

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 commerce extérieur de la Belgique et les statistiques officielles, par Fernand Baudhuin. — Le développement des Trusts allemands. — Les associations de porteurs de valeurs étrangères. — Chronique de la concentration. — Informations financières. — Informations économiques générales. — Statistiques.

**LE COMMERCE EXTERIEUR DE LA BELGIQUE  
ET LES STATISTIQUES OFFICIELLES.**

Le problème de la balance commerciale de la Belgique est un des plus décevants qui soient. Le déficit accusé par les statistiques a pesé lourdement sur nos expériences monétaires, en dépit de tout ce que l'on a pu dire de nos exportations invisibles.

Il est vrai que le second semestre de 1926 a présenté une notable amélioration, mais personne n'ose espérer qu'elle soit définitive. La grève anglaise et la contraction de la consommation ou des stocks ont eu une action trop évidente. Bref, l'idée d'un déficit important dans notre balance commerciale continue à hanter les esprits. Il est utile de voir ce qu'il y a de fondé dans cette préoccupation.

I. On peut dire que la balance commerciale de la Belgique, telle que la donnent les publications officielles, n'a jamais cessé d'être en déficit appréciable, de 1830 à 1913. On ne rencontre que deux années qui donnèrent un excédent d'exportations : 1831 et 1854. Ce boni fut du reste insignifiant.

Or, la Belgique, surtout pendant les cinquante premières années, n'avait pas d'exportations invisibles considérables. Il est permis de prétendre *a priori* que sa balance commerciale, qui en fait représentait la plus grande partie de sa balance des comptes, n'a pu être en déséquilibre pendant toute cette période. C'était d'autant moins possible que nous avons constitué un portefeuille étranger que l'on évaluait en 1913 à 7 milliards; nous n'avons pu le faire qu'au moyen des excédents de notre balance des comptes, excédents peu compatibles avec un déficit commercial aussi considérable que le disaient les statistiques officielles. Celles-ci ne pouvaient donc être exactes.

On savait du reste depuis longtemps que ces chiffres

ne méritaient pas une confiance entière, mais on ne paraissait pas se rendre compte de ce que l'erreur principale concernait le déficit lui-même. On l'acceptait sans critique et l'on s'efforçait plutôt de séparer le transit du commerce spécial.

M. de Lannoy, professeur à l'Université de Gand, fit à ce sujet un travail qui devait devenir classique (1). Il s'attacha à enlever de notre commerce spécial les produits étrangers qui s'y étaient glissés. Il se faisait que, pour éviter les formalités du transit, les commerçants déclaraient en consommation des produits qu'ils se disposaient à réexporter, lorsqu'ils étaient exempts de tout droit. De ce chef, nos achats, puis nos ventes, s'enflaient démesurément.

Une discrimination minutieuse amena M. de Lannoy à proposer les rectifications suivantes, pour l'année 1909 :

**Commerce extérieur de la Belgique.**

	Chiffres officiels	Chiffres rectifiés
	en millions de francs	
Importations . . . . .	3.704	2.805
Exportations . . . . .	2.809	1.876

Cette rectification est utile au point de vue de la productivité nationale; au point de vue de nos paye-

(1) *Revue Economique Internationale*, mai 1911.

ments à l'étranger, elle ne nous avance en rien. Le déficit demeure le même en valeur, ou même il augmente; en tout cas, la proportion des exportations aux importations devient moins bonne encore. Par contre, les profits à attribuer au transit doivent être augmentés d'autant, si bien que rien n'est changé à la balance des paiements.

II. Au cours de la guerre, à l'initiative de E. Waxweiler, une commission réunie au Havre s'efforça de dégager l'aspect véritable de notre commerce extérieur. Elle s'attacha à écarter le transit, comme l'avait fait M. de Lannoy, et à rectifier les évaluations en les comparant notamment à celles des statistiques étrangères. Les résultats généraux de ce travail sont donnés par M. Van Langenhove, dans le numéro de l'*Europe Nouvelle* consacré à la Belgique (1).

#### Commerce extérieur de la Belgique en 1913.

	Chiffres officiels	Chiffres rectifiés
	en millions de francs	
Importations .....	5.050	3.530
Exportations .....	3.716	2.397

Le coefficient des exportations revient donc ainsi de 74 à 68 p. c.; nous voilà plus loin que jamais de l'explication de l'équilibre de notre balance économique.

Au cours d'un travail de rectification, nous étions arrivé à des résultats singulièrement différents. Il est vrai que nous nous inquiétions moins de la productivité de la Belgique que de la façon dont elle pouvait payer ses achats au dehors. Il nous était donc indifférent que le transit se mêlât au commerce spécial.

Nous rectifions tout d'abord ce qui avait trait aux mouvements des pièces d'argent. La Banque Nationale importait chaque année des écus en quantité considérable, et ces pièces étaient ensuite exportées clandestinement, ce qui troublait les statistiques. Nous arrivions ainsi à conclure que d'après les relevés de la douane nos exportations représentaient de 80 à 84 p. c. des importations.

Partant de là, nous essayions d'établir comment s'établissait autrefois le budget de la nation belge, comment sa balance générale était en équilibre — et nous nous sommes heurtés à une impossibilité complète (2). Il nous a fallu admettre que le déficit commercial devait être sensiblement moindre que ne le disaient les statistiques. Nos exportations devaient être sous-évaluées de 15 p. c.; leur coefficient réel était sans doute compris entre 90 et 95 p. c.

(1) *Europe Nouvelle*, du 18 décembre 1926.

(2) Voir à ce sujet notre *Structure Economique de la Belgique*. Bruxelles, Dewit, 1926.

III. Le problème de nos statistiques prit une importance plus grande que jamais lorsque, après la guerre, le change belge connut les troubles dont on se souvient. Voici comment, d'après ces statistiques, le commerce extérieur de la Belgique se présenta après 1919 :

#### Commerce extérieur de la Belgique.

(En millions de francs.)

	Importations	Exportations	Coefficient
1919 .....	5.246	2.300	46
1920 .....	12.942	8.862	68
1921 .....	10.198	7.273	71
1922 (1) .....	9.229	6.233	67
1923 (1) .....	13.205	9.725	74
1924 .....	17.581	13.933	79
1925 .....	17.806	14.536	82
1926 .....	23.000	19.500	85

Mais une première rectification s'impose pour l'année 1919, et peut-être pour 1920. Il n'y eut qu'une partie des céréales qui fut recensée à l'entrée; nous croyons que cela provient des achats que fit le Gouvernement belge, par l'intermédiaire du Comité National ou du Ministère du Ravitaillement. Ne figurent pas davantage aux statistiques la plus grande partie des stocks de guerre repris aux armées anglaise et américaine.

Bref, l'importation réelle de 1919 doit être supérieure d'un milliard aux chiffres officiels; le coefficient d'exportation tombe ainsi à 36, ce qui n'a rien d'étonnant, hélas, en présence de l'épuisement de nos stocks et de la destruction des usines exportatrices.

La situation s'améliore en 1920, et surtout en 1921. L'année suivante marque un recul, que nous attribuons à des causes monétaires: la quantité de billets en circulation paraît avoir été trop forte pour nos besoins. A partir de 1923, notre balance se redresse; si, en francs-papier, le déficit ne varie pas, et demeure compris entre trois et quatre milliards, sa valeur-or diminue régulièrement. Mais ce déficit, si inquiétant pour beaucoup, existait-il en réalité?

Lorsque nous nous efforcions d'établir comment, avant la guerre, la Belgique vivait et prospérait, nous avons dû conclure dans les termes suivants. « Sans une augmentation de nos exportations de 15 p. c., nous devons renoncer à l'établissement de notre balance, nous devons renoncer à l'interprétation de l'économie belge. »

Cette hypothèse, on le voit, ne résultait nullement d'une critique de nos statistiques, mais d'une induction. Nous nous expliquions l'insuffisance des évaluations officielles, en ce qui regarde nos exportations, par le désir des fournisseurs belges de déclarer, dans les pays de destination, des valeurs réduites pour payer moins de droits. Le même motif n'existait

(1) Chiffres rectifiés.

pas, *a contrario*, pour supposer nos propres importations supérieures aux évaluations officielles. Les produits entrant chez nous en franchise de droits représentaient, en valeur, 83 p. c. de nos importations totales. Parmi les 17 p. c. taxés, une partie notable l'était d'après le volume ou le poids. L'intérêt d'une déclaration inférieure à la réalité n'existait donc que pour une fraction minime de nos importations.

En réexaminant la question pour l'après-guerre, nous avons posé les principes que voici :

L'augmentation de nos droits de douane et le retour aux droits *ad valorem* nous portaient à admettre que les importations devaient être supérieures à ce qu'indiquaient les statistiques. Mais au bout de peu de temps fut établie une taxe de transmission, s'appliquant à tous les produits importés, et soumise à un contrôle sévère. On sait que les factures de marchandises importées doivent être accompagnées d'un document dûment timbré, qui doit concorder avec les écritures commerciales des intéressés. La vérification en est faite avec beaucoup de soin, lors du contrôle de la taxe de transmission intérieure. Nous pouvons avoir l'assurance que les déclarations ne présentent pas d'insuffisance notable.

Remarquons aussi que la même taxe de transmission écarte le transit du commerce spécial. Il est évident que les commerçants se gardent bien de déclarer en consommation des produits destinés à la réexportation, puisque toute la consommation est taxée.

Quant aux exportations, nous devons supposer que les motifs de sous-évaluation existant avant la guerre devaient agir plus activement encore qu'autrefois. Comme dans tous les pays les droits d'entrée avaient été élevés, l'intérêt des exportateurs belges devenait plus évident.

IV. — L'examen de nos statistiques de l'année 1926 est venu confirmer notre thèse en ce qui concerne la sous-évaluation des exportations. La raison de la sous-évaluation, toutefois, ne peut entièrement tenir dans la considération que nous émettions plus haut, c'est-à-dire dans le souci d'é luder des droits à l'étranger.

Nous avons publié, dans le *XX<sup>e</sup> Siècle*, ce que nous regardons comme des preuves de l'inexactitude de nos statistiques. Nous pouvons aujourd'hui apporter des précisions nouvelles, et essayer de faire une synthèse. Nous ne considérons que trois chapitres, fort importants du reste, de nos statistiques : le charbon, les glaces et les diamants.

Le charbon que nous vendons à l'étranger est compté à un prix qui ne peut être exact. Nous avons déjà émis cette opinion en ce qui concerne nos exportations de l'année 1925, mais ce qui s'est passé au cours de la grève anglaise nous paraît convaincant.

Toutes nos exportations vers l'Angleterre sont portées à 170 francs la tonne rendue à la frontière ou au port. Comment admettre que nos vendeurs n'ont pas exigé des prix en rapport avec ceux du marché anglais ?

