

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

SOMMAIRE : Le treizième rapport annuel du Federal Reserve Board. — Les méthodes Américaines d'émission d'emprunts. — L'année 1926 en Italie. — La revalorisation de la monnaie Roumaine. — Informations financières. — Informations économiques générales. — Chronique de la concentration. — Statistiques.

**LE TREIZIEME RAPPORT ANNUEL
DU FEDERAL RESERVE BOARD (1).**

Le Federal Reserve Board vient de faire paraître son rapport pour 1926.

Il constate que l'année écoulée fut aux Etats-Unis caractérisée par l'intensité de la production dans tous les domaines, la régularité de la distribution par les voies du commerce, la baisse des prix et l'accroissement de la consommation.

On a également pu enregistrer une augmentation de l'épargne et une diminution du taux de l'intérêt des placements à long terme.

La situation bancaire, en général, a été stable et saine; cependant, on a enregistré la cessation de paiements de 956 banques (dont 796 non affiliées au Système de réserve) dont les dépôts s'élevaient à 285 millions de dollars. En même temps, 148 banques

qui, antérieurement, avaient suspendu leurs paiements, les reprirent.

Les suspensions de paiements se sont surtout produites dans les régions agricoles et douze Etats: Iowa, North Dakota, South Dakota, Minnesota, Missouri, Kansas, Michigan, Texas, Oklahoma, Georgia, South Carolina et Floride, comptent, à eux seuls, 80 p. c. des banques ayant eu des difficultés en 1926. L'analyse de ces faillites prouve que les dernières furent bien la conséquence d'une situation qui existait depuis six ou sept ans et qui a fini par éclater. Une cause très fréquente est, principalement dans les petites agglomérations, le pullulement des banques locales, travaillant avec un capital insuffisant.

Le tableau ci-dessous est tout à fait caractéristique à cet égard.

CAPITAL	Nombre de cessations de paiements	P. c. du total	Villes ayant une population de	Nombre de suspensions	P. c. du total
Moins de 25,000 \$	386	40	Moins de 500 hab.	372	39
25,000 \$	229	24	500 à 999 habit.	204	21
25,001 à 49,999 \$	100	10	1,000 à 1,499 hab.	115	12
50,000 à 99,999 \$	163	17	1,500 à 2,199 hab.	88	9
100,000 à 199,999 \$	46	5	2,500 et plus	177	19
200,000 à 600,000 \$	16	2	—	—	—
Inconnu	16	2	—	—	—
Total	956	100		956	100

(1) Cfr. *Bulletin* n° 8, du 5 août 1926, p. 185.

Le volume des affaires traitées par les petites banques des régions agricoles a diminué au cours des dernières années, par suite de l'extension de l'usage des automobiles, qui a permis à la population de se

rendre dans les établissements de crédit des centres plus importants.

Le tableau ci-dessous montre à nouveau, en faisant état d'autres bases, que les faillites ont atteint les petites banques.

	Nombre de banques ayant suspendu leurs paiements	Capital moyen par banque		Montant moyen des dépôts	
		Banques ayant suspendu leurs paiements (3)	Ensemble des banques au 30-6-26	Banques ayant suspendu leurs paiements	Ensemble des banques au 30-6-26
		\$	\$	\$	\$
Total	956	35.000	116.000	300.000	1.921.000
Banques non affiliées	796	31.000	59.000	272.000	1.083.000
Banques affiliées	160	54.000	231.000	437.000	3.596.000
Banques nationales	125	48.000	177.000	391.000	2.587.000
Banques des Etats(2) ...	35	73.000	540.000	598.000	9.332.000

(1) National Banks: Banques établies selon les lois fédérales.

(2) State Banks: Banques établies selon les lois des Etats particuliers.

(3) Chiffres établis d'après les données obtenables.

Dans les Etats méridionaux, un grand nombre des suspensions de paiements qui ont eu lieu en 1926 a été provoqué par l'avortement du « boom » des terrains en Floride et la faillite d'une institution de crédit qui gérait les fonds d'un grand nombre de correspondants. Le fait caractéristique marquant en 1926 les relations entre les banques de réserve fédérale et les banques centrales de l'étranger, a été le retour de la Belgique au gold exchange standard. « Le 25 octobre 1926, le Gouvernement belge mit à exécution un plan de réforme monétaire qui comprenait la création d'une nouvelle unité monétaire, le « belga », qui se trouve, avec le franc-papier, dans les rapports de 1 à 5, avec la livre dans celui de 35 à 1 et avec le dollar dans celui de 7,20 à 1. Aux termes de la nouvelle loi, la valeur du franc-papier belge a été fixée à 2,78 cents, ou 14,4 p. c. de sa parité-or originale. Pour accomplir cette réforme monétaire, le Gouvernement belge négocia sur les marchés étrangers un prêt de 100.000.000 de dollars et la Banque Nationale de Belgique, pour son propre compte, obtint des ouvertures de crédit de 5 millions de livres sterling d'un groupe de banques d'émission européennes et de la Banque du Japon. A ce sujet, la Federal Reserve Bank de New-York, pour son propre compte ainsi que pour celui des autres banques de réserve désireuses d'y participer, agissant avec l'accord du Federal Reserve Board, acceptait pour une période d'un an, commençant le 25 octobre 1926, d'acheter à la Banque Nationale de Belgique, si cette dernière le désirait, du papier financier de premier ordre répondant aux exigences de la loi fédérale et payable en or, pour un montant ne pouvant en aucun cas dépasser 10 millions de dollars.

