

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

SOMMAIRE : Les tarifs de Chemins de fer et la stabilisation monétaire en Belgique par Georges De Leener. — Le dix-neuvième rapport de la Banque Nationale Suisse. — Informations financières : Le marché financier espagnol. — Informations économiques générales : Chronique de la concentration. — La situation en Amérique. — Statistiques.

**LES TARIFS DE CHEMINS DE FER
ET LA
STABILISATION MONÉTAIRE EN BELGIQUE.**

La facilité avec laquelle la Belgique s'adaptera à la stabilisation monétaire dépendra, dans une large mesure, de la lenteur du réajustement des prix intérieurs aux prix mondiaux ou, mieux encore, de l'écart que la fixation de valeur du nouveau franc laissera subsister.

On peut aisément s'imaginer les conséquences désastreuses qui se fussent manifestées si, dès la consécration du belga, tous les prix avaient haussé en Belgique au point d'égaliser absolument les prix mondiaux. Une crise générale se serait abattue sur le pays : dans la mesure où les salaires n'auraient pas suivi la hausse des prix, une grande partie de la population aurait passé par des souffrances dues à l'insuffisance de revenu pour faire face à la cherté de la vie ; par contre, dans la mesure où les salaires se seraient ajustés à l'augmentation des prix, l'industrie aurait été atteinte dans ses prix de revient. Leur accroissement aurait empêché nos industries d'exportation de continuer la lutte sur les marchés extérieurs. Elles auraient dû restreindre leurs exportations. Des usines auraient fermé leurs portes. Toutes auraient congédié des ouvriers. Le chômage fût devenu un état général.

Si tels n'ont pas été les effets de la stabilisation, c'est parce que nos prix intérieurs sont restés en dessous des prix mondiaux, bien qu'ils aient haussé en tendant à s'en approcher. Plus lentement ils s'en rapprocheront ou plus ils en resteront écartés et meilleure sera la situation économique générale du pays. Plus aisée aussi sera son adaptation à la stabilisation du franc.

L'égalisation des prix intérieurs et des prix mondiaux n'est nullement fatale. M. le gouverneur Franck a fait très judicieusement observer, dans son étude sur la stabilisation monétaire en Belgique, que « dans un même pays, les prix des choses et des services ne sont pas identiques sur toute l'étendue du territoire ; ils varient de la ville à la campagne et de localité en localité. Avant la guerre, en Belgique, les salaires dans un même métier étaient autres à Bruxelles qu'à Anvers, à Liège qu'à Gand. *A fortiori* de pareilles différences existent-elles de pays à pays. Il y a nombre de valeurs économiques pour lesquelles il n'y a pas de prix mondial. »

Il est donc permis d'espérer que le pouvoir d'achat du franc, dans le pays, restera sensiblement supérieur au cours du change. Pays de bon marché avant la guerre, la Belgique resterait de même pays de bon marché après la guerre.

Sans doute, les conditions mêmes du bon marché se sont-elles modifiées. Appréciée en or, sa mesure absolue sera moindre qu'elle n'était en 1914. En cette matière, les valeurs absolues ont moins d'importance que les valeurs relatives. Il s'agira essentiellement de savoir si, après la guerre, la Belgique sera restée un pays comme jadis meilleur marché que les autres pays, grands et petits, avec lesquels les contingences économiques la mettaient en rapports constants.

C'est grâce à ce bon marché relatif que les industries lourdes de notre pays résistaient à la concurrence étrangère. Pareilles industries — grosse métallurgie, exploitation du charbon, fabrication du ciment, production verrière et d'autres — sont particulièrement sensibles aux conséquences de la cherté de vie se

* * *

répercutant surtout dans les hauts salaires. Le bon marché relatif des salaires expliquait leur prospérité.

A peu de différences près, l'industrie belge s'est reconstituée après les dévastations de la guerre, telle qu'en étaient en 1914 les branches essentielles d'activité. A divers égards, il eut sans doute été désirable que nos productions se fussent raffinées davantage et que nos industries eussent pris un plus haut degré de qualification. On avait trop espéré, à la vérité, de la reconstitution industrielle du pays dans le sens d'une nouvelle orientation. Les influences les plus diverses devaient agir pour que les industries se reconstituent sans changement fondamental.

Ainsi la Belgique se retrouve, en 1927 comme en 1914, avec les mêmes industries lourdes dont le succès est conditionné par le bon marché. Elles ne conserveront la prospérité d'antan et que la hausse continue des changes n'avait cessé de leur faciliter depuis l'armistice, qu'à la condition de continuer à jouir, malgré la stabilisation, de tous les avantages d'un pays de bon marché.

* * *

Le bon marché d'un pays est le fait de circonstances multiples. Nous ne retiendrons, aujourd'hui, que l'influence des tarifs de transport de chemins de fer. Avant la guerre, nos tarifs de chemins de fer étaient des plus favorables. A quelques exceptions près, les tarifs de chemins de fer de l'Etat belge étaient parmi les meilleur marché du monde.

Depuis la guerre, la dévalorisation du franc a nécessité successivement plusieurs redressements de tarifs, dont le dernier est entré en vigueur le 15 janvier 1927 sous le règne de la nouvelle Société Nationale des Chemins de fer belges. Cet ajustement sera-t-il le dernier ? En tout état de cause, nous soulignerons qu'il est le deuxième réajustement général depuis la consécration de nouveau franc-or et que, d'autre part, il a été proportionné aux nécessités du plan financier adopté de commun accord entre l'Etat et la Société Nationale. Ce plan consiste, tel qu'il a été d'ailleurs confirmé dans la convention conclue le 31 janvier dernier entre l'Etat, la Société Nationale et le Fonds d'amortissement de la dette publique, à assurer au Trésor public une recette de 270 millions, représentant le montant qui eût dû être prévu au Budget des Voies et Moyens de 1927, à titre de charge de la dette publique incombant au railway. D'un autre côté, les actions privilégiées seront assurées en même temps d'obtenir le superdividende de 2.70 p. c. qui leur a été moralement promis lors de leur émission.

Ces considérations permettent d'espérer qu'il ne sera plus procédé à de nouvelles hausses générales de tarifs, sans que ne soit cependant nullement exclue l'éventualité de remaniements partiels.

Or, que sont les nouveaux tarifs par rapport à l'avant-guerre ? Jusqu'à l'augmentation de tarifs appliquée le 15 janvier, le coefficient de majoration des tarifs-voyageurs par rapport à l'avant-guerre était

de 5.11, sans tenir compte de la réduction dont les billets aller-retour bénéficiaient autrefois. Compte tenu de cette réduction, le coefficient de majoration ressortait à 6.39. Pour les tarifs-marchandises, il ressortait à 6.42. Depuis le 15 janvier, les tarifs-voyageurs ont été augmentés de 10 p. c. Leurs coefficients de majorations sont donc passés à 5.62 ou 7.05, selon que l'on tient compte ou non de la différence sur les billets aller et retour.

Les derniers indices de prix de détail ont révélé dans l'ensemble du pays un coefficient de majoration générale des prix de 770 (15 février 1927). Ainsi, il apparaît que la majoration des tarifs-voyageurs n'a pas suivi la dépréciation intérieure de notre monnaie en tant que mesurée par le nombre-indice des prix de détail.

Pour les tarifs-marchandises, le coefficient de majoration résultant de la dernière hausse générale est difficile à établir, parce que celle-ci est très inégale selon les catégories de marchandises et selon les trafics. Nous avons, toutefois, sous les yeux un tableau dressé par l'Administration des chemins de fer de la Société Nationale pour aider à juger des effets de la nouvelle tarification sur les transports des vingt-cinq importants produits ci-après : avoine, barres et poutrelles, beurre, café, charbon domestique, chaux, ciment, coke, coke pour métallurgie, farine, fers marchands, laine brute, macadam, maïs, minerais de fer, nitrate de soude, orge, papier à écrire, pétrole, pommes de terre, rails, saindoux, scories Thomas, sucre cristallisé, tôles fortes. Pour l'ensemble de ces marchandises, le coefficient de majoration des tarifs du 15 janvier 1927 en service intérieur et à la distance de 80 kilomètres est de 6.00. Il n'est même que de 4.5 en tarif d'exportation. Pour l'ensemble des marchandises, les tarifs présentent, par conséquent, une majoration beaucoup moindre que la hausse générale de l'index-number des prix de détail rappelée plus haut.

Plus concluante encore est la comparaison pour les marchandises entre leurs augmentations de valeur et l'augmentation des prix de transport à la distance de 80 kilomètres choisie à titre d'exemple.

Pour l'ensemble de ces marchandises, le coefficient d'augmentation de valeur depuis 1913 jusqu'au 10 décembre 1926 est de 8.6. A la date à laquelle nous écrivons, ce coefficient serait encore plus élevé. Les prix de transport n'ayant augmenté sur l'ensemble des mêmes marchandises à la distance de 80 kilomètres que suivant les coefficients 6 ou 4.5, selon qu'il s'agit de trafic intérieur ou de trafic d'exportation, on appréciera encore mieux l'extrême modération de la hausse de tarifs.

Les quatre pourcentages réunis dans le tableau ci-dessous ont aussi leur signification.

Rapport entre le prix de transport à 80 kilomètres et la valeur des produits.

En 1913.		En 1927.	
Trafic local.	Trafic d'exp.	Trafic local	Trafic d'exp.
10.8 p. c.	8.5 p. c.	7.6 p. c.	9 p. c.

Pour certaines marchandises, ce rapport a beaucoup diminué. Pour d'autres, par contre, il a augmenté. Pour toutes, il est resté dans les limites de bon marché des transports. Parmi les premières, on peut noter le charbon en trafic intérieur avec une diminution de 18 p. c. à 7.3 p. c. et les pommes de terre avec une diminution de 7.5 à 4.9 p. c. Dans les secondes, nous relevons la laine brute avec une augmentation de 0.15 à 0.19 p. c.

* * *

D'aucuns seront peut-être surpris d'apprendre que le coefficient de majoration des tarifs de chemin de fer ait pu rester inférieur à la hausse générale de l'index des prix de détail ou des prix de gros.

Nous ferons remarquer que semblable anomalie n'est pas exceptionnelle. L'ajustement des prix au changement de valeur de la monnaie s'opère rapidement quand il s'agit de produits importés de l'étranger; mais d'autres valeurs doivent entrer en ligne de compte. Ce sont notamment les services que les activités commerciales et industrielles impliquent sous forme de prestations de toutes sortes. L'augmentation de leurs prix à mesure que se déprécie la monnaie n'est pas commandée par les mêmes nécessités. Aussi, la simple observation de la vie journalière abonde-t-elle en exemples de prix qui sont restés en Belgique très inférieurs à sept ou huit fois le niveau d'avant guerre.

Dans le cas spécial de l'exploitation des chemins de fer belges, il faut tenir compte d'économies réalisées depuis 1914. Pour en apprécier l'importance, on notera qu'en 1925, 7.065 millions de tonnes-kilomètres de marchandises n'ont exigé que 31.5 millions de trains-kilomètres. En 1912, 5.550 millions de tonnes-kilomètres de marchandises avaient exigé 34 millions de trains-kilomètres. En d'autres termes, 1.000 tonnes-kilomètres exigeaient, en 1912, 6.12 trains-kilomètres et, en 1925, elles n'ont plus exigé que 4.45 trains-kilomètres. L'économie correspondante se chiffre par 27 p. c.