La statistique anglaise mentionne une importation de 1.240.000 tonnes de charbons belges, pour 2.642.000 livres sterling. Nous pouvons traduire cette somme sur la base de 175 francs pour une livre, car les exportations vers l'Angleterre ont eu lieu après la chute du franc. Nous obtenons ainsi 460 millions de francs :

La statistique belge n'indique que 560.000 tonnes, pour 96 millions. Le prix par tonne est donc de 370 francs d'après les Anglais, et de 170 francs d'après les Belges. Il faudrait évidemment tenir compte du fret, mais c'est en somme assez peu de chose ; la différence entre la tonne anglaise (de 1.016 kg.) et la nôtre peut être négligée.

Des contradictions comme celles-là rendent rêveurs les plus fidèles croyants des statistiques. Comment expliquer tout d'abord la différence de tonnage ? Comment les 540.000 tonnes parties de Belgique deviennent-elles 1.240.000 tonnes en Angleterre ? Nous n'oserions garantir qu'il n'y a pas eu énormément d'exportations clandestines. Toutefois, il est probable qu'il s'agit en partie de charbons emparqués comme combustible de soute, et surtout de charbon en transit. Nous avons essayé de voir si le chiffre de notre transit permettait cette explication, mais il n'est pas encore établi pour 1926.

Réservant la question de la quantité, ne considérons que le prix. Il est évident que celui de la statistique anglaise est meilleur que l'autre ; il correspond aux conditions du marché. Les Anglais, qui ont la mémoire courte et oublient les prix de 1919 et de 1920, se sont assez plaints d'avoir dû payer des « prix de brigandage ». Bref, l'exportation de charbon belge vers l'Angleterre a certainement rapporté au pays au moins le double de ce que disent les statistiques ; un phénomène analogue doit se représenter pour les autres destinations.

Le cas de nos glaceries est plus curieux encore. On sait que cette industrie, bien organisée et bien équipée, est actuellement très florissante. Elle est très discrète sur son activité, mais nous avons cependant pu faire une comparaison édifiante ; bien entendu, l'exactitude rigoureuse n'est, en ce domaine, ni réalisable ni même utile.

Nos exportations de glaces, pour chacune des années 1923 et 1924, s'élèvent d'après nos statistiques à quelque 200 millions. Les ventes à l'intérieur ne représentent, en valeur, que le vingtième environ des exportations. Le chiffre total des ventes serait donc dès lors de 210 millions environ.

Or, sur les huit sociétés, six publient des bilans, qui accusèrent en 1924 181 millions de bénéfices ! Si les profits des deux autres usines sont proportionnels (et nous croyons qu'ils le furent), on devrait admettre que les bénéfices ont dû atteindre le chiffre de vente. Et sans aucun doute les bénéfices accusés ne sont qu'un minimum.

D'autres éléments nous ont permis de voir que pour les années 1925 et 1926, le prix des glaces exportées

devait-encore être notablement supérieur à celui qu'indique la statistique.

Voici enfin comment se pose le problème des diamants. Anvers possède la plus puissante industrie diamantaire qui existe; il semble qu'elle taille la moitié des diamants vendus dans le monde entier. Elle occupe, d'après le rapport de la *Société Générale* pour 1926, plus de 15.000 ouvriers, touchant des salaires dépassant 6 millions par semaine. Cela fait donc pour un an plus de 300 millions.

De leur côté, les patrons et tous ceux qui s'occupent du commerce des diamants réalisent des bénéfices considérables, qui viennent à l'actif de la Belgique; le montant des frais généraux, et les dépenses de matériel demeurent aussi chez nous. Bref, il est certain que l'industrie diamantaire d'Anvers encaisse plus d'un demi-milliard, à des titres divers; nous devrions avoir une exportation nette de ce montant.

Or, voici ce que donnent les statistiques pour 1926:

Importations . . . .	1.167 millions
Exportations . . . .	1.035 millions

Ainsi donc cette industrie si florissante nous laisserait en perte... Serait-ce que nous achetions, pour notre propre consommation plus d'un demi-milliard de diamants? Raisonons. Les Etats-Unis accusent ordinairement des importations de diamants (principalement taillés) pour 60 millions de dollars, soit pour 2.160 millions de francs (1). Ce sont les plus gros acheteurs de diamants à l'heure présente. Si nous en consommions autant, proportionnellement au nombre d'habitants, nos achats se monteraient à 145 millions. Faut-il dire que nos moyens ne sont pas ceux des Etats-Unis? Selon toute vraisemblance, nos achats de

diamants, au prix de gros, sont fort inférieurs à 50 millions. Le faible montant des perles fines importées (3 1/2 millions) est une indication de plus.

En réalité, l'industrie diamantaire doit nous valoir une rentrée nette de l'ordre de 500 millions, dont les statistiques ne font pas mention.

V. — Et maintenant, concluons.

Tout d'abord, le déficit commercial de la Belgique n'est pas aussi considérable qu'on le croit généralement. L'examen des chiffres confirme l'induction que nous avons faite.

Ensuite, il serait extrêmement utile que nous ayons des statistiques plus fidèles, et qui puissent se dégager des déclarations fantaisistes des exportateurs si réellement le mal se trouve là. La solution la plus simple serait, à notre avis, sinon d'en revenir aux valeurs officielles, du moins de rectifier les postes qu'une enquête ferait apparaître comme erronés. Une commission, dotée de pouvoirs d'enquête assez étendus, procéderait périodiquement aux redressements. Les chiffres ainsi corrigés seraient considérés comme officiels.

La question la plus urgente est celle des diamants. Nous préférons ne pas trouver de chiffres, plutôt que des évaluations manifestement fausses comme c'est le cas aujourd'hui.

En tout cas, il nous paraît que nos statistiques commerciales, instrument qui peut être précieux actuellement, ne sont pas au point. Les temps que nous allons vivre exigent que nous soyons éclairés le mieux possible sur les conditions réelles de notre activité.

Fernand BAUDHUIN.

## LE DEVELOPPEMENT DES TRUSTS ALLEMANDS.

Au cours de la conférence prononcée le 25 février 1927 à l'« American-Belgian Chamber of Commerce », M. l'ingénieur Hannecart, directeur général du commerce extérieur, s'est exprimé comme suit, au sujet de la rationalisation et de la concentration de l'industrie belge, qui s'avèrent de plus en plus nécessaires:

« Les banques et les sociétés financières doivent être les entraîneurs de l'industrie. Elles devraient répéter le plus souvent possible l'heureuse intervention qu'elles ont manifesté dans la profonde évolution de l'industrie du verre depuis l'armistice.

» On doit avouer, avec regret, que lorsque certains

banquiers ont esquissé un vaste plan de rationalisation de nos industries métallurgiques et mécaniques, ils n'ont pas trouvé d'écho auprès des industriels. On peut attribuer cet échec à des causes assez lamentables. Les résultats de l'application de ce plan eussent été maintenant les bienvenus.

» Dans le mouvement économique qui s'annonce, les banques doivent jouer un rôle prépondérant; en dehors de leur intervention financière, elles doivent être des initiatrices et des animatrices.

» Le rôle des industriels n'est pas secondaire. Les industriels doivent étudier les problèmes de l'heure et regarder au delà des frontières.

» L'industriel manque de temps pour pareilles études. Il ne dispose pas d'un personnel adéquat et doit, en quelque sorte, faire tourner lui-même son usine. Cela tient à ce qu'il y a un trop grand nombre de petites usines; le remède à cet état de choses est la concentration. Après une concentration, on peut sérier les problèmes, canaliser les efforts, mettre « the

(1) Voici quelques chiffres récents concernant les importations de diamants aux Etats-Unis:

Moyenne 1921-1925. . . . .	51.204.000 dollars.
Année 1924 . . . . .	60.046.000 dollars.
Année 1925 . . . . .	61.090.000 dollars.

right man in the right place », et le chef d'entreprise trouve alors le temps nécessaire pour l'étude des problèmes de l'heure, étude qui doit constituer son principal travail. »

M. Hannecart condense en quelques lignes les données d'un problème qui préoccupe tous ceux que le souci de l'avenir du pays ne laisse pas indifférents. Et l'on peut regretter la faute considérable qui a été commise de ne pas faire naître le bien de l'excès de mal commis par les dévastations allemandes: il eut été facile alors de mettre directement sur pied de formidables usines très concentrées qui eussent remplacé les ruines laissées par l'occupant. Le développement de l'industrie sur un sol vierge est, du reste, un des éléments de la prospérité des dominions britanniques et des États-Unis de l'Amérique du Nord. Mais ce n'est pas une raison pour laisser nos concurrents jouir d'une supériorité de fait sans essayer de leur ravir leurs secrets. C'est ce que l'Allemagne a parfaitement compris, et, après elle, la Grande-Bretagne. Et l'on peut remarquer que les conflits sociaux sont dans ces pays en proportion inverse du degré de perfectionnement de l'industrie. La paix industrielle est subordonnée à une haute perfection technique et économique et il n'est que trop vrai que, dans ce domaine, l'industrielle et active Belgique n'occupe pas le premier rang. Les chroniques publiées ici même au sujet de la rationalisation de l'industrie allemande se sont efforcées de projeter un peu de lumière sur la position prise par nos formidables rivaux.

En même temps, un mouvement s'est dessiné en Grande-Bretagne en faveur de la concentration et les Anglais se sont mis à l'école de l'Allemagne avec un zèle et une activité qui permettent d'augurer une transformation prochaine et complète de leurs méthodes. La Belgique peut-elle rester en arrière, peut-elle se trouver arrêtée dans la concurrence internationale par l'élévation de ses prix de revient, due à des méthodes périmées? C'est là une perspective angoissante que tout Belge doit s'efforcer d'écarter, autrement qu'en pensée. La question du rendement horaire et celle de la durée de la journée de travail sont trop complexes et trop subjectives pour que l'on puisse formuler des appréciations au sujet des conséquences possibles de telle ou telle réforme. Mais dans le domaine scientifique de la concentration, il est permis de se livrer à toutes les investigations. Sans craindre certaines répétitions, nous analyserons maintenant, d'après des sources anglaises et allemandes, les fusions effectuées dans l'industrie du charbon, du fer et de l'acier, ainsi que les nouveaux projets en gestation.

Ce qui caractérise la réforme industrielle allemande qui a suivi la réforme monétaire de 1923, c'est la substitution du groupement horizontal au groupement vertical. Avant la guerre, les cartels réalisaient la concentration horizontale et les usines adhérentes pratiquaient l'intégration. Il en résultait toute une série

de combinaisons parfois très difficiles à discerner. Pendant l'inflation, le maintien des prix de vente avait moins d'importance que le ravitaillement certain en matières premières et les industriels allemands laisseraient s'effriter les cartels pour pratiquer, abusivement, bien souvent, l'intégration à tous les degrés. Le désir de convertir les marks en valeurs réelles a joué également un certain rôle dans cette évolution (1). La stabilisation monétaire a provoqué une réaction et le retour à la concentration horizontale. Depuis la fin du siècle dernier, l'Allemagne a été noté pour l'esprit de coopération des patrons, unis dans le but d'éliminer une concurrence peu rémunératrice. « Aujourd'hui la libre compétition se trouve à peu près supprimée en fait, dans les grands domaines de la vie économique. On pourrait peut-être caractériser d'un mot cette époque des cartels et des trusts par rapport à l'état ancien de libre concurrence en disant qu'autrefois, à l'époque de la concurrence, les producteurs et tous les sujets de l'échange économique luttaient les uns contre les autres en vue de s'assurer une clientèle, tandis qu'aujourd'hui à la place de la lutte pour les clients est apparue la lutte contre les clients. Dans l'état antérieur de concurrence, l'acheteur, le consommateur qui s'adressait à eux était le *tertius gaudens*. Il profitait tout simplement de la lutte que les producteurs engageaient entre eux en vue de s'assurer des débouchés. Il obtenait, par suite, les meilleurs prix possibles, et, à son point de vue, cet état apparaissait comme l'état « naturel ».