» Jusqu'à la fin de l'année aucun effet ne fut offert à la Federal Reserve Bank en exécution de cet engagement. De même la Bank of England ne fit pas usage d'un accord similaire conclu en 1925 et qui vient à expiration en mai 1927. »

« Les prêts gagés sur l'or qui furent consentis par les banques de réserves aux banques centrales de Pologne et de Tchécoslovaquie et qui s'élevaient en 1925 à 10.500.000 dollars, furent entièrement remboursés dans le courant de 1926, tandis que les dépôts des banques centrales étrangères chez les banques de réserve se sont maintenus, suivant une coutume récente qui fait comprendre, dans l'encaisse de certaines banques centrales européennes des devises étrangères. En 1926, comme précédemment, une partie des soldes fut utilisée par les banques de réserve à des placements en acceptations de banque et en valeurs d'Etat à court terme, pour le compte des correspondants étrangers. En outre, la Federal Reserve Bank of New-York a continué à détenir dans ses coffres de l'or appartenant à ces correspondants. »

Dans l'ensemble les mouvements d'or, aux Etats-Unis, furent plus réduits en 1926 qu'en aucune autre année depuis la création du système de réserve fédérale, si l'on en excepte la période de l'embargo sur l'or (1918-1919). En outre, l'origine et la destination des chargements d'or furent différents. Des quantités insignifiantes d'or furent reçues d'Europe, les principaux pays exportateurs de métal jaune vers les Etats-Unis ayant été le Canada, les pays de l'Amérique latine, l'Australie et le Japon. D'autre part, les exportations d'or se sont faites surtout vers l'Allemagne où se poursuivait une

politique de renforcement de l'encaisse de la Reichsbank en rapatriant l'or laissé en dépôt aux Etats-Unis.

Le tableau suivant donne, en milliers de dollars, les mouvements d'or entre les différents continents :

Par 1000 \$	1921	1922	1923	1924	1925	1926
Importation de :						
Europe	516.032	223.218	235.319	220.555	66.105	1.672
Canada	35.856	10.378	49.374	41.496	33.123	82.513
Amérique latine	36.366	20.968	22.671	36.683	12.531	52.882
Asie	68.812	10.677	10.197	15.705	15.083	24.242
Australie	14.014	2.676	32	1.712	2	51.119
Autres pays	19.187	7.253	5.123	3.600	1.429	1.046
Total	691.267	275.170	322.716	319.721	128.273	213.474
Exportations vers :						
Europe	2.671	875	4.280	36.110	83.637	47.573
Canada	2.914	22.162	1.705	3.102	45.656	42.392
Amérique latine	7.124	4.816	5.455	5.442	24.621	14.589
Asie	10.931	8.943	17.189	15.863	81.025	10.697
Australie	—	1	—	—	26.925	—
Autres pays	251	78	352	1.131	776	457
Total	23.891	36.875	28.643	61.648	262.640	115.708
Importations nettes	667.376	238.295	294.073	258.073	—	97.766
Exportations nettes	—	—	—	—	134.367	—

Pendant les quatre années où les importations d'or ont été les plus importantes (1921-1924), la plupart des importations étaient en provenance d'Europe, consistant en partie de la réexpédition, de Londres, d'or provenant des mines de l'Afrique du Sud et en partie de l'exportation des réserves d'or de la Russie et de l'Allemagne. Depuis la fin de 1924, par suite de la restauration monétaire en Allemagne et de la mise en vigueur du plan Dawes, ce pays a entrepris de reconstituer ses réserves d'or, ce qui explique les sorties de métal précieux des Etats-Unis à destination du Reich.

La cessation virtuelle des importations d'or d'Europe en 1926, suivant des années de fortes importations, est due, en ordre principal, au retour de situations monétaires et financières stables en Europe, à la liberté des capitaux en résultant, et au désir des capitalistes

américains d'absorber d'importants emprunts étrangers, publics et privés. Une partie du produit de ces emprunts a été maintenue sous forme de dépôts à New-York ou employée dans cette ville à des emprunts à court terme. Ces soldes en dollars ont été constitués à la fois par des établissements privés et par des banques centrales comme on l'a vu précédemment.

Ces dépôts en dollars, des banques centrales, soit qu'ils servent à des placements ou qu'ils soient conservés tels quels, sont à vue et immédiatement exigibles. Leur retrait total ou partiel en or aurait une répercussion rapide sur les banques de réserve qui sont les seules à détenir des stocks d'or de quelque importance. Par conséquent, l'existence de ces dépôts étrangers constitue un des éléments de la politique de crédit du système de la réserve fédérale.

LES METHODES AMERICAINES

D'EMISSION D'EMPRUNTS.

Au cours du développement rapide pris pendant et après la guerre par les émissions d'obligations, sont nés en Amérique des usages qui diffèrent essentiellement des méthodes européennes, et qui cherchent à combler les lacunes d'organisation dans l'économie bancaire des Etats-Unis.

Comment s'effectue le placement d'un emprunt à New-York ?

La maison d'émission fonde habituellement un consortium de cession, dénommé *purchasing syndicate* ou

purchasing group. Il se compose de plusieurs grandes firmes, qui s'efforcent généralement de céder l'entière part de l'emprunt à un deuxième consortium, le *selling syndicate*; les membres de celui-ci, les *dealers*, paient actuellement 1 p. c. de plus que le *purchasing syndicate* (antérieurement, la marge était plus considérable).

Jusqu'ici, le système se rapproche du procédé allemand, qui comporte un consortium de cession et un certain nombre de personnes qui, moyennant commis-

sion, se chargent du placement des titres. En Allemagne, cependant, le consortium de cession prend au placement une part plus grande et plus directe qu'aux États-Unis, où les maisons d'émission, excepté quelques-unes, ne disposent pas d'une organisation comparable à celle des grandes banques allemandes.

Le *selling syndicate* cède les titres au public à 2,3 p. c. plus cher qu'il les a achetés (récemment, cet écart atteignait encore 4 1/2 p. c.).

Entre le *purchasing syndicate* et le *selling syndicate* se trouve le *banking group* ou *wholesale syndicate*, composé de gros capitalistes qui perçoivent une commission spéciale à charge du *purchasing syndicate* et donnent leur garantie pour un montant déterminé comme *underwriters*.

Lorsque les *dealers* ne placent pas eux-mêmes dans le public — ce qui est presque toujours le cas — ils s'adressent aux *salesmen*, qui pratiquent une espèce de colportage, jouent le rôle de démarcheurs, et auxquels ils abandonnent 30 à 50 p. c. de leur commission. Ce démarchage a pris une certaine importance pendant la guerre avec le placement des *Liberty bonds*, et constitue la partie la plus originale du placement des obligations aux États-Unis; il était difficile de l'éviter, car il s'agissait d'attirer l'attention du public américain à l'aide d'une propagande particulièrement dispendieuse. Le public ne s'occupe pas lui-même, chez son banquier, des valeurs de placement, comme le fait le petit épargnant européen; cette situation pourra se modifier à la longue et déjà l'intérêt que prennent les petits capitalistes américains au marché des obligations paraît devenir plus actif.

Les frais d'émission atteignent fréquemment 10 p. c. du montant de l'emprunt. Souvent, ils sont répartis entre les trois groupes. Outre les frais d'annonce, de propagande, etc., interviennent le voyage en Europe en vue de mener les négociations, les *legal expenses*, l'approbation éventuelle par la législation américaine. Il n'est pas rare que les frais soient tellement élevés que la rentabilité de l'affaire n'est appréciable que pour la maison de banque qui, en plus de sa commission comme membre du *selling syndicate*, s'est assurée celle du *banking group*, ou bien possède assez de capital pour prendre une part de responsabilité dans le *purchasing group*, d'autant plus que beaucoup de maisons d'émission, en considération de la modicité de leur bénéfice et du grand nombre de *dealers* qui se présentent, fixent pour le *selling syndicate* une marge assez restreinte.

Afin d'illustrer la répartition des bénéfices, il est intéressant de citer un exemple précis. Une banque a conclu avec une entreprise industrielle l'émission d'un emprunt obligations. Le *purchasing syndicate* constitué a pris ferme l'emprunt, à 95 p. c. La firme principale du consortium réservera pour sa propre clientèle une partie d'autant plus importante que la demande prévue est plus forte. Si les perspectives pour le placement sont favorables, la banque principale trouvera superflu de constituer un *banking*

group; dans le cas contraire, le *purchasing group* s'assurera autant que possible la garantie du *banking group*, et s'efforcera de céder le tout au *selling syndicate*. Si le cours de 96 p. c. est appliqué au *banking group*, le prix de cession au *selling syndicate* correspondra à 96 1/2 p. c. environ. En tenant compte de la marge habituelle de 2 1/2 p. c. accordée aux *dealers*, le prix d'émission dans le public sera porté à 99 p. c.

Les maisons contractant avec l'Europe réalisent, d'après l'exemple, un bénéfice de 1 1/2 p. c. de la part cédée aux membres du *selling syndicate* — 4 p. c. brut moins la commission allouée aux *salesmen*. S'il intervient un *banking group*, leur bénéfice sera réduit à 1 p. c., la marge entre le *purchasing syndicate price* et le *selling syndicate price* étant de 1 1/2 p. c.; mais ils sont assurés de pouvoir répartir au prorata des quotes, entre les membres du *banking syndicate*, le restant de l'emprunt non placé dans le *selling syndicate*.

Les maisons d'émission sont très difficiles quant à la composition du *selling syndicat*. Elles exigent la stricte observation des clauses insérées au *syndicate agreement*, parmi lesquelles l'obligation de bloquer les titres pendant plusieurs mois joue un rôle prépondérant. Les grandes maisons rayent radicalement de la liste de leurs collaborateurs futurs les banques incapables d'empêcher un retour des titres avant l'expiration du délai fixé. En outre, l'accord contient souvent des précisions relatives à la commission maximum que peuvent consentir les membres du *selling syndicate* aux petites firmes de placement, aux caisses d'épargne et aux grandes banques dépourvues de *bond department*.

D'après ce qui vient d'être exposé, on se rend compte qu'il faut apporter certaines réserves dans l'appréciation des renseignements qui nous viennent d'Amérique, relativement à la réussite d'un emprunt. Des informations telles que *tremendously oversubscribed*, etc., signifient le plus souvent que le *purchasing syndicate* a réussi à placer 100 p. c. de l'emprunt auprès du *selling syndicate*; quant au succès de l'émission auprès du public, on n'en sait rien. Il est même arrivé que la demande du *selling syndicate* était notablement plus élevée que le montant de l'emprunt et que, aussitôt après, le placement auprès de la clientèle paraissait fort difficile sans le concours d'une petite réduction.

La complexité du système américain présente l'avantage de la division des risques. D'autre part, la multiplicité des intermédiaires occasionne un écart considérable entre le prix de cession et le cours de vente, et fait disparaître l'avantage d'un crédit à bon marché. Afin que cet écart ne mène le public à des conclusions fausses quant au bénéfice des maisons d'émission, celles-ci s'efforcent généralement de tenir secret le prix de cession aussi longtemps que la chose est possible.

Les emprunts conclus en Amérique reviennent relativement plus cher aux entreprises européennes, ce qui

favorise les maisons concurrentes, mieux développées au point de vue de l'organisation, des Etats européens. Déjà, il apparaît clairement que les taux d'intérêt s'abaissent graduellement dans les pays d'Europe, au fur et à mesure que ceux-ci rétablissent leurs finances. Si la guérison de l'Europe se poursuit, il se pourrait que les émissions américaines jouissent bientôt d'une faveur moindre. La grande liquidité du

marché du capital, aux Etats-Unis, pourrait alors obliger les maisons d'émission à procéder à une réorganisation de leurs méthodes de placement; il y a lieu d'enregistrer déjà un certain progrès, puisque l'écart entre le prix de cession et le cours d'émission était encore de 6 à 8 p. c. jusqu'au milieu de l'année 1926.

L'ANNEE 1926 EN ITALIE.

EXTRAITS DU RAPPORT ANNUEL

DU CREDITO ITALIANO.

Le Conseil d'administration du Credito Italiano vient de publier son rapport annuel: nous en extrayons quelques passages intéressants concernant la situation générale de l'Italie.