Des résultats aussi favorables ont été obtenus au service des voyageurs. Au 30 décembre 1925, l'Administration avait pu retirer de la circulation 96 voitures effectuant ensemble 26.473 kilomètres par jour. Au 1^{er} octobre 1926, 275 voitures effectuant 51.000 kilomètres par jour avaient été retirées de la circulation.

En matière de personnel, des réductions ont également été opérées. Des chiffres absolus n'ayant qu'une signification incertaine en raison des changements entraînés par la dépréciation monétaire dans les traitements et salaires, mieux vaut recourir à la comparaison entre les dépenses en personnel et les dépenses générales de l'exploitation. En 1924, les premières représentaient 61.6 p. c. des secondes. En 1925, cette proportion a pu être réduite à 60.4 p. c. et une nouvelle réduction paraît certaine pour l'ensemble de l'année 1926.

L'index des prix de transport de la Société Nationale des Chemins de fer belges pourra-t-il rester infé-

rieur à l'index général des prix? Des majorations des traitements et des salaires sont inévitables pour leur adaptation à la hausse du coût de la vie. On peut craindre qu'elles entraînent un relèvement des tarifs nécessaire pour assurer, en dépit de l'augmentation des charges de l'exploitation, le rendement fiscal attendu des bénéfices de la Société Nationale, ainsi que le superdividende des actions privilégiées.

Le relèvement général des tarifs sera cependant évité si la direction de la nouvelle Société Nationale applique son énergie et son intelligence à poursuivre sans répit une œuvre incessante d'économies. Il est nécessaire aussi que ni l'intrusion gouvernementale ni des prétentions excessives du personnel ne paralysent la direction des chemins de fer en portant des atteintes graves à l'autonomie de la société. Par prétentions excessives du personnel, nous entendons surtout ses revendications d'une stabilité d'emploi absolue qui empêcherait désormais toute économie devant se traduire directement ou indirectement par une réduction d'effectif des ouvriers ou des employés.

La baisse des prix des charbons depuis la fin de la grève anglaise retentira favorablement sur les conditions de rendement des chemins de fer, par la diminution de l'un des éléments essentiels des frais d'exploitation.

On ne saurait assez se pénétrer de la nécessité de maintenir l'index des prix de transport par chemins de fer en Belgique au-dessous de l'index général des prix. La facilité avec laquelle le pays s'adaptera à la stabilisation en dépend pour une grande partie.

* * *

Les effets de la hausse des prix de transport peuvent être envisagés de deux points de vue. Nous nous arrêterons en premier lieu à l'effet de pareille hausse sur l'augmentation isolée des prix de détail. Pour en juger, nous remarquerons que, pour des marchandises telles que le charbon domestique, le coût de transport d'une tonne à 80 kilomètres en trafic intérieur n'a augmenté de 1913 au 15 janvier 1927 que de fr. 18,70, tandis que le prix de la marchandise a augmenté de 285 francs. Si nous prenons le beurre à 30 francs le kilogramme, nous observons que l'augmentation des prix de transport à la même distance de 80 kilomètres ne représente que 4 1/2 centimes environ par kilogramme de la marchandise.

C'est assez dire que le revendeur d'une marchandise est généralement mal fondé à justifier une hausse démesurée de ses prix par le relèvement des tarifs de chemin de fer. Sur le prix de chaque marchandise en particulier, l'influence de ce relèvement est généralement presque insignifiante. Telle est aussi la conclusion à laquelle a abouti M. R. Bloch dans des études sur la tarification des chemins de fer en France: « Pour les articles d'alimentation, écrit-il, dont le demi-kilogramme, la livre est l'unité courante de vente au détail, la plus petite unité monétaire étant en fait la pièce de 5 centimes, le sou, pour avoir une réduction

cependant bien minime de ce sou et toucher effectivement et de bien peu encore le consommateur, il faudrait un abaissement de tarif par tonne de fr. $0,05 \times 2000$ livres = 100 francs. Or, malgré tous les relèvements de l'heure présente, aucune taxe de transport en grande et en petite vitesse n'offre actuellement une telle marge. » (1)

La question change déjà d'aspect quand il ne s'agit plus du consommateur, mais des intermédiaires. Ceux-ci ont un intérêt direct et souvent considérable dans ces abaissements, parce qu'une différence de taxe, si minime soit-elle, devient très sensible par son application à de très gros tonnages.

Nous nous placerons maintenant à un deuxième point de vue. Il s'agit ici des effets de la tarification des transports par chemin de fer sur les conditions de concurrence de l'industrie. Les répercussions d'une hausse de tarifs sont, dans l'espèce, beaucoup plus considérables. Le prix auquel un article fabriqué peut être livré à la consommation n'est pas seulement grevé par son coût de transport depuis l'usine jusqu'à son lieu de consommation. Il a subi les effets cumulatifs des prix de transport de la matière première jusqu'à l'usine de dégrossissage ou de premier traitement, puis du produit brut jusqu'à l'usine où il aura été façonné, peut-être même encore en passant par une usine intermédiaire où il aura subi une mise en œuvre spéciale. Dans chacune de ces opérations seront intervenues des matières accessoires et notamment de la houille toujours en plus ou moins grande quantité et les unes et les autres auront acquitté pour leur transport un prix qui en aura augmenté le coût. Aussi est-il illusoire, au point de vue de bon marché général, d'envisager exclusivement le prix de transport de la tonne de marchandise et sa valeur, puis de conclure, par exemple, au rapport insignifiant de 1 p. c. si la marchandise vaut 6.000 francs et si son transport atteint 60 francs. En réalité, des frais de transport de dix fois autant ont pu frapper cette marchandise avant qu'elle

soit livrée à la consommation. Il apparaît, dans ces conditions, que tout relèvement des tarifs de transport par chemin de fer peut se traduire par des effets économiques bien plus profonds et étendus qu'il ne paraît à première vue. Par contre, le maintien des tarifs à un niveau inférieur à celui de la hausse générale des prix contribue à tempérer celle-ci et à maintenir à la monnaie un plus grand pouvoir d'achat sur le marché intérieur.

L'utilité du bon marché réside dans la facilité de concurrence qui en résulte pour les industries nationales. A cet égard, les tarifs de chemin de fer ne peuvent être suivis de pareils résultats que dans la mesure où ils sont meilleur marché que les tarifs grevant les prix de revient dans les industries étrangères concurrentes.

La comparaison des tarifs actuels de la Société Nationale des Chemins de fer Belges et des tarifs des principaux pays concurrents de la Belgique est tout à l'avantage des premiers. Nous avons sous les yeux, à ce sujet, des tableaux de comparaison dressés par la Société Nationale et fournissant la preuve péremptoire du meilleur marché de nos tarifs. La mesure de leur bon marché ressortira très utilement des quelques rapprochements ci-dessous :

Voyageurs.

Prix de transport en 3^e classe à 150 kilomètres, en francs belges.

PAYS	Billets simples	Billets aller et ret.
Belgique (tous les trains)	32,00	64,00
France (tous les trains)	42,90	68,50
Hollande (trains ordinaires) . . .	59,80	92,10
Allemagne (trains ordinaires) . .	64,50	—
Suisse (trains ordinaires)	78,75	—

Marchandises.

Prix de transport à 150 kilomètres, en francs belge par tonne, en service intérieur.

MARCHANDISES	Belgique	France	Hollande	Allemagne	Suisse	Italie
Briques à bâtir	28,60	61,25	50,05	56,76	94,80	41,08
Fonte brute	33,40	45,71	70,07	56,76	145,32	56,88
Bois de construction	48,80	79,31	70,07	89,44	96,88	77,03
Charbons industriels	27,50	41,02	54,34	48,16	114,87	44,32
Engrais non dénommés	33,40	49,14	50,05	43,00	105,88	73,87

D'un coup d'œil jeté sur ces tableaux, le lecteur apercevra le grand écart entre les prix des transports en Belgique et à l'étranger, dans le sens du bon marché de la tarification belge. Il n'est pas douteux que les conditions de concurrence de nos industries vis-à-vis de l'étranger s'en ressentent très favorablement.

* * *

(1) **Richard Bloch**. *Questions de chemin de fer. Etudes commerciales*. Paris. Librairie de l'enseignement technique, 1921.

Nous ne croyons pas nécessaire d'insister davantage sur l'aide apportée par nos tarifs de chemin de fer dans l'adaptation de la vie économique en Belgique aux conditions de la stabilisation monétaire. Dans la mesure de leurs moyens, ils ont contribué à entretenir en Belgique la situation de bon marché qui lui était particulière avant la guerre.

Ce n'est pas assez que tels aient pu être les effets de la tarification des chemins de fer pendant les premiers mois de la stabilisation. Il est trop tôt pour que celle-ci puisse être considérée comme complètement assimilée. Des risques de crise industrielle et de chômage sont encore possibles dans les mois à venir.

Aucun moyen n'est de trop pour les prévenir ou pour les réduire. A ce titre, le bon marché des tarifs de chemin de fer reste une nécessité. Il restera une nécessité aussi pour aider l'industrie belge dans sa lutte contre la concurrence étrangère. Son caractère fondamental d'industrie lourde subordonne sa prospérité au bénéfice de tarifs de transport meilleur marché que partout ailleurs. Il dépendra de la gestion du réseau ferré par la nouvelle Société Nationale des Chemins de fer belges d'en conserver à nos industries l'avantage indispensable.

Georges DE. LEENER.

LE DIX-NEUVIEME RAPPORT DE LA BANQUE NATIONALE SUISSE.

D'une façon générale, les rapports des banques d'émission présentent un triple aspect: destinés à informer les actionnaires, ils contiennent tout d'abord des renseignements sur l'activité commerciale et administrative de l'institution. Mais, heureusement, la règle générale pour les banques d'émission étant une gestion sage et prudente, cette partie, pour le grand public, ne présente qu'un intérêt réduit.

Ensuite, les rapports des banques d'émission donnent un aperçu de la situation économique du pays où elles fonctionnent et, enfin, le Conseil donne parfois son opinion au sujet de la politique monétaire mondiale. C'est évidemment là l'aspect le plus intéressant et également celui qui a le plus de chances de demeurer, de servir de base à des études scientifiques.

On constatera avec une vive satisfaction que les **considérations sur la situation économique et financière** de la Banque Nationale Suisse sont du plus haut intérêt et que le rapport pour 1926, année particulièrement agitée au point de vue monétaire, constitue un document économique de premier ordre, à la fois impartial, objectif et cependant original.

Il commence par célébrer l'œuvre de pacification inaugurée par les accords de Locarno, que des neutres peuvent juger avec plus de calme qu'aucun des anciens belligérants.

La Banque Nationale Suisse saisit avec perspicacité que la France et l'Allemagne ne pourront, à elles seules, écarter toutes les difficultés qui ont vraiment une envergure internationale. Elle considère, cependant, qu'il est prématuré de discuter des « opérations financières qui ne paraissent guère réalisables sans le concours de l'Angleterre et des Etats-Unis ».

La liquidation de la guerre se manifeste de façon concrète par les accords sur les dettes internationales et la suppression du contrôle de la Société des Nations sur les finances de l'Autriche.

