.000	—	—	—	—	—	—
De plus de 20 millions	—	—	—	—	2	250.000	1	30.000	—	—	—	—
	66	100.809	20	993 min	51	334.696	2	32.000	22	20.405	9	1.187 min

Les méthodes d'élaboration de ces statistiques ont été exposées dans le *Bulletin* n° 4, du 29 janvier 1927, page 85.

STATISTIQUES

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	1913	1926	1927	
	30 décembre	18 février	10 février	17 février
Encaisse :				
Or	249.026	273.863	3.117.798	3.120.349
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	470.328	30.223	2.009.590	2.123.457
Argent, billon et divers.	57.351	91.294	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.742	1.045.864	2.392.813	2.369.058
Avances sur fonds publics	57.901	488.867	127.971	469.476
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	7.363.707	9.206.456	9.104.002
Comptes Courants particuliers	88.333	289.393	467.143	620.322
Compte Courant du Trésor	44.541	419	419.097	412.414
TOTAL des engagements à vue	1.182.636	7.653.519	9.792.396	9.836.438
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue	41,36 %	5,17 %	53,28 %	53,31 %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	7,— %	6,— %	6,— %
Taux des prêts s/ fonds publics	5,— %	7,50 %	7,50 %	7,50 %

Cours des changes à Bruxelles.

DATE. 1927	LONDRES £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 138,77 b.	NEW-YORK cable \$ = 7,19193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 lires = 138,77 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLÓ 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 pengő = 125,79 belgas
17-2	34,88875	28,19375	7,192175	287,825	138,345	120,30	31,125	191,95	184,825	191,575	21,3125	7,1755	170,425	101,375	80,55	125,50
18-2	34,88125	28,155	7,191925	287,725	138,3175	120,80	31,20	191,80	184,875	191,475	21,295	7,1735	170,40	101,35	80,55	125,55
21-2	34,88	28,135	7,1918	287,775	138,3125	120,55	31,775	191,90	185,10	191,55	21,315	7,1745	170,425	101,325	80,50	125,56
22-2	34,88	28,14375	7,19175	287,875	138,3125	120,775	31,4875	191,90	186,525	191,60	21,315	7,173	170,4375	101,35	80,25	125,50
23-2	34,88375	28,149375	7,191875	287,95	138,325	121,-	31,425	192,-	186,45	191,6125	21,3025	7,1755	170,45	101,40	80,55	125,525

Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	18 février	10 février	17 février
ACTIF				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D ^o)	33.098	144.670	150.189	150.177
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.129	124.666	105.541	104.242
dont } valeurs garanties par l'Etat	11.199	43.782	29.873	29.813
} autres valeurs	35.930	80.884	75.668	74.429
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	140.448	136.969	136.188
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse				
d'amortissements)	9.421	23.583	14.720	17.508
de Particuliers	42.091	106.922	103.628	102.284
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 %	18,3 %	27,3 %	28,1 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	5,— %	5,— %

Banque de France

(En milliers de francs).

	1913	1926	1927	
	26 décembre	18 février	10 février	17 février
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.455	5.875.294	5.889.514	5.889.640
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	1.759.210	1.794.320
Disponibilités et avoir à l'étranger.	—	570.989	84.981(*)	85.361(*)
Portefeuille	1.526.383	3.141.379	3.216.228	3.058.264
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.497.735	2.039.000	1.995.972
Avances à l'Etat	205.398	34.800.000	31.200.000	30.700.000
Bons du Trésor français escomptés pour				
avances de l'Etat à des Gouvernements				
étrangers	—	5.253.000	5.614.000	5.623.000
Comptes courants postaux	—	—	447.274	527.202
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	50.961.538	52.642.503	52.153.136
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	2.877.712	4.834.372	5.290.460
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport				
aux engagements à vue	62,12 %	10,91 %	10,25 %	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. 499.087.368,30 n'y figure plus de part et d'autre que pour mémoire.

Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	15 février	7 février	15 février
ACTIF				
Encaisse métallique	1.446.803	1.397.569	1.960.023	1.970.329
Devises étrangères admises dans la couverture des billets	—	432.397	293.419	201.110
Billets d'autres banques	12.765	28.154	13.467	18.156
Portefeuille effets	1.490.749	1.320.752	1.378.338	1.267.771
Avances s/ nantissement	94.473	9.269	47.833	16.141
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	2.419.906	3.273.692	3.049.392
Divers engagements à vue	793.120	872.617	543.355	553.252
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue	42,72 %	42,45 %	51,35 %	54,69 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	8,— %	5,— %	5,— %

Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	15 février	7 février	14 février
ACTIF				
Encaisse métallique.	160.506	459.069	442.539	442.440
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	82.984	80.691	95.014
» s/ l'Étranger	14.300	235.203	137.773	137.631
Avances s/ nantissement	86.026	118.549	150.906	130.605
Compte du Trésor (débitéur)	9.235	13.256	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	829.509	802.099	791.778
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	78.303	18.537	18.972
du Trésor (créditeur)	—	—	14.636	17.525
Assignations de banque	1.522	748	138	794
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	50,52 %	52,97 %	53,37 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %