

Ce bulletin est publié à titre documentaire et objectif.
Les articles traduisent l'opinion de leurs auteurs, sans engager celle de la Banque.

SOMMAIRE : Le rendement des Sociétés anonymes belges. — Un problème industriel : la réduction des stocks. — L'index de la Bourse de Bruxelles et la rentabilité des valeurs d'État. — Informations financières. — Informations économiques générales. — Statistiques.

LE RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.

On trouvera, page 215, deux nouveaux tableaux relatifs au rendement des sociétés anonymes belges. Dans ce domaine, on ne possède que peu de renseignements. M. A. Wauters a récemment publié dans le *Peuple* et dans la *Revue du Travail* (1) une étude sur les pertes et les profits industriels de 535 entreprises dont les bilans ont été relevés aux annexes du « Moniteur » pendant quatre mois de 1925. Ces entreprises avaient été choisies dans différentes branches d'industries, mais selon l'auteur lui-même, « il fallait se garder de tirer des chiffres des conclusions quelconques, attendu qu'ils ne présentaient qu'un caractère documentaire extrêmement limité ».

D'après le recensement de l'industrie et du commerce de 1910, le nombre des entreprises industrielles se décomposait comme suit :

(1) A. Wauters, *Les Pertes et les Profits industriels*, *Revue du Travail*, avril 1926, pages 605 et suivantes.

Entreprises appartenant à des particuliers ou à des sociétés de personnes	240.257	98 %
Entreprises appartenant à des sociétés par actions	2.641	—
Entreprises appartenant à des coopératives	750	—
Divers	7.300	—
	250.948	—

Dans le travail de M. Wauters, les entreprises furent divisées en deux groupes, selon l'importance de leur capital, supérieur ou inférieur à un million de francs. Ensuite, ces groupes furent divisés en sous-groupes :

- a) Entreprises ayant réalisé un profit inférieur à 1/10^e du capital investi;
- b) Entreprises dont les profits ont dépassé 1/10^e du capital;
- c) Entreprises dont les pertes sont inférieures à 1/10^e du capital;
- d) Entreprises dont les pertes sont supérieures à ce pourcentage.

Le tableau final donnait les chiffres suivants :

	Nombre d'entreprises	Capital investi d'un million		Profits d'un dixième du capital investi		Pertes d'un dixième du capital investi		Renseignements insuffisants
		—	+	—	+	—	+	
Industries :								
des carrières	5	1	4	1	4	—	—	—
des métaux	159	55	104	44	85	10	18	2
céramiques	21	10	11	8	6	1	6	—
verreries	29	5	24	7	17	1	1	3
chimiques	43	11	32	14	23	1	3	2
alimentaires	86	46	40	21	44	1	11	9
textiles	60	10	50	13	33	3	6	5
du vêtement	9	2	7	2	6	—	—	1
de la construction	12	4	8	1	6	4	1	—
du bois et de l'ameublement	21	13	8	5	12	1	2	1
des peaux et des cuirs	15	7	8	2	9	2	1	1
du tabac	5	3	2	2	2	1	—	—
du papier	9	5	4	1	6	1	1	—
du livre	18	14	4	7	8	—	2	1
d'art et de précision	6	3	3	2	2	—	2	—
spéciales	20	5	15	7	10	1	1	1
des transports	8	3	5	2	3	1	2	—
Hôtels et restaurants	7	4	3	1	4	2	—	—
Spectacles	2	2	—	—	2	—	—	—
Totaux ..	535	203	332	140	282	30	57	26

Ce travail était plein d'intérêt, mais n'avait qu'un caractère d'actualité.

Cependant, il indiquait clairement qu'il y avait là une idée à développer et le présent travail s'y est efforcé.

Les statistiques publiées par *The Economist* (1) ont paru présenter une excellente base qui pouvait être quelque peu modifiée pour répondre à l'économie belge. Il convient, du reste, de faire remarquer de suite que la grande revue économique britannique a élaboré les statistiques depuis de nombreuses années, ce qui lui permet de faire porter ses comparaisons sur des périodes de temps assez longues, et en augmente l'intérêt. En matière de statistique, les observations doivent être larges et patientes.

La méthode ci-après a été adoptée; il convient de dire immédiatement qu'elle sera quelque peu modifiée au cours des prochaines publications afin de gagner en clarté et en précision.

La classification des entreprises par catégories d'industries est la même que celle qui a servi pour élaborer la statistique des constitutions de sociétés et les augmentations de capital. On n'a tenu compte que du capital versé et non point du capital souscrit, le premier seul présentant une importance économique. La colonne suivante donne les soldes des pertes ou bénéfices totaux par groupe d'entreprises. Cette condensation a été effectuée pour alléger le tableau; mais, à l'examen, il a été reconnu qu'il serait désormais préférable d'établir trois colonnes: « Bénéfice total », « Perte totale » et « Solde ». En effet, la statistique gagnera en clarté et permettra d'éviter certaines contradictions apparentes: c'est ainsi que dans le tableau qui est publié, les sociétés de navigation et d'aviation accusent une perte totale de 617.000 francs alors que les bénéfices distribués s'élèvent à 208.000 francs. Cette anomalie s'explique comme suit: certaines entreprises ont eu une année prospère et ont distribué des bénéfices à leurs actionnaires, mais l'ensemble des sociétés du groupe a été en perte. Le bénéfice total présente un grand intérêt, mais le bénéfice distribué en présente tout autant. Il permet de voir le montant des dividendes payés aux capitalistes et aux épargnants et son incidence saisonnière éventuelle sur le marché de l'argent. Le chiffre total annuel des bénéfices distribués composera l'un des postes d'un tableau du revenu de la Belgique que l'on espère pouvoir établir avec le temps, d'une façon aussi précise que possible.

(1) Cf. notamment *The Economist*, du 15 janvier 1927, page 93: *Industrial Profits*.

Enfin, on a étudié le pourcentage du rendement net par rapport aux capitaux investis.

Ici, une réserve s'impose: le montant de ces derniers se compose, si l'on ose employer cette expression, de « francs hétérogènes »: francs d'avant-guerre et francs d'augmentations de capital souscrites après la conclusion de la paix à des cours variables. La plus grande réserve s'impose donc dans les jugements que l'on voudrait formuler sur le rendement des sociétés anonymes. D'autre part, pendant plusieurs mois encore, les bénéfices des entreprises seront influencés par les cours erratiques du franc aux plus mauvais jours de notre histoire financière. Mais, peu à peu, la situation deviendra normale. L'établissement de bilans sincères que préconisent à juste titre de nombreux industriels et économistes accroîtra, du reste, la valeur de notre statistique. On pourrait même objecter qu'il eût peut-être été sage d'attendre le redressement général des bilans pour en commencer la publication. L'argument est discutable car on peut y répondre qu'il est précisément intéressant de pouvoir enregistrer certaines phases de cette réforme possible.

Les prochains tableaux statistiques comprendront, en outre, deux colonnes réservées aux dettes obligataires ainsi qu'aux intérêts payés sur le montant de ces dernières.

Le tableau II groupe les sociétés par importance du capital; il appelle peu de commentaires. Cependant, on ne peut négliger cette intéressante indication que le rendement net des entreprises paraît croître avec l'importance de leur capital, sauf pour les entreprises dont le capital s'élève de 5 à 10 millions.

Ce fait semble parler en faveur de la concentration et démentir la théorie du rendement décroissant de la grande société par suite du coulage, des frais de gestion et de surveillance, etc. Peut-être aussi la situation financière plus forte des grosses entreprises les libère-t-elles du recours au crédit, le service des intérêts sur les emprunts de toute nature absorbant une partie des bénéfices. Question intéressante, qu'il serait prématuré de vouloir résoudre.

Par la suite, un résumé trimestriel, puis annuel, sera publié et, finalement, il sera possible d'étudier au cours d'une certaine période le rendement d'un groupe d'industries ou de l'ensemble des sociétés anonymes du pays. Elles forment, numériquement, la minorité; mais il n'est pas interdit de croire qu'au point de vue capitalisation, elles ont plus d'importance que la poussière d'entreprises individuelles, ou en nom collectif.

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.

Tableau I. — Classement par genre d'industrie. (Mois de janvier 1927.)

RUBRIQUES	Nombre de sociétés	Capital versé en milliers de francs	Bénéfice total en milliers de francs	Bénéfice distribué	
				aux actionnaires en milliers de francs	en p. c. du capital versé
Banques	7	138.600	32.066	6.029	4,35
Assurances	2	9.137	386 (1)	—	—
Opérations financières	6	8.950	1.031	309	3,45
Exportations-Importations	1	1.350	36	—	—
Commerce de fers et métaux	1	52	1	—	—
Commerce d'habillement et d'ameubl.	6	40.200	14.607	5.350	13,31
Commerce de produits alimentaires	5	3.851	2.941	1.620	42,07
Commerces non dénommés	11	9.328	3.996	710	7,61
Brasseries	9	15.497	3.507	827	5,34
Construction	4	967	23	7	0,72
Distilleries d'alcool	—	—	—	—	—
Carrières	1	350	—	—	—
Charbonnages	2	4.950	1.780	923	18,65
Mines et autres ind. extract.	—	—	—	—	—
Gaz	1	20.000	5.229	4.700	23,50
Electricité (Ex-transport)	10	44.495	8.676	3.121	7,01
Hôtels, théâtres, cinémas	9	24.788	1.562	780	3,15
Imprimerie, publicité	2	5.750	4.603	140	2,43
Textiles (Laine, coton, lin, soie)	13	49.225	20.308	5.016	10,19
Matières artif. et prod. céramiques	8	17.305	9.117	3.163	18,28
Métallurgie, sidérurgie	15	62.538	40.993	21.998	35,18
Meuneries	1	4.200	1.768	1.680	40,—
Papeteries (Industries)	1	15.000	3.154	—	—
Plantations et sociétés coloniales	7	121.500	36.429	27.631	22,74
Produits chimiques	2	3.000	1.152	673	22,43
Sucreries	3	7.378	1.188	1.258	17,05
Tanneries et corroieries	—	—	—	—	—
Automobiles	5	44.300	10.690	—	—
Verreries et glaceries	2	2.600	537	165	6,35
Industries non dénommées	10	10.894	1.271	667	6,12
Chemins de fer	—	—	—	—	—
Chemins de fer vicinaux	—	—	—	—	—
Navigation et aviation	5	2.686	617 (1)	208	7,74
Téléphones, télégraphes	—	—	—	—	—
Tramways électriques	4	53.019	14.178	11.045	20,83
Autobus	—	—	—	—	—
Transports non dénommés	—	—	—	—	—
Divers non dénommés	6	661	33 (1)	—	—
Total	159	722.571	219.805	98.020	13,57

(1) Le montant des pertes est imprimé en caractères gras.

Tableau II. — Classement par importance du capital versé. (Mois de janvier 1927.)

Capitaux	Nombre de sociétés	Capital versé en milliers de francs	Bénéfice total en milliers de francs	Bénéfice distribué	
				aux actionnaires en milliers de francs	exprimé en p. c. du capital
Jusqu'à 1 million	76	30.613	8.076	2.288	7,47
De plus de 1 à 5 millions	50	121.614	29.030	13.445	11,06
De plus de 5 à 10 millions	17	140.518	24.703	11.427	8,13
De plus de 10 à 20 millions	7	115.000	36.100	17.213	14,97
De plus de 20 millions	9	314.826	121.896	53.647	17,04
Total	159	722.571	219.805	98.020	13,57

UN PROBLEME INDUSTRIEL: LA REDUCTION DES STOCKS.

On sait que la crise industrielle par laquelle a passé l'économie allemande à la suite de la stabilisation monétaire et au cours de l'assainissement économique et financier qui en a été la conséquence, a poussé les industriels à rechercher dans la rationalisation des entreprises la solution des maux dont ils sont affligés. Parmi les nombreuses mesures qui sont le résultat d'efforts consciencieusement suivis, l'attention a surtout été attirée sur les fusions d'entreprises et sur les grandes communautés d'intérêt (*interessengemeinschaft*) qui ont groupé et organisé les principales industries allemandes. Mais la réorganisation de la production elle-même est certainement un élément aussi important de l'assainissement économique. La *Frankfurter Zeitung* vient de publier les réponses d'une quinzaine de directeurs d'entreprises dans les principales branches de la production à une demande circulaire qu'elle leur avait adressée au sujet d'un de ces problèmes de réorganisation intérieure: il s'agit de la réduction des stocks. Les réponses étant du plus haut intérêt pour l'industrie belge également, nous les analysons ici.

Il s'agissait d'apprécier les avantages et les désavantages de la réduction des stocks à la quantité strictement indispensable pour le fonctionnement de l'usine et d'examiner comment l'économie allemande pourrait s'organiser pour réduire les stocks dont elle a besoin actuellement. Les Américains ont développé d'une façon étonnante les méthodes permettant de réduire à une quantité négligeable les stocks gardés en réserve et même de faire passer plus rapidement la marchandise en œuvre par tous les stades de la production. La pratique du « *hand to mouth buying* » s'est développée à tous les stades de la circulation des biens et même chez le consommateur; celui-ci pousse le désir si loin que, non seulement il réduit au minimum la quantité de vêtements dans sa garde-robe, de victuailles dans son garde-manger, de meubles dans sa maison, mais qu'il préfère très généralement la marchandise la moins bonne et la moins chère, quitte à la renouveler plus fréquemment. En ce qui concerne la production, la généralisation de pareille pratique a permis de réduire le coût de la production, puisqu'il devenait inutile de se faire ouvrir de gros crédits en banque ou de rémunérer des capitaux obtenus autrement; l'argent épargné sur les stocks pouvait servir à augmenter les immobilisations et par conséquent la capacité de production de l'usine, ou trouver autre part une activité rémunératrice. Les avantages financiers de la méthode américaine sont très certains, mais il faut en analyser les conséquences d'une façon plus générale, au point de vue économique.

L'Allemagne a passé depuis quelques années par des situations très difficiles, en ce qui concerne la politique des stocks. Voici comment s'exprime M. Adolf Haeffner, directeur général de la « *Voigt et Haeffner A. G.* », à Francfort (industrie électrotechnique):

« Le dernier bilan de Krupp a montré dans quelle forte mesure une diminution des stocks peut influencer la situation financière d'une entreprise. Une restriction des stocks au minimum indispensable signifie en premier lieu une épargne de capitaux, fait important pour l'Allemagne. Elle a aussi une grosse influence sur la rentabilité, car elle est accompagnée d'une grosse épargne de charges bancaires, maintenant que les taux d'intérêt sont toujours élevés. L'industrie a des stocks beaucoup trop grands, à raison du fait que pendant la période d'inflation les producteurs de matières premières et de demi-produits ne pouvaient livrer qu'à longue échéance. Pour cette raison et parce qu'on avait des craintes au sujet de la situation économique, on a dépassé plus fois la mesure et amoncelé des stocks qui, plus tard, à l'époque de la restriction des crédits, ont été pour beaucoup de maisons un poids mort fort gênant. » Après avoir indiqué que la diminution des stocks en magasin ne peut être obtenue que par une standardisation des produits, M. Haeffner ajoute: « Lorsque la possibilité de réduire les stocks arrive à accélérer la transformation de la matière première en produits finis et à restreindre les pertes dues à la dépréciation de vieux modèles, ceci doit être considéré comme un progrès très souhaitable. »

L'enthousiasme pour la réduction des stocks est toutefois loin d'être général; d'autres industriels estiment qu'elle a des inconvénients, spécialement en Europe, ou soulignent les précautions à prendre et les conditions dans lesquelles on peut procéder.

M. Freudenberg, qui s'occupe de l'industrie des cuirs, explique pourquoi la réduction est impossible lorsque les matières premières proviennent de l'étranger et y sont soumises à des prohibitions d'exportation ou autres entraves qui provoquent de violentes fluctuations de prix: « A mon avis, dit-il, l'industrie va aujourd'hui bien trop loin dans la diminution des stocks et l'application intégrale du système américain comporte le danger d'une hausse exagérée des prix dès qu'intervient une légère amélioration du marché. Autrefois, les stocks du commerce apportaient le frein nécessaire aux fortes fluctuations; mais, à raison de l'évolution économique, le commerce ne joue plus aujourd'hui son rôle de grand détenteur de stocks. Le déséquilibre économique qui en est résulté doit être réparé par les industries qui doivent détenir des stocks en quantité suffisante pour être à l'abri des fluctuations exagérées ou des prétentions du marché ou de quelques acheteurs. Dans les entreprises qui disposent des capitaux nécessaires il en est ainsi et, dans l'intérêt de l'économie allemande, il me semble que ce serait une faute de considérer le système américain, malgré ses excellents résultats à beaucoup de points de vue, comme un modèle parfait pour nous. »

La réduction des stocks ne doit donc être poursuivie que lorsqu'elle n'entrave pas la marche de l'entreprise ou l'écoulement normal des produits. A ce point de

vue, il est utile de remarquer qu'une répartition des stocks existants conforme aux nécessités et une bonne organisation de l'approvisionnement peuvent permettre à l'industrie d'un pays de réduire considérablement le stock global nécessaire à ses besoins. C'est ce point qui préoccupe M. Max Kass, de l'industrie de la maroquinerie : « Nous avons fait l'expérience que nous ne devons garder que les plus petites quantités possibles de produits finis, car dès qu'ils sont prêts les acheteurs s'imaginent, à cause de leur expérience des dernières années, pouvoir les acheter à bas prix. C'est pourquoi il ne faudrait maintenir que les stocks les plus restreints possibles, même au risque de ne pouvoir accepter certaines commandes. La clientèle doit être habituée à ne pas penser que dans toutes circonstances le produit est prêt. Les acheteurs qui, dans ces dernières années, ont été habitués à n'acheter que « de la main à la bouche » ne devraient trouver aucun stock et être obligés à faire, comme autrefois, des commandes saisonnières. Les stocks de produits finis doivent être maintenus par le commerçant, c'est-à-dire par le détaillant; par contre, le producteur doit tenir le stock de matières premières. Là, il est, en effet, difficile de se passer de stocks, car l'Allemagne n'est pas le pays des matières premières et le commerçant doit garder de gros stocks pour être régulier dans la livraison et les prix; les matières premières sont continuellement soumises à fluctuation et dès que le besoin croît un peu, la situation est exploitée et il faut payer de fortes augmentations de prix. »

Les petites entreprises, ainsi que les usines ne pouvant fabriquer en série, ne peuvent poursuivre une politique de réduction systématique des stocks. Elles s'en sont rendu compte pendant la crise de stabilisation : la rareté des capitaux et les hauts taux d'intérêt ont poussé toutes les entreprises à liquider les stocks accumulés pendant l'inflation, à se contenter du minimum absolument indispensable et à pratiquer le *hand to mouth buying*. En voici les résultats d'après M. Heinrich Landsberg, directeur de laminoirs : « La conséquence en est que lors des marchés que passent les industries travaillant le fer, on ne donne que des délais de livraison très courts, de telle façon qu'il est aujourd'hui, dans notre industrie en Allemagne, bien rare d'avoir un carnet de commandes pour plus de quatre semaines. Même les industries qui sont en mesure de couvrir leurs besoins en une seule fois pour longtemps, par exemple l'industrie automobile, établissent des délais de livraison très stricts et veillent à ce que les livraisons ne soient pas faites d'avance. » M. Landsberg estime que même lorsque les conditions du crédit seront allégées, l'industrie allemande aura retenu de cette expérience qu'il est possible de travailler avec des stocks moins considérables qu'avant-guerre.

M. Remmler insiste sur les difficultés plus immédiates devant lesquelles se trouvent les petites industries lorsque les stocks sont réduits à l'excès : « Le maintien de stocks restreints oblige les entreprises à

faire des commandes plus souvent et en quantités plus petites. Les hauts coûts d'emballage, de port, de fret, etc... sont un gros inconvénient et, de plus, les fabriques sont obligées de travailler des quantités plus petites, ce qui est très anti-économique. Mais les moyens de transport sont maintenant beaucoup meilleurs que pendant les années d'inflation, ce qui est très important et encourage la réduction des stocks. Toutefois, lorsque l'activité reprendra, les fabriques devront accorder de plus longs délais et par conséquent s'approvisionner plus longtemps à l'avance. En fait, il s'agit d'un problème à résoudre d'après les circonstances spéciales de chaque entreprise. »

Diverses réponses signalent de plus certains inconvénients d'une trop forte diminution des stocks. Ainsi, tandis que certains prétendent que celle-ci les débarrasse des pertes sur marchandises démodées, les industries fort soumises au caprice de la mode, telle l'industrie textile, constatent au contraire que ce phénomène a pour résultat d'accélérer les changements de mode et de rendre de gros efforts indispensables pour l'écoulement systématique et rapide des produits; les changements s'opèrent si vite que le problème d'approvisionnement devient plus difficile. Dans ces mêmes industries, on constate également une diminution de la qualité des marchandises les plus demandées; les goûts changent si vite qu'il est inutile d'acquérir une marchandise durable.

Lorsqu'il est question de l'efficacité des grandes usines américaines, on appuie généralement beaucoup sur le rôle joué par la fabrication en série. Sans aucun doute, celle-ci a une influence considérable sur la possibilité de réduire les stocks; mais pour résoudre ce problème, il faut étudier encore bien plus les moyens de coordonner les phases successives de la production, de façon à éviter les temps d'arrêt; c'est surtout un problème d'organisation verticale de la production. Tel est l'avis développé par M. Köster, de l'industrie de la construction des machines : « En Allemagne, on a déjà introduit depuis plus d'une dizaine d'années la fabrication en série dans presque toutes les usines. Mais, pour obtenir un plein rendement, spécialement dans le sens d'une restriction des matériaux en œuvre, il s'impose d'adopter le travail continu (*fliessarbeit*), qui est déjà introduit dans beaucoup de fabriques de machines, on peut même dire partout où un modèle est produit de façon continue et où le travail continu remplace de plus en plus la fabrication en série. Le travail continu est idéal lorsque l'entrée des matières premières, le processus de fabrication de toutes les pièces, le montage et l'expédition s'accomplissent tout à fait parallèlement. Quand, par conséquent, il existe des acheteurs qui enlèvent les machines prêtes dans le même rythme, alors la provision de matières premières nécessaire se réduit à un minimum. Mais lorsque, comme aujourd'hui, la rentrée des matières premières se fait par à-coups, et que tantôt la vente va de soi, tantôt il faut stocker, il y a nécessairement des arrêts dans le travail avec constitution de stocks

de matières premières et demi-produits. Ce n'est pas la fabrication en série, mais le travail continu qui fait les petits stocks. » Le Dr Köster ajoute que l'industrie des machines n'est pas arrivée aux conditions de production idéales à ce point de vue, notamment à raison de l'extrême diversité des machines demandées. La standardisation des produits est aussi nécessaire pour

le travail continu que pour la fabrication en série. L'industrie allemande est occupée à mettre en pratique toutes les méthodes modernes de travail et l'on peut espérer que les résultats obtenus permettront de travailler avec une quantité plus réduite de stocks et de marchandises en œuvre.

L'INDEX DE LA BOURSE DE BRUXELLES ET LA RENTABILITE DES VALEURS D'ETAT (1).

Le *Moniteur des Intérêts Matériels*, du 9 février 1927, a publié son index périodique de la Bourse de Bruxelles que l'on trouvera ci-dessous et qui mérite d'être étudié avec soin :

	1 mai 1925	1 nov. 1925	1 févr. 1926	30 janv. 1926	1 juin 1926	1 août 1926	1 nov. 1926	1 févr. 1927
Fonds d'Etat	69,79	68,09	67,72	59,82	61,30	60,19	70,73	80,59
Obligations	85,65	85,70	83,57	88,38	91,68	102,62	108,54	115,37
Banques	126,88	131,37	114,85	105,14	110,90	144,42	201,79	237,01
Entreprises immobilières	—	—	385,92	402,65	491,91	530,43	503,28	539,88
Chemins de fer	133,62	130,13	145,65	144,—	158,82	195,60	211,29	277,47
Tramways	477,12	450,39	—	—	—	—	—	—
Tramways	—	—	194,74	231,74	221,64	279,35	321,84	508,55
Tramways et électricité (Trusts)	—	—	403,95	335,86	465,48	594,17	689,58	1.038,74
Electricité	—	—	231,89	228,97	228,80	271,27	341,46	456,38
Métallurgie	126,49	119,85	107,40	110,23	120,22	151,79	225,67	201,93
Fours à coke	702,21	622,45	543,60	539,54	599,07	647,74	685,32	676,83
Charbonnages	157,99	147,59	129,16	120,65	149,68	181,20	240,38	195,31
Zincs et mines	159,41	189,72	153,72	153,23	162,68	190,48	220,69	239,55
Glaceries	550,44	558,20	642,94	770,26	770,64	824,74	882,87	763,52
Verreries	91,23	78,90	69,01	60,73	71,88	76,87	91,33	95,65
Eaux	124,50	130,70	124,—	142,15	154,19	183,26	207,76	217,41
Constructions	122,74	125,08	111,20	102,15	114,03	129,91	137,28	133,55
Electricité	508,16	502,05	—	—	—	—	—	—
Textiles	275,06	294,29	258,67	289,58	308,77	348,74	398,74	426,84
Chimiques	106,49	113,11	101,44	88,66	86,15	101,24	118,87	131,33
Coloniales	324,14	519,93	583,30	496,—	527,06	643,—	792,48	843,39
Alimentation	—	—	250,—	260,72	300,35	355,16	387,44	419,61
Diverses	—	—	201,95	204,03	210,64	249,59	270,89	288,79
Diverses	311,51	309,45	—	—	—	—	—	—
Pétroles	53,91	64,02	73,48	63,25	63,17	71,80	73,37	78,80
Sucreries	94,16	89,35	75,91	73,52	84,03	95,31	136,91	167,33
Moyenne titres à revenu fixe	82,36	82,04	80,03	82,20	85,10	93,43	97,50	107,84
Moyenne titres à revenu variable	217,66	196,67	213,33	224,28	235,06	276,63	320,58	347,92
Moyenne générale	206,—	188,05	203,88	213,85	924,05	262,34	305,15	329,84

(1) Cf. *Bulletins* n° 20, du 28 octobre 1926, page 460, et n° 28, du 24 décembre 1926, page 649.

Comme on le fait remarquer d'autre part, à propos de la publication des rendements des entreprises belges, il règne toujours certains éléments d'incertitude au sujet de la valeur réelle des entreprises: « En attendant qu'on ait trouvé la formule de rajustement des bilans, ceux-ci continuent à être dressés à la vieille manière, c'est-à-dire par l'addition de valeurs actives qui n'ont aucun rapport entre elles.

» Et la Bourse, n'ayant pas d'élément sérieux d'appréciation, est livrée un peu à sa fantaisie, à des impressions dépendant de circonstances momentanées, à la spéculation pure, dans le plus mauvais sens du mot. Bien des choses sont factices dans les comptes actuels des sociétés. »

Du 1^{er} novembre 1926 au 1^{er} février 1927, la plupart des catégories de valeurs de Bourse ont marqué un progrès accentuant encore celui réalisé du 1^{er} août 1926 au 1^{er} novembre 1926. Les valeurs d'Etat ont gagné près de 10 points, ce qui fait une hausse totale de 20 points. Les obligations industrielles ont également enregistré un certain progrès, mais moins notable.

Les banques qui, contrairement à des opinions assez discutables, se trouvent souvent en période d'inflation et d'instabilité monétaire dans une situation très délicate et se trouvent exposées à subir des pertes sur leurs créances, paraissent avoir tout particulièrement bénéficié d'une période de monnaie stable: leur index passe en six mois de 144,72 à 237,09 en passant, en novembre, à 201,79. Progression considérable qui s'explique, du reste, par le fait que les valeurs de banque ont été tout particulièrement négligées au cours de ces dernières années. Peut-être aussi, la progression de certains titres d'établissements de crédit se trouvant dans des conditions particulièrement favorables est-elle pour quelque chose dans cette hausse rapide.

Les tramways et les trusts d'électricité ont subi une hausse réellement très considérable.

	1-8-1926	1-11-1926	1-2-1927
Tramways	279,35	321,84	508,55
Trusts	594,17	689,58	1.038,74

Cette progression serait encore plus accentuée si l'on remontait plus loin. Les entreprises d'électricité se trouvent également en progrès sérieux.

Les actions de métallurgie, fours à coke, charbonnages, glaceries et construction sont dans une tout autre situation. Ici, la tendance est nettement défavorable et, cependant, aucun des index particuliers n'est retombé aux chiffres du 1^{er} août 1926.

Les explications ne manquent pas: les charbonnages et les fours à coke avaient joui pendant la grève anglaise d'une prospérité factice que l'on avait, du reste, espéré voir se prolonger plus longtemps. La concurrence étrangère a bientôt repris sa place et ceci prouve à suffisance que le problème du charbon dépasse les frontières nationales et que des crises se suc-

céderont jusqu'au jour où l'on aura trouvé l'emploi des qualités de charbon difficilement vendables actuellement. La lourdeur des prix des produits sidérurgiques et les incertitudes régnant au sujet du cartel de l'acier expliquent le recul subi par les titres de l'industrie lourde. On peut formuler l'espoir que le très lent relèvement des prix, dont bénéficie le pays depuis la stabilisation, aura permis à nos industries de s'adapter aux conditions nouvelles qui, il convient de ne pas l'oublier, sont les conditions normales. Cependant, on n'entend parler que bien rarement de grandes réformes dans l'industrie belge. Il est juste d'ajouter que la Belgique occupe à nouveau une place honorable dans les cartels internationaux. Un exemple intéressant en est l'accord des Usines de Tubize avec le groupe Courtault-Snia Viscosa-Glanzstoff, qui constitue un cartel de prix. L'influence étrangère pourra s'exercer dans le sens de la rationalisation: citons, par exemple, les participations étrangères dans l'industrie allumettière et l'absorption d'importantes fabriques de tabac par un trust anglais. On peut, du reste, se demander s'il n'eût pas été préférable de voir ces mouvements, d'un caractère essentiellement contemporain, se réaliser par la simple entente des intérêts belges.

Le *Moniteur des Intérêts Matériels* publie également le tableau suivant qui montre, en or, la valeur actuelle des titres de Bourse. A part certaines catégories, comme les verreries, les produits chimiques, les pétroles et les sucreries, la situation n'est pas si défavorable, surtout qu'il y a maintes raisons pour expliquer que les titres ne sont pas mis spontanément au niveau de la circulation et des changes, et, à voir le mouvement qui se dessine depuis août 1926, il semble que l'on puisse entretenir l'espoir d'une réadaptation assez rapide.

Voir tableau page 220.

Le redressement des valeurs d'Etat est extraordinaire et provient en grande partie d'opérations d'achats pour l'étranger, attiré par le rendement élevé de ces valeurs.

Les fonds de l'Etat qui, au 1^{er} novembre 1926, accusaient déjà une hausse de 17,51 p. c. par rapport au 1^{er} août, ont de nouveau monté de 13,96 p. c. Si bien que ces valeurs ont bénéficié, depuis six mois, d'une plus-value de 31,40 p. c.

En remontant à l'index du 29 avril 1926, soit au lendemain de la grande fissure dans le plan Janssen, nous établissons comme suit le terrain regagné par les rentes:

Voir tableau page 220.

La « revalorisation », qui fut si âprement réclamée à un certain moment, s'est faite d'elle-même, par le simple retour de confiance.

Nous avons, tout à l'heure, cité les chemins de fer parmi les entreprises qu'a sélectionnées la clientèle de la Bourse. A la vérité, c'est surtout l'appoint des railways de la Colonie qui a fait monter la cote moyenne, comme le montrent les trois cours ci-après:

Voir tableau page 220.

Valeurs en or des index

	Au 1-6-1926	Au 1-8-1926	Au 1-11-1926	Au 1-2-1927
Banques	18,11	19,52	29,08	34,15
Entreprises immobilières	80,33	71,70	72,53	77,79
Chemins de fer	25,93	26,44	30,45	39,98
Tramways	36,19	37,76	46,38	73,28
Tramways et électricité	76,—	80,31	99,38	149,68
Electricité	37,36	36,67	49,21	65,76
Sidérurgie	19,63	20,52	32,52	29,10
Fours à coke	97,82	87,56	98,77	97,53
Charbonnages	24,44	24,49	34,64	27,14
Zincs et mines	26,56	25,75	31,81	34,52
Glaceries	125,84	111,48	127,24	110,02
Verreries	11,74	10,39	13,16	13,78
Eaux	25,18	24,77	29,94	31,33
Construction	18,62	17,56	19,79	19,24
Textiles	50,42	47,14	57,40	61,51
Chimiques	14,07	13,68	17,13	18,92
Coloniales	86,06	86,91	114,21	121,53
Alimentation	49,05	48,—	55,84	60,47
Diverses	34,40	33,74	39,04	41,61
Pétrole	10,32	9,70	10,57	11,36
Sucreries	13,72	12,88	19,73	24,11
Moyenne générale actions	38,38	37,39	44,52	50,14
Cours du dollar	31,7375	38,10	35,96	35,96

	Hausse p. c.
3 p. c.	48,75
2 1/2 p. c.	54,10
Intérieur à prime	61,11
Dommages de guerre, 4 p. c.	61,04
Dommages de guerre, 5 p. c.	61,04
Bons du Trésor, 10 ans	50
Annuités, 4 p. c.	34,62
Annuités, 3 p. c.	58,32
Congo, 1901	53,38
Congo, 3 p. c.	50,54
Congo, lot	52,72

	1-11-1926	1-2-1927	Hausse p. c.
Congo, ordinaire	1.735	2.800	61,38
Congo, fondat.	11.100	18.000	62,16
Marit. du Congo	1.100	1.800	63,64

Mais cette hausse fait évidemment diminuer le rendement net de ces valeurs, ainsi que l'on pourra s'en rendre compte. Cette baisse du loyer de l'argent n'est, du reste, pas propre à la Belgique et témoigne d'une abondance de capitaux dont beaucoup se refusaient à admettre la possibilité.

Rendement de quelques fonds d'Etat belges et congolais.

EMPRUNTS	Particularités concernant l'amortissement	Impôt	Cours au 11-12-26	Taux effectif corresp. (1)	Cours au 21-2-27	Taux effectif corresp.
Rente belge, 3 p. c.	à considérer comme perpétuité	2 %	54,25	5,42	60,—	4,90 %
Restauration nationale 1919, 5 p. c.	Id.	N.	71,—	7,04	80,25	6,23
Consolidé 1921, 6 p. c.	Id.	2 %	81,—	7,26	90,—	6,53
Congo, 1906, 4 p. c.	Id.	2 %	57,50	6,82	61,75	6,35
Congo, 1896, 4 p. c.	Id.	N.	65,20	6,13	63,70	6,28
Intérieur à primes, 1920, 5 p. c.	Remboursement en 75 ans, à raison de 750/500, par tirages au sort.	N.	362,50	7,65 7,08(2)	397,—	6,98 6,44
Dommages de guerre, 1922, 5 p. c.	Remboursement en 90 ans, annuité constante, titres de 250 fr. remb. par 300 fr. ou avec lots.	N.	175,—	8,15 7,24(3)	197,50	7,23 6,39
Congo 1909, 4 p. c.,	Rembours. en 90 ans, annuité constante.	2 %	61,50	6,71	68,—	6,06

(1) Les taux effectifs sont calculés en tenant compte de l'impôt cédulaire.

(2) A encore 68 ans à courir.

(3) 85 ans à courir.

(4) 72 ans à courir.

(5) En faisant abstraction des primes ou lots, donc titres remboursables au pair.

INFORMATIONS FINANCIÈRES

LA POLITIQUE MONÉTAIRE DE L'ANGLETERRE

(Un article de J.-M. Keynes.)

Dans son discours, M. Mac Kenna, président de la « Midland Bank » et ancien ministre du Trésor, s'est longuement étendu sur la question de la politique monétaire. Il compara l'essor extraordinaire des Etats-Unis à la régression de l'Angleterre au cours des cinq dernières années; attribuant ce contraste, pour une grande part, à la différence essentielle existant entre les politiques monétaires des deux pays. Elle se traduit par l'extension et par la contraction des dépôts bancaires dans les deux pays considérés :

	Etats-Unis	Gr.-Bretagne
1922	100	100
1923	107	94
1924	115	94
1925	127	93
1926	131	93

M. Mac Kenna en conclut qu'il ne fallait pas s'attendre à une amélioration notable de la production et à la réduction du chômage tant que la Banque d'Angleterre persisterait dans sa politique monétaire.

M. Keynes a fait connaître son opinion à ce sujet dans *De Telegraaf*. Dans leurs grandes lignes, il approuve les vues du président de la « Midland Bank », mais fait remarquer qu'une partie seulement du problème a été envisagée. La Banque d'Angleterre peut-elle modifier sa politique dans le sens désiré, tout en maintenant l'étalon-or? Pour pouvoir répondre à cette question, il est nécessaire d'analyser d'abord la situation créée par le retour à l'étalon-or.

Le chômage et la dépression du commerce en Grande-Bretagne sont la conséquence de la rupture d'équilibre qui s'est produite entre le niveau des prix, exprimé en livres sterling, des produits du commerce mondial et la valeur de la livre sterling à l'intérieur. M. Mac Kenna paraît admettre que ce déséquilibre, manifeste il y a deux ans, a disparu actuellement; or, les faits, au contraire, prouvent qu'il s'est renforcé.

Il y a lieu de considérer quatre index de prix: l'index général des prix de gros du Bureau du Travail des Etats-Unis et l'index général du Board of Trade anglais nous renseignent sur la valeur de l'or et sur la valeur-or de la livre sterling. Ces deux index ont subi des variations assez analogues, de sorte que, exprimés en or, ils atteignent 154 comme moyenne des trente derniers mois et 149 environ au début et à la fin de cette période. Ensuite viennent les index britanniques du coût de la vie et des salaires. Ceux-ci constituent — en connexion avec les divers postes du budget national, exprimés pratiquement en monnaie du pays — une indication au sujet du pouvoir d'achat intérieur de la livre sterling. Les difficultés éprouvées par le commerce d'exportation, pour autant qu'elles peuvent être attribuées à la politique monétaire, se mesurent par le rapport du pouvoir d'achat intérieur à la valeur-or internationale.

Le tableau ci-dessous donne ces divers index établis sur la base de la valeur-or de la livre sterling. Pour le calcul des chiffres de la cinquième colonne, on a pris respectivement les moyennes des deux premières et des deux suivantes.

	Bureau du travail des Etats-Unis. Prix de gros	Board of Trade britannique. Prix de gros	Coût de la vie	Salaires	Rapport du pouvoir d'achat intérieur à la valeur-or
1924 : 3 ^{me} trimestre	149	150	157	163	107
4 ^{me} trimestre	154	160	169	168	107
1925 : 1 ^{er} trimestre	161	165	173	177	107
2 ^{me} trimestre	156	159	173	181	112
3 ^{me} trimestre	160	156	174	180	112
4 ^{me} trimestre	157	153	176	180	115
1926 : 1 ^{er} trimestre	151	147	171	180	117
2 ^{me} trimestre	152	145	168	180	117
3 ^{me} trimestre	150	150	172	180	117
4 ^{me} trimestre	148	150	178	180	120

On voit que le déséquilibre n'a fait que s'accroître. Il a été compensé par la consommation des économies d'une part et par la cession de créances à court terme à d'autres pays, d'autre part.

Voyons ce qui aurait pu arriver. (Les chiffres cités, établis sur la base de la valeur actuelle de l'argent, ne sont pas des statistiques, mais de simples évaluations.)

La guerre et la diminution de valeur des paiements aurait pu abaisser l'excédent de la balance internationale de 300.000.000 de livres sterling à 225.000.000 de livres sterling, si le commerce d'exportation était demeuré aussi florissant qu'en 1913. En supposant que les exportations se composent de 75 p. c. de produits nationaux et de 25 p. c. de matières premières importées, les prix ayant subi une hausse de 20 p. c. à l'intérieur, le prix moyen des exportations se serait élevé de 15 p. c. comparativement aux importations. Les exportations pourraient alors se classer en trois catégories différentes :

1° Les produits pour lesquels l'étranger est forcé de s'adresser à l'Angleterre, qui pourra donc lui imposer des prix majorés ;

2° Les marchandises pour lesquelles l'étranger refusera de payer le prix offert ; cette exportation ne pourra être maintenue que par une hausse des prix inférieure à 15 p. c. et par le sacrifice de bénéfices normaux, méthode qui ne peut être appliquée indéfiniment. Dans cette catégorie se rangent le charbon, les industries du fer, de l'acier, du coton, etc. ;

3° Dans certains cas, les exportations ont diminué.

On peut supposer que cette situation a amené une perte de 200.000.000 de livres sterling des exportations brutes, soit 150.000.000 de livres sterling net, c'est-à-dire après déduction de la partie des exportations qui auraient consisté en matières premières importées. Un million d'ouvriers, employés directement ou indirectement à ces exportations, se seraient trouvés sans travail.

La balance des paiements accuse encore un excédent annuel de 75.000.000 de livres sterling. Si les placements à l'étranger ne dépassent pas cette somme, l'équilibre est assuré, et la situation pourra se maintenir telle quelle. L'étalon-or aurait donc fait subir aux bénéfices une diminution de 150.000.000 de livres sterling ; M. Leaf soutient que les forces économiques en réserve le permettent largement.

Les pertes dues spécialement à la grève des mineurs n'ont pas été prises en considération dans les calculs qui viennent d'être cités. Elles se sont élevées à 100.000.000 de livres sterling environ et furent compensées par l'accroissement de la dette à court terme, au moyen de prolongations du délai de paiement et aussi grâce à un taux d'escompte relativement favorable, qui a attiré à Londres les soldes étrangers.

Trois éventualités sont à envisager pour l'avenir :

1° On pourra essayer de rétablir l'équilibre qui existait avant-guerre entre l'exportation et les placements à l'étranger. Le retour à l'or a rendu cette circonstance impossible sans une diminution générale des salaires ou une hausse notable des prix-or internationaux, après laquelle on attendrait en vain ;

2° On pourra maintenir la situation telle quelle, avec un commerce déprimé et un million de chômeurs. Ce soi-disant équilibre a résulté de la politique suivie par la Banque d'Angleterre. M. Montagu Norman, obligé de sauver les apparences, a visé à attirer des capitaux

à Londres, afin que le chiffre satisfaisant des réserves de la Banque d'Angleterre pût servir d'explication. La situation du pays s'en trouva quelque peu améliorée en apparence, mais elle souffrit de l'influence déprimante qui s'exerça sur l'index des prix internationaux à la suite de l'accumulation de réserves d'or et de l'atmosphère de déflation qui s'ensuivit. Néanmoins, aucune raison ne porte à croire que ce pseudo-équilibre ne puisse plus être maintenu pendant un certain temps ;

3° La troisième éventualité consiste dans l'acceptation des pertes du commerce d'exportation et la réduction correspondante des placements à l'étranger, avec l'utilisation des chômeurs et des capitaux disponibles à l'augmentation de la production et au relèvement du standard de vie à l'intérieur du pays.

Ceci nous ramène aux vues de M. Mac Kenna. Il y a lieu d'admettre que son but, en proposant l'expansion du crédit, est de combattre le chômage par un relèvement des industries nationales et d'améliorer quelque peu le commerce d'exportation par des économies réalisées au moyen d'une concentration de la production. Bref, il est partisan de la troisième solution. Néanmoins, avec le maintien de l'étalon-or, cette politique présente certaines difficultés et, vu la perte de 100.000.000 de livres sterling due à la grève des mineurs, elle peut même être dangereuse.

LA SITUATION GENERALE EN AUTRICHE (1).

Les huit premiers mois de 1926 ont été marqués par la fin du contrôle financier international de la Société des Nations sur les finances de l'Autriche.

Le parlement a voté en faveur du gouvernement une indemnité destinée à couvrir les dépenses résultant de la faillite de la « Zentralbank der Deutschen Sparkassen ». La Société des Nations a également autorisé le gouvernement autrichien à modifier les traitements des fonctionnaires de l'Etat.

La situation budgétaire s'établissait comme suit au 30 juin :

1^{er} semestre 1926, en millions de shillings

	Prévisions nouvelles	Comptes provisoires
Dépenses courantes	412,32	414,66
Recettes	428,29	471,19
Excédent de recettes sur les dépenses courantes	15,97	56,53
Dépenses en capital	73,21	72,75
Déficit total	57,27	16,22

Ces chiffres montrent une amélioration considérable de la situation. Le revenu brut du gouvernement dans l'année courante a dépassé considérablement les ren-

(1) Cf. *Bulletin* n° 1, du 8 janvier 1927, page 12.

trées correspondantes de 1925; comme il ressort du tableau ci-dessous:

**Rendement des impôts directs et indirects
et des douanes.**

1^{er} janvier au 31 juillet 1926 Sch. 563.203.000
1^{er} janvier au 31 juillet 1925 494.023.000

Augmentation Sch. 69.180.000

Recettes brutes des monopoles d'Etat.

1^{er} janvier au 31 juillet 1926 Sch. 204.946.000
1^{er} janvier au 31 juillet 1925 183.105.000

Augmentation Sch. 21.841.000

Augmentation totale Sch. 91.021.000

Il ressort de ces statistiques que les prévisions pessimistes relatives à une diminution du rendement des impôts et autres recettes publiques, après une forte crise économique, ont été complètement démenties par les événements. Il semble aussi que dans les circonstances normales, les recettes actuelles laissent un excédent considérable permettant d'accroître les dépenses nécessaires. Il ne faudrait évidemment pas qu'une nouvelle intervention pécuniaire en faveur d'une institution de crédit, en détresse vint alourdir les charges budgétaires.

La question des fonctionnaires a retenu l'attention de tous les gouvernements depuis la chute de la monarchie, lorsque de nombreux salariés de l'Etat refluerent à la République autrichienne de tous les points de l'ancien Empire. Il en résulte qu'une proportion extraordinaire des fonds autrichiens est absorbée par le paiement de traitements et de pensions aux fonctionnaires. Le problème a été épineux dès le commencement, vu que, d'une part, il était évident que l'on devait payer aux fonctionnaires un salaire vital et que, d'autre part, il fallait réduire les dépenses dans l'intérêt des éléments producteurs de la communauté.

Les relèvements de salaires envisagés entraîneront une dépense annuelle de 100.000.000 de schillings.

Lors de l'assemblée de la Société des Nations en septembre, il fut décidé que le solde disponible de l'emprunt international contracté par l'Autriche serait dépensé en 1927 en immobilisations. Ce solde s'élevait à 217,6 millions de schillings au 15 juin, mais il était bloqué presque en entier pour les dépenses spécifiées. De sorte que le solde réellement disponible s'élève à 40 millions de schillings seulement.

L'impôt sur les boissons alcooliques va être relevé en ce sens que les provinces et les municipalités qui, jusqu'à présent, recevaient 30 p. c. du produit de cet impôt, pourront en établir un elles-mêmes, le produit net de la taxe actuelle revenant alors à l'Etat. La situation financière du pays ne peut donc donner lieu à aucune inquiétude sérieuse, bien que la question des fonctionnaires et celle du chômage soulèvent certaines difficultés.

La situation monétaire de l'Autriche, de son côté, est exceptionnellement forte et l'encaisse oscille depuis huit mois autour de 60 p. c. du montant des engagements. La réserve-or de la Banque Nationale d'Autriche consiste en grande partie en traites-dollars et en traites-sterling, l'or-métal étant relativement peu abondant.

Au 7 janvier et au 7 septembre, la situation s'établissait comme suit, montrant le renforcement de l'encaisse et plus particulièrement de l'encaisse métallique (en millions de schillings):

	7-1-1926	7-9-1926
Traites libellées en or	487,6	490,2
Or-métal	14,8	43,4
	502,4	533,6

Le taux officiel de l'escompte, qui était de 9 p. c. au début de 1926, a été ramené à 8 p. c. le 28 janvier 1926, à 7 1/2 p. c. le 31 mars 1926, à 7 p. c. le 7 août 1926.

Ces réductions ont été décidées par suite de l'amélioration du marché international des capitaux et de la situation en Autriche même où pendant la plus grande partie de l'année le marché de l'argent a été tout particulièrement liquide, ce qui ressort de la différence entre le taux de la Banque et le taux hors banque, inférieur de 1 1/2 p. c. au premier.

On ne doit pas cependant en inférer qu'il existe une réelle abondance d'argent, — elle n'est que relative et due à la paralysie relative de l'industrie — en partie. Les dépôts des caisses d'épargne se reconstituent également. D'importantes transformations se sont produites en 1926, dans le domaine bancaire.

L'« Oesterreichische-Credit-Anstalt » a acquis une participation dans l'« Allgemeine Verkehrsbank » et les succursales autrichiennes de l'« Anglo-Austrian Bank » ont été reprises par la première banque.

Vers la fin du premier semestre, le bruit se répandit que l'une des plus petites banques du pays, la « Zentralbank der Deutsche Sparkassen » se trouvait dans une situation critique. Comme de nombreuses caisses d'épargne y avaient leur compte, le gouvernement, afin d'éviter une panique, qui aurait pu avoir de désastreuses conséquences, donna sa garantie aux dépôts, ce qui entraîna un décaissement de 62,5 millions de schillings. A ce prix, on put éviter une perturbation de l'épargne et les dépôts purent même augmenter. Comme la Trésorerie ne peut cependant perdre cette somme que la « Zentralbank » est dans l'impossibilité de rembourser, on projette d'intéresser les banques et les caisses d'épargne du pays à un emprunt destiné à indemniser le gouvernement. La souscription de l'emprunt serait obligatoire et proportionnelle au montant des dépôts de chaque banque. La plus vive opposition s'est faite dans le monde bancaire; mais il semble cependant certain que le gouvernement, de toute façon, récupérera cette perte.

La Bourse qui, pendant deux ans, avait été extrêmement calme, s'est peu à peu animée en 1926 et l'on a pu constater de sensibles plus-values.

	Hausse P. c.
Actions de banques :	
Bankverein	21,4
Boden-Credit-Anstalt	12,1
Credit-Anstalt	40,5
Escompte-Gesellschaft	2,3
Sociétés de transport :	
Navigation du Danube	114,6
Chemins de fer de l'Etat	16,2
Industrie métallurgique :	
Alpin Montan	47,9
Felten et Guillaume	64,8
Hulten et Schrantz	34,4
Krupp	64,5
Oesterr. Waffen	53,—
Entreprises électriques :	
A. E. G. Union	38,7
Siemens-Schuckert	147,2
Papeteries :	
Leykom Josefstal	30,4
Neusudler	71,—
Cimenteries :	
Perlmoser	73,3

La Bourse de Berlin qui est demeurée active et ferme pendant la plus grande partie de l'année, a aidé à rendre de l'activité à celle de Vienne, les maisons financières de Berlin commençant à s'intéresser aux valeurs autrichiennes. Cette tendance a encore été renforcée par la situation favorable révélée par l'établissement de bilans-or et la baisse du loyer de l'argent.

La dépression économique qui a pesé sur le pays diminue peu à peu d'intensité. Ce sont les entreprises de mécanique et d'électricité qui sont le plus occupées, principalement pour le compte du gouvernement et des chemins de fer fédéraux.

La situation des usines de produits chimiques et des papeteries est également favorable, mais la plupart des autres branches se plaignent de l'insuffisante protection douanière à l'intérieur du pays, tandis que les possibilités d'exportation à l'étranger deviennent de plus en plus rares.

La population dans son ensemble incline vers le libre échange et cependant le parlement a été amené à voter de nouvelles lois douanières protectionnistes.

Le commerce extérieur de l'Autriche doit faire l'objet d'un sérieux examen de la part du gouvernement et des industriels. La balance commerciale est de plus en plus défavorable par suite de l'accroissement des importations et de la diminution des exportations correspondant à une baisse générale des prix.

Il convient de noter que, signe favorable, les importations de matières brutes ont augmenté de 14 p. c., tandis que les exportations de la même catégorie ont diminué.

Comme l'importation de produits fabriqués a augmenté en même temps que l'exportation en diminuait, on doit en conclure que la consommation intérieure a augmenté par suite, partiellement, de l'accroissement du trafic touristique en Autriche.

Certains autres points doivent également être pris en considération; pendant la première moitié de 1925, les importations ont été tout particulièrement peu élevées et l'on ne pouvait espérer que cette situation persisterait: elle était due à la constitution de stocks préalablement à la mise en vigueur, le 2 janvier 1925, d'un tarif douanier renforcé.

Dès que ces stocks commencèrent à s'épuiser vers la fin du second semestre 1925, les importations reprirent de plus belle. En même temps, le pouvoir d'achat de la population augmentait et il devenait évident qu'une amélioration de la balance commerciale ne pouvait donc plus provenir que d'un accroissement des exportations. Nul n'ignore les difficultés que rencontrent les exportations autrichiennes dans les pays limitrophes, nées du protectionnisme général, de la crise en Pologne, du tarif allemand particulièrement élevé. La stabilisation légale ou de fait des francs français et belge a un peu amélioré la situation.

UNE BANQUE DE RESERVE EN AUSTRALIE.

Les dirigeants de la « Commonwealth Bank » d'Australie ont présenté à la direction de la Banque d'Angleterre une requête en vue de l'élaboration d'un plan relatif à la création d'une banque de réserve australienne; le voyage de Sir Ernest Harvey en Australie marque un premier pas vers la réalisation de ce projet.

Il convient de rappeler que ce fut le « Peel Act » de 1844 qui, par la concentration de l'émission des billets, permit la création d'une réserve centrale, grâce à laquelle la Banque d'Angleterre devint la banque des banques. Ce fait a affermi la position et le prestige de la livre sterling et a fourni au système bancaire anglais tout entier un tel soutien que, malgré le changement des circonstances par suite de l'introduction du chèque comme mode de paiement, les fonctions de la banque centrale en tant que banque des banques sont demeurées indispensables. De nos jours, ces fonctions sont encore plus nécessaires qu'au siècle précédent. La création de douze banques de réserve fédérales aux Etats-Unis a démontré une fois de plus que l'existence d'institutions de ce genre fait naître dans la vie économique la stabilité et la confiance.

En Australie, une première étape a été franchie par la création de la « Commonwealth Bank » qui, bien qu'étant une banque d'émission, ne peut être appelée banque des banques dans le sens attribué à ce mot en Angleterre, aux Etats-Unis et dans d'autres pays. Si la création d'une banque de réserve n'a pas encore été

effectuée, c'est parce que le système bancaire australien suit les traditions du système britannique. Pour cette raison même, dit le *Financial News*, la création d'une banque de réserve fournira à l'organisation bancaire australienne l'élément indispensable pour l'ériger en système. Il n'est pas douteux que l'institution, une fois créée, fera sentir ses effets immédiatement.

LA LOI ORGANIQUE DE LA CAISSE D'ÉPARGNE POSTALE AUTRICHIENNE.

La loi relative à la réorganisation de la Caisse d'Épargne Postale a été définitivement rédigée; le projet initial a dû subir de nombreuses modifications, avant qu'un accord sur tous les points ait pu sortir de la diversité des opinions.

Les modifications auxquelles il a été procédé se rapportent en première ligne à la sphère d'activité de cet établissement. Les différents points de la loi, tels qu'ils viennent d'être arrêtés, ne présentent plus cette forme restrictive qu'ils avaient au début; en particulier, on a sensiblement élargi le cadre de la compétence de la Caisse d'Épargne Postale qui est autorisée à procéder au placement des capitaux lui provenant de ses services d'épargne et de virements postaux, non seulement auprès de la Banque Nationale, mais aussi auprès des grandes banques autrichiennes, dont le choix est réservé au Comité de Direction. D'autre part, elle est en droit de s'occuper des opérations d'escompte avec la seule restriction qu'elle ne devra accepter que du papier n'ayant pas plus de trois mois à courir, déjà négocié par un établissement de crédit et dont la cession à la banque d'émission peut avoir lieu à tout moment, lui assurant ainsi une réalisation immédiate de son portefeuille.

La valeur pratique de cette susdite autorisation se trouve en quelque sorte restreinte par le fait que le Ministre des Finances est en droit de resserrer le cadre des possibilités d'utilisation tant que le fonds de réserve n'aura pas atteint 5 p. c. des fonds administrés.

En ce qui concerne le placement des capitaux, en particulier, il faut s'attendre à ce que — nonobstant la large envergure de l'autorisation du pouvoir législatif — l'utilisation productive des capitaux étrangers résidera principalement dans la constitution de dépôts auprès de la Banque Nationale, dépôts qui, en principe, seront subordonnés à des préavis de dénonciation de trois ou de huit jours, mais qui de fait, le cas échéant, pourront être réalisés de suite. Ces dépôts seront en général productifs d'intérêts à raison de 2 p. c. l'an; toutefois, le surplus d'intérêts obtenus par la Banque Nationale sur les capitaux qui lui ont été confiés par la Caisse d'Épargne Postale, seront crédités à cette dernière aux taux originaux. Par contre, les risques découlant de tels placements seront supportés par la Banque Nationale qui, seule, est responsable du choix et de l'exécution des transactions.

Les autres modifications qui ont été adoptées lors de la rédaction définitive du projet, pour autant qu'elles ne sont pas de pure forme et par conséquent négligeables à l'étude des points les plus saillants de la loi, s'occupent de la constitution du Comité de Direction; elles ne sont pas une innovation qui serait de nature à éliminer l'influence de la Banque Nationale sur la gestion de la Caisse d'Épargne Postale.

La loi, qui a quitté les instances parlementaires dans les derniers jours de décembre, a établi les bases d'une réforme complète de cet établissement. Si la nationalisation a été commencée un peu tard peut-être, ceci provient de l'opinion ancienne, fautive peut-être, d'après laquelle cet institut avait un caractère interterritorial et que par conséquent on ne pouvait songer à la fondation d'un établissement purement autrichien tant que les travaux de liquidation avec les pays de succession n'auraient pas encore été terminés; ce n'est qu'après que l'on se fut affranchi de cette idée, et que dans l'entretemps on eut fait le nécessaire en vue d'assurer les valeurs qu'il y aurait lieu de délivrer par la suite aux susdits pays de succession, que le chemin se trouva libre pour une reconstruction complète de l'Institut en cause.

INFORMATIONS ÉCONOMIQUES GÉNÉRALES

LES DIFFICULTÉS DU CARTEL DE L'ACIER (1).

On sait que M. Reusch, leader des industriels conservateurs allemands, avait formulé, fin janvier, des plaintes au sujet du cartel de l'acier qui avaient été interprétées comme un désir de s'en détacher. Il n'en

est pas tout à fait ainsi et la situation doit être appréciée à la lumière des événements qui ont précédé la conclusion de l'accord.

La rétrocession à la France de l'Alsace-Lorraine et de leurs installations métallurgiques, ainsi que la construction de nouveaux hauts fourneaux dans la Ruhr, ont entraîné un développement excessif de la produc-

(1) Cf. *Bulletin* n° 6, du 12 février 1927, page 155 et précédents.

tion. Le cartel fut conçu en vue de limiter volontairement la production d'acier des pays adhérents, de façon à dégager le marché international.

Il n'y eut d'abord aucun accord quant aux limites de prix ou à la délimitation des marchés. Mais on espérait plutôt que les prix se relèveraient par suite de la diminution de la production. Lors de la signature de l'accord, le 1^{er} novembre, les conditions économiques étaient loin d'être normales et elles rendirent plus difficile encore la répartition des quotas entre les différents membres. Finalement, on décida que la part de chaque pays serait proportionnelle aux quantités d'acier produites par chaque pays pendant le premier trimestre 1926. Un avantage spécial fut réservé à la Belgique parce que, au cours de ce trimestre, la production y avait été ralentie par suite d'une grève. Aux termes de l'accord, la production fut répartie comme suit :

Allemagne	43,18
Belgique	11,56
France	31,18
Luxembourg	8,3
Sarre	5,78

En outre, la France et la Belgique pouvaient importer en Allemagne, sans payer de droit, 5,5 p. c. de la production courante de ce dernier pays. La production totale du cartel fut d'abord fixée à 27,8 millions de tonnes par an, mais depuis, a été portée à 29,28 millions de tonnes. On convint que tout pays qui produirait une quantité supérieure à celle qui lui était allouée, paierait une amende de 4 dollars par tonne, dont 2 dollars par tonne seraient attribués aux pays ayant produit en dessous de leur chiffre.

Lors de la conclusion de l'accord, on se rendait parfaitement compte que la part des Allemands était inférieure à ce qu'elle aurait dû être, mais ces derniers étaient tellement convaincus que le seul remède à la surproduction européenne consistait dans une restriction organisée de la production, qu'ils étaient disposés à accomplir pendant un temps certains sacrifices pour y parvenir. Personne ne s'imaginait, en effet, que la situation changerait aussi rapidement. Il était naturel qu'avec le retour à des conditions normales la production de chaque pays se modifiait également. La grève des mineurs britanniques, qui favorisa l'industrie allemande, y fit augmenter la production de l'acier de 50 p. c. La production relative en France et en Belgique se mit à diminuer une fois leurs monnaies stabilisées et les exportations se mirent à diminuer.

1926	Allemagne	France	Belgique
	(En 1,000 tonnes.)		
1 ^{er} trimestre.	2.556	2.017	595
3 ^{me} trimestre	3.726	2.197	951

La production française, en chiffres absolus, ne s'est pas modifiée de plus de 8,9 p. c. ; mais sa production

relative, comparée à celle de la Belgique et de l'Allemagne, a diminué. La production belge est remontée vers la normale et s'y est maintenue. La production allemande a augmenté de 46,1 p. c. Ainsi, bien qu'elle n'ait fait que regagner son ancienne position, la sidérurgie allemande a considérablement dépassé son quantum sur la base du premier trimestre 1926.

On ne doit pas perdre de vue que le brusque retour à la prospérité de l'Allemagne a été dû, en partie, à la stabilisation des francs belge et français, et à la paralysie partielle qui, par suite de la grève, a affecté l'industrie britannique.

En recevant des commandes au delà du chiffre autorisé, les Allemands auraient pu les refuser de façon à éviter de payer l'amende de 4 dollars, car les commandes frappées de cette pénalité ont causé une perte à l'industrie allemande.

Cependant, celle-ci n'écarta pas les commandes, en partie pour ne pas s'aliéner d'anciens clients, en partie parce que l'augmentation de la demande venait du marché intérieur. Car, les parts de chaque pays comprennent également ce marché et il eût été grotesque de diriger ses compatriotes vers des marchés extérieurs alors qu'ils pouvaient être voisins de l'usine allemande à laquelle ils s'adressaient.

L'Allemagne a payé, depuis octobre, les amendes suivantes :

Octobre 1926	\$.	920.000
Novembre 1926		816.000
Décembre 1926		996.000
Total	\$.	2.732.000

Les amendes pour 1927 n'ont pas encore été fixées. Cette situation a provoqué du mécontentement en Allemagne, non point à cause de la perte subie, mais parce que la France, dont la production a augmenté de 8,9 p. c., reçoit la plus grosse partie du montant de ces amendes.

Son exportation étant paralysée par la revalorisation de son franc, la France utilise les sommes payées à titre d'amende par les industriels allemands pour faire la concurrence à l'acier allemand en vendant le sien à perte. En outre, les 5,5 p. c. de la production allemande que la France peut librement importer ont acquis une grande importance, car si les prix en Allemagne n'attiraient pas au début les industriels français, ils les engagent au contraire, actuellement, à importer à concurrence de 5,5 p. c. de la production allemande.

Les prix mondiaux n'ont pas subi les transformations escomptées. On espérait que la restriction de la production les relèverait. En réalité, la hausse fut due à des causes inattendues :

Par suite d'une interprétation erronée de l'objet du cartel, les acheteurs prirent peur et accumulèrent des stocks.

Ces faits indiquent clairement quelle sera la politique allemande lors de la prochaine assemblée plénière à Dusseldorf (4 mars). En aucun cas, les indus-

triels allemands ne chercheront à compromettre l'existence du cartel. Les termes de l'accord ne permettent pas de modifier les parts et interdisent aux adhérents de se retirer brusquement.

Ce que veut l'Allemagne à tout prix, ce pourquoi elle paie de fortes pénalités, c'est arriver à transformer l'accord de production en un cartel international de vente, qui concentrerait les commandes et fixerait les prix pour toute l'Europe. C'est, en somme, un élargissement de la politique poursuivie pendant longtemps à l'intérieur par les cartels allemands.

LE SERVICE DE FERRY-BOATS ZEEBRUGGE-HARWICH.

CONCURRENCE EVENTUELLE D'UN SERVICE HOLLANDAIS.

Le service de ferry-boats Zeebrugge-Harwich, dont l'importance croît sans cesse, doit sa naissance au fait que le gouvernement anglais fit construire pendant la guerre des navires spéciaux destinés au transport des wagons chargés de vivres. Ces navires ont été repris par une société nouvellement constituée, la « Great Eastern Train Ferries, Ltd », un service régulier a été établi et les installations de Zeebrugge sont la propriété de la « Société Belgo-Anglaise des Ferry-Boats ». Les wagons possédant les dimensions requises pour les tunnels anglais ont été construits par les Chemins de Fer Belges et le transport en Angleterre est effectué par la « London and North Eastern Railway ». Le service journalier débuta en avril 1924 et, en 1926, le chiffre de 145.000 tonnes fut atteint pour le transport quotidien. Le service est très souple. Pour le transport des marchandises, les tarifs ordinaires sont appliqués, et la location des voitures se paie 7 p. c. dans la plupart des cas.

Les avantages du transport par ferry-boats sont multiples: la suppression du transbordement diminue les risques de vol, de casse ou d'avarie; l'emballage peut donc être simplifié et les frais d'assurance sont réduits. Quant à la douane, elle accompagne le chargement à partir de Harwich et n'en fait le contrôle qu'à Londres, lors du déchargement.

Actuellement, les ferry-boats effectuent le transport de marchandises belges, françaises, suisses, italiennes, hollandaises, allemandes, tchécoslovaques et autrichiennes en Angleterre et vice-versa; bientôt, ils transporteront également des marchandises de provenances polonaise, hongroise et yougoslave. L'Italie en fait usage principalement pour le transport des fruits et des œufs; elle possède aujourd'hui 86 wagons. En Allemagne, il est question de porter le nombre de wagons à 125.

Le *Telegraaf* signale que des Hollandais étudient la possibilité d'établir un service de ferry-boats national. Le service Zeebrugge-Harwich ne constitue pas encore une concurrence au transport, par les Pays-Bas, de marchandises allemandes à destination de l'Angle-

terre; mais, néanmoins, la Hollande envisage la création d'un service de ferry-boats partant de Flessingue.

Consultée au sujet de l'établissement d'un service de ferry-boats avec la Hollande, la société anglaise « London and North Eastern Railway » a déclaré qu'elle ne désirait pas étendre son activité au continent, et qu'une telle entreprise la mènerait fatalement dans cette voie. L'initiative gagnerait à être prise en Hollande.

LA PENURIE DE LOGEMENTS EN ALLEMAGNE.