1. Le rythme de la circulation.

« Ce fut pour l'Italie un élément de force que tous les groupes économiques se soient soumis avec discipline aux ordres du chef du gouvernement, parce qu'ils savaient que lui seul pouvait mesurer la portée des sacrifices et les adapter aux exigences des grandes destinées nationales. Parmi ces catégories ne figurent pas en dernier lieu les banques, qui, à l'exception des services fiscaux, ont été appelées plus que tous autres à concourir aux opérations de consolidation des bons ordinaires du Trésor, c'est-à-dire à l'élimination de toute menace pour la Trésorerie et de toute expansion involontaire de la circulation. Le magnifique succès de l'emprunt du lecteur doit avoir donné de l'élasticité à la Trésorerie, tandis que s'accroissait une politique de déflation.

» Encore récemment, le gouvernement a répété des paroles d'admonestation à l'égard des déductions alarmistes que certains veulent en tirer. Le gouvernement a déclaré vouloir tenir compte de tous les éléments et de toutes les nécessités de la vie économique dans sa politique monétaire, qui aspire à une hausse de la devise italienne; la revalorisation sera proportionnelle aux progrès économiques du pays et ne les contrariera pas. Il est évident qu'une amélioration de la lire, qui

peut contribuer au cours des années à une augmentation de la richesse et au développement démographique du pays, ne doit cependant pas provoquer des perturbations de l'activité productrice; un rythme accéléré de hausse produirait une crise accentuée que personne ne peut désirer. »

Dans l'énoncé de sa politique monétaire, le gouvernement a tracé quelques lignes sûres et précises, qui indiquent son opposition à toute inflation. Etant donné l'importance que la vélocité de la circulation a sur son fonctionnement, un programme sévère peut être entrepris et poursuivi sans dommage, parce qu'en même temps qu'elle, diminueront toutes les autres forces agissantes du continuel mouvement de l'argent et qui se concrétisent, soit dans la diffusion des substituts de la monnaie (chèques, effets, chèques circulaires, virements postaux, compensation), soit dans l'influence psychologique qui accompagne une politique toujours adéquate et élastique de la distribution du crédit. D'ailleurs, en ce qui concerne spécialement la circulation fiduciaire, les résultats obtenus sont remarquables, si l'on songe qu'en 1913, la circulation était de 78 lires par habitant et que, compte tenu de la modification du niveau des prix, elle se monte fin 1926 à moins de 69 lires-or, après avoir atteint 131 lires-or en 1919. Au chiffre actuel de 69 lires-or par habitant en Italie s'opposent celui de la Suisse (150), de la Belgique (156) et de la France (180). C'est ce qui résulte du tableau suivant:

	Italie	France	Belgique	Suisse
a) Circulation par habitant : en 1913	78,17	145,79	143,74	83,67
en 1919	479,21	950,66	641,40	266,6
en 1926	487,87	1.298,5	1.145,—	221,5
b) Niveau général des prix : en 1913	100,—	100,—	100,—	100,—
en 1919	365,8	356,2	366,—	191,2
en 1926	708,3	718,—	733,—	147,—
c) Valeur effective de la circulation par habitant en francs-or d'avant-guerre : en 1913	78,17	145,79	143,740	83,67
en 1919	131,01	266,8	175,24	139,36
en 1926	68,87	180,85	156,20	150,68
Différence entre 1913 et 1926	— 9,30	+ 35,06	+ 12,46	+ 67,01
En %	— 12 %	+ 24 %	+ 8,7 %	+ 80 %

2. La balance des paiements internationaux.

Au cours du premier et du second semestre, celle-ci présente, en 1926, des aspects diamétralement opposés. Les répercussions psychologiques de la chute du franc français ont provoqué, pendant les premiers mois de l'année, une tendance prononcée à augmenter les stocks de matières premières au delà des besoins courants et à laisser à l'étranger une partie du produit des exportations, tandis que les disponibilités liquides des éléments les plus suggestionnables de la population se transformaient en bien des cas en valeurs étrangères, malgré l'application rigoureuse du contrôle des changes. C'est à raison de ces courants monétaires exceptionnels que la balance des paiements fut, pendant les sept premiers mois de l'année, caractérisée par une demande de devises excédant l'offre. Depuis le discours de Pesaro, la psychologie monétaire de la nation a fait volte-face et des courants inverses se manifestent. Les fortes importations des mois précédents contrarièrent sensiblement le mouvement d'introduction des marchandises, tandis que les exportations, favorisées par une période de changes propices, purent s'élever rapidement pendant la seconde partie de l'année. En même temps, sous la pression du resserrement des crédits, rentraient en Italie divers capitaux circulants de caractère commercial qui avaient précédemment été transformés en valeurs étrangères. A la fin de l'année, ces flux et reflux monétaires exceptionnels peuvent être considérés comme terminés et la balance des paiements, dans la mesure où elle dépend du mouvement commercial devra, d'une manière générale, se conformer, en 1927, au nouveau niveau des prix, mais devra tenir notamment compte, parmi les facteurs exceptionnels, des opérations de placement de titres italiens à l'étranger.

Pour l'ensemble de l'année 1926, le ministre Volpi évaluait à un peu plus de 7 milliards le déficit de la balance commerciale (soit une amélioration de plus de 700 millions par rapport à 1925), couvert par les entrées invisibles qui suivent: remises des émigrants, environ 2.900 millions; dépenses des étrangers en Italie, environ 2.850 millions; recettes de la navigation, environ 1 milliard; soit un total de 6.700 millions. A ce chiffre viennent s'ajouter les rentrées de fonds provenant des émissions d'emprunts à l'étranger et des financements par l'étranger; pour la seule industrie hydroélectrique, le ministre des finances évalue ces rentrées à environ 50 millions de dollars, ou plus d'un milliard de liras, tandis que l'association électrotechnique évalue la valeur des nouvelles installations faites pendant cette année à plus du double.

LA REVALORISATION

DE LA MONNAIE ROUMAINE.

Ceux qui lisent encore avec quelque attention la cote des changes étrangers n'auront pas manqué d'être frappés par la hausse du leu depuis dix mois.