» Aujourd'hui on sait que la concurrence permet, il est vrai, au consommateur de s'approvisionner au prix le plus bas, mais qu'elle est tout à fait anti-économique et qu'elle représente un grand gaspillage de capitaux. A mesure que croît, avec le développement de la grande exploitation, le besoin de capitaux pour les entreprises, on cherche avec une ardeur de plus en plus grande, à éviter le danger et le dommage qui résultent de l'état « anarchique » de la production et il est devenu de plus en plus nécessaire de créer une organisation économique, une exclusion de la concurrence au moyen d'unions. De là vient que, avec le développement de la grande exploitation moderne et des effets de commerce, a pris naissance un rapport plus étroit de tous les sujets économiques avec le mécanisme de la production (époque du capitalisme des effets de commerce) et que, aujourd'hui certainement, la partie de la population qui ne trouve son intérêt que dans des prix peu élevés est moins nombreuse que les petits consommateurs d'autrefois, surtout si les grandes masses ouvrières parviennent à obtenir, grâce à cette organisation, une augmentation de salaires correspondant à cette hausse du prix des marchandises. Tout le monde sait que lorsque les

(1) R. Lewinsohn, *Histoire de l'Inflation*, Paris, Payot, 1926.

marchandises sont à bas prix, ce n'est nullement un signe de prospérité économique (1). »

La question est de savoir si l'individu doit se considérer avant tout comme producteur ou comme consommateur : il y a là un dualisme qui mène aux pires incohérences. D'une manière très générale, on pourrait dire que moins l'individu retire de profit de son travail, plus vite il adopte l'attitude du consommateur ; lorsque la marge entre le minimum vital et les ressources effectives s'accroît, l'individu se considère, au contraire, comme un producteur, avant tout.

Le but principal des industriels américains a été de faire passer les salariés du groupe des consommateurs à celui des producteurs : ils ont élevé les salaires, ont augmenté la capacité d'achat et partout, donné la plus formidable expansion à la production. Il y a un enchaînement logique qui peut se développer dans les deux sens : vers une compression des salaires et, partant, du pouvoir d'achat ou vers l'expansion de ces facteurs économiques. Il y aura évidemment, de part et d'autre, un point de saturation : un maximum de misère et un maximum de richesse. Mais dans le premier cas, l'équilibre sera profondément instable, tandis que dans le second, il sera indifférent. En outre, dans l'état actuel des choses, une évolution progressive semble comporter plus d'avantages qu'une évolution régressive.

Ces remarques très générales et que l'expérience devrait vérifier encore pour voir si elles sont des lois économiques réelles, entraînent, contrairement à ce que l'on pourrait croire, le corollaire fondamental de la réduction des prix de revient.

Quant au point de saturation, il est loin d'être atteint, surtout en Belgique.

« Par point de saturation, on entend qu'il n'y a plus à l'avenir de probabilité de vente pour cet article, même si la qualité est améliorée ou son prix réduit. Plus la demande est élastique, plus la possibilité d'une saturation reste éloignée.

» L'accroissement de la production américaine tient certainement du prodige, surtout si l'on considère qu'elle reste en grande partie absorbée par le marché intérieur. Mais il ne s'ensuit pas nécessairement, comme certains paraissent le croire, que le point de saturation de ces articles soit près d'être atteint. N'oublions pas que le niveau d'existence de la population s'élève continuellement par suite de la hausse constante des salaires (2). »

Nous avons cru utile d'illustrer de ces citations l'exposé des théories allemandes et américaines sur la concurrence et l'accroissement de la consommation.

Le désir de supprimer la concurrence est né d'une suite de crises de surproduction. L'idée d'association,

de cartel a fait en Allemagne de rapides progrès, surtout dans l'industrie lourde où elle fut appelée à presque tous les stades de la production, de la matière brute au produit fini.

Dans la plupart des cas, la politique des cartels a été modérée et a visé à la stabilisation des prix, plutôt qu'à leur augmentation en période de « boom ». Cependant, on leur a reproché de maintenir les prix des matières premières brutes ou demi-ouvrées à un niveau trop élevé. Voici comment s'exprime Liefmann à ce sujet (1) :

« Tout le monde n'est pas encore parvenu à comprendre que, pour l'industrie elle-même, comme pour l'économie générale, il est plus avantageux d'introduire dans les prix une grande uniformité que de savourer, pendant une courte période de hausse vertigineuse, des prix fantastiques. On doit faire tout son possible pour que cette manière de voir se répande de plus en plus. Plus une politique modérée tendant moins à une hausse des prix qu'à une uniformité dans les débouchés gagne du terrain et plus s'atténueront les attaques dirigées aujourd'hui contre les cartels. » On pourrait objecter qu'il y a une contradiction tout au moins apparente, entre la théorie des prix élevés comme condition de prospérité économique et celle qui vise à la stabilité de ces derniers. Un instant de réflexion fera comprendre qu'il n'en est rien : les mouvements de prix doivent pouvoir se développer pendant de longues périodes : dix années de hausse sont un signe de prospérité, dix années de baisse, par les rajustements constants de prix et de salaires qu'elles entraînent, sont une cause de conflit et de dépression. Mais six mois de hausse folle des prix, comme par exemple pour les charbons pendant la grève britannique, sont un indice de fièvre économique. Il ne faut pas non plus confondre avec une hausse normale le rajustement qui se produit, par exemple, lors du passage d'une monnaie dépréciée à une monnaie saine. Et, dans tous les cas, le critère reste le niveau des prix mondiaux : c'est eux qui déterminent la prospérité ou la dépression pour un petit pays exportateur. Les États-Unis, qui constituent un monde protégé par des systèmes douaniers formidables, n'en sont eux-mêmes pas dégagés.

» Les manufacturiers ne se rendent pas encore parfaitement compte que la plus grande uniformité des prix vers laquelle tendent plusieurs cartels de matières premières a jusqu'ici constitué un avantage même pour eux. Déjà, pendant la période de dépression de 1901, le syndicat du charbon fut violemment attaqué parce qu'il n'avait pas suffisamment abaissé ses prix, et le même cas s'est représenté pendant la période de dépression de 1908-1909. Sans vouloir prétendre, bien entendu, que les prix fixés par le syndicat pendant la période d'activité et maintenus ensuite, aient été précisément et absolument les plus utiles au

(1) Robert Liefmann, *Cartels et Trusts*, Paris, 1914, pp. 36 et suiv.

(2) B. Austin et F. Lloyd, *Le Secret des hauts salaires*, Payot, Paris, 1926.

(1) R. Liefmann, *op. cit.*, p. 91.

point de vue économique, je crois, cependant, que le principe auquel obéissait alors le syndicat est bon dans une économie nationale organisée... Le directeur d'une des plus grandes fabriques de ciment de l'Allemagne disait: « On ne saurait aucunement douter » qu'une plus grande baisse des prix du charbon » aurait eu pour conséquence une plus grande baisse » des prix du ciment. » Un autre grand industriel faisait la même constatation pour l'industrie du fer. »

Du reste, cette politique entraîne des inconvénients et même des sacrifices pour le cartel s'il veut être logique avec lui-même (1).

« Jusqu'ici, un très petit nombre de cartels ont pu introduire avec un réel succès une plus grande uniformité dans les conditions d'écoulement de leur industrie. A proprement parler, le syndicat des charbons a été le seul, au moins pendant la période de vente active qui s'étend de 1897 à 1900, qui ait procédé avec mesure en ce qui concerne la hausse des prix et qui, lorsque la crise survint, ait empêché leur effondrement, ou plutôt, ait été en état d'assurer une stabilité sensiblement plus grande de ces mêmes prix. C'est pourquoi le syndicat des charbons n'éleva pas non plus ses prix en 1905, pendant la grève des ouvriers mineurs, tandis qu'auparavant chaque grève avait coutume d'amener une hausse des prix. Il effectua les livraisons pour lesquelles il avait pris des engagements au moyen des charbons qu'il achetait en Angleterre (2). »

A l'intérieur des cartels eux-mêmes, il se développa une nouvelle forme d'organisation: *Interessengemeinschaften* et *Beteiligungsgesellschaften* qui, à son tour, détermina la formation de trusts par amalgamation ou par sociétés holding.

Après la guerre, sous l'influence de l'inflation, la politique de stabilisation des prix des cartels échoua et, comme on l'a vu plus haut, le stimulant apporté à la spéculation industrielle donna lieu à la création de « konzerne » verticaux (groupe Stinnes). Mais le retour à la monnaie saine amena l'effritement des combinaisons verticales et leur remplacement par des groupements horizontaux.

Tandis que le cartel demeurait la base de la nouvelle structure industrielle, on se rendit compte en même temps que le simple contrôle des prix ou de la production était insuffisant et qu'une forme plus « rationnelle » de concentration était nécessaire.

Les avantages de la fusion de groupes homogènes débarrassés d'entreprises secondaires, productrices de produits finis, etc. sont considérables, indépendamment des bénéfices que procure la production en série. Elle permet de régler la production sur la demande. Ici, on constate une évolution considérable du réglage de la production: « Sous le régime de la libre concurrence, c'est au marchand qu'incombe l'adaptation de la production aux besoins. L'entrepre-

neur isolé, qui n'est pas capable d'embrasser d'un seul coup d'œil l'état momentané de la demande, règle sa production d'après les marchands... Le cartel fournit aux entrepreneurs l'occasion de réglementer toute l'organisation de la vente industrielle. Cette organisation est encore aujourd'hui, à la suite de l'action combinée des divers sujets économiques, une chose compliquée et une intervention du cartel est pleine de conséquences économiques à très grande portée (1). » En outre, en concentrant la production dans les installations les plus parfaites, la rationalisation abaisse le coût de production et supprime le gaspillage d'efforts économiques. Elle détermine la fermeture d'entreprises mal armées pour la vie économique, dont la lutte pour l'existence met constamment les cartels en péril, tout en relevant indûment les prix de revient.

Au cours de l'été 1926, on a pu enregistrer la formation, au sein du cartel de l'acier allemand, du Vereinigte Stahlwerke E.-G., au capital de 800.000.000 de marks. Ceci pour le groupe de la Ruhr. Il s'est formé deux groupes analogues, mais moins puissants, en Silésie et dans l'Allemagne du Centre. Au début de l'année en cours, le développement des groupements horizontaux s'est manifesté par la formation du trust de l'acier fini: Deutsche Edelstahlwerke A.-G., au capital de 30.000.000 de marks, réunissant sept usines à Crefeld, Duisbourg et Düsseldorf. Les Vereinigte Stahlwerke A.-G. contrôlent ce nouveau groupe.