« Dans le domaine de la restauration économique de l'Europe, la stabilisation de diverses monnaies non encore rétablies constitue toujours un des plus impor-

tants buts à atteindre, et nous pouvons constater qu'un nouveau pas a été fait dans cette voie en 1926. Ainsi la Belgique a réussi, dans le courant de l'automne, grâce à l'aide étrangère, à stabiliser sa monnaie sur la base de 175 francs-papier pour une livre sterling, et à créer une nouvelle unité, le belga, représentant 0,72062 franc-or, qui est coté depuis le 26 octobre sur le marché des changes. La collaboration de l'étranger à cet assainissement monétaire et financier, sous les auspices de la Banque d'Angleterre, offre un exemple réconfortant de solidarité internationale. Elle s'est faite sous la forme d'une action coordonnée d'un groupe d'établissements privés et d'un groupe de banques d'émission; la Suisse est représentée dans les deux groupes. L'année 1926 a vu se décider aussi le sort de deux autres monnaies, la couronne danoise et la couronne norvégienne, qui, soumises encore à de grandes fluctuations pendant les exercices précédents, ont de nouveau, à peu de chose près, atteint leur ancienne parité vers la fin de l'année. Au Danemark, cet assainissement a été sanctionné par l'annonce officielle du retour à l'étalon-or, dès le 1^{er} janvier 1927, selon la méthode adoptée par l'Angleterre. A la même date, la Hongrie a introduit définitivement une nouvelle unité monétaire, le pengö, valant 0,90643 franc-or. D'autres pays, en tête desquels il faut citer la France et l'Italie, s'occupent aussi depuis longtemps de l'assainissement de leur monnaie; dans ce domaine, signalons, comme mesure digne d'être retenue ici, la nouvelle législation italienne sur les monnaies métalliques. Les efforts faits par ces deux pays ne sont pas demeurés sans succès, toutefois, on ne possède encore aucune communication officielle relativement à leurs plans définitifs de stabilisation. »

Le rétablissement de la solidarité financière entre les pays à change assaini, et la coopération des banques d'émission exercent sur l'attitude mentale des peuples la plus heureuse influence. La Federal Reserve Bank of New-York, porte-parole des banques de réserve, et la Bank of England ont joué dans ce

domaine un rôle d'une ampleur digne d'admiration. Citons ici, d'après Lacout, quelques exemples vivants de cette solidarité, que ne font pas connaître les rapports des instituts d'émission :

« La Hollande, notamment, a apporté une aide très active à la Banque d'Angleterre... Lorsque la Grande-Bretagne a eu rétabli l'étalon-or, la Nederlandsche Bank a transféré à la Banque d'Angleterre une partie de l'or détenu aux Etats-Unis... De plus, en septembre 1925, lorsque le florin hollandais est tombé au-dessous du gold point d'exportation (1), le marché a soudainement appris que la Banque Néerlandaise venait d'abaisser de 1.648 à 1.647 1/2 florins le prix d'achat du kilogramme d'or. L'institut d'émission d'Amsterdam n'étant pas obligé d'acheter de l'or, mais seulement d'en revendre au taux de 1.653,44 florins par kilogramme, a profité de la liberté qui lui était accordée en cette matière pour apporter une aide efficace à la Banque d'Angleterre...

» Vers la fin de l'année 1925, une formidable spéculation s'était emparée du marché de Wall Street, occasionnant, en même temps, à New-York, un relèvement général du loyer de l'argent. La tenue de la livre en avait été sérieusement affectée, car les capitaux américains déposés à Londres avaient eu tendance à revenir aux Etats-Unis... Mais, en janvier 1926, après une visite faite par M. Montagu Norman, gouverneur de la Banque d'Angleterre, à M. Benjamin Strong, gouverneur de la Banque de Réserve Fédérale de New-York, les autorités bancaires américaines prirent l'initiative d'enrayer la spéculation boursière...

» Grâce aussi à l'initiative bienveillante des autorités bancaires de New-York qui, soit en favorisant l'exode des capitaux américains vers Londres, soit en soutenant directement la livre sterling, lors de la grève générale anglaise survenue au printemps, ont contribué efficacement à la bonne tenue du change anglais, la Banque d'Angleterre a pu largement accroître son encaisse métallique (2). »

Financiers et économistes à la fois, les dirigeants du Federal Reserve Board, et leurs rapports en font foi, ont considéré que la santé monétaire de l'Europe était indispensable pour préserver celle de l'Amérique anglo-saxonne. A vrai dire, on ne peut trouver aucune banque d'émission qui n'ait pas essayé de résister au danger de l'inflation et ce n'est pas dans leurs conseils que l'on trouve des « inflationnistes ». Chose curieuse, cette théorie malsaine paraît sévir tout particulièrement chez ceux qui souffrent en réalité le plus de l'avalissement de la monnaie : les producteurs. L'explication en est du reste assez simple : les banques d'émission travaillent en vue de fins lointaines ; les profits chez elles, quoi qu'on en pense, passent au second plan ; elles ont une mission, une fonction économique ; d'autre part, trop nombreux encore sont les

producteurs que le mirage des bénéfices immédiats attire et entraîne aux imprudences. Et ce n'est pas la tâche la moins utile et la moins ardue des banques, en général, de gagner à des vues objectives le monde de la production qui, comme le remarquait M. Hannecart, combat trop souvent en ordre dispersé pour des résultats aléatoires.

* * *

L'année 1926 n'a pas été pour le marché financier suisse une année prospère. Les émissions ont été peu nombreuses et l'afflux de capitaux étrangers, fuyant l'inflation, a fait baisser le loyer de l'argent. Leur reflux et le placement en Suisse de certains emprunts étrangers (citons ici les emprunts belges, de la Société Nationale des Chemins de fer, notamment) ont cependant amélioré la situation.

Comme toute banque d'émission, la Banque Nationale Suisse a sa politique financière.

La Trésorerie des Etats-Unis, on l'a vu antérieurement (1), poursuit, d'accord avec le Système de Réserve Fédérale, une politique compliquée et souvent difficile à saisir, à l'égard des emprunteurs étrangers. Pour préserver l'encaisse de la Banque d'Angleterre, la Trésorerie britannique doit parfois prononcer l'embargo contre les émissions de valeurs étrangères, même celles des Dominions. Le docteur Schacht, président de la Reichsbank, doit, en un autre sens, réagir contre la tendance de ses compatriotes à emprunter sans limite dans les pays anglo-saxons. Et la Banque Nationale de Belgique n'a-t-elle pas, à plusieurs reprises, dans le même sens, fait connaître qu'elle n'approuvait pas l'émission éventuelle à l'étranger d'emprunts d'administrations publiques belges ?

La Banque Nationale Suisse expose son point de vue comme suit :

« La banque d'émission, dont l'une des tâches est de régulariser le marché de l'argent et des changes, ne pouvait demeurer indifférente à des émissions étrangères si rapprochées et aux conséquences qu'elles pouvaient entraîner. Aussi, de concert avec le Département fédéral des Finances, a-t-elle suivi les événements avec la plus grande attention. Depuis l'an dernier, il est vrai, la direction de la Banque n'a pas modifié son point de vue sur le problème de l'exportation des capitaux ; elle est toujours d'avis que cette question ne saurait se résoudre par une formule générale, mais doit, au contraire, être examinée spécialement dans chaque cas particulier, d'après la situation économique du pays et d'après l'état des marchés des capitaux, de l'argent et des changes. Il faut, en effet, tenir compte des intérêts opposés dont on ne saurait d'ailleurs contester sans autre la légitimité, pourvu qu'ils soient compatibles avec les intérêts généraux

(1) Vers la Hollande.

(2) G. Lacout, *Le retour à l'étalon-or*, *passim*.

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

de l'économie nationale. Les objections de principe qui pourraient s'élever d'un côté ou de l'autre s'apaiseront plus facilement lorsque le crédit accordé à l'étranger sera compensé, dans une certaine mesure, par les avantages économiques qu'il apportera au pays. C'est ainsi que, lors des dernières émissions étrangères, la Banque Nationale a tenu à faire valoir tout spécialement combien il était désirable, dans cet ordre d'idées, que l'on tînt compte des intérêts suisses, au cours des tractations avec les emprunteurs. De cette manière, l'exportation de capitaux découlant des emprunts se réduit en proportion du chiffre des commandes. Parmi les émissions étrangères faites en Suisse, quelques-unes représentent la contribution de notre pays aux accords internationaux pour la restauration financière et monétaire de la Belgique. Pour autant qu'elle est compatible avec la situation de notre pays, la participation à des opérations de ce genre ne peut être que pleinement approuvée, car elle constitue un acte de solidarité internationale d'autant plus appréciable que la stabilisation méthodique de la monnaie d'un pays européen est de l'intérêt général. »

La Suisse et la Hollande sont les deux pays qui accusent les taux d'intérêt les plus bas. Voici, quel a été, au cours des trois dernières années, le mouvement des taux d'intérêts de la Banque Nationale Suisse :

ANNÉE	Taux de l'escompte	Taux des avances
	p. c.	p. c.
1924	4	5
1925	3,9	4,9
1926	3,5	4,5

« Le franc suisse a oscillé toute l'année entre les « points d'or » du dollar, très près du pair. L'évolution du cours du dollar en Suisse s'est produite dans des limites normales. L'écart entre les cours extrêmes du dollar a atteint 0,70 p. c., contre 1,52 p. c. en 1925. La Banque d'émission a bien dû exercer parfois son influence régulatrice ; cependant, son intervention n'a pas atteint les proportions de l'année précédente. La stabilité de notre franc a été d'autant plus remarquable que les devises de deux pays voisins ont traversé une année très mouvementée. On peut constater, avec satisfaction, que notre change n'a pas souffert de ces fluctuations désordonnées, ni des mouvements de capitaux qui en ont été la conséquence, dans une aussi forte mesure que cela avait été le cas pendant l'inflation en Allemagne. Notre devise a néanmoins accusé quelques variations, d'ailleurs minimes. Elle a été légèrement affectée par le redressement rapide, en octobre-novembre, du change italien et surtout du change français. Après ce revirement, une partie des capitaux introduits en Suisse, au temps de la baisse et placés

à court terme, n'a pas tardé à prendre le chemin du retour, pesant ainsi quelque peu sur le cours de notre change ; le fléchissement s'accroît encore sous l'effet d'émissions d'emprunts étrangers se suivant coup sur coup et des transferts de fonds découlant de ces opérations. De ce fait, le franc suisse, qui, jusqu'alors, avait fait prime sur le dollar, est descendu, en novembre et au début de décembre, un peu au-dessous du pair ; avant la fin de l'année encore, il avait pourtant de nouveau atteint et même dépassé légèrement la parité.

» La circulation monétaire, alimentée principalement par les billets, a été calme pendant tout l'exercice. Elle accuse de nouveau un léger recul par rapport à l'année précédente ; mais elle dépasse encore dans une proportion relativement forte son niveau d'avant-guerre. En présence de ce fait, les autorités de la Banque ont cru devoir examiner si le montant et la limite actuels de la circulation fiduciaire répondaient à la situation économique du pays. Une étude approfondie, tenant compte des résultats de l'enquête monétaire du 26 février, faite par le Bureau fédéral de statistique, de concert avec la Banque Nationale, a permis de constater que l'émission des billets accusée par notre établissement est, somme toute, en harmonie avec la situation économique, si l'on considère le renchérissement général, la forte hausse des salaires, le développement de la thésaurisation et la tendance générale à entretenir des encaisses élevées. Cette conclusion concorde avec les observations faites sur la circulation fiduciaire d'autres pays, dans la mesure où une telle comparaison est possible ».