En ce court espace de temps, la monnaie roumaine a presque doublé de valeur. On pourra se rendre compte de la régularité avec laquelle s'est poursuivie cette revalorisation par le tableau ci-dessous donnant, au 15 de chaque mois, la cotation de la devise roumaine à Londres:

15 mai 1926	1.312,50
15 juin 1926	1.137,50
15 juillet 1926	1.060,—
15 août 1926	1.045,—
15 septembre 1926	962,50
15 octobre 1926	917,50
15 novembre 1926	892,50
15 décembre 1926	937,50
15 janvier 1927	906,50
15 février 1927	844,50
15 mars 1927	806,50
31 mars 1927	765,—

Où faut-il rechercher la cause de ce redressement d'autant plus remarquable que le leu était resté relativement stable pendant les années 1923, 1924 et 1925?

Disons tout de suite que ce n'est ni dans la situation, d'ailleurs bonne, de la Banque Nationale de Roumanie, ni dans celle des finances publiques que nous trouverons l'explication recherchée. Bien entendu, nous ne sous-évaluons nullement la valeur et l'efficacité des efforts faits et de la politique poursuivie par les dirigeants de l'Institut d'émission et les membres du gouvernement. Ils ont largement aidé à préparer le terrain et si la hausse, déterminée par une cause extrinsèque à leur action, peut être maintenue et consolidée, ce ne sera que parce qu'ils ont assaini la situation monétaire et financière par un lent et pénible travail.

Dans un précédent article, paru ici l'année dernière (1), nous avons exposé dans le détail, les étapes du redressement économique et financier du pays poursuivi avec opiniâtreté à travers des difficultés énormes.

Nous avons montré notamment qu'après une période d'inflation pour compte de l'Etat, qui avait atteint son maximum au 31 décembre 1921, il n'avait plus été émis de billets nouveaux autres que ceux nécessités à raison du relèvement économique de la nation, par l'accroissement du commerce. Bien plus, un certain effort de déflation avait été entrepris, le Trésor ayant remboursé une partie des avances qui lui avaient été consenties par la Banque. Des dispositions spéciales ont même été prises pour éteindre progressivement la dette de l'Etat. Par des conventions conclues dans le courant de 1925, le gouvernement a prorogé pour trente ans le privilège de la Banque Nationale. D'autre part, il s'est engagé à opérer l'extinction de sa dette — environ 11 milliards — par des paiements annuels, échelonnés sur quinze ans.

Ces avances — en 1921 et actuellement — se décomposent comme suit:

(1) *Bulletin* n° 13, du 9 septembre 1926, p. 301.

	31-12-1921	7-3-1927
	(millions)	
Avance statutaire (1901) . . .	8	8
Avance pour les besoins du Trésor	5.281	3.652
Avance pour l'unification monétaire	7.074	7.025
Total	12,363	10.685

Aux mêmes dates, la circulation des billets et les comptes courants s'inscrivaient à :

	31-12-1921	7-3-1927
	(millions)	
Billets en circulation	13.709	20.996
Comptes courants	1.811	826
Ensemble des engagements à vue	15.520	21.822

La circulation a donc assez notablement augmenté mais la proportion des engagements à vue de la Banque garantis par des bons du Trésor représentatifs d'avances à l'Etat s'abaisse de 79 p. c. à 49 p. c.

On s'étonnera peut-être, ayant lu ces chiffres, d'appendre que dans les milieux d'affaires roumains on se plaint vivement du manque de capitaux circulants et que l'on accuse la Banque Nationale de poursuivre une politique de restriction des crédits trop rigoureuse. C'est que la hausse du leu n'a pas eu d'effet sur le niveau des prix. L'indice des prix de gros qui, en mai 1926, au moment où il fallait 1,312 lei pour acheter une livre sterling, était à 3.300, était encore établi à 3.242 en janvier 1927, alors que l'on cotait à Londres 906,50 lei pour une livre. Pendant la même période, les indices des prix de détail et du coût de la vie se sont légèrement élevés, passant respectivement de 3.439 à 3.795 et de 3.370 à 3.661.

La raison que l'on donne à cette apparente anomalie est l'influence qu'auraient les impôts trop lourds sur toute une série d'articles de première nécessité et aussi que le manque de capitaux qui empêche de produire dans de bonnes conditions.

Ce qui est certain, toutefois, c'est que le maintien du niveau élevé des prix fait obstacle pour le moment à une réduction des moyens de paiement, une déflation monétaire, ayant pour objet un abaissement du coût de la vie, devant entraîner le pays dans une crise que la situation actuelle des industries rendrait bien dangereuse.

Ce n'est donc pas la situation de l'Institut d'émission qui explique la hausse rapide du leu. La politique que les dirigeants de la Banque ont été obligés de suivre en raison des conditions économiques pour-

rait tout au plus expliquer un statu quo du change.

La position financière de l'Etat s'est, elle, fort améliorée depuis quelques années, le ministre des finances établissant impitoyablement ses évaluations de dépenses d'après ses recettes et non, comme on le fait dans nombre de pays, en s'efforçant de proportionner les recettes aux dépenses.

Dans le projet de budget pour 1927, les recettes ont été prévues pour 33.390 millions et les dépenses pour 32.688 millions, laissant donc un excédent de 702 millions de lei.

La dette roumaine consolidée s'élevait, fin 1926, à 20.200 millions. Il faut y ajouter la dette envers la Banque Nationale, de 11 milliards. La dette extérieure était de 345 millions de dollars, non compris certaines dettes interalliées, la part de l'ancienne dette austro-hongroise et la dette de rachat des chemins de fer. Au total, les charges de la dette roumaine sont inscrites dans le projet de budget pour 1927 pour 5.956 millions. Elles ne représentent donc qu'un peu plus d'un sixième de l'ensemble des crédits budgétaires.

Au sujet des dettes, le ministre des Finances a déclaré :

« A l'heure actuelle, on peut dire que la plus grande partie des charges résultant de la guerre, ainsi que celles qui nous ont été imposées par les traités de paix, sont désormais arrangées. En dehors de quelques autres questions de moindre importance, il ne nous reste plus à régler que notre dette de guerre envers la France et le rachat de la ligne ferrée Lemberg-Cernantzi-Jassy. Avec le règlement de ces dettes, la Roumanie aura rempli toutes ses obligations. »

On trouve donc ici déjà un facteur favorable qui peut, sinon justifier à lui seul l'amélioration des cours du change, du moins étayer solidement la revalorisation.