Au moment où dans divers milieux on s'inquiète de trouver une solution définitive à la crise du logement qui sévit encore en Allemagne, il est intéressant de signaler les résultats d'une estimation du nombre des logements manquants, faite récemment par le Dr Johannes Frenkel, collaborateur scientifique du Bureau de statistique de l'Etat prussien.

Le Dr Frenkel s'attache avant tout à déterminer le besoin « objectif » de logements, c'est-à-dire le nombre de logements qui seraient nécessaires pour assurer à chaque famille un logement distinct et convenable et constituer une réserve suffisante pour donner au marché du logement la souplesse nécessaire; il procède d'abord à deux estimations séparées du nombre des familles ne disposant pas en 1925 de logements propres. Dans la première, il s'appuie sur les recensements des ménages et des logements effectués en 1925 dans 85 villes d'Allemagne, et dont il applique les résultats à l'ensemble du pays; dans la seconde, il a recours aux statistiques du mouvement de la population et à celles de la construction des habitations, et compare l'augmentation du nombre des ménages et celle du nombre des logements de 1919 à 1925 (considérant qu'en 1919 il n'y avait ni pénurie ni réserve de logements).

La première méthode indique qu'il manque 1.245.983 logements et la seconde 1.266.717. Combinant et arrondissant ces résultats, le Dr Frenkel admet que le nombre des logements en défaut est de 1.200.000. (Pour la Prusse seulement, les chiffres correspondants sont 775.234, 816.275 et 800.000.) A ce total, il ajoute le nombre des logements nécessaires pour remplacer les habitations insuffisantes au point de vue de l'hygiène ou du confort et qu'on a tolérées néanmoins jusqu'à présent en raison de la crise. En l'absence de toute statistique sur cette question, le Dr Frenkel admet que tous les logements obtenus depuis la guerre par des transformations d'immeubles sont défectueux et il fixe le nombre de ces locaux, d'après les statistiques officielles, à 177.635. (Pour la Prusse seule, 94.572.) Il estime, enfin, qu'une réserve de 2 p. c. est nécessaire pour éviter une trop grande rigidité du marché du logement et calcule qu'il serait nécessaire à cet effet de construire encore 204.246 logements pour la Prusse et 329.680 pour l'Allemagne. Finalement, le nombre des logements qui manquent pour satisfaire

aux besoins objectifs de la population est de 1.100.000 pour la Prusse et de 1.700.000 pour l'Allemagne.

D'après le Dr Frenkel, ce déficit s'accroîtra vraisemblablement chaque année de 100.000 pour la Prusse et de 160.000 pour l'Allemagne par suite de l'augmentation du nombre de ménages à prévoir pour les années prochaines. A partir de 1935, il est vrai, ce mouvement se ralentira quelque peu, car la partie de la population née pendant la guerre arrivera en âge de nuptialité et le nombre des naissances pendant les hostilités a été relativement faible.

Ces estimations ne concernent cependant que le besoin objectif de logements; le besoin subjectif qui se manifestera effectivement dépendra encore du montant des loyers, des revenus des ménages et des prétentions que ceux-ci peuvent avoir en matière d'habitation, trois éléments dont on ne peut prévoir ni l'évolution ni l'effet. Le Dr Frenkel signale, toutefois, une enquête faite à Halle où, à l'occasion du recensement, on a recherché les familles qui désiraient un logement supplémentaire. On a constaté que la moitié seulement environ des ménages ne jouissant pas d'un logement particulier en réclamaient un pour leur propre usage. Si cette proportion était la même pour l'ensemble du pays, il y aurait lieu de réduire les estimations précédentes de 400.000 logements pour la Prusse et 600.000 pour l'Allemagne (1).

Malgré tous les efforts accomplis, la construction des logements n'a pas fait en Allemagne d'aussi grands progrès qu'il eût été nécessaire. On avait pensé pouvoir construire de 200.000 à 250.000 nouveaux logements par an, mais le tableau ci-après montre que ces prévisions ne se sont pas réalisées.

Construction de logements en Allemagne de 1919 à 1925.

ANNÉES	Nombre de logements nouvellement construits	Accroissement net du nombre des logements (2)
1919	35.596	56.714
1920	75.928	103.092
1921	108.596	134.223
1922	124.273	146.615
1923	100.401	118.333
1924	94.807	106.502
1925	164.437	178.930

On remarque toutefois que, de 1924 à 1925, l'accroissement net du nombre des logements a été d'environ 60 p. c., ce qui est l'indice d'un progrès remarquable.

(1) Dr Johannes Frenkel, « Der Wohnungsbedarf in Preussen und im Deutschen Reich », Zeitschrift des Preussischen Statistischen Landesamts; 66. Jahrgang 1926; I. und II. Abteilung, pp. 58-66.

(2) C'est-à-dire: nombre total des logements nouvellement construits et des nouveaux logements obtenus pour transformation et agrandissement d'immeubles diminué du nombre des vieux logements démolis ou désaffectés.

D'autre part, les chiffres fournis par les villes de plus de 50.000 habitants pour les trois premiers trimestres de 1926 (48.585 nouveaux logements) permettent, si on les compare aux données correspondantes pour 1925 (31.882 nouveaux logements), de supposer que les résultats de l'année 1926 tout entière seront plus satisfaisants encore. Cette amélioration est attribuable en partie à l'effort accompli par les pouvoirs publics et par certaines institutions privées pour aider les personnes désireuses de faire bâtir à se procurer les capitaux nécessaires.

Une intéressante enquête, menée récemment par l'« Institut für Konjunkturforschung », fait bien ressortir l'étendue des résultats obtenus dans ce domaine. Depuis la stabilisation jusqu'au 30 septembre 1926, le montant total des crédits accordés pour la construction a atteint 2.768.200 Reichsmarks. Le produit de l'impôt sur les loyers a permis, à lui seul, le prêt de 1.638.000 Reichsmarks, c'est-à-dire plus de la moitié du montant des avances.

Les autres sommes prêtées ont été fournies par les caisses d'épargne et les banques hypothécaires (pour la construction de logements à bon marché), par l'Administration des Postes et Chemins de fer du Reich (en faveur de ses employés) et par les différents Etats (soit en supplément des sommes produites par l'impôt sur les loyers, soit, dans des buts spéciaux, en faveur de certaines institutions de construction) (1).

CREATION D'UNE FABRIQUE DE SOIE ARTIFICIELLE EN BELGIQUE.

La « Nouvelle Linière du Canal », société anonyme de Gand, affiliée au groupe du Vooruit et de la Banque Belge du Travail, aurait l'intention d'adjoindre au travail du lin celui de la soie artificielle.

La « Nouvelle Linière du Canal » serait en rapports étroits avec la « Société Industrielle de la Cellulose ».

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
18 février 1927	10	3
Depuis le 1 ^{er} janvier 1927	73	16

(1) Informations sociales, 7 février 1927, page 271.

LA GARANTIE DE BONNE FIN DU GOUVERNEMENT BRITANNIQUE.

On trouvera ci-dessous le tableau des garanties que la Trésorerie britannique a accordé à des entreprises, à la date du 31 décembre 1926, aux conditions du « Trade Facilities Act 1921-1926 ».

NOM DE L'ENTREPRISE	Montant	Nature de la garantie	Périodes (années)	BUT DE L'EMPRUNT
Garanties relevées dans les exposés précédents. (Document parlementaire, n° 139 de 1926) £	67.985.780			
Demandes dont le montant a été réduit :				
North Metropolitan Electric Power Station C° £ 150.000	150.000			
British & African Steam Navigation C° 140.000	140.000			
	290.000			
Lincolnshire Beet Sugar C°	67.695.780	Princ. & Int.	7	Construction et équipement d'une sucrerie. Accroissement de la fourniture du courant. Construction d'un navire. Installation d'une nouvelle machinerie. Achat de machines et de matériel en Grande-Bretagne pour la construction de navires à Belfast. Construction d'un navire. Construction d'un navire. Equipement d'une cimenterie. Achat de matériel de chemin de fer pour une compagnie japonaise. Achat de matériel britannique pour la création d'une entreprise en Hongrie.
Ross-shoe Electric Supply C°	225.000		30	
Tank Ship Construction C°	20.000		7	
Steel Cy of Scotland	65.000		22 ½	
Oceanic Steam Navigation C°	180.000		18	
Frederick Leyland et C°	180.000		10	
Hopemount Shipping C°	81.000		8	
Eastwoods Cement	25.000		10	
Anglo-Japanese Development	150.000		25	
Hungarian Electrical Scheme	1.200.000		25	
£	70.721.780			

Marché du change.

L'échéance de fin de mois a valu au marché un peu plus d'animation que d'habitude. Cette reprise — toute momentanée — semble pouvoir être attribuée à des nécessités de trésorerie plutôt qu'à des transactions essentiellement commerciales. Sans doute celles-ci ont été plus importantes que dans le courant du mois; mais non pas au point de provoquer de gros déplacements de capitaux. Au reste, on n'est pas entré dans ce qu'on appelle communément la période des achats saisonniers. On ne peut évidemment prévoir comment ceux-ci seront couverts désormais. Naguère, on le sait, en raison de l'instabilité constante des cours, on agissait par ordres massifs et souvent même on anticipait largement. Or, maintenant déjà, on constate une tendance marquée à se couvrir au fur et à mesure des besoins, pour les devises-or bien entendu. Il est probable que cette pratique ira en se généralisant et amènera ainsi un échelonnement des achats importants sur des périodes de plus longue durée.

L'activité constatée fut donc due, pour une bonne part, aux réalisations de devises auxquelles eurent recours certains établissements pour se créer des disponibilités. Le taux de l'argent « on call », qui dépassa un moment 4 p. c., confirme l'impression que l'on fut un moment moins à l'aise en ce qui concerne le « fonds de roulement ». L'offre de dollars, relativement importante, que provoqua ce souci de se procurer momentanément de l'argent, fit fléchir le cours de cette devise jusqu'à 7,1912. Depuis quarante-huit heures, une partie des disponibilités en belgas ont été remises à la disposition du marché; la répercussion s'est fait immédiatement sentir sur la tendance du dollar, qui est revenu à 7,1919. La livre, que nous retrouvons au même point à New-York, autour de 485 1/8, a fluctué sur notre place en sympathie avec le dollar, ainsi que la plupart des changes « or ». Signalons, toutefois, que le franc suisse reste lourd en raison de la fermeté que le change américain continue de montrer sur le marché suisse. Par contre, le florin s'est ressaisi sensiblement, après une assez longue période de dépression à New-York.

A Londres, l'Italie et l'Espagne répètent leurs cours de la semaine précédente.

A Paris, la livre vient de dépasser légèrement le cours de 124 vers lequel elle tendait depuis plusieurs jours.

En ce qui concerne le terme, le sterling et le dollar à trois mois restent, vis-à-vis du belga, à la parité des cours du comptant. Le déport en franc français pour la même période oscille entre 1,50 et 1,60 p. c.

Marché des titres.

La semaine écoulée a eu pour caractéristique une régression à peu près générale des cours que les mouvements, d'allure spéculative, que nous relevions dans notre dernière chronique, avaient portés brusquement à des hauteurs excessives.

On ne peut qu'enregistrer avec satisfaction ce sage retour à plus de calme dans un marché où il reste des disponibilités importantes que l'appréhension de lendemains périlleux aurait pu amener à se dérober.