La couverture métallique moyenne a été de 66,96 p. c. du chiffre de la circulation, contre 72,10 p. c. en 1925. « Ce léger recul est dû à une double cause. D'une part, les pièces de cinq francs hors cours des autres pays de l'Union latine en dépôt à la Banque Nationale pour le compte de la Confédération, et dont le rapatriement commencera en 1927, ont été portées à un chiffre plus bas par suite de la baisse du prix de l'argent-métal sur le marché ; d'autre part, la couverture-or a baissé parce que la Banque a, dans les premiers mois de l'année, échangé des monnaies d'or étrangères contre des devises-or. La couverture-or seule a varié entre 61 p. c. et 51 p. c. (68 et 53 p. c. en 1925), et sa moyenne annuelle s'est établie à 56 p. c. (61 p. c.). »

On sait que le 28 décembre 1925, le gouvernement belge a dénoncé, à la date du 1^{er} janvier 1927, la convention de l'Union monétaire de 1885, dite « Union latine », prorogée d'année en année, par tacite reconduction.

Outre les mesures unilatérales prises par certains pays dans des circonstances spéciales et qui, dérogeant au pacte, furent néanmoins tolérées par les autres membres de l'Union, on ne comptait pas moins de 14 conventions ou actes additionnels à la première convention de l'Union latine de 1865.

La guerre entraîna le cours forcé dans les différents pays de l'Union, les uns, comme la Suisse, l'adoptant pour défendre leur encaisse menacée par les belligé-

rants en quête de métal précieux, les autres comme suite logique et nécessaire des émissions excessives nécessaires au financement des opérations militaires.

Ces émissions déterminèrent une dépréciation monétaire. Dans les pays en guerre, les pièces métalliques disparurent de la circulation, thésaurisées ou attirées vers la Suisse dont le change était resté aux environs de la parité métallique.

Les écus de l'Union latine, auxquels le cours libérateur était maintenu en Suisse, se dirigèrent vers ce pays, surtout en 1920, lorsque le prix de l'argent-métal baissa fortement. Ces importations dépassant les besoins de la circulation, et menaçant de créer une inflation du métal blanc, la Suisse, en contravention aux stipulations de la convention, décréta la mise hors cours des écus des autres pays alliés et des monnaies divisionnaires belges qui circulaient encore sur le territoire de l'Union latine.

Une convention du 9 décembre 1921 régularisa la situation.

Voici comment le Conseil de la Banque Nationale Suisse juge la dissolution de l'Union latine :

« Le grand événement de l'année, en matière de circulation de monnaies d'or, est la dissolution de l'Union latine, provoquée — comme le constate l'arrêté du Conseil fédéral du 13 décembre — par sa dénonciation, l'an dernier, de la part de la Belgique. Du fait de cette dissolution, les monnaies d'or des autres pays de l'Union sont mises hors de cours en Suisse, où certaines de ces pièces étaient monnaies légales depuis 1860 déjà. Ces monnaies retirées, notre circulation monétaire sera complètement nationalisée. Ces mesures revêtent une importance particulière, parce qu'elles marquent la fin d'une période de plus de trois quarts de siècle dans l'histoire monétaire de la Suisse. Depuis

l'unification de notre système monétaire, opérée en 1850, notre circulation était, en fait, alimentée en quantité variable par des monnaies étrangères. Depuis la fondation de l'Union latine, en 1865, notre droit monétaire était en première ligne réglé par le terrain international. Ce serait dépasser le cadre du présent rapport que de vouloir s'y livrer à des considérations sur l'Union latine et l'action qu'elle peut avoir exercée. Elle s'est éteinte sans bruit, après 62 ans d'existence et n'a certes pas réalisé toutes les espérances mises en elle. Reconnaissons toutefois qu'elle était l'expression du libéralisme économique du Second Empire et qu'elle a, quoi qu'on en puisse dire, contribué pour sa part à favoriser et à stimuler les relations économiques entre ses membres, tout particulièrement l'échange des capitaux. Par l'occasion qui lui était ainsi offerte de s'appuyer sur des pays vastes et riches, la Suisse a retiré sa part de profit de l'Union, en un temps où la circulation monétaire était alimentée, avant tout, par les monnaies métalliques, et où nous trouvons, plus difficilement qu'aujourd'hui, à couvrir nos besoins de capitaux et devons avoir recours aux marchés étrangers dans une très large mesure. »

Signalons, enfin, que la Banque remet en circulation l'or monnayé encaissé. La stabilité du franc suisse à proximité immédiate du pair du dollar, a empêché les grandes opérations internationales d'arbitrage sur l'or.

Comme on aura pu s'en rendre compte par les extraits enrichissant l'analyse qui précède, la Banque Nationale Suisse a envisagé les grands problèmes monétaires internationaux avec une sûreté de jugement à laquelle on se plaît d'autant plus à rendre hommage que l'on songe avec gratitude à l'aide apportée par la Banque Nationale Suisse à la Belgique, lorsque cette dernière a réalisé sa réforme monétaire.

INFORMATIONS FINANCIÈRES

LE MARCHÉ FINANCIER ESPAGNOL.

Dans la *Revue Bancaire Belge*, n° 5, 1926, M. Jean Robert a publié une étude sur le marché financier espagnol depuis la guerre, dont il nous paraît intéressant de reprendre quelques points, surtout parce que nous y voyons les maux dont les pays neutres ont eu à souffrir à leur tour, par suite de la guerre. Deux causes paraissent avoir déterminé le malaise économique et financier de l'Espagne. D'une part, l'accumulation de devises provenant des industries de guerre ; d'autre part, l'insuffisance de la production générale entraînant l'importation de nombreux produits de consommation. Nous verrons que le ministre Cambó a essayé d'atténuer l'une par l'autre ces deux tares de l'économie espagnole.

Dès 1917, l'Espagne se ressentit de l'inflation, de la hausse des prix et du déficit budgétaire, l'inflation provenant de l'accumulation et de la non-utilisation

des capitaux résultant des transactions commerciales antérieures avec les belligérants et dont la cessation entraînait l'arrêt des usines.

Le déficit budgétaire était couvert par des émissions de bons du Trésor et non point par une réforme fiscale. De décembre 1914 à avril 1920, le Parlement se bornait à proroger le budget de 1915, établi en 1914, en votant des crédits extraordinaires pour couvrir les dépenses nouvelles.

L'industrie espagnole ne trouvant pas à utiliser les capitaux entrés dans le pays, ces derniers furent attirés par les émissions étrangères, françaises notamment. La Banque d'Espagne ne fut même pas autorisée à reléver le taux de l'escompte pour remédier à cette situation, car la Trésorerie désirait émettre à un taux modique ses bons à court terme.

Le tempérament espagnol semble porté vers le jeu

et la spéculation et l'institution de loteries nationales tend encore à développer cette passion. La spéculation se porta sur les monnaies étrangères, tout particulièrement sur le mark allemand.

Pendant que des sommes considérables étaient ainsi consacrées à des opérations de change purement spéculatives, l'épargne ne se développait qu'avec une extrême lenteur. Le gouvernement crut pouvoir apporter un remède à la situation en instituant un contrôle des changes et en faisant rayer des cotes des Bourses espagnoles les valeurs mobilières étrangères. Comme d'habitude, ce remède fut peu efficace et, en outre, la spéculation se reporta en partie sur les valeurs nationales qui, peu nombreuses et très demandées, connurent des cours surfaits.

Le législateur essaya ensuite d'extirper la spéculation en paralysant les banques étrangères; il contraignit leurs succursales travaillant dans le pays à payer, à titre d'impôt sur le revenu des richesses mobilières, une taxe de 2 pour mille sur le capital travaillant dans le pays et de 1 pour mille sur le capital total. Les banques étrangères tournèrent la difficulté en transformant en filiales, juridiquement indépendantes, leurs succursales espagnoles.

Le chiffre des émissions de sociétés industrielles espagnoles commença à fléchir à partir de 1917, après avoir connu une période de grand développement.

M. Cambo songea alors à utiliser de façon profitable à l'Espagne la tendance incoercible des capitaux à s'expatrier: si les Espagnols se portaient vers la spéculation, c'est qu'ils ne savaient pas comment utiliser leurs devises de manière productive.

« M. Cambo proposa la création de trois groupements: hispano-français, hispano-allemand, hispano-italien, chargés de mobiliser respectivement les capitaux espagnols en francs, marks et liras en émettant des actions et des obligations. » Les groupements en possession de ces monnaies eussent pu effectuer des placements dans les entreprises des trois pays: « La poussière de créances actuellement aux mains des Espagnols se solidifiait pour ainsi dire, formait bloc, et le groupement ou trust disposant de cette force était à même de jouer un rôle dans l'économie de la nation débitrice et de permettre à l'Espagne de sortir de son traditionnel isolement. Le trust hispano-italien fut seul fondé et, en 1920, il fut obligé de liquider avec une perte de 250,000 pesetas.

L'encaisse-or de la Banque d'Espagne était devenue excessivement forte; mais inutilisée, elle n'empêchait pas la peseta de se déprécier. En 1920, il semblait que les conditions fussent favorables pour liquider à bon prix le stock-argent de la Banque d'Espagne, adopter l'étalon-or et créer un libre marché de l'or. Aucune décision ne fut prise en partie par suite de la crainte de voir l'or quitter le pays, en partie sous la pression des producteurs de plomb qui tenaient à pouvoir écouler leur argent récupéré.

Actuellement, la situation se présente comme suit,

si l'on s'en rapporte à un article publié tout récemment dans le *Financial Times* par don Jose Calvo Sotelo, ministre des finances d'Espagne: fin 1926, la dette flottante atteignait 5.200 millions de pesetas. Le gouvernement (1) a procédé à sa conversion sans faire appel à des capitaux frais; simplement en échangeant les bons du Trésor contre des obligations à long terme. Le déséquilibre budgétaire, cause des opérations d'emprunt de la Trésorerie, se trouve enrayé, par suite de l'accroissement du rendement des impôts (150 millions de pesetas par an), par la fin de la campagne du Maroc et la réorganisation de l'armée. La circulation fiduciaire est couverte par de l'or à concurrence de 60 p. c. et les dépôts du Trésor à la banque comprennent, en outre, 120 millions de pesetas en or. La dette extérieure espagnole a été très rapidement rapatriée pendant la guerre. Elle ne dépassa pas 75.000.000 de pesetas.

Le déficit de la balance commerciale persiste, mais il tend à se réduire:

NEUF PREMIERS MOIS DE	Importation	Exportation	Déficit
	(Millions de pesetas)		
1923	2.162	1.048	1.114
1924	2.198	1.320	876
1925	1.705	1.164	541
1926	1.656	1.180	476

Le Gouvernement espagnol n'envisage pas encore de façon définie le retour à l'étalon-or et au pair de la peseta: il se contente d'une stabilisation de fait.

Les banques espagnoles sont peu spécialisées: elles se vouent à toutes les opérations et leur capital est, en général, insuffisant. Pour parer à cette insuffisance, elles créent des caisses d'épargne dont les fonds servent souvent à des opérations auxquelles, en stricte théorie, ils ne devraient pas être consacrés. « Cette incrustation des caisses d'épargne dans le mécanisme bancaire est une des tares du régime financier de ce pays. » Un mouvement s'est même dessiné en faveur d'une intervention de l'Etat pour prévenir et réprimer les abus. Il convient également de signaler, avec M. Robert, une curieuse opération traitée par les banques espagnoles et qui n'est qu'un usage, non consacré par le code de commerce et la loi bancaire: il s'agit du compte courant de valeurs ou compte d'effets. Il dénote un mouvement de valeurs, titrés, entrant ou sortant de la banque et dont elle peut librement disposer. En réalité, les titres et actions sont traités dans un compte de valeurs comme des espèces dans un compte courant ordinaire.

L'influence de la Banque d'Espagne contribue à

(1) Cfr. *Bulletin* n° 8 du 26 février 1927, p. 199.

régulariser les conditions du crédit. En même temps que son privilège a été renouvelé, a été votée la loi organique des banques espagnoles.

Celle-ci établit au ministère des Finances une commission supérieure bancaire. Un commissaire royal, aux pouvoirs très étendus, en a la présidence. Elle se compose, en outre, d'un vice-président nommé par la Banque d'Espagne, de délégués des zones bancaires et d'un délégué du Conseil supérieur des Chambres de commerce, d'industrie et de navigation.

Les devoirs du Conseil supérieur bancaire sont :

a) Etablir la statistique des banques espagnoles et des banques étrangères établies dans le pays, avec tous les éléments nécessaires, afin de connaître à fond la situation bancaire;

b) Proposer au gouvernement la forme suivant laquelle les bilans de toutes les banques doivent être établis et publiés;

c) Fixer les règles de conduite auxquelles doit se conformer dans sa procédure toute banque inscrite à la Commission. Il doit, notamment :

1. Déterminer par raison d'importance commerciale les places dont les banques et banquiers ont le droit de s'inscrire à la Commission;

2. Fixer le capital minimum que doit posséder chaque banque ou banquier, eu égard à la place ou les places sur lesquelles il opère, afin d'avoir le droit de s'inscrire à la Commission;

3. Etablir la relation minimum qui doit exister entre ce dit capital plus les fonds de réserve et la valeur des comptes courants créditeurs de chaque banque ou banquier, en tenant compte de la nature de ces banques et du caractère habituel de leurs opérations;

4. Désigner le taux maximum d'intérêt à donner en compte courant, les impositions, boni, etc.;

5. Déterminer la proportionnalité qui doit exister entre l'actif réalisable et les obligations exigibles;

6. Indiquer les dispositions de caractère général qui, sans porter atteinte à la souplesse bancaire et, en aucune façon, à la méthode particulière de travailler de chaque banque et banquier inscrit, sont estimées nécessaires ou adéquates à l'intérêt public.

Les règles de conduite décrétées par le Conseil et sanctionnées par le Commissaire royal sont, à moins de dérogations spéciales et modifications ultérieures, d'observation obligatoire pour toute banque inscrite. Toute infraction peut donner lieu, non seulement à des sanctions qu'un règlement spécial établit, mais encore à l'exclusion du délinquant, avec perte de tous les droits et avantages que nous citerons plus loin.

Toute inspection qui doit s'effectuer dans n'importe quelle banque inscrite, afin de vérifier l'inobservance de quelque règle établie, est toujours confiée à la Banque d'Espagne.

Cela donne à la Banque d'Espagne un pouvoir de contrôle dans toutes les banques rattachées à la Commission;

7. Informer le ministre des Finances des spéculations frauduleuses sur l'admission des valeurs à la cote;

8. Proposer au gouvernement les moyens circonstanciés à employer en relation avec la politique monétaire;

9. Etudier les questions que lui soumet le ministre et, d'une façon spéciale, les questions se rapportant à la limite de la circulation et du régime des garanties de la Banque d'Espagne, ainsi que celles concernant la perception de l'Etat sur les opérations directes de la Banque d'Espagne;

10. Désigner trois conseillers de la Banque d'Espagne, avec les corporations officielles agricoles déterminées par le ministre de l'Agriculture.

L'Espagne est divisée en zones bancaires réunissant chacune les banques et banquiers domiciliés dans cette zone, suivant les règles établies par le Conseil supérieur bancaire.

Dans la capitale de chaque zone se trouve une caisse de compensation pour les banques et banquiers inscrits.

Chaque zone bancaire nomme deux délégués (donc deux voix) au Conseil supérieur et peut désigner deux suppléants éventuels.

L'inscription à la Commission est facultative. Remarquons que toutes les banques à peu près se sont rattachées volontairement à ce régime et que ce système donne d'excellents résultats: concentration et unité dans la politique bancaire du pays, solidarité entre les banques et la Banque d'Espagne et relations directes avec le commerce, l'industrie, la marine par l'intermédiaire des délégués des Chambres de commerce, d'industrie et de navigation siégeant au Conseil supérieur bancaire.

Les banques et banquiers inscrits jouissent des avantages suivants:

a) Régime de bonification spéciale dans les opérations avec la Banque d'Espagne. Elles jouissent en toute opération d'un taux moindre;

b) Régime de préférence dans les contrats avec l'Etat pour l'établissement du chèque barré et du chèque de voyage (lettre de crédit) et dans les conventions au sujet de l'impôt du timbre sur les chèques et talons.

Afin de couvrir les frais du fonctionnement du Conseil supérieur bancaire, on fixe par arbitrage annuel le pourcentage à prélever. Celui-ci ne peut jamais dépasser un quart pour mille sur le capital versé et les réserves des banques et un demi pour mille sur le capital que les banquiers affectent à leur négoce de l'argent suivant les prescriptions indiquées sous le numéro 4, lettres e) et c).

Ce fonds fixé est versé au moyen d'annuités anticipatives par les banques et banquiers inscrits et est géré librement par le Conseil supérieur bancaire.

LES ACHATS ETRANGERS DE VALEURS

FRANÇAISES.

Suivant divers journaux français, les Allemands ont acheté, depuis juin 1926, des paquets importants de valeurs industrielles françaises de premier ordre. Malgré un bénéfice qui atteint parfois 50 p. c. du montant du placement, les détenteurs de ces titres préfèrent les classer dans leur portefeuille que les réaliser, et certains banquiers allemands prévoient même une reprise des achats de valeurs françaises pour compte de leurs clients.

Le capital de certaines sociétés d'armement et de navigation françaises est actuellement détenu pour

une grosse part par des capitalistes allemands, qui posséderaient également le cinquième des actions d'une des plus importantes banques de dépôt parisiennes.

AUGMENTATIONS DE CAPITAL

DANS LE GROUPE DES

BANQUES HYPOTHÉCAIRES ALLEMANDES.

La « Deutsche Hypothekenbank », à Meiningen, qui est la firme la plus importante du groupe des banques hypothécaires allemandes (« Gemeinschaftsgruppe Deutscher Hypothekenbanken »), a augmenté son capital de 4.000.000 de marks en actions ordinaires.

La « Preussische Bodenkredit-Bank », qui fait partie du même groupe, a effectué une augmentation de capital de 3.000.000 de marks.

INFORMATIONS ÉCONOMIQUES GÉNÉRALES

CHRONIQUE DE LA CONCENTRATION.

Le cartel européen des rails.

La *Deutsche Zeitung* annonce que la Grande-Bretagne a dénoncé sa participation au cartel des rails. Des négociations relatives à son adhésion à de nouvelles conditions ont repris à Bruxelles, le 24 mars.

Un cartel du pétrole de l'Europe centrale.

Les pourparlers engagés entre les sociétés pétrolières et les établissements de vente d'Autriche, de Tchécoslovaquie et de Hongrie, en vue de la création d'un cartel pour la vente et la fixation des prix, seraient sur le point d'aboutir.

L'attitude des partis ouvriers allemands devant la concentration industrielle.

Les Fédérations des syndicats d'ouvriers et d'employés d'Allemagne ont envoyé au gouvernement du Reich une pétition réclamant, pour les ouvriers, le droit de prendre part à la direction des cartels et des trusts. Elles demandent, en outre, que la formation de ces groupements soit soumise au contrôle du ministre de l'Économie allemande, qui désignerait des commissions chargées de faire rapport au Reichstag. La pétition étudie également l'institution, sous les auspices de la Société des Nations, d'un contrôle international des trusts et cartels.

La concentration des caisses d'épargne en Italie.

Afin de procéder à la réorganisation des caisses d'épargne et des monts-de-piété (Cassa di Risparmio et Monti di Pietà), qui en Italie sont des institutions publiques, un décret gouvernemental en a ordonné, dans certains cas, la fusion, dans d'autres, la fédé-

ration. Les caisses d'épargne et les monts-de-piété ayant au 30 juin 1926 des dépôts inférieurs à 5 millions de lires, devront obligatoirement fusionner avec l'institution similaire de la ville principale de la province, dont ils ne seront plus qu'une agence. La fusion des caisses ayant des dépôts de 5 à 10 millions de lires n'est obligatoire que sur décret spécial rendu par le ministre des Finances.

Lorsqu'il existe dans une même province plusieurs caisses d'épargne ou monts-de-piété, ces institutions doivent obligatoirement se constituer en fédérations et le ministre peut même ordonner que la même mesure soit appliquée aux caisses de plusieurs provinces.

Les fédérations devront constituer un fonds de garantie auquel on pourra avoir recours si une des caisses affiliées se trouve dans une situation critique.

A l'avenir, toute institution publique acceptant des dépôts devra solliciter du ministre des Finances l'autorisation d'ouvrir de nouvelles agences. Le ministre pourra également ordonner la fermeture d'agences s'il s'en trouve plusieurs en concurrence dans le même district et, en cas d'urgence, pourra suspendre le conseil et nommer un commissaire du gouvernement.

Un cartel austro-allemand du coke.

Les pourparlers entre les producteurs de coke allemands et autrichiens aboutiront probablement bientôt. L'Allemagne renoncera à l'exportation de coke en Autriche qui, de son côté, n'exportera pas de coke en Allemagne; en même temps interviendra un partage des marchés extérieurs. Un bureau de ventes sera installé à Vienne. On espère que la France et plusieurs autres pays producteurs de coke adhéreront ultérieurement au cartel.

Un projet de fusion entre Athus-Grivegnée

et les Aciéries d'Angleur.

Un projet de fusion est actuellement à l'étude entre deux importantes sociétés métallurgiques : « Athus-Grivegnée et les Aciéries d'Angleur et Charbonnages Belges ».

Athus-Grivegnée, au capital de 66 millions, possède 7 hauts fourneaux : 4 à Athus, 3 à Steinport (Luxembourg), 2 aciéries Martin, 5 trains de laminoirs et des fours à coke et à gaz à Grivegnée. La société possède des mines dans le Grand-Duché; elle a, en outre, une participation importante dans une mine de Lorraine ayant appartenu en commun à Krupp et aux Aciéries du Rhin. L'ensemble de ce domaine minier comporte une superficie de plus de 700 hectares. Ajoutons que le Conseil d'administration d'Athus comprend quatre administrateurs français sur neuf.

Angleur, au capital de 80 millions, possède 4 hauts fourneaux en activité et un cinquième en construction; des charbonnages qui sont sa propriété lui assurent son approvisionnement en coke. Sa fusion avec Athus lui apporterait le minerai et à celle-ci le coke. En outre, cette fusion ferait de ces deux sociétés un groupement dont le programme de fabrication serait très complet; Athus, en effet, fabrique les tôles, les poutrelles, le fil machine que ne fait pas Angleur, qui, par contre, possède des installations à rails, à bandages et à gros profilés.