Il n'est pas possible de déterminer dès à présent les résultats de ces fusions; cependant, pour le groupe de la Ruhr, l'expérience semble démontrer que l'on a pu réduire considérablement les frais de production, que le rendement brut, aussi bien que le rendement individuel, se sont accrus.

Les progrès de la concentration se sont également manifestés dans l'industrie du charbon, dans laquelle le groupe de la Ruhr est fortement intéressé (sa participation dans le cartel westphalien du charbon s'élève à 20 p. c. de la production totale). La concentration a permis de moderniser l'outillage et de trouver des emplois plus rémunérateurs pour le coke et le charbon. Une société, au capital de 25.000.000 de marks, qui par la suite sera portée à plusieurs centaines de millions, a été créée par le cartel du charbon pour fournir le gaz aux villes de Hambourg, Munich et Berlin, au moyen de canalisations distribuant, sous pression, le gaz fabriqué dans la Ruhr.

Les producteurs de lignite de l'Allemagne centrale songent à mettre sur pied une organisation concurrente.

La concentration a permis la régénération de nombreuses industries. Dans le monde des transferts maritimes, deux groupes très importants se sont formés à Brême et à Hambourg. Le premier groupe est dirigé par le Norddeutscher Lloyd, le second par la Hambourg-Amerika Line. Dans les transports aériens, le

(1) R. Liefmann, *op. cit.*, pp. 91 et 92.

(2) R. Liefmann, *op. cit.*, p. 90.

(1) R. Liefmann, *op. cit.*, p. 46.

Junkers et l'Aero-Lloyd ont fusionné et ont créé une société à monopole absolu : la Deutsche Lufthansa. Dans l'industrie des constructions navales, la Deutsche Schiffs und Maschinen Bau A.-G. a été formée à Brême fin 1926, sous la direction financière de la Banque J.-F. Schröder, par l'amalgamation de plusieurs sociétés. Le nouveau trust s'efforce d'amener à lui la Deutsche Werft, dont le capital est aux mains de trois groupes puissants : la Hambourg-Amerika, l'A. E. G. et les entreprises charbonnières et sidérurgiques Hamel-Gutehoffnungshütte. Le Deutsche Werft a refusé d'adhérer au groupe brémois et a conclu une alliance avec d'autres chantiers navals.

Dans l'industrie de la construction, plusieurs fusions importantes ont eu lieu. Dans l'industrie du cuivre et du bronze, deux groupes se sont formés à Berlin et en Westphalie. Le premier réunit les usines Hirsch et Mansfeld, le second les trois firmes Heckman, Selve et Carl Bery.

Une remarque de R. Liefmann vient nous donner une explication parfaitement admissible de la fusion d'entreprises purement familiales en sociétés anonymes concentrées (1). « Tandis qu'en Europe, presque toutes les grandes entreprises actuelles du commerce et de l'industrie ont une origine petite, en Amérique elles ont souvent reçu de vastes proportions dès le commencement. Chez nous, en Allemagne comme en Angleterre, en France, en Hongrie, en Autriche, la plupart des entreprises sont encore de nos jours entre les mains de particuliers, et même, lorsqu'elles ont pris la forme de sociétés par actions, de très grandes entreprises sont encore aujourd'hui entre un très petit nombre de mains ; ce sont des possessions de famille (Familienbesitz). Cela est vrai, même pour les entreprises dans lesquelles, abstraction faite peut-être des banques et des assurances, la société par actions a pris sa plus grande extension. Telle est l'industrie du fer (par exemple : Krupp, Gutehoffnungshütte et Stumm (2), Köchling, Thyssen, de Wendel, etc.). »

Les quatre plus grandes fabriques de presses rotatives ont fusionné fin décembre 1926, au capital de 20.000.000 de marks.

L'expansion de la Farbenindustrie est devenue un exemple classique. Ce qui préside ici à l'évolution de l'industrie chimique, c'est le besoin de s'assurer le moyen d'utiliser les nombreux et précieux sous-produits des différentes opérations. Actuellement, le capital de la I. G. Farben Industrie s'élève à 1.100 millions de R.-M. Le trust charbonnier de la Ruhr et la I. G. Farben Industrie étudient les modalités de la mise en commun des procédés d'utilisation du charbon, dont le plus important a trait à la fabrication chimique de l'essence synthétique.

Dans l'industrie de la potasse, l'Etat est propriétaire

(1) R. Liefmann, *op. cit.*, p. 144.

(2) Pour l'évolution de Stumm, voir Lewinsohn, *op. cit.*

de nombreuses usines. La concentration n'y a pas été particulièrement heureuse, les entreprises étant fortement surcapitalisées. Cette tendance a encore été exagérée pendant l'inflation.

Après la stabilisation, on a eu recours à des mesures rigoureuses et fin 1925, 71 puits seulement sur 224 étaient maintenus en activité. Actuellement, le mouvement de réforme est très puissant : il est soutenu par des groupements financiers et la rivalité entre le trust de la potasse et l'I. G. Farben Industrie hâtera encore la concentration.

Dans l'industrie du ciment, le problème a déjà commencé à attirer l'attention. Malheureusement, là comme en Belgique, les cimenteries ne parviennent pas à s'entendre, les entreprises destinées à disparaître voulant se faire racheter à un prix qui entraîne la surcapitalisation du groupe. Dans l'Allemagne du Sud, cependant, deux entreprises contrôlent déjà 90 p. c. de la production.

L'industrie textile qui, en théorie, est représentée comme exemple classique de résistance à la concentration, a subi en 1925 et 1926 de lourdes pertes qui ont amené, le 1<sup>er</sup> février, la fusion de la Norddeutsche Wollkammerei, de la Sächsische Wollgarnfabrik et la Kammergarnspinnerei Wernhausen. Le capital de la première entreprise a été porté de 33.200.000 R.-M. à 50.000.000 de R.-M., pour absorber les deux autres.

Il semble bien que le mouvement de concentration n'a atteint un degré avancé que dans l'industrie lourde et l'industrie chimique. « Mais le besoin de réorganisation se fait vivement sentir dans chaque branche de l'industrie, par suite de la terrible crise par où l'industrie a passé depuis la réforme monétaire. Les économies que la concentration permet de réaliser attirent de plus en plus l'attention et la « rationalisation » est constamment discutée entre banquiers et industriels. Il n'est pas douteux qu'il se produira d'ici peu des transformations considérables. »

## LES ASSOCIATIONS

### DE PORTEURS DE VALEURS ETRANGERES.

Une association centrale des porteurs de valeurs étrangères vient de se créer en Allemagne. A cette occasion, la *Frankfurter Zeitung* a publié une étude relative aux organisations semblables existant dans les différents pays.

En Angleterre, la *Corporation of Foreign Bondholders* existe depuis une soixantaine d'années. Reconnue en 1863 par le Board of Trade ayant une existence légale depuis un vote du Parlement en 1898, elle présente le caractère d'une corporation de droit public ; elle n'est pas entièrement exonérée de l'impôt. Elle possède un avoir propre de 150.000 livres sterling et certaines ressources étrangères. Son Conseil se compose d'un président (en 1926 : M. C.-E. Barnett), d'un vice-président (Sir Cecil Lubbock) et de dix-neuf membres, parmi lesquels figurent des personnalités

connues du monde des affaires et de la politique: Sir Felix Schuster, MM. Francis Gore, Mc Kenna, Lord Inchcape, F.-C. Goodenough. Le Conseil comprend des membres élus par la Chambre de Commerce de Londres (6), l'Association des Banquiers britanniques (6), et des membres cooptés (9).

L'organisme se charge — rarement par initiative personnelle — d'étudier l'état des finances des pays étrangers et de rédiger un rapport sur ce sujet, ainsi que de préparer la défense des droits des créanciers lésés. Il convoque des réunions publiques de porteurs de titres, au cours desquelles s'effectue le choix de comités spéciaux pour les différents groupes de valeurs menacées. Le reste du travail est abandonné aux comités spéciaux, auxquels appartiennent toujours les deux présidents et un ou deux membres du Conseil, et qui jouissent de l'aide financière de l'association, ainsi que des services de ses bureaux et archives. Les membres de ces comités exercent gracieusement leurs fonctions, mais ils n'encourent aucune responsabilité. Leurs champs d'action actuels s'étendent en Egypte, Bulgarie, Argentine (Corrientes), Equateur, Guatemala, Honduras, Colombie, Liberia, Mexique, Nicaragua, Paraguay, Salvador, Uruguay, Venezuela, Autriche-Hongrie, Portugal, Turquie, Russie et, depuis plusieurs dizaines d'années, huit Etats méridionaux des Etats-Unis.

Il est rare que le Conseil intervienne directement. C'est lui qui nomme, par exemple, les représentants britanniques à la Caisse commune des Valeurs de l'ancienne monarchie austro-hongroise ou à la Dette ottomane, mais il laisse agir le Comité en toute liberté; cette méthode n'a provoqué, depuis cinquante ans, aucun froissement. Il ne paraît pas y avoir d'assemblées plénières de la Corporation; le Conseil n'a fait que recommander aux assemblées de certains groupes de créanciers, sur proposition du Comité, l'acceptation ou le rejet des propositions faites par les Etats défallants. Ces réunions sont publiques. Les frais de l'intervention du Conseil sont couverts en grande partie par les gouvernements intéressés et les porteurs de titres ont à peine quelques débours à effectuer. On s'efforce constamment d'éviter à ceux-ci le paiement de frais.

Les résultats atteints ont été considérables; le secrétaire de l'association, M. James-P. Cooper, estime à 1 milliard de livres sterling les sommes récupérées grâce à l'intervention de la Corporation of Foreign Bondholders.

L'Association nationale des porteurs français de valeurs mobilières, créée par la Chambre syndicale des agents de change de Paris et dotée en 1898 de la personnalité juridique par le ministre des Finances, constitue un centre d'information et de protection des créanciers. Jusqu'en 1913, elle se nommait: *Association nationale des porteurs français de valeurs étrangères*; la nouvelle appellation indique qu'elle s'occupe également de valeurs françaises. Les débiteurs ne doivent pas forcément avoir un caractère public: ils comprennent de nombreuses entreprises privées. Par

décret du 24 septembre 1919, on reconnut à l'association — qui s'engageait à n'effectuer aucune opération financière personnelle — le caractère d'une institution d'utilité publique; on établit une bibliothèque, un service très étendu pour les renseignements, on publia des circulaires et des rapports juridiques et l'on entretint des correspondants à l'étranger.