L'effet de ces bonnes dispositions d'ordre général ne s'est pourtant pas fait sentir au compartiment des rentes et, contrairement à ce qu'on pouvait logiquement en attendre, la plupart des titres abandonnent encore quelques fractions sur les cotations de clôture de la semaine précédente. Les cours sont, dans ces conditions, ramenés à des niveaux intéressants.

Les banques font preuve d'irrégularité: certaines hausses, de minime importance, d'ailleurs, sont compensées par des baisses de même ordre.

Parmi les entreprises immobilières, nous relevons: la fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, qui perd son plus haut cours de 14475 et revient à 13025. La plupart des autres titres de cette rubrique enregistrent des plus-values variables.

Aux chemins de fer, la fondateur Chemins de Fer Réunis est ramenée de 10525 à 9600.

La baisse est quasi générale aux tramways et aux trusts. Pointons, entre autres: dividende Tramways de Buenos-Ayres à 630, contre 720; 1/10^e fondateur même société, à 2900, contre 3250; 1/100^e fondateur Rosario, à 5010, contre 5350; 1/10^e fondateur Constantinople, à 5600, contre 6500.

Une certaine fermeté prévaut plutôt aux électricités ainsi qu'aux métallurgiques, tandis que les charbonnages continuent à être délaissés.

Les glaceries et verreries améliorent, en général, leurs cotations que les dernières semaines avaient assez sérieusement entamées. Notons Moustier à 17675, contre 16800, et Nationales à 18675, contre 17525.

Aux textiles, irrégularité et baisse parfois prononcée. Citons, notamment, La Lainière à 8800, contre 10025.

Les coloniales et les caoutchoutières connaissent des fortunes diverses, et nous voyons les Ciments du Katanga coter 5475, contre 5000; Géomines, 4710, contre 4375; Sumatra, 1765, contre 1500; tandis que la fondateur Auxiliaire des Grands Lacs s'inscrit à 7725, contre 8500; la dividende Belgo-Equatorienne à 335, contre 700; la Cotonnière Congolaise à 6050, contre 6600; la fondateur Fauconnier et Posth à 2395, contre 2550 et la fondateur Plantations Hallet à 11900, contre 12350.

Aux industries diverses, hausses de minime importance au profit de quelques titres.

Quant aux étrangères, elles comportent des mouvements dont on se rendra compte par les chiffres ci-après: Tanganyika cote 650, contre 500; Crédit Foncier de Santa-Fé, 5300, contre 4600; dividende Cairo-Héliopolis, 10200, contre 9600; alors que la fondateur Economiques du Nord se retrouve à 8825, contre 12400; l'Exploitation aux Indes Orientales à 20750, contre 22000, et la fondateur Mopoli à 34100, contre 38800.

Le 3 mars 1927.

MARCHÉ DE L'ARGENT A BRUXELLES.

I. — Taux officiels et taux « hors banque » (escompte et prêts).

DATES 1927	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux « on call »	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domic. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en com- pensation	marché
24 février	6, —	6,50	7,50	4,25	4,375	2,75	4, —
25 février	6, —	6,50	7,50	4,25	4,375	3, —	3,75
26 février	6, —	6,50	7,50	4,25	4,375	3, —	3, —
28 février	6, —	6,50	7,50	4,25	4,375	3, —	3,75
1 ^{er} mars	6, —	6,50	7,50	4,25	4,375	3, —	3,50
2 mars	6, —	6,50	7,50	4,25	4,375	3, —	3,75

II. — Taux des dépôts en banque.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quin- zaine	Compte à préavis de 15 jours	Compte de dépôt à :						
				1 mois	3 mois	6 mois	12 mois	2 ans	3 ans	5 ans
Société Générale	2, —	4,30	—	4,75	5, —	—	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	2, —	4,30	4,25	4,75	5, —	5, —	—	—	—	—
Caisse de Reports	2, —	4,62	—	4,75	4,75	5, —	5,50	5,50	—	—
Soc. Nat. Cr. Industrie.	—	—	—	—	5, —	5,50	5,75	6, —	6, —	6, —
Caisse d'Epargne	4 (1)	—	—	—	—	—	—	—	—	—

(1) 4 p. c. jusque 20.000 francs, 3 p. c. pour le surplus.

III. — Marché des changes à terme.

Dates 1927	Report (R) ou déport (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
24 février	pair	pair	D 0,31	D 0,105	pair	pair	pair	pair
25 —	pair	pair	D 0,325	D 0,115	pair	pair	pair	pair
26 —	pair	pair	D 0,34	D 0,11	pair	pair	pair	pair
28 —	D 0,001	pair	D 0,36	D 0,13	pair	pair	pair	pair
1 ^{er} mars	pair	pair	D 0,335	D 0,11	pair	pair	pair	pair
2 —	D 0,0005	D 0,0005	D 0,335	D 0,1025	D 0,0005	D 0,0005	pair	pair

IV. — Rendement, d'après les cours de la Bourse, de quelques fonds nationaux consolidés.

DATES 1927.	Rente belge 3 % (impôt 2 %)		Restauration nationale 1919, 5 % (net d'impôt)		Consolidé 1921, 6 % (impôt 2 %)	
	Cours (1)	Taux effectif correspondant	Cours (1)	Taux effectif correspondant	Cours (1)	Taux effectif correspondant
24 février ...	58, — (3 série)	5,07 %	—	—	88,50	6,64 %
25 février ...	57,50 (2 série)	5,11 %	78, —	6,41 %	—	—
28 février ...	58, — (3 série)	5,07 %	—	—	88, —	6,68 %

(1) Intérêts non compris dans le cours.

STATISTIQUES

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	1913	1926	1927	
	30 décembre	25 février	17 février	24 février
Encaisse :				
Or	249.026	273.863	3.120.349	3.122.276
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.223	2.123.457	2.126.338
Argent, billon et divers.	57.351	91.441	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	983.665	2.369.058	2.405.637
Avances sur fonds publics	57.901	474.700	169.476	135.463
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	7.415.070	9.104.002	9.115.320
Comptes Courants particuliers	88.333	102.543	620.322	615.339
Compte Courant du Trésor	14.541	59.208	112.114	116.645
TOTAL des engagements à vue	4.152.636	7.576.881	9.836.438	9.847.304
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue	41,36 %	5,22 %	53,31 %	53,30 %
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.

DATES 1927	LONDRES £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 138,77 b.	NEW-YORK câble \$ = 7,19193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 liras = 138,77 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLÖ 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 cr. = 145,7275 b.	MONTREAL \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl = 138,77 b.	BUDAPEST 100 pengö = 135,79 belgas
24-2	34,88875	28,14	7,1919	287,925	138,3425	120,525	31,30	192,05	186,20	191,65	21,315	7,175	170,4375	101,30	80,65	125,50
25-2	34,88	28,13	7,1915	287,905	138,30	120,725	31,4875	192,—	185,93	191,525	21,30	7,174	170,4125	101,375	80,60	125,50
28-2	34,88625	28,1375	7,1919	287,875	138,325	120,70	31,475	192,05	186,45	191,55	21,31	7,1785	170,4375	101,30	80,60	125,55
2-3	34,89	28,135	7,1919	287,925	138,305	120,70	31,475	192,05	186,25	191,55	21,315	7,177	170,4375	101,35	80,50	125,55

Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	25 février	17 février	24 février
ACTIF				
Encaisse métallique (Issue Department et Banking D ^e)	33.098	144.493	150.177	150.148
Placements du « Banking Depart. » (Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.129	117.299	104.242	101.216
dont } valeurs garanties par l'Etat	11.199	38.243	29.813	29.965
} autres valeurs	35.930	79.056	74.429	71.251
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	141.138	136.188	136.604
Comptes Courants : du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements)	9.421	16.065	17.508	17.834
de Particuliers	42.091	106.180	102.284	98.482
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 %	18,8 %	28,1 %	28,6 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	5,— %	5,— %

Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	26 décembre	25 février	17 février	24 février
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.455	5.876.922	5.889.640	5.889.745
Or, argent et devises achetées (loi du 7 août 1926)	—	—	1.794.320	1.826.869
Disponibilités et avoir à l'étranger	—	576.693	85.361(*)	86.499(*)
Portefeuille	1.526.383	3.375.854	3.038.264	3.229.662
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.462.889	1.995.972	1.966.848
Avances à l'Etat	205.398	34.700.000	30.700.000	29.800.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.253.000	5.623.000	5.624.000
Comptes courants postaux	—	—	527.202	427.706
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	50.991.063	52.153.136	51.696.646
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	3.013.376	3.290.460	4.845.424
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	10,88 %	10,25 %	10,42 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	6,— %	5,50 %	5,50 %

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

Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	23 février	15 février	23 février
ACTIF				
Encaisse métallique	1.446.803	1.435.613	1.970.329	1.976.752
Devises étrangères admises dans la couverture des billets	—	419.167	201.410	182.715
Billets d'autres banques	12.765	32.378	18.156	18.570
Portefeuille effets	1.490.749	1.266.053	1.267.771	1.247.967
Avances s/ nantissement	94.473	5.079	16.141	12.936
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	2.317.268	3.049.392	2.926.397
Divers engagements à vue	793.120	1.002.576	533.252	653.469
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue	42,72 %	43,85 %	54,69 %	55,22 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	8,— %	5,— %	5,— %

Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	22 février	14 février	21 février
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	458.019	442.440	442.549
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	82.302	95.014	93.501
» s/ l'Etranger	44.300	203.012	137.631	136.706
Avances s/ nantissement	86.026	120.909	130.605	128.311
Compte du Trésor (débit)	9.235	13.221	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	818.406	791.778	785.460
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	76.772	18.972	20.108
du Trésor (créditeur)	—	—	17.525	19.214
Assignations de banque	1.522	318	794	460
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	51,15 %	53,37 %	53,63 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %

Banque d'Italie

(En milliers de lires)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	20 janvier	10 janvier	20 janvier
ACTIF				
Encaisse métallique	1.202.240	977.234	1.249.007	1.249.603
Portefeuille effets	578.704	4.984.780	5.335.921	5.353.491
Avances sur nantissement	126.063	2.751.888	2.506.032	2.690.587
» à l'État	—	5.377.975	4.229.412	4.229.412
Comptes courants (débiteurs)	82.032	1.073.563	1.400.663	1.422.759
PASSIF				
Billets en circulation	1.764.433	14.614.628	18.312.933 *	17.655.486 *
Comptes courants :				
de particuliers	207.885	1.532.566	2.344.304	2.625.447
du Trésor	158.831	1.734.267	112.929	124.502
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	56,41 %	5,47 %	6,01 %	6,12 %
Taux d'escompte officiel	5,50 %	7,— %	7,— %	7,— %

(*) Y compris les billets provenant de la Banque de Sicile et de la Banque de Naples.

Federal Reserve Banks

(En milliers de dollars)

	1926	1927	
	27 janvier	19 janvier	26 janvier
ACTIF			
Encaisse métallique	2.953.207	3.095.501	3.132.862
Portefeuille commercial et Bons du Trésor escomptés	448.557	416.059	365.157
PASSIF			
Billets des " Federal Reserve Banks " en circu- lation	1.667.266	1.700.919	1.688.485
Comptes courants	2.272.236	2.317.795	2.245.314
dont			
des Banques associées	2.216.882	2.243.429	2.191.753
du Trésor et des particuliers	55.354	74.366	53.558
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	75,— %	76,9 %	79,6 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	4,— %	4,— %