La fusion placerait les deux affaires sous le contrôle de la Société Générale de Belgique, qui contrôle déjà Angleur.

Un accord entre la Société d'Énergie du Rouergue et celle de la Vieille-Montagne.

Le 14 mars, une assemblée générale extraordinaire de la Société d'Énergie Électrique du Rouergue a approuvé le rapport de la direction au sujet de l'arrangement conclu avec la Société des Mines et Fonderies de Zinc de la Vieille-Montagne, ainsi que l'augmentation de capital qui en résulte.

LA SITUATION EN AMÉRIQUE.

Le Président Coolidge vient d'opposer son veto à la mise en application de la loi Mc Nary-Haughen, qui avait été adoptée le 12 février par 47 voix contre 39 au Sénat et, le 17 du même mois, par 214 voix contre 178 à la Chambre des Représentants. Pour passer outre au veto du Président, il faudrait à présent réunir les deux tiers des voix des parlementaires; il est peu probable qu'une telle majorité puisse être atteinte.

Le projet de loi voté par le Parlement était déjà fort amendé. Dans sa forme première, il proposait la création d'un organisme régulateur de la vente à l'étranger du surplus des récoltes, ces ventes devant se faire à un prix favorable de façon à assurer aux producteurs l'écoulement de leurs produits dans des

conditions rémunératrices. Les pertes éventuelles sur ces ventes devaient être couvertes par un prélèvement réparti entre tous les producteurs proportionnellement à l'importance de leur récolte.

Après plusieurs modifications, le texte sur lequel les Chambres se mirent d'accord tendait à faire octroyer des crédits aux agriculteurs de manière à les mettre en mesure de ne pas vendre leur récolte dès qu'elle est faite, mais d'attendre que les cours leur paraissent avantageux. Ainsi, disait-on, les producteurs pourraient, fort légitimement, se réserver les bénéfices qui sont actuellement réalisés par des intermédiaires qui, disposant d'assez de capitaux, achètent à bas prix les récoltes dès que les moissons sont faites et les revendent lorsque les prix sont en hausse. Pour permettre l'octroi des crédits nécessaires, le Trésor devait constituer un fonds spécial de 250 millions de dollars, fonds qui eût été géré par un Federal Farm Loan Board, qui seul aurait eu qualité pour décider à qui des avances pourraient être faites et pour quel montant. Les denrées que l'on aurait « valorisées » étaient limitativement dénommées : le blé, le maïs, le coton, le riz, le tabac. On y avait ajouté les porcs.

Le caractère électoral de la loi avait déjà été vivement mis en lumière lors des discussions et le Secrétaire du Trésor avait marqué tout son scepticisme quant à la reconstitution automatique du fonds qui devait se faire au moyen d'une redevance perçue sur tous les producteurs.

Le veto du Président Coolidge est justifié par trois raisons : 1° la loi entraînerait une fixation de prix arbitraire, en opposition avec les lois économiques et dont les répercussions pourraient être dangereuses; 2° les producteurs ne retireraient pas de cette combinaison les avantages qu'ils en espèrent; 3° la mise en vigueur de la loi entraînerait une hausse du coût de la vie et serait par conséquent contraire à l'intérêt public.

Le message du Président était accompagné de considérations développées par l'Attorney général exposant pour quels motifs la loi est, selon lui, inconstitutionnelle.

Le système de vente prévu par le projet de loi Mc Nary-Haughen a été critiqué de divers côtés. Certains ont vu dans cette façon de vendre des produits à l'étranger par l'intermédiaire de comptoirs gouvernementaux une tendance au socialisme. D'autres ont fait remarquer que le premier résultat de la loi serait de faire monter les prix des produits agricoles à l'intérieur, tandis que le surplus de la production servirait à faire une espèce de « dumping » sur les marchés étrangers où ils seraient offerts en vente.

Tout le monde convient que les fermiers ont travaillé ces dernières années dans de fort mauvaises conditions dues en partie à des causes politiques et en partie à des causes économiques. Et tout le monde souhaite que l'on puisse trouver le moyen d'améliorer la situation. Mais il apparaît comme certain que le projet de loi Mc Nary n'apporterait pas le secours qu'on en attend. Si le gouvernement pouvait augmenter actuellement les

remises aux fermiers, la production des produits agricoles en serait stimulée et, dans quelques années, l'excédent exportable aurait tant augmenté, que le problème s'en trouverait rendu encore plus pénible à résoudre que par le passé. Tôt ou tard, un tel système doit faire faillite et laisser les fermiers dans une situation encore plus difficile. Pour être viable, un plan de régularisation des prix doit être complété par un plan d'organisation de la production. Et il est bien certain que, s'il était possible de l'établir, ce seraient les fermiers eux-mêmes qui n'en voudraient pas.

Quoi qu'il en soit, la question reste pendante. Pendant les mois qui vont venir, on aura le loisir de réétudier la question. Mais il n'échappera à personne qu'elle doit être posée autrement, plus largement et ne pas tenir compte uniquement des intérêts personnels et immédiats des fermiers.

* * *

Le National Bureau of Economic Research, de New-York, vient de publier une étude consacrée aux résultats d'une enquête sur les revenus des citoyens américains, enquête qui a été faite par le Dr Willford, I. King et plusieurs assistants, sous la direction générale du Dr Edwin F. Gay et du Dr Wesley C. Mitchell, tous deux directeurs du bureau des recherches.

Cette enquête a été commencée en 1920. Elle arrive à cette première conclusion que le revenu annuel total des Américains s'est élevé de \$ 62.736.000.000 en 1921 à \$ 89.682.000.000 en 1926. Ce dernier chiffre donne un revenu moyen annuel par tête d'habitant de 770 dollars, soit 1/3 de plus qu'en 1921.

« Si l'on exprime ce revenu par tête d'habitant, en dollars ayant un pouvoir d'achat constant, dit le rapport, on constate que l'augmentation a été de 36 p. c. environ, soit à l'allure de 7 p. c. par an. »

Il y a lieu toutefois de tenir compte que, dans cette statistique, on a divisé le montant des revenus totaux par l'ensemble des habitants, y compris par conséquent tous les « passifs »: bébés, vieillards, ménagères, etc. Or, ce qui importe dans pareille statistique, c'est de tenir compte seulement des « actifs », c'est-à-dire des personnes qui gagnent effectivement un revenu. En 1926, on estime qu'ils sont 44.600.000 aux Etats-Unis en excluant les ménagères, les femmes et les enfants qui aident occasionnellement le chef de famille dans les travaux de la ferme.

Le revenu par tête d'habitant s'inscrit alors à un peu plus de 2.000 dollars. Si on réduit cette somme en monnaie ayant un pouvoir d'achat constant, par rapport aux revenus perçus les années précédentes, on constate que, en moyenne, les personnes travaillant pour un salaire reçoivent un quart en plus pour leurs services qu'ils ne recevaient en 1917 et environ 44 p. c. en plus qu'en 1909.

Voici quelques chiffres puisés dans le tableau du revenu total annuel des citoyens américains:

(En millions de dollars)

1909	27.100
1913	32.000
1918	56.000
1922 (estimation provisoire) . .	65.567
1925 » »	86.461
1926 » »	89.682

On se rendra mieux compte de l'augmentation considérable du pouvoir d'achat de la nation américaine si l'on divise le montant des revenus exprimés en dollars par l'indice des prix des marchandises achetées par les consommateurs. Si nous considérons les prix de 1913 comme étalon, le tableau précédent se présente comme suit:

(En millions de dollars)

1909	28.200
1913	32.000
1918	35.500
1922	40.400
1925	51.100
1926	52.900

On le voit, le revenu réel des Américains n'a cessé de s'accroître, surtout à partir de 1922.

* * *

La situation industrielle et commerciale ne s'est pas beaucoup modifiée au cours du mois de février, la plupart des marchés marquant une tendance à l'irrégularité. Le commerce de gros paraît plus affecté que le commerce de détail par le ralentissement des affaires où l'on note déjà un raffermissement plus accentué de jour en jour. Au début de mars, certains prix se sont relevés et l'indice des prix de gros accuse maintenant une légère reprise par rapport aux semaines précédentes.

L'industrie métallurgique est active, tant pour les achats que pour la production. En ce qui concerne la fonte, on accélère la production, car on craint que la grève charbonnière n'éclate au 1^{er} avril et que le coût de production ne s'en trouve augmenté par la suite.

La production des lingots d'aciers en février a été de 3.725.000 tonnes. On travaille dans les usines métallurgiques à 90 p. c. environ de la capacité normale de production. Les prix de la fonte sont en hausse. Le coke cote 25 cents de plus que le mois dernier. Dans la section des demi-produits, les prix sont plus fermes également. Les cours du blé et du coton sont en hausse, malgré le veto du Président Coolidge au projet de loi dont nous parlons plus haut.

L'aisance monétaire est toujours grande. Le « call money » reste abondant à 4 p. c. en moyenne, descendant même parfois à 3 1/2. Ceci est d'autant plus remarquable que l'on constate d'ordinaire au mois de mars une tension du loyer de l'argent, les émissions pour compte du Trésor étant à ce moment souvent abondantes et l'industrie et l'agriculture ayant, elles aussi, des besoins considérables pour le financement des opérations du printemps. En 1926, le « call money »,

au début de mars, variait entre 4 1/2 et 5 1/2 p. c. La moyenne pour le mois de février avait été 4,863 p. c. ; cette année, pour février, elle n'a été que de 4,02 p. c.

Il est certain que la baisse des prix et la réduction de l'activité économique et commerciale sont des causes importantes de cette abondance de capitaux sur le marché. Il faut cependant y ajouter les importations d'or : en janvier, l'excédent des importations sur les exportations avait atteint 47.072.000 dollars ; en février, il a encore été de 12.013.000 dollars. Ce mouvement s'est cependant ralenti dans les premiers jours de mars et, l'activité reprenant, on commence à constater une absorption plus facile des fonds offerts. Si le mouvement s'accroît encore un peu, comme on peut l'espérer, il y aura de nouveau bientôt équilibre entre la demande et l'offre sur le marché des capitaux.

LA RENAISSANCE DE L'INDUSTRIE CHARBONNIERE EN GRANDE-BRETAGNE.

Le *Financial Times* du 12 mars 1927 a publié un important article sur la reprise de l'activité économique en Grande-Bretagne.

Depuis la fin de la grève, la production a atteint la moyenne hebdomadaire des cinq premiers mois de 1926, alors que le régime du subside gouvernemental à la production était en vigueur.

Bien que le mois de février compte un nombre de jours de travail plus réduit que celui de janvier, la production a dépassé de 79.977 les chiffres, pourtant élevés, du premier mois de l'année.

Le charbon britannique a retrouvé ses anciens marchés, malgré une concurrence acharnée des charbonnages allemands, américains et belges et, en février 1927, l'exportation n'a été inférieure que de 163.140 tonnes à celle de février 1926.

DESTINATION	Février 1927 Tonnes	Février 1926 Tonnes
France	797.660	864.200
Italie	507.315	607.059
Allemagne	287.129	317.242
Espagne	250.765	158.410
Belgique	225.153	193.669
Hollande	245.832	117.457
Suède	157.250	133.523
Total ...	2.471.104	2.391.560

Les expéditions à destination de l'Argentine, de l'Uruguay et du Brésil ont atteint 308,829 tonnes en février, contre 343.119 tonnes en janvier et 327.305 tonnes en février 1926.