La dotation financière se compose de 250 obligations des chemins de fer, de dons volontaires, etc., placés en fonds d'Etat français ou en valeurs françaises garanties par l'Etat. L'aliénation ne peut se faire sans l'assentiment de l'assemblée plénière et du préfet de la Seine. Les recettes annuelles comportent les cotisations libres des membres, celles de l'Etat, des départements, des communes, des perceptions d'intérêts, le produit de la vente de l'annuaire des finances — cédé à rabais aux membres, — ainsi que les contributions obligatoires des membres. Les subsides annuels de la Chambre syndicale des Agents de change de Paris s'élevaient à 150.000 francs, ceux des membres fondateurs à 1.000 fr. et ceux des membres ordinaires, très nombreux, à 20 francs pour le moins.

Tous les six ans, les membres choisissent parmi eux le Conseil d'administration, composé de neuf membres non rémunérés, le président (actuellement: M. G. Rendu, secrétaire général de la Compagnie des Agents de change de Paris); le vice-président et le bureau. Le Conseil se réunit quatre fois par an et nomme les membres du Comité de Direction; ceux-ci sont rémunérés, convoquent les assemblées des membres, interviennent auprès des débiteurs, organisent les syndicats et comités spéciaux, adressent des procès-verbaux au préfet de la Seine. Parmi les membres du Conseil et du Comité, on cite MM. Louis Barthou, Gauthier, Leverve, de Lasteyrie, Boissière, de Witt, Corbeiller, ainsi qu'un certain nombre de fonctionnaires d'Etat et de juristes; la direction est représentée par MM. Des Closières et Barde.

Les membres des comités spéciaux sont choisis parmi ceux de l'Association. Ils utilisent le matériel du Conseil, agissent en collaboration avec les autorités et restent en relations avec les porteurs de titres; ceux-ci ne sont pas obligés de déposer les valeurs.

Des comités se sont créés notamment pour les valeurs suivantes: Chemins de fer du Brésil, Gaz de Beyrouth, Chemins de fer Centraux de Colombie Septentrionale, Chemins de fer Autrichiens du Sud, Tabacs Portugais, valeurs serbes, turques, bulgares, russes, mexicaines, etc.

L'Association des Banques Suisses, créée à Bâle en 1912, a chargé un comité spécial de veiller à la défense des droits des porteurs de valeurs étrangères et, le cas échéant, de fonder des comités spéciaux, qui comprendraient des intéressés directs. De telles commissions ont été constituées, jusqu'à présent, pour la défense des porteurs de valeurs sud-américaines, austro-hongroises, balkaniques, turques, etc. Lorsqu'il s'agit d'émissions lancées par des banques suisses, les comités ne procèdent qu'avec l'assentiment de ces institutions.

L'organisme jouit d'une certaine liberté; il peut prendre contact avec les autorités, mais il ne doit pas s'y subordonner.

La Belgique possède, depuis 1898, une *Association belge pour la défense des détenteurs de fonds publics*, dont le siège est à Anvers, et qui délègue deux de ses membres en comité spécial dans chaque cas, qu'il s'agisse de fonds d'Etat ou d'emprunts privés. A ces derniers appartiennent les valeurs Frisco, les Chemins de fer du Chili Occidental; aux premiers, les émissions argentines, brésiliennes, dominicaines, portugaises et mexicaines. A la suite de la guerre se sont créés des comités pour la défense des intérêts belges en Russie et pour les valeurs d'Etat et des villes roumaines. A titre consultatif, l'association anversoise prit part à des travaux de préparation de lois dans des questions de valeurs expropriées pendant l'occupation, ce qui conféra à ses travaux un intérêt particulier.

En Espagne, les trois unions bancaires du Centre, du Nord et de Barcelone, ont fait donner, par arrêté ministériel, une apparence officielle à l'*Union espagnole des porteurs de valeurs étrangères*. L'organisme agit, lorsqu'il y a lieu, en collaboration avec ceux de la France et de l'Angleterre; ce fait s'est produit, notamment, pour la question des emprunts russes. Les membres paient une cotisation proportionnelle au montant nominal des valeurs qu'ils possèdent.

L'Association des Banques Italiennes a constitué un comité qui s'occupe principalement du paiement d'intérêts arriérés par les pays autrefois ennemis.

L'Amérique s'occupe également d'organiser la représentation des créanciers. L'*Investment Bankers Association*, de 1918, dont le siège se trouve à New-York, s'efforce de défendre les droits des porteurs de valeurs étrangères et d'aboutir à des accords dans ce but.

L'Allemagne n'est devenue qu'assez tard exportatrice de capitaux. Toujours est-il qu'en 1858 déjà, existait, à Francfort-sur-Main, une association de porteurs de titres: une crise survenue en Amérique incita environ 300 porteurs de Railroad-Bonds américains à constituer un comité particulier, qui reçut des propositions de la part des sociétés de chemins de fer américaines. Des groupements analogues se constituèrent fréquemment par la suite, surtout en ces dernières années, lorsque les Etats successeurs de la double monarchie austro-hongroise se sont trouvés dans l'incapacité de payer les dettes des Etats dissous. A l'exception de quelques rares catégories de titres, la défense fut organisée au sein du public lésé, à l'écart des banques. Après la guerre et après l'inflation, les institutions de banques allemandes étaient fort absorbées par leur propre situation et par la revalorisation; en outre, l'effondrement du change avait atténué l'effet d'autres pertes, plus modestes, et de nombreuses valeurs étrangères étaient simplement tombées dans l'oubli chez les firmes d'émission.

On possédait, en Allemagne, de nombreuses valeurs russes, turques, chinoises, roumaines, bulgares, des pays danubiens et du Mexique; lorsqu'il s'agissait, non seu-

lement d'une incapacité de paiement ou de mauvaise volonté, mais qu'il devait s'ensuivre une solution d'interprétation juridique — comme ce fut le cas pour des valeurs de chemins de fer tchèques, autrichiens, galiciens ou hongrois, — les porteurs allemands étaient souvent abandonnés par les banques émettrices. Cette situation provoqua le groupement des porteurs isolés et la constitution d'associations particulières, représentant les intérêts des créanciers, souvent d'une manière vraiment objective et effective. Chacun de ces organismes devait poursuivre l'étude des mêmes paragraphes des traités de Versailles et de Saint-Germain, de la législation des Etats anciens ou nouvellement constitués, et se créer une représentation propre auprès des juridictions étrangères, ce qui causait énormément de travail et de frais. En outre, une association centrale jouit d'un pouvoir très étendu: la corporation anglaise, par exemple, est allée jusqu'à faire remarquer aux Américains qu'il est illogique de leur part de réclamer impitoyablement le remboursement des dettes de guerre européennes, alors que sept Etats de leur pays sont encore débiteurs en Europe pour une somme de 75 millions de dollars.

L'idée de créer une association centrale de porteurs fut déjà émise, il y a une douzaine d'années, par Dr Ludwig Wertheimer, de Francfort-sur-Main; celui-ci, envisageant l'influence qu'exercerait la guerre sur la situation des pays débiteurs et l'utilité qu'il y aurait à grouper les créanciers isolés, préconisa la création d'une association allemande pour la défense des porteurs de titres (*Deutsche Vereinigung zum Schutze der Inhaber von Wertpapieren*). La proposition qui a été discutée le 17 février a été formulée par le banquier Hans Steinschneider, de Hambourg. Elle prévoyait la constitution d'une association (*Deutsche Zentralschutzverband für ausländische Wertpapiere E. V.*) qui travaillerait en collaboration avec les banques d'émission, à l'exemple de la Suisse. Les comités existants seront englobés dans la corporation; le rattachement ne pourra pas se produire pour tous les comités à la même époque et nécessitera pour chacun une étude préalable. L'installation d'une bibliothèque, l'établissement de rapports par les comités affiliés, ainsi que la rédaction d'un rapport annuel par l'association principale, sont prévus. Les frais d'entretien ne seront en aucune façon supportés exclusivement par les banques; il est question de les imputer, autant que possible, aux débiteurs défaillants ou aux créanciers favorisés. Une subvention par le Reich n'est pas recommandable: elle impliquerait une influence et une représentation du Reich, qui nuiraient à l'autonomie préconisée. Aucune rémunération ne sera attribuée aux comités et au Conseil de Direction.

Les maisons d'émission pourront recourir à l'association pour obtenir des renseignements spéciaux, ce qui leur épargnera des frais. Dans les dernières années, la presse allemande s'était constituée la source d'information et le défenseur des intérêts privés lésés ou

ménacés, mais son action ne peut que se borner à enregistrer et à critiquer; un travail d'une telle envergure est à peine possible sans l'appui d'une organisation spécialisée.

## **CHRONIQUE DE LA CONCENTRATION.**

### **Industrie allemande des allumettes.**

Après de laborieuses négociations entre les fabricants allemands indépendants d'allumettes, et le trust suédois qui contrôle déjà 70 p. c. de la production allemande, un accord a été conclu mettant fin à la guerre de prix qui menaçait de ruiner les petites usines et empêchant en même temps le trust d'absorber de nouvelles entreprises. Afin de l'empêcher de parvenir finalement au monopole, un projet a été déposé à la Chambre subordonnant la création de nouvelles fabriques d'allumettes à l'autorisation du ministre des Affaires économiques.

### **Un consortium d'intérêts suédois et allemands en Algérie.**

La Société allemande Muller et la Trafikaktiebolaget Grangesberg, de Suède, ont formé un consortium pour l'exploitation des intérêts miniers de la firme Muller en Algérie et dans le protectorat français du Maroc.

La société formée par Muller et Grangesberg aura son siège social en Suède. La firme Muller s'occupera des ventes et des transports.

### **Un cartel mondial du linoleum.**

Les principales fabriques européennes de linoleum, y compris celles d'Angleterre, ont conclu un accord de prix qui sera applicable à tous les marchés mondiaux, sauf ceux des Etats-Unis.

### **Fusions de charbonnages en Grande-Bretagne.**

Certains progrès sont signalés dans la fusion des mines contiguës. La fusion des International Collieries et du Charbonnage d'Abercrane dans la région de Swansea, d'où l'on extrait l'anhracite, permettra de placer sous une direction unique l'extraction d'un million de tonnes par an, soit du quart de la production totale d'anhracite du pays de Galles.

### **Pourparlers de fusion dans l'industrie britannique du caoutchouc.**

Des pourparlers en vue d'un accord sont en cours entre les dirigeants des grandes fabriques anglaises de caoutchouc Dunlopp (pneumatiques) et Slazenger (balles de tennis).

### **Accord entre les banques italiennes.**

Un accord a été conclu entre les banques italiennes au sujet de la politique à adopter au sujet des comptes à vue et à terme dans leurs rapports avec la politique d'escompte, ainsi qu'au sujet des avances, reports et

autres opérations de banque. Le nouvel accord groupe les neuf principales institutions de crédit du pays et remplace l'entente qui existait auparavant entre la Banca Commerciale Italiana, le Credito Italiano, le Banco di Roma et la Banca Italiana di Sconto et qui demeura en vigueur après la disparition de cette banque.

Le but de l'accord actuel est d'atténuer la concurrence que se font entre elles les banques pour attirer les dépôts. Cette concurrence était devenue très vive depuis que l'Italie ressentait les effets d'une politique de restriction de crédits. On espère réduire les taux bonifiés sur les dépôts et peut-être même déterminer une baisse du taux officiel de l'escompte.