C'est dans le mouvement du commerce extérieur de la Roumanie qu'il faut rechercher la cause du relèvement du leu.

Si la balance commerciale avait été déficitaire en 1925 et pendant les trois premiers mois de 1926, elle est devenue depuis largement créditrice.

Les exportations et les importations ont progressé d'un pas inégal depuis 1919.

ANNÉES	Importat.	Exportat.	Balance
	(En millions de lei)		
1919	3.762	104	— 3.658
1920	6.980	3.448	— 3.532
1921	12.145	8.263	— 3.882
1922	12.325	14.039	+ 1.714
1923	19.516	24.594	+ 5.078
1924	26.192	27.824	+ 1.632
1925	30.098	29.025	— 1.073
1926	34.101	38.011	+ 3.910

Les déficits constatés de 1919 à 1921 résultent de l'obligation où s'est trouvée la Roumanie, pillée et dévastée par l'ennemi, de restaurer son outillage et de reconstituer ses approvisionnements. Elle avait de grands besoins alors qu'elle se trouvait en état de moindre production par suite des dommages subis.

A partir de 1922, la balance devient créditrice, avec une défaillance pourtant en 1925. Depuis 1924, les importations grossissent plus vite que les exportations et ce mouvement se poursuit jusqu'au début de 1926. Les effets s'en firent sentir sur les changes. Alors que l'on cotait à Londres, le 31 mars 1924, entre 835 et 850 lei pour une livre sterling, les cours s'élevèrent entre 1.017 et 1.025 le 31 mars 1925 et 1.175 et 1.185 le 31 mars 1926.

Heureusement, un revirement se produisit qui se traduisit dans son ensemble, en 1926, par l'important excédent d'exportation de 3.910 millions de lei que nous venons de signaler.

On sait que les principales exportations de la Roumanie sont les produits agricoles, le bois et le pétrole.

L'année 1926 a été bonne au point de vue agricole, encore que des pluies excessives pendant l'été aient réduit quelque peu le rendement des récoltes et que les exportations n'aient été que partiellement profitables en raison d'une baisse des prix qui a été, à l'exportation, d'un quart pour le blé et d'un tiers pour le maïs.

Voici quelle a été la production des céréales, en 1926, par comparaison avec les deux années précédentes :

	1924	1925	1926
	(En milliers de quintaux)		
Blé	19.165	28.506	30.445
Seigle	1.515	2.031	2.910
Orge	6.697	10.193	16.633
Avoine	6.098	7.401	11.604
Maïs	39.489	41.591	51.657

En même temps que se développe la production agricole, on peut noter un notable accroissement de la production pétrolière :

1913	1.885.000 tonnes
1924	1.851.303 tonnes
1925	2.317.000 tonnes
1926	3.241.000 tonnes

On attribue l'augmentation de production de 924.000 tonnes enregistrée en 1926 à la quantité de nouveaux capitaux engagés dans l'industrie du pétrole, à la répartition d'une partie des terrains fort riches appartenant à l'Etat et à l'adoption de méthodes de forages modernes et rapides.

Les exportations de produits pétroliers ont atteint 1.493.000 tonnes en 1926 contre 789.000 tonnes l'année précédente. Ici non plus, les prix de vente n'ont pas

été très favorables, une baisse importante étant survenue sur le marché international pendant la seconde moitié de l'année.

On peut dire que d'une façon générale le commerce et l'industrie, bien qu'ils aient notablement progressé l'an dernier, n'ont pas été particulièrement favorisés par les circonstances et que, notamment l'instabilité du change et la pénurie de capitaux ont été de sérieux obstacles à leur expansion. Aussi, des plaintes nombreuses se sont-elles élevées et, au début du mois de mars, la Fédération des Industriels roumains a-t-elle adressé au ministre des Finances une délégation pour attirer son attention sur les conséquences que pourrait avoir pour l'économie nationale une hausse trop poussée et trop rapide du lei.

Le pays aurait besoin aussi du concours de capitaux étrangers pour développer et améliorer l'outillage et particulièrement pour développer les moyens de transport et pour opérer la stabilisation effective de la monnaie aux environs des cours actuellement atteints.

Dans l'exposé général du budget pour 1927, le ministre des Finances a signalé que les questions du change et de l'aide financière de l'étranger sont parmi les premières qui occupent le gouvernement. « Le problème monétaire, chez nous, a-t-il dit, attend sa solution. Le capital dont notre vie économique a tant besoin ne pourra venir qu'après ou conjointement à la solution de la question du change. Nous avons la ferme conviction que c'est là, pourrions-nous dire, le seul obstacle. L'Etat a fait la preuve qu'il veut et peut tenir les engagements qu'il a pris et qu'il dispose d'importantes réserves, de ressources réelles et certaines pour garantir les capitaux dont il a besoin. La vie économique de même : en ce qui concerne la solution du problème, une unité de vues, en faveur de la stabilisation, semble s'être établie déjà parmi nous. Reste la partie la plus difficile et qui ne dépend pas de nous : la préparation et les moyens de réalisation. »

M. Burillanco, gouverneur de la Banque Nationale de Roumanie, s'est rendu récemment à Londres où, croit-on, il allait chercher des appuis et peut-être une promesse d'emprunt dont le produit devrait servir à assurer la stabilité de la monnaie roumaine. Interviewé par un correspondant du *Financial Times*, il a déclaré que la hausse du lei a peut-être été un peu trop rapide, mais que le gouvernement est d'accord avec la Banque Nationale pour laisser le lei se fixer à son niveau naturel et ne pas s'opposer au mouvement actuel. En même temps, on s'efforce, a-t-il dit, de pallier, dans la mesure du possible, aux conséquences économiques qu'entraîne ce rajustement. Imitant la politique de la Banque de France, la Banque Nationale de Roumanie achète des devises étrangères, lorsque la hausse du lei paraît excessive. Mais elle est gênée à ce point de vue par la limitation de la circulation des billets, fixée à 21 milliards. Si la Roumanie pouvait obtenir un emprunt extérieur et rembourser la dette de l'Etat à la Banque, celle-ci pourrait, dès maintenant, assurer la stabilité de fait de la monnaie.