De mai à novembre 1926, la production totale de charbon en Grande-Bretagne s'est élevée à 17.656.000 tonnes. Fin septembre, 201.400 salariés étaient occupés ; en octobre, leur nombre était passé à 229.600, et à fin novembre à 455.000.

Le tableau suivant montre la quantité de charbon extrait et le nombre de salariés, du 4 décembre 1926 au 26 février 1927 :

SEMAINE FINISSANT LE	Production en tonnes	Nombre de salariés
4 décembre 1926	3.226.100	730.100
11 décembre 1926	4.467.900	886.500
18 décembre 1926	4.878.900	925.400
25 décembre 1926	4.651.500	945.400
1 janvier 1927	3.884.200	952.400
8 janvier 1927	5.025.300	966.700
15 janvier 1927	5.244.700	978.900
22 janvier 1927	5.197.800	989.700
29 janvier 1927	5.225.100	996.100
5 février 1927	5.267.200	1.000.600
12 février 1927	5.360.900	1.006.200
19 février 1927	5.365.900	1.010.500
26 février 1927	5.371.400	1.012.700

En 1925, la production hebdomadaire moyenne s'élevait à 4.746.194 tonnes ; de janvier à avril 1926, elle a atteint 5.239.653 tonnes.

Pour l'année en cours, cette moyenne a déjà été dépassée, ce qui constitue un progrès considérable, d'autant plus que certaines indications permettent de croire que la production et l'exportation augmenteront encore. Le tableau ci-dessous donne le mouvement des exportations pour les deux premiers mois de 1927 :

Voir tableau page 327.

Le charbon embarqué par les steamers n'est pas considéré comme exportation et ne rentre pas dans le tableau ci-dessus.

Le prix du charbon à Londres a été réduit de 3 à 4/- la tonne, venant après une réduction analogue décidée une quinzaine de jours auparavant.

La renaissance du commerce du charbon aura un effet favorable sur toute l'industrie britannique et particulièrement sur la métallurgie du fer et de l'acier.

LES NOUVELLES TENDANCES ECONOMIQUES EN AMERIQUE LATINE.

Depuis quelques années, les pays sud-américains, et surtout l'Argentine, le Brésil et le Chili, sont mus par le désir très répandu de tirer directement profit des matières premières indigènes au lieu de les exporter dans les pays transformateurs d'où elles reviennent, sous forme d'articles manufacturés, dans leur pays d'origine.

Ce désir a été encouragé pendant la guerre 1914-1918 par l'arrêt de la production en Europe, la hausse des frets et celle des prix en général.

La conclusion de la paix et le retour d'une activité normale dans les centres industriels européens ne contribua guère à la baisse des prix et plusieurs gouvernements sud-américains furent pris du désir d'entourer les industries nationales d'un tarif douanier ;

EXPORTATIONS. — QUANTITES.

ESPÈCE DE CHARBON	Février 1927	Février 1926	Janv.-févr. 1927	Janv.-févr. 1926
	T.	T.	T.	T.
Anthracite	192.600	337.202	366.554	624.459
Charbon de vapeur	2.931.680	3.029.489	5.752.454	5.937.060
Charbon à gaz	519.938	543.413	1.076.848	1.105.929
Charbon domestique	159.282	161.372	281.945	300.505
Divers	369.356	268.530	787.931	520.995
Total	4.172.856	4.340.006	8.265.735	8.488.048
Charbon de soude	1.307.143	1.306.467	2.573.246	2.586.798

VALEUR.

ESPÈCE DE CHARBON	Février 1927	Février 1926	Janv.-févr. 1927	Janv.-févr. 1926
	£	£	£	£
Anthracite	257.208	569.406	492.426	1.047.647
Charbon de vapeur	2.760.017	2.642.302	5.740.115	5.191.558
Charbon à gaz	453.215	438.309	980.331	898.144
Charbon domestique	190.421	174.999	352.847	325.231
Divers	321.821	200.611	707.769	384.383
Total	3.982.682	4.025.627	8.273.488	7.846.963

dans plusieurs cas, ils partirent du principe faux que la fabrication d'un article dépend uniquement de l'existence de matières premières sans tenir compte de l'adaptabilité de la main-d'œuvre, de la possibilité de se procurer les matières accessoires et une direction technique compétente.

Des entreprises créées dans des conditions aussi peu favorables ne pouvaient résister à la concurrence étrangère, sans augmentation considérable des tarifs douaniers.

Actuellement, l'expérience a appris que le meilleur moyen d'implanter dans un centre une fabrication nouvelle était d'y attirer une succursale d'une usine étrangère. Ce qui a modifié l'aspect du commerce sud-américain, au Brésil et en Argentine tout spécialement.

En Argentine, les marchandises européennes et anglaises en particulier continuent à pénétrer. Cependant, malgré une forte demande de barres et charpentes d'acier, l'importation en est difficile à cause du tarif douanier. Le meilleur moyen consiste à importer le fer brut et à le faire transformer sur place.

Les importations au Brésil sont rendues difficiles par suite du protectionnisme et du change.

Au Chili, la stabilisation du « peso » supprime cette dernière difficulté.

Au Pérou, l'importation de cotonnades et de lainages a été entravée par le développement de la production nationale.

Les importations européennes ont à souffrir en Amérique latine :

1° De l'existence, au Pérou notamment, d'entreprises industrielles américaines (des Etats-Unis) qui

créent entre les deux parties du nouveau continent un courant d'affaires ininterrompu ;

2° De la concurrence active faite par les produits des Etats-Unis au double point de vue des prix et de l'originalité du fabricant ;

3° De la représentation commerciale des fabriques des Etats-Unis, assurée par des maisons de représentation américaines ou des agents locaux, fréquemment visités par des directeurs de vente de la maison-mère ;

4° Des commissions élevées et des fortes indemnités de publicité payées par les Etats-Unis ;

5° De la rapidité avec laquelle les Etats-Unis répondent aux demandes de prix et aux commandes.

En outre, on discute actuellement la question d'une union douanière et monétaire entre l'Argentine, le Chili, la Bolivie, l'Uruguay et le Paraguay, le Brésil devant adhérer à l'union douanière seulement.

LA PENETRATION ALLEMANDE EN ITALIE.

Le *Times Trade and Engineering Supplement*, du 12 mars 1927, signale que l'un des traits les plus saillants de la vie économique italienne est la pénétration allemande, particulièrement accusée depuis deux ans. Les résultats sont déjà visibles, malgré une certaine résistance de la part des Italiens.

Les demandes de stands à la prochaine Foire d'échantillons de Milan, émanant de maisons allemandes, ont été tellement nombreuses que la Commission a dû en refuser un certain nombre afin d'éviter une prépondérance écrasante de l'industrie et du commerce allemands.

CRISE DANS LES CHARBONNAGES FRANÇAIS.

Une baisse du chiffre des ventes des mines françaises a amené une crise charbonnière. La hausse du franc a favorisé la concurrence des charbons britanniques. Les stocks commencent à s'accumuler sur le carreau des mines: Brudy a un stock de 300.000 tonnes. Les contrats de salaire en vigueur ont été dénoncés, dans le but d'effectuer une réduction de 10 p. c. Un délégué de la Fédération des Mineurs anglais a conseillé aux ouvriers français de ne pas recourir à la grève.

LES EMISSIONS

DES SOCIETES PETROLIERES AMERICAINES.

Un syndicat, dirigé par la firme Taylor Ewart & Co, a présenté à l'inscription 15.000.000 de dollars d'obligations 5 p. c. de la Skelly Oil Company.

La baisse constante du prix du pétrole brut fait prévoir que les émissions des sociétés pétrolières américaines se succéderont sur le marché au cours des mois prochains, car elles veulent se procurer les fonds nécessaires pour valoriser leur production.

LES COMMANDES DE CHARBON DE LA SOCIETE NATIONALE DES CHEMINS DE FER BELGES.

La Société Nationale des Chemins de fer belges vient d'ouvrir une soumission libre pour la fourniture de 150.000 tonnes de charbon. En dehors de la Belgique, des offres ont été effectuées par l'Allemagne, l'Angleterre, la France, les Pays-Bas et la Haute-Silésie.

Activité des chemins de fer belges au cours des mois de janvier et février 1927.

	Janvier.	Février.
1° Nombre de wagons fournis pour transports taxés au départ des stations de la société (y compris ceux pour le transport de houille, coke, briquettes)	424.755	407.393
2° Nombre de wagons fournis spécialement pour le transport de houille, coke, briquettes	114.835	97.609
3° Nombre de wagons chargés en provenance des réseaux étrangers et destinés soit à des stations du réseau de la société, soit à des stations d'autres réseaux situés au delà	191.279	177.615
4° Nombre de tonnes transportées	6.311.215	(1)
5° Nombre de tonnes-kilomètre	658.754.404	(1)

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 mars 1927	7	5
Depuis le 1 ^{er} janvier 1927 au 18 mars 1927	107	29

(1) Le nombre de tonnes transportées et le nombre de tonnes-kilomètre ne seront connus que vers le 10 avril 1927.

Marché du change.

L'approche de l'échéance du 31 mars, qui est en même temps une échéance trimestrielle importante, n'a pas stimulé l'activité du marché. Tout au plus a-t-on constaté, juste à la fin du mois, une offre de devises un peu plus nourrie, visiblement provoquée par la nécessité de renforcer momentanément les trésoreries.

Le dollar s'est avancé de 7,1945 à 7,19575, niveau auquel il s'est arrêté depuis quarante-huit heures. La livre, indifférente aux difficultés nouvelles surgies en Chine, poursuit sa lente avance sur le marché de New-York, où elle vient de s'inscrire à 485 3/4. C'est pour cette raison que nous l'avons vue, ces jours-ci, dépasser sur notre place, pour la première fois depuis la stabilisation, le cours de 34,95. Le franc suisse, le florin et le reichsmark répètent à peu de chose près leur cours d'il y a huit jours. Les couronnes suédoise et danoise se sont montrées régulièrement soutenues; par contre, l'Oslo est en régression sensible.

A Londres, la lire, qui a repris nettement le dessus après l'alerte de la semaine passée, s'est maintenue entre 105 1/2 et 106. L'Espagne, après avoir accentué sa dernière avance jusque 26,82, est revenue à 27.

A Paris, le sterling est resté invariablement autour de 124,03. Nous retrouvons, par conséquent, le change français à peu près au même point sur notre place.

Le cours du franc français à terme continue de se rapprocher doucement de celui du comptant. Le report pratiqué à Bruxelles a fléchi à 35 centimes pour 100 francs français, contre 45 centimes il y a huit jours.

Le sterling à trois mois contre belga reste offert. La lourdeur persistante du terme en cette devise n'est pas sans rapport avec les placements importants effectués à l'étranger, dont on essaie d'assurer dès maintenant le rapatriement ultérieur en mettant à profit la bonne tenue actuelle de la livre. Ajoutons que le dollar à terme fait, par contre, prime par rapport au comptant et ce, en raison du report relativement lourd qu'il faut payer en ce moment à Londres pour le dollar à livraison différée.