### **La concentration des banques australiennes.**

Le 1<sup>er</sup> avril, la Scottish and Australian Bank absorbera la Royal Bank of Australia. Une fusion avait été envisagée précédemment entre l'Australian Bank of Commerce, la Bank of Adelaide et la Royal Bank.

La Scottish and Australian Bank remettra aux actionnaires de la Royal Bank 750.000 livres sterling en espèces et 125.000 actions de 5 livres sterling libérées de 3 livres sterling.

Le mouvement de concentration s'accroît du reste de plus en plus dans le commerce de banque australien: la Bank of Victoria a récemment absorbé la Commercial Banking Co de Sydney et le 25 mars sera décidée, au cours d'une assemblée générale des actionnaires, l'absorption de la Western Australian Bank par la Bank of New-South Wales qui portera son capital de 6.000.000 à 7.500.000 livres sterling.

### **Fusion dans l'industrie chimique britannique.**

Le Taylors (Calk Chemist) Trust a été fondé, au capital de 1.000.000 de livres sterling, pour acquérir les actions ordinaires de Taylor's Druy et de Pritchard and Constance (Wholesale).

### **Concentration dans l'industrie belge du tabac.**

Le groupe anglais Mortimer, patronné par la Westminster Foreign Bank Ltd, qui a déjà absorbé les fabriques belges de tabac Verellen et Tinchant, essaie d'attirer à lui d'autres firmes.

La British American Tobacco Co a également entrepris pareilles négociations avec certaines manufactures du pays.

### **La concentration et les ouvriers belges.**

Le Conseil économique de la Commission syndicale de Belgique a décidé de consacrer ses prochaines études au problème de la rationalisation. Elle a également résolu de publier les travaux relatifs à cette importante question.

### **Fusion possible dans l'industrie britannique de la construction.**

Des rumeurs courent au sujet de l'absorption des Chantiers Navals Vickers, soit par Armstrong-Whit-

worth, soit par la Canada Steamship Line. Des démentis y ont été opposés. Toutefois, lorsque l'on suit les pourparlers aboutissant à la fusion d'entreprises, on relève presque toujours, au début, des négociations qui, par la suite, se trouvent absolument sans objet.

#### **Fusion de deux banques hypothécaires allemandes.**

La Preussische Pfandbriefbank et la Roggenrentenbank ont fusionné par remise d'actions nouvelles « Pfandbriefbank » aux actionnaires de la « Roggenrentenbank ».

#### **L'Italie et le cartel de l'acier.**

Le Gouvernement italien est favorable à l'adhésion du pays au cartel de l'acier, mais il se heurte à l'opposition des industriels qui font remarquer que l'Italie n'est pas et ne pourrait que très difficilement devenir un pays exportateur. La fixation d'un maximum de production entraverait les progrès de la métallurgie aliène. D'autre part, il est difficile de contester qu'à la longue l'isolement nuirait également à la métallurgie italienne; car le cartel, qui en ce moment se contente de régler la production, pourrait bien régler par la suite la répartition de la matière première (dont manque l'Italie), les fournitures aux marchés extérieurs, les prix, etc., ce qui pourrait mettre l'Italie à la merci du cartel.

#### **Pourparlers en vue de la formation d'un cartel du fil de fer.**

Les fabricants français, belges, allemands et luxembourgeois de fil étudient la possibilité d'organiser un

comptoir commun de ventes. Une première entrevue, qui a eu lieu à Paris au début de mars, n'a pas abouti à des résultats positifs; une nouvelle conférence aura lieu à Paris.

#### **Un cartel de la fonte phosphorique.**

Les fabricants français, belges et luxembourgeois de fonte phosphorique se sont mis d'accord sur la nécessité de créer un comptoir à l'exportation et d'y associer les Allemands qui, en ce moment, sont acheteurs du produit ainsi que de fonte hématite et Spiegel.

On a décrété, mais sans aboutir, l'éventualité de la participation des producteurs anglais.

#### **Les cartels intérieurs dans la métallurgie belge et française.**

A l'initiative du Comité de direction du cartel international de l'acier, les différents pays adhérents étudient chacun la création éventuelle d'une organisation nationale chargée de contrôler la production et l'exportation.

Actuellement, les sidérurgistes belges n'ont aucun groupement et les français n'en ont plus. Ces derniers craignent que l'opinion publique dans leur pays ne soit pas favorable aux cartels, qu'elle accuse d'élever les prix et de restreindre la production.

## INFORMATIONS FINANCIÈRES

### LE BUDGET DU MINISTÈRE DES COLONIES POUR 1927.

La Commission spéciale de la Chambre des Représentants a adressé son rapport sur la colonie à l'occasion du dépôt du Budget des Dépenses métropolitaines du Congo belge. A la fin de 1926, plus de trois milliards de francs, dont un milliard de capitaux frais investis au cours de l'année, ont été apportés par environ 170 sociétés coloniales. Le total des dividendes distribués en 1926 dépasse 200.000.000 francs, dont 80.000.000 payés au Trésor colonial.

Le réseau des communications comprend 2.500 km. de voies ferrées en exploitation, 15.000 km. de voies d'eau desservies par 200 vapeurs et 400 barges, une ligne d'aviation de 2.000 km., un réseau télégraphique de 4.000 km. et 25 postes de T. S. F.

En outre, il existait, en 1926, 10.000 km. de routes desservies par 1.000 automobiles. La route permet de supprimer le portage, de mettre ainsi des travailleurs à la disposition de l'industrie et de l'agriculture et de développer l'exportation des produits de la terre.

L'attention se tourne de plus en plus vers le Congo

comme terre d'élevage et de culture, pratiqués par des colons sédentaires. Le crédit est à la base de pareils établissements. Le Gouvernement intervient, au début, sous diverses formes, mais il ne peut organiser un système complet d'avances permanentes. L'initiative des banques privées trouve un obstacle dans le fait que la terre n'a pas encore une valeur courante et n'est pas d'une réalisation facile. Le crédit n'a donc pas de base foncière suffisamment solide et il doit se compléter par le crédit personnel, qui est plus incertain.

Un problème important né de l'expansion industrielle et de la concentration d'un grand nombre d'ouvriers sur un espace restreint, est celui du ravitaillement en vivres.

« La vie en Afrique devient démesurément chère »  
« ce renchérissement est dû, non seulement à l'adaptation du milieu colonial, mais aussi à une insuffisance de la production vivrière. Il arrive même que, malgré le haut prix, les blancs ont de la peine à se procurer

des œufs, des volailles ou de la viande fraîche. » Les grandes sociétés commerciales organisent elles-mêmes des cultures et des élevages, mais c'est sur le noir que l'on doit compter pour l'avenir.

Avant l'arrivée des blancs, les noirs étaient sous-alimentés, mais ils travaillaient peu ; la colonisation a amélioré l'alimentation du noir, mais a augmenté aussi l'importance du travail fourni.

Le rapport cite à ce propos une remarquable étude de M. Ormsby-Gore, qui a paru précédemment dans la *Revue Economique Internationale* et constate que la Belgique pourrait s'en inspirer et essayer de créer des laboratoires et des centres agricoles. L'évolution sociale des indigènes a fait un grand pas par suite de l'abandon du troc en faveur de l'emploi de la monnaie, mais il reste à développer le fait de l'épargne. Il convient aussi de fixer le noir et de l'amener à renoncer au semi-nomadisme. Pour cela, il faut orienter l'indigène vers les plantations permanentes : arbres fruitiers, etc. « A Kisantu, la mission des pères jésuites a pu aller plus loin. Elle a fait consolider législativement ou juridiquement le nouvel état social. L'évolution s'y était opérée lentement par une préparation de trente années qui s'étendait déjà à la seconde génération. Et quand la majeure partie de la population, devenue chrétienne, avait adhéré au nouvel ordre de choses, on l'a fait consacrer par une Assemblée populaire, analogue à celle de « plaids » mérovingiens. Le Gouvernement colonial a ratifié la décision par décret ; et ainsi s'est accomplie une réforme à la fois sociale et juridique qui met une population de 10.000 noirs sous un droit européenisé. » La science coloniale acquiert peu à peu droit de cité, car « on comprend de plus en plus que le progrès, pour être rapide et stable, doit

reposer sur la science ; et le souci de ne rien laisser au hasard et de diriger le cours des événements, au lieu de le subir, suscite dans les milieux les plus divers la préoccupation de la formation professionnelle et scientifique ».

La Commission spéciale termine son rapport en demandant la création, au sein des académies, d'une section coloniale.

## UN PRET ALLEMAND A LA ROUMANIE.

Dans les milieux britanniques, on attribue la bonne tenue du lei roumain à l'existence d'un excédent exportable de maïs s'élevant à 2.000.000 tonnes et aux bruits relatifs à la conclusion prochaine d'un emprunt roumain en Allemagne.

Il semble que les négociations y relatives touchent à leur fin et que le sous-secrétaire des finances du Gouvernement roumain se rendra bientôt à Berlin pour signer le contrat. L'emprunt, qui s'élève à 200.000.000 RM., servira, à concurrence de 150 millions de RM., à des achats immédiats, en Allemagne, de matériel de chemin de fer. Le taux de l'emprunt (5 1/2 p. c.) et le prix d'émission sont calculés de façon à accorder à la Roumanie une compensation pour les dommages qu'elle a subi par les émissions de billets (2 milliards de lei) de la Banca Generala, sous l'occupation allemande.

On considère que cet emprunt accentuera la pénétration économique allemande en Roumanie. Les financiers de la Cité en sont d'autant plus affectés que, disent-ils, l'argent prêté par Berlin a été emprunté à New-York et à Londres.

## INFORMATIONS ÉCONOMIQUES GÉNÉRALES

### L'INDUSTRIE ÉLECTRIQUE DANS LE MONDE.

L'expansion de l'industrie électrique a été un des traits caractéristiques du progrès industriel depuis dix ans, dans les principaux pays du monde, et actuellement encore, il y a lieu de croire que l'on va entrer dans une période d'activité encore plus intense.

La British Electrical and Allied Manufacturers' Association a préparé pour la conférence économique internationale un important rapport sur la question. Ce rapport se place évidemment au point de vue britannique.

Il constate qu'en 1913, les exportations britanniques de machines et d'appareils électriques équivalaient à 20 p. c. des exportations mondiales ; en 1926, elles avaient atteint 27 p. c.

En 1913, la Grande-Bretagne venait après l'Allemagne, mais en 1926 elle occupait le premier rang

parmi les fournisseurs du monde, suivie par les Etats-Unis et l'Allemagne.

En ce qui concerne la production d'appareillage électrique s'élevant à 590 millions de livres sterling, en 1925, les Etats-Unis en fabriquaient la moitié, l'Allemagne, 18 p. c. et la Grande-Bretagne, 12 p. c. Mais le marasme du marché intérieur a obligé les industriels britanniques à développer leurs exportations plus que leurs concurrents d'aucun autre pays : 25 p. c. de la production anglaise sont exportés, pour une moyenne mondiale de 11,5 p. c.