Ces déclarations du ministre des Finances et du gouverneur de la Banque Nationale, faites à peu d'intervalle, doivent-elles faire prévoir une prochaine opération de stabilisation? Elle reste en tous cas

subordonnée à la conclusion d'un emprunt étranger et rien ne fait encore prévoir quand, ni dans quelles conditions, ni pour quel montant il pourrait être conclu.

INFORMATIONS FINANCIÈRES

L'ACTIVITE DES BANQUES ANGLAISES A L'ETRANGER.

Le 28 mars s'est tenue l'assemblée générale de la « British Oversea's Banks' Association ». Cette organisation a été fondée, il y a quelques années, dans le but de créer un lien entre les banques anglaises opérant à l'étranger. Sur son instigation eurent lieu à Sydney les pourparlers entre Sir Ernest Harvey, de la Banque d'Angleterre, et les dirigeants de Commonwealth Bank, en vue d'instituer une banque centrale qui fixerait le taux d'escompte en banque et organiserait un marché des changes (1).

Le président de l'Association estime que la collaboration entre la Banque d'Angleterre et les Dominions doit se resserrer davantage, afin de renforcer la position monétaire du Royaume-Uni et le marché de l'or de Londres. Le fait que certaines banques centrales des Dominions, principalement en Afrique australe, consacrent une grande partie de leur activité à des

affaires commerciales ordinaires constituerait un danger.

Les banques londoniennes se consacrent de plus en plus au financement du commerce extérieur; il est à craindre que la multiplicité des crédits accordés à l'étranger porte préjudice au marché de l'escompte de Londres.

LES EMISSIONS ALLEMANDES

EN JANVIER ET FEVRIER 1927 (1)

Le nombre de sociétés par actions constituées en février 1926 marque une régression sur celui du mois précédent. Par contre, les augmentations de capital ont été importantes.

On trouvera ci-dessous, selon le *Frankfurter Zeitung*, les augmentations de capital et les constitutions de sociétés anonymes pour chaque catégorie d'industries en particulier:

BRANCHE D'INDUSTRIE	Augmentation de capital				Sociétés nouvelles			
	Nombre de sociétés		Capital nominal en 1,000 marks-or		Nombre de sociétés		Capital nominal en 1,000 marks-or	
	Janv.	Févr.	Janv.	Févr.	Janv.	Févr.	Janv.	Févr.
Banques	6	22	47.000	50.678	2	1	100	100
Sociétés d'assurances	—	—	—	—	—	—	—	—
Métallurgie et mécanique	4	5	2.485	15.654	—	2	—	2.500
Mines et charbonnages	2	2	59.800	200	—	—	—	—
Industrie chimique	—	1	—	8.100	3	1	2.600	100
Gaz et électricité	2	1	960	1.200	—	1	—	1.000
Industrie textile	3	4	4.100	18.300	4	1	2.750	50
Alimentation	3	1	1.483	2.600	1	2	1.000	500
Poterie, céramique	3	4	3.200	1.370	—	—	—	—
Papeteries	1	—	25	—	—	—	—	—
Construction	3	5	3.300	6.685	5	2	580	250
Transport	1	5	10.333	3.607	—	—	—	—
Cuir et caoutchouc	2	1	1.200	310	—	—	—	—
Divers	4	11	484	6.177	6	4	5.400	1.750
Total	34	61	134.370 (3)	114.881	21	14	12.430	6.550

(1) Cfr. *Bulletin* n° 9, du 5 mars 1927, p. 224.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 3, du 22 janvier 1927, p. 65.

Il s'est constitué en février 1927 42 sociétés à responsabilité illimitée et 142 sociétés à responsabilité limitée (en février 1926: respectivement 20 et 139), à savoir:

	A responsabil. illimitée	A responsabil. limitée
Coopératives de crédit .	17	9
Coopératives de consommation	—	2
Sociétés diverses	25	131

LES EMISSIONS EN GRANDE-BRETAGNE

PENDANT LE TRIMESTRE ECOULE.

The Economist, du 2 avril 1927, publie son relevé trimestriel des émissions de capital en Grande-Bretagne pour la période janvier-mars 1927. Les émissions ont porté sur 144,8 millions de livres sterling dont 69 millions de livres sterling pour l'emprunt consolidé 4 1/2 p. c.

Le tableau suivant permet de comparer les émissions au cours des premiers trimestres d'un certain nombre d'années (en millions de livres sterling):

	Premier trimestre		Année entière	
	Gouvernement britannique	Total	Gouvernement britannique	Total
1912	—	48.0	—	210.9
1913	—	50.3	—	196.5
1914	—	97.6	332.5	512.5
1920	7.5	135.1	37.5	367.5
1921	17.0	63.4	202.3	389.0
1922	211.9	286.2	369.6	573.7
1923	43.8	86.3	77.5	271.4
1924	1.3	36.0	13.7	209.3
1925	4.6	47.6	45.6	232.2
1926	5.4	75.0	4.6	230.7
1927	68.2	144.8	—	—

Le tableau ci-dessous divise les émissions suivant la nature des emprunts (en millions de livres sterling):