L'escompte hors banque reste recherché entre 4 1/4 et 4 1/8. L'abondance des capitaux provoque une concurrence continuelle entre les acheteurs, même à ce taux réduit. La situation est identique en ce qui concerne le « call money » qui a été largement offert à 2 3/4 p. c., sauf les deux derniers jours du mois, durant lesquels on paya jusque 4 p. c.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

Sans se soucier des lendemains qui pourraient être cuisants; sans se souvenir des cruelles leçons de l'expérience et sans se préoccuper des possibilités de rémunération des capitaux qu'elle investit dans ses placements du jour — essentiel et immuable facteur final à considérer pourtant —, la spéculation va toujours de l'avant, et c'est en hausse nouvelle et souvent sensible que nous retrouvons, fin de semaine, la plupart des cours.

Une telle ambiance ne peut évidemment être favorable aux valeurs à revenu fixe, et, dès lors, nos titres de rente marquent le pas, à l'exception toutefois de Kilo-Moto qui, bénéficiant de dispositions favorables, termine à 684, après avoir atteint 714 au plus haut, contre 644.

Aux banques et aux entreprises immobilières, généralement fermes, la part de réserve Société Générale accentue sa récente avance et décroche le cours de 19000, tandis que la fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient reconquiert à 14200 (contre 13200) le terrain qu'elle avait perdu la semaine précédente.

Dans le mouvement de hausse générale, les chemins de fer se taillent une large part, et nous voyons, à côté des privilégiées Chemins de fer belges, qui s'améliorent à 546, contre 535, la capital Chemins de fer et Entreprises coter 3600, contre 2800; la dividende même société, 3500, contre 2400; la fondateur Congo terminer à 30025, après avoir fait au plus haut 33000, contre 24200; la sixième fondateur idem à 5495, contre 3905; la fondateur Chemins de fer Réunis à 13900, après 17000 au plus haut, contre 10725, et la jouissance Welkenraedt à 14000, contre 11475.

Mêmes mouvements aux tramways et trusts, aux gaz et électricités, aux textiles, aux coloniales et aux étrangères, où presque toutes les valeurs seraient à citer. Bornons-nous à signaler: dividende Alexandrie à 2200, contre 1700; cinquième capital Centrale Industrie Electrique à 760, contre 500; cinquième ordinaire même société à 6050, contre 4000; ordinaire Electricité et Traction à 4990, contre 3510; fondateur Sidro à 13000, contre 11275; fondateur Sofina à 76500, contre 53500; Eclairage et Chauffage par le Gaz à 5900, contre 5110; ordinaire Las Palmas à 10800, contre 7300; ordinaire Electricité Sofia à 14000, contre 12250; dividende Graty à 10000, contre 9575; Tissage de Deynze à 1400, contre 1200; fondateur Auxiliaire des Grands-Lacs à 13950, contre 11950; ordinaire Katanga à 34750, contre 73250; fondateur Hallet à 12450, contre 11800; dividende Cairo-Héliopolis à 12750, contre 10850; fondateur Economiques du Nord à 12225, contre 9025; fondateur Mopoli à 35500, contre 31600.

Les métallurgiques, les charbonnages, les zincs, les glaces et les verreries non plus que les industries de la construction, ne participent guère à l'engouement des rubriques ci-dessus citées, et les hausses qu'enregistrent certaines valeurs sont presque toujours du même ordre que les baisses qui affectent certaines autres. Et cependant, n'y a-t-il pas dans ces compartiments, nombre d'affaires de tout premier ordre, à bon rendement régulier, dont les cours actuels devraient attirer l'attention des capitalistes prudents.

Terme.

Le marché du terme n'a pas suivi l'emballement du comptant; exception faite pour les Tramways de Buenos-Ayres, qui clôturent à 786, contre 729 en capital et 715, contre 689 en dividende, les écarts enregistrés dans les deux sens ne sont pas à signaler spécialement.

Le 31 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 compensation	marché
24 mars.....	6,—	6,50	7,50	4,—	4,25	2,75	2,75
25 mars.....	6,—	6,50	7,50	4,125	4,25	2,50	2,50
26 mars.....	6,—	6,50	7,50	4,125	4,25	2,50	2,50
28 mars.....	6,—	6,50	7,50	4,125	4,25	2,50	3,—
29 mars.....	6,—	6,50	7,50	4,125	4,25	2,75	2,75
30 mars.....	6,—	6,50	7,50	4,25	4,375	3,50	3,50

II. — Taux des dépôts en banque.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinzaine	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,—	4,92	—	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 mars.....	D 0,03	D 0,018	D 0,07	D 0,02	D 0,001	D 0,001	pair	pair
25 mars.....	D 0,032	D 0,015	D 0,09	D 0,0175	D 0,0005	D 0,0005	R 0,05	R 0,05
26 mars.....	D 0,031	D 0,0125	D 0,095	D 0,0325	pair	pair	R 0,05	R 0,025
28 mars.....	D 0,028	D 0,014	D 0,09	D 0,035	pair	pair	R 0,05	R 0,025
29 mars.....	D 0,024	D 0,013	D 0,08	D 0,03	D 0,0005	D 0,00025	R 0,05	R 0,025
30 mars.....	D 0,022	D 0,012	D 0,0825	D 0,025	R 0,0015	R 0,0005	R 0,10	R 0,05

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

DATES 1927	Rente belge 3 %, 2 ^e 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
23 mars.....	—	—	—	—	89,—	6,61 %
24 mars.....	57,75	5,09 %	78,50	6,37 %	89,—	6,61 %
25 mars.....	—	—	—	—	89,25	6,59 %
28 mars.....	57,50	5,11 %	78,25	6,39 %	89,25	6,59 %
29 mars.....	—	—	—	—	89,50	6,57 %

(1) Intérêts non compris dans le cours.

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	1913	1926	1927	
	30 décembre	25 mars	17 mars	24 mars
Encaisse :				
Or	249.026	273.863	3.153.764	3.163.519
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.223	2.052.690	2.004.074
Argent, billon et divers.	57.351	91.838	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	1.305.610	2.384.636	2.334.738
Avances sur fonds publics	57.901	446.692	124.501	113.341
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	7.495.066	9.118.135	9.091.246
Comptes Courants particuliers.	88.333	361.234	552.732	549.947
Compte Courant du Trésor	14.541	12.082	77.219	35.942
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	7.868.383	9.748.086	9.677.135
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue	41,36 %	5,03 %	53,41 %	53,40 %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	7,50 %	6,— %	6,— %
Taux des prêts s/ fonds publics.	5,— %	8,50 %	7,50 %	7,50 %

Cours des changes à Bruxelles.

DATES 1927	LONDRES £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 138,77 b.	NEW-YORK cable \$ = 7,19193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 livres = 138, 77 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLÓ 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 cr. = 145,7275 b.	MONTREAL \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl = 138,77 b.	BUDAPEST 100 pengó = 125,79 belgas
24-3	34,045	28,1825	7,195	287,95	138,30	128,7875	33,1375	192,725	137,975	191,70	21,325	7,1855	170,7375	101,05	80,3125	125,40
25-3	34,94625	28,1775	7,195	287,8625	138,45	129,20	32,80	192,725	137,90	191,775	21,325	7,19	170,70	101,10	80,35	125,40
28-3	34,35	28,1825	7,19575	287,90	138,4625	129,70	33,0875	192,75	137,25	191,75	21,32	7,19	170,625	101,20	80,30	125,55
29-3	34,9525	28,185	7,19575	287,875	138,475	130,40	33,05	192,75	137,40	191,75	21,3175	7,19	170,6625	101,20	80,325	125,50
30-3	34,945	28,18	7,19575	287,85	138,45	129,10	32,94	192,80	137,20	191,75	21,335	7,19	170,55	101,30	80,125	125,45

Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	25 mars	17 mars	24 mars
ACTIF				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D ^e)	33.098	146.842	150.736	150.725
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.129	116.106	105.889	105.531
dont } valeurs garanties par l'Etat	11.499	43.585	32.658	30.798
} autres valeurs	35.930	72.521	73.231	74.733
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	141.617	136.706	136.255
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements)	9.421	14.406	19.184	17.397
de Particuliers	42.091	108.378	102.189	104.035
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 %	20,3 %	27,8 %	28,1 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	5,— %	5,— %

Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	26 décembre	25 mars	17 mars	24 mars
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.455	5.879.457	5.889.935	5.889.984
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	1.901.200	1.925.913
Disponibilités et avoir à l'étranger	—	570.049	82.901	80.993
Portefeuille	1.526.383	3.312.198	2.727.769	2.898.018
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.449.571	1.935.801	1.897.278
Avances à l'Etat	203.398	35.200.000	29.100.000	28.300.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.289.000	5.657.000	5.658.000
Comptes courants postaux	—	—	532.053	435.734
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	51.491.819	52.273.350	51.911.606
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	2.833.721	3.916.587	4.523.621
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	10,82 %	10,48 %	10,44 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	6,— %	5,50 %	5,50 %

Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	23 mars	15 mars	23 mars
ACTIF				
Encaisse métallique	1.446.803	1.548.289	1.982.030	1.997.255
Devises étrangères admises dans la couverture des billets	—	483.053	224.143	223.706
Billets d'autres banques	12.765	32.877	19.955	22.946
Portefeuille effets	1.490.749	1.094.466	1.508.990	1.454.547
Avances s/ nantissement	94.473	5.445	19.532	12.774
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	2.513.728	3.143.778	3.003.380
Divers engagements à vue	793.120	963.202	628.720	740.254
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue	42,72 %	44,53 %	52,54 %	53,35 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	8,— %	5,— %	5,— %

Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	22 mars	14 mars	21 mars
ACTIF				
Encaisse métallique.	160.506	455.473	446.711	446.849
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	74.408	98.631	98.666
» s/ l'Etranger	14.300	176.746	146.247	146.400
Avances s/ nantissement	86.026	130.109	130.502	129.873
Compte du Trésor (débit)	9.235	12.525		
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	810.434	795.409	780.217
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	40.171	21.174	27.210
du Trésor (créditeur)	—	—	23.256	31.063
Assignations de banque	1.522	556	294	172
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	53,51 %	53,17 %	53,28 %
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 février	10 février	20 février
ACTIF				
Encaisse métallique	1.202.240	977.619	1.249.859	1.250.175
Portefeuille effets	578.704	4.777.459	5.474.973	5.397.745
Avances sur nantissement	126.063	3.285.657	2.021.498	1.706.398
» à l'État	—	5.377.295	4.229.412	4.229.412
Comptes courants (débiteurs)	82.032	1.051.503	1.425.920	1.417.305
PASSIF				
Billets en circulation	1.764.433	14.085.458	17.799.546 *	17.517.638 *
Comptes courants :				
de particuliers	207.885	1.593.516	2.601.642	2.789.559
du Trésor	158.831	2.461.563	157.159	144.882
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	56,41 %	5,39 %	6,08 %	6,11 %
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	
	24 février	16 février	23 février
ACTIF			
Encaisse métallique	2.916.510	3.158.076	3.141.036
Portefeuille commercial et Bons du Trésor escomptés	540.083	396.470	397.929
PASSIF			
Billets des "Federal Reserve Banks" en circu- lation	1.679.362	1.685.431	1.708.330
Comptes courants	2.262.231	2.342.343	2.214.682
dont			
des Banques associées	2.202.879	2.288.588	2.165.653
du Trésor et des particuliers	59.352	53.755	49.029
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	74,— %	78,4 %	80,1 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	4,— %	4,— %