Cependant, grâce à l'électrification intensive de ces pays, la production des Etats-Unis, de l'Allemagne et de la Grande-Bretagne trouve dans le marché intérieur un débouché toujours plus large.

Si la Grande-Bretagne est demeurée le principal

pays exportateur, elle a été dépassée dans certains domaines.

Pour les machines électriques, l'Allemagne et la Grande-Bretagne sont au même niveau et dépassent légèrement les Etats-Unis.

Pour les fils et câbles isolés, la Grande-Bretagne est au premier rang: elle fournit, dans cette catégorie, 60 p. c. des exportations mondiales.

Elle cède du terrain pour les appareils de radiophonie, mais maintient sa position pour le téléphone et la télégraphie.

L'Allemagne occupe la première place pour l'exportation d'appareils de mesure, lampes et appareils électro-médicaux, tandis que les Etats-Unis sont au premier rang pour les batteries, les spécialités relatives aux applications domestiques de l'électricité et les appareils de chauffage.

Chaque pays s'est donc spécialisé à un certain degré dans la production. La Grande-Bretagne, l'Allemagne et les Etats-Unis se sont de même plus ou moins partagé les marchés. La Grande-Bretagne occupe une situation prépondérante dans les Dominions (sauf au Canada) en Argentine, en Chine, en France et en Russie; elle occupe un rang honorable au Japon, en Espagne, au Brésil, au Chili et en Italie. L'Allemagne a le quasi-monopole des marchés européens et est active en Egypte, aux Indes néerlandaises, au Brésil, en Argentine et au Japon. Les Etats-Unis trouvent leurs principaux clients au Canada, Japon, Australie, Brésil, Argentine, Mexique et en Amérique centrale.

L'accroissement de la demande depuis 1913 constitue un des traits dominants de la situation. De 1913 à 1925, la consommation a augmenté de 182 p. c., l'augmentation en Grande-Bretagne étant de 130 p. c. On considère qu'actuellement 20 p. c. seulement des marchés exploitables ont été ouverts à l'industrie et que le futur rapproché verra un développement dont on n'a aucune idée.

En ce qui concerne la production de courant, ce sont les Etats-Unis qui atteignent le plus gros chiffre avec 40 p. c. du total mondial. La Grande-Bretagne ne produit que 5 p. c. Les pays les plus électrifiés sont le Canada, la Nouvelle-Zélande, la Suisse, la Norvège, la Suède, la Belgique, la France et l'Allemagne.

Le capital investi dans les industries électriques, production de force et fabrication de matériel pourrait être au moins quadruplé. Le total du capital investi en Grande-Bretagne peut être évalué à 300.000.000 de livres sterling, à l'exclusion des chemins de fer et tramways, et s'accroît annuellement de 30.000.000 de livres sterling.

#### L'INDUSTRIE BELGE VUE PAR L'ETRANGER (1).

La situation de l'industrie textile belge, écrit le *Times Trade and Engineering Supplement*, du 5 mars 1927, continue à être excellente, sauf en ce qui con-

(1) Cfr. *Bulletin* n° 5, vol. I, du 5 février 1927, p. 122.

cerne les manufactures de chanvre. Un certain nombre de filatures et de tissages ont cessé de rechercher des ordres, ayant pu s'assurer le maximum de commandes auxquelles elles puissent donner satisfaction.

Dans l'industrie du lin, la situation des filatures s'améliore chaque jour, ce qui accroît la demande de lin. On annonce la transformation prochaine d'une ancienne filature de toile en fabrique de soie artificielle.

Des représentants de l'industrie textile flamande ont adressé au ministre des Finances une requête tendant à une révision des droits d'importation et notamment une augmentation du coefficient de majoration des droits sur les fils et tissus de coton.

Il serait erroné de dire que l'industrie textile belge est menacée d'une crise, comme l'industrie métallurgique et le bâtiment. Toutes les usines sont inondées de commandes et on s'attend à un fort courant d'exportation en 1927. La récente expansion de la fabrication de bonneteries a augmenté la demande de filés. Mais, afin de maintenir le volume de la production et des ventes, les manufacturiers doivent se préparer à réduire leurs bénéfices afin de contrebalancer l'augmentation du prix de revient consécutive à la hausse du coût de la vie. De plus en plus s'affirme la nécessité de « rationaliser » l'industrie textile belge. Depuis la guerre, elle ne peut plus compter sur les deux facteurs qui, autrefois, faisaient sa force: les longues prestations et les bas salaires.

#### LES SALAIRES DU PERSONNEL DES CHEMINS DE FER ALLEMANDS.

*L'Allgemeine Deutsche Beamtenzeitung* donne les renseignements suivants sur le personnel des chemins de fer allemands.

	Effectifs		
	1913	1925	1926
Fonctionnaires ...	263.887	331.712	321.336
Ouvriers .....	428.827	401.249	386.523
Total .....	692.714	732.961	707.859
	Salaires (en millions de marks)		
	1913	1925	1926
Fonctionnaires ...	556,7	1.064,8	1.026,7
Ouvriers .....	543,2	760,1	765,4
Total .....	1.099,9	1.824,9	1.792,1

	Moyenne annuelle des salaires par femme employée		
	1913	1925	1926
	Mk.	Mk.	Mk.
Fonctionnaires ...	2.110	3.210	3.195
Ouvrières .....	1.267	1.894	1.980

Pour 1927, le nombre des fonctionnaires prévus est de 319.343; le nombre des ouvriers de 373.157. On estime que les salaires s'élèveront à 1.780.700.000 marks (fonctionnaires, 1.031.500.000 Mks; ouvriers 749.200.000 marks).

#### STATISTIQUES DU CHOMAGE EN FRANCE.

Les renseignements publiés au *Journal officiel* constatent un ralentissement sérieux dans la continuité du chômage. Le nombre des chômeurs secourus, seul connu, a en effet augmenté, du 24 février au

3 mars, de 1.252, passant de 79.689 à 80.941, alors que l'augmentation hebdomadaire avait été de 6.000 la semaine précédente et de 10.000 les semaines antérieures.

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

Date de publication	Nombre de	
	faillites	concordats homologués
4 mars 1927 .....	9	3
Depuis le 17 janvier 1927	93	21

**Marché du change.**

Le volume des transactions a été fort réduit durant la semaine écoulée. Le calme des séances n'a même été rompu par l'échéance du 15 mars.

La cote du dollar ne donne lieu à aucune remarque spéciale. Par contre, celle du sterling mérite une mention particulière. De 34,90, le 11 mars, le cours de celui-ci est passé, le 16, à 34,92 1/4. Cette ascension reflète celle qui s'est produite sur le marché de New-York. La tendance à la hausse qui se dessinait à Wall Street, il y a huit jours, s'est, en effet, nettement affirmée depuis 48 heures. Le cours de 4,8550 vient d'être dépassé. Comme l'éventualité d'une diminution du taux de la Banque l'Angleterre paraît exclue pour le moment, on est enclin à croire que ce mouvement en avant, s'il ne s'accroît pas davantage, ne sera pas suivi d'une réaction sérieuse.

Les cours de la livre et du dollar à terme, contre belgas, n'ont pas subi de variations. On les retrouve, comme il y a huit jours, légèrement au-dessous du prix du comptant. Le déport du franc français à trois mois s'est, par contre, sensiblement modifié; l'écart par rapport au comptant n'est plus que de 0,75 pour 100 francs français contre 1,80 la semaine précédente.

A Londres, la lire et la peseta ont eu, la première surtout, un marché particulièrement remarqué. La devise italienne, laissée il y a huit jours autour de 109,50, a progressé en 48 heures jusqu'à 106 1/2; elle n'a pu se maintenir à ce cours, mais le mouvement de repli n'a guère été sensible: il s'est arrêté à 107. De son côté, la peseta s'est rapidement approchée du cours de 28, après une longue période d'hésitation entre 28,50 et 28,60.

A Paris, le cours du sterling est resté très stable autour de 124,05.

A Bruxelles, le taux de l'escompte hors banque est inchangé à 4 1/4 pour le papier de première qualité. L'argent « on call » a oscillé entre 3 et 3 1/2 p. c., sauf un jour durant lequel, pour une raison connue, il a fait un bond à 4 p. c. Seul, le taux des reports en Bourse s'est raffermi de 8 1/2 à 9 p. c.

**MARCHE DES TITRES.****Comptant.**

Si l'on en excepte les charbonnages, encore délaissés, toute la cote fut empreinte, la semaine dernière, d'une très grande fermeté, et la spéculation, cette fois, ne se fit pas faute de jouer son rôle d'animatrice

en poussant certaines valeurs à des cours d'une hauteur impressionnante.

Au milieu de l'activité générale, les titres de rentes, quoique fermes, sont restés sensiblement à leurs niveaux antérieurs: le 3 p. c., 2<sup>e</sup> série, à 58 p. c., le Consolidé à 89,25 p. c., Kilo-Moto à 620. L'action privilégiée Chemins de fer Belges, recherchée, clôture à 532,50 contre 525.

Aux banques, la part de réserve Société Générale, grande favorite, cote 16025 venant de 14500.

Aux chemins de fer, citons la hausse de la part de fondateur Chemins de fer du Congo à 24700 contre 19000.

Les plus-values sont importantes aux tramways, trusts, gaz et électricité, et assez sensibles aux métallurgiques. Relevons successivement: la dividende Tramways d'Alexandrie à 1700 contre 1400; la part sociale Tramways du Caire à 2700 contre 2425; la capital Constantinople à 1275 contre 1075; l'ordinaire Electricité de Sofia et Bulgarie à 12025 contre 9600; Angleur à 1325 contre 1215; Armes de Guerre à 1505 contre 1220; Clabecq à 16500 contre 14900; privilégiée et ordinaire Sambre et Moselle à 3825 et 3700 contre 3525 et 3400 respectivement; Tubes de la Meuse à 4025 contre 3700.

Rien de saillant aux zincs, ni aux glacières et verreries.

Aux industries de la construction, aux textiles et aux produits chimiques, les achats favorisent plus spécialement quelques titres. Citons: la fondateur Merbes-Sprimont qui passe de 3425 à 3900; la capital Loth à 1550 contre 1400; les Produits Chimiques d'Auvelais qui font 1305 venant de 1255 et les Industries Chimiques fondateur à 1825 contre 1545.

C'est surtout aux coloniales que l'effervescence est grande, et nous y voyons la privilégiée Katanga coter 68500 contre 58000, et l'ordinaire idem, 63000 contre 52300.

Aux étrangères, les cotations amènent le Crédit Foncier de Santa-Fé à 6075 contre 5390; la fondateur Banque Agricole d'Egypte à 125250 contre 122000; les Glaces et Verres Spéciaux du Nord de la France à 6720 contre 6410; les Chemins de fer Prince-Henri à 3290 contre 2950.

**Terme.**

Tendances très fermes et clôture en hausse générale.

Le 17 mars 1927.

# STATISTIQUES

## 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
10 mars.....	6,—	6,50	7,50	4,25	4,375	3,—	3,—
11 mars.....	6,—	6,50	7,50	4,25	4,375	3,—	3,—
12 mars.....	6,—	6,50	7,50	4,25	4,375	4,—	4,—
14 mars.....	6,—	6,50	7,50	4,25	4,375	4,—	3,50
15 mars.....	6,—	6,50	7,50	4,25	4,375	3,625	3,25
16 mars.....	6,—	6,50	7,50	4,25	4,375	3,—	3,50

### 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	1 an	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,—	4,79	—	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
10 mars.....	D 0,011	D 0,005	D 0,3175	D 0,0975	D 0,0005	D 0,0005	D 0,05	D 0,05
11 —.....	D 0,01	D 0,0055	D 0,3075	D 0,095	R 0,0005	D 0,0005	D 0,05	D 0,05
12 —.....	D 0,008	D 0,0045	D 0,28	D 0,09	D 0,0005	D 0,0005	D 0,05	D 0,05
14 —.....	D 0,01	D 0,0055	D 0,27	D 0,08	pair	pair	D 0,05	D 0,05
15 —.....	D 0,011	D 0,0045	D 0,2475	D 0,055	D 0,0005	D 0,0005	D 0,05	D 0,05
16 —.....	D 0,011	D 0,006	D 0,20	D 0,05	D 0,0005	D 0,0005	D 0,05	D 0,05

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

DATES 1927	Rente belge 3 %, 2 <sup>e</sup> série (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
9 mars.....	—	—	—	—	89,—	6,61 %
10 mars.....	58,—	5,07 %	79,—	6,33 %	—	—
11 mars.....	—	—	—	—	89,25	6,59 %
14 mars.....	58,—	5,07 %	79,—	6,33 %	—	—
15 mars.....	—	—	—	—	89,25	6,59 %

(1) Intérêts non compris dans les cours.

## Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	1913	1926	1927	
	30 décembre	11 mars	3 mars	10 mars
<b>Encaisse :</b>				
Or	249.026	273.863	3.132.767	3.143.498
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.223	2.185.161	2.131.500
Argent, billon et divers	57.351	91.338	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	958.490	2.459.689	2.444.424
Avances sur fonds publics	57.901	605.773	137.580	105.933
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
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation	1.049.762	7.502.598	9.245.734	9.253.784
Comptes Courants particuliers	88.333	176.711	625.497	617.024
Compte Courant du Trésor	14.541	3.419	100.505	11.163
<b>TOTAL des engagements à vue</b>	<b>1.152.636</b>	<b>7.682.729</b>	<b>9.971.736</b>	<b>9.881.971</b>
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue	41,36 %	5,15 %	53,33 %	53,38 %
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 litres = 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. = 171,921 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl = 138,77 b.	BUDAPEST 100 pengö = 125,79 belgas
10-3	34,90375	28,1375	7,19285	287,8375	138,40	123,60	32,15	192,20	136,75	191,55	21,305	7,178	170,60	101,275	80,35	125,75
11-3	34,90	28,1375	7,19265	287,725	138,3125	123,625	32,1375	192,2375	187,30	191,50	21,32	7,1745	170,475	101,325	80,35	125,55
14-3	34,909375	28,145	7,19205	287,80	138,425	124,85	32,5625	192,325	198	191,55	21,3125	7,1785	170,60	101,35	80,35	125,55
15-3	34,9125	28,15375	7,1928	287,825	138,425	124,55	32,75	192,40	181,775	191,60	21,31	7,178	170,70	101,30	80,35	125,50
16-3	34,9225	28,1625	7,1931	287,8875	138,4125	124,075	32,675	192,75	187,775	191,70	21,3125	7,1765	170,7250	101,35	80,35	125,50

## Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	11 mars	3 mars	10 mars
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D <sup>9</sup> )	33.098	145.593	150.115	150.753
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.129	113.478	105.180	104.913
dont ) valeurs garanties par l'Etat	41.499	39.295	32.268	31.223
) autres valeurs	5.630	74.183	72.912	73.690
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation	29.361	141.247	137.589	137.057
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Épargne et Caisse d'amortissements)	9.421	16.756	9.643	16.159
de Particuliers	42.091	102.527	109.535	103.926
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 %	20,2 %	27, %	27,8 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	5,— %	5,— %

## Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	26 décembre	11 mars	3 mars	10 mars
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique	4.157.455	5.877.118	5.889.816	5.889.878
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	1.852.690	1.876.456
Disponibilités et avoir à l'étranger	—	571.713	86.891(*)	87.944(*)
Portefeuille	1.526.383	3.069.317	3.678.447	2.937.874
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.524.273	1.945.335	1.979.308
Avances à l'Etat	205.398	35.650.000	29.700.000	29.500.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.281.000	5.645.000	5.651.000
Comptes courants postaux	—	—	424.496	429.320
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation	5.713.551	51.951.497	52.462.400	52.764.172
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	2.861.324	3.375.212	3.418.694
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	10,72 %	10,55 %	10,48 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	6,— %	5,50 %	5,50 %

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

## Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	6 mars	28 février	7 mars
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	1.446.803	1.494.004	1.966.344	1.973.281
Devises étrangères admises dans la couverture des billets . . . . .	—	468.300	203.933	202.135
Billets d'autres banques . . . . .	12.765	19.247	8.923	14.989
Portefeuille effets . . . . .	1.490.749	1.159.641	1.643.795	1.603.976
Avances s/ nantissement . . . . .	94.473	4.362	154.763	46.226
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	2.593.445	2.729.707	3.465.227	3.346.877
Divers engagements à vue . . . . .	793.120	714.727	539.338	524.228
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue . . . . .	42,72 %	43,37 %	49,10 %	50,97 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	8,— %	5,— %	5,— %

## Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	8 mars	28 février	7 mars
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	160.506	455.903	442.125	441.638
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande . . . . .	67.504	98.241	101.677	105.779
» s/ l'Étranger . . . . .	14.300	191.406	141.111	143.636
Avancés s/ nantissement . . . . .	86.026	123.201	141.090	132.457
Compte du Trésor (débit) . . . . .	9.235	10.811		
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	312.695	834.753	814.156	806.138
Comptes courants :				
de particuliers . . . . .	4.333	38.694	21.224	24.023
du Trésor (créditeur) . . . . .	—	—	10.005	10.154
Assignations de banque . . . . .	1.522	501	516	282
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	50,39 %	52,17 %	52,27 %	52,54 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %

## Banque de Pologne

(En milliers de Zloty)

	1926	1927	
	28 février	20 février	28 février
<b>ACTIF</b>			
Encaisse métallique. . . . .	134.252	146.549(*)	149.225(*)
Disponibilités en monnaies étrangères . . . . .	60.000	364.280	385.181
Portefeuille effets . . . . .	294.146	327.972	329.110
Avances s/titres . . . . .	73.072	39.968	39.930
Avances à l'État . . . . .	50.000	25.000	25.000
<b>PASSIF</b>			
Billets en circulation . . . . .	376.893	583.485	633.549
Comptes courants :			
de particuliers . . . . .	87.938	174.235	148.810
Trésor . . . . .	43	57.633	63.752
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	28,88 %	17,97 %	17,64 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	12 %	9,— %	9,— %
(*) Non compris les monnaies polonaises en argent et billon			

## Banque Nationale Suisse

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	6 mars	28 février	7 mars
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique. . . . .	190.791	509.492	522.120	522.957
Avoir à vue à l'étranger . . . . .	23.844	41.228	26.498	31.061
Portefeuille . . . . .	146.546	271.360	309.108	269.807
Avances sur nantissement . . . . .	28.256	44.856	44.421	46.843
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	343.821	759.050	799.937	781.922
Comptes de virements et de dépôts . . . . .	58.930	97.221	89.406	79.237
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	51,19 %	59,50 %	58,71 %	60,73 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	4,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %

**MOUVEMENT DES CHAMBRES DE COMPENSATION EN BELGIQUE.**

PÉRIODES	Nombre de chambres	Nombre de pièces compensées		Capitaux compensés en millions de francs	
		par année	par mois	par année	par mois
1908 (6 mois).....	1	83.715	13.952	981	163
1913 .....	4	876.524	73.043	8.747	729
1919 .....	3	364.809	30.400	10.551	879
1920 .....	6	1.229.136	102.428	56.785	4.732
1921 .....	6	1.746.581	145.548	105.151	8.762
1922 .....	7	2.244.211	187.017	129.010	10.751
1923 .....	20	3.125.877	260.490	191.647	15.971
1924 .....	23	3.524.113	293.676	229.533	19.128
1925 .....	28	3.875.611	322.967	251.385	20.949
1926 .....	30	4.092.850	341.071	344.116	28.676
1926 Mars .....	28		365.210		27.717
Avril .....	28		353.451		29.368
Mai .....	28		360.298		31.362
Juin .....	28		362.042		29.579
Juillet .....	28		389.048		37.193
Août .....	28		335.495		32.332
Septembre .....	29		312.538		28.618
Octobre .....	29		323.039		30.130
Novembre .....	29		308.370		24.550
Décembre .....	30		332.122		27.411
1927 Janvier .....	30		321.543		28.673
Février .....	30		310.965		28.661

**SOLDE DES DEPOTS A LA CAISSE D'EPARGNE**

(Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, sous la garantie de l'Etat.)

Au	Nombre de livrets	Montant des dépôts sur livrets et en comptes cour. en milliers de francs.	Taux en vigueur
31 décembre 1913 .....	3.116.958	1.123.406	3 % jusque 2.000 fr. et 2 % pour le surplus.
31 décembre 1919 .....	3.340.419	1.335.914	3 % jusque 5.000 fr. et 2 % pour le surplus (depuis le 1-1-19).
31 décembre 1920 .....	3.507.872	1.534.864	
31 décembre 1921 .....	3.742.289	1.742.874	
31 décembre 1922 .....	3.858.267	1.871.015	
31 décembre 1923 .....	3.911.357	2.003.728	3,60 % jusque 10.000 fr. et 2,40 % pour le surplus (depuis le 1-7-23).
31 décembre 1924 .....	3.994.621	2.272.632	
31 décembre 1925 .....	4.149.768	2.620.815	4 p. c. jusque 12.000 fr. et 3 % pour le surplus (depuis le 1-1-25).
31 mars 1926 .....	—	2.657.551	4 % jusque 20.000 fr. et 3 % pour le surplus (depuis le 1-1-26).
30 avril 1926 .....	—	2.666.119	
31 mai 1926 .....	—	2.646.452	
30 juin 1926 .....	—	2.654.140	
31 juillet 1926 .....	—	2.600.378	
31 août 1926 .....	—	2.558.718	
30 septembre 1926 .....	—	2.574.232	
31 octobre 1926 .....	—	2.600.264	
30 novembre 1926 .....	—	2.651.934	
31 décembre 1926 .....	—	2.805.300 (1)	
31 janvier 1927 .....	—	2.874.000 (1)	
28 février 1927 .....	—	2.933.500 (1)	

(1) Chiffre provisoire.