	Total	Gouvernement britannique	Gouvernements étrangers et colon.	Sociétés britanniques colon. et étrang.	Chemins de fer étrang.	Sociétés minières finan- cières et d'explo- ration	Caout- chouc et pétrole	Solde
Total année 1919	1.017,4	805,8	14,8	2,9	—	15,3	18,3	160,3
Total année 1920	367,5	37,6	12,0	46,5	1,1	10,3	18,9	241,1
Total année 1921	389,0	202,8	79,5	23,9	0,6	2,4	16,9	62,9
Total année 1922	573,7	369,7	72,9	20,0	14,8	9,4	17,4	69,5
Total année 1923	271,4	77,7	95,8	4,8	5,4	15,5	7,7	63,5
Total année 1924	209,3	13,7	90,6	18,8	1,0	12,7	2,3	70,2
1925, 1 ^{er} trimestre	47,6	4,6	0,8	5,9	0,9	4,6	1,5	29,3
1925, 2 ^e trimestre	64,4	2,2	13,0	12,4	—	5,1	2,2	29,5
1925, 3 ^e trimestre	48,4	31,1	5,0	0,4	—	1,2	1,4	9,3
1925, 4 ^e trimestre	71,8	7,7	11,9	6,6	2,9	7,1	11,0	21,6
Total année 1925	232,2	45,6	30,7	25,3	3,8	18,0	19,1	89,7
1926, 1 ^{er} trimestre	75,0	5,5	16,9	16,1	1,5	3,9	2,0	29,1
1926, 2 ^e trimestre	45,7	2,1	18,7	10,6	1,7	4,0	1,3	7,3
1926, 3 ^e trimestre	34,2	Dr.1,5	9,6	7,5	—	4,3	1,5	12,8
1926, 4 ^e trimestre	75,8	Dr.1,4	9,4	15,0	5,0	14,7	1,4	31,75
Total année 1926	230,7	4,7	54,6	49,2	8,2	26,9	6,2	80,9
1927, 1 ^{er} trimestre	144,8	68,2	5,4	17,4	1,5	8,1	4,8	39,4

Au cours du premier trimestre, aucun gouvernement étranger n'a émis d'emprunt à Londres. Le consortium de crédit italien seul a lancé une émission ayant la garantie de son gouvernement. Parmi les Dominions

et Colonies on ne constate que les emprunts de Nigérie et de l'Australie du Sud.

Le tableau ci-dessous donne une analyse des émissions par catégories détaillées :

	Total pour le premier trimestre des années			
	1924	1925	1926	1927
	£	£	£	£
Emprunts du gouvernement britannique . . .	1.300.000	4.600.000	5.455.100	68.253.800
Emprunts des gouvernements coloniaux . . .	4.900.000	822.000	8.134.000	5.380.600
Emprunts des gouvernements étrangers . . .	14.240.000	—	8.800.500	—
Municipalités et comtés britanniques	780.000	5.615.000	15.707.500	16.113.700
Municipalités coloniales	321.300	250.000	388.000	1.331.500
Municipalités étrangères	2.412.500	—	—	—
Chemins de fer britanniques	—	11.514.000	—	4.750.000
Chemins de fer coloniaux	—	1.681.200	—	6.842.600
Chemins de fer étrangers	—	875.000	1.500.000	1.487.500
Mines d'Australasie	—	—	—	—
Mines sud-africaines	150.000	—	—	50.000
Autres mines	1.787.000	1.701.800	489.400	1.425.000
Explorations, trusts financiers et de placem. . .	1.550.200	2.934.500	3.422.500	6.661.700
Brasseries et distilleries	81.000	—	20.000	261.000
Marchands, importateurs, etc.	—	—	126.500	593.100
Magasins et commerce	—	60.000	2.060.600	2.35J.000
Opérations financières	29.800	1.688.400	620.000	670.000
Caoutchouc	152.100	863.300	2.028.000	822.400
Pétrole	142.100	670.000	—	3.985.400
Fer, charbon, acier et mécanique	992.500	2.635.100	4.518.100	400.000
Eclairage et force électrique, télégraphe . . .	750.000	2.428.500	3.920.700	1.229.200
Tramways et omnibus	731.500	33.700	—	137.200
Traction et construction automobile	571.700	35.000	2.083.400	280.400
Eau et gaz	—	104.000	159.400	444.900
Hôtels, théâtres et lieux de récréation	392.500	—	—	210.600
Exploitation de brevets	—	430.000	—	1.005.000
Docks, ports et navigation	1.775.000	1.149.000	5.367.000	6.387.500
Banques et assurances	—	870.100	839.600	6.349.000
Manufactures et divers	5.553.200	6.645.200	9.388.100	7.466.100
Total	36.012.800	47.605.800	75.028.400	144.888.400

Quant à la répartition géographique des capitaux, elle s'établit comme suit :

	Premier trimestre des années					
	1913	1923	1924	1925	1926	1927
	£	£	£	£	£	£
Royaume-Uni :						
Gouvernement	—	43.775.200	D.1.300.000	4.600.000	5.455.100	68.253.800
Autres emprunts	7.542.000	10.821.500	9.459.900	32.815.000	39.708.300	47.651.200
	7.542.000	54.596.700	8.159.900	37.415.000	45.163.400	115.905.000
Possessions britanniques:						
Gouvernement	7.626.600	12.567.300	4.900.000	822.000	8.134.000	5.380.600
Autres emprunts	14.327.500	7.711.500	5.562.700	6.530.300	6.541.000	15.135.900
	21.954.100	20.278.800	10.462.700	7.352.300	14.675.400	20.516.500
Pays étrangers :						
Gouvernement	3.523.600	5.594.000	14.240.000	—	8.800.500	—
Autres emprunts	17.325.000	5.782.000	3.150.200	2.838.500	6.389.100	8.466.900
	20.848.600	11.376.000	17.390.200	2.838.500	15.189.600	8.466.900
Total général	50.341.700	86.251.500	36.012.800	47.605.800	75.028.400	144.888.400

Enfin, à titre de comparaison, voici les chiffres dressés pour les Etats-Unis, par Dillon, Read et Cie, de New-York (en milliers de dollars):

Nouvelles émissions aux Etats-Unis 1 ^{er} trimestre 1927)	1924	1925	1926	1927
	\$	\$	\$	\$
Sociétés anonymes	759.794	1.145.930	1.179.496	1.501.781
Gouvernements étrangers	88.490	70.500	41.199	188.692
Emprunt agricole	75.900	57.825	21.250	33.850
Emprunts municipaux	278.923	310.103	251.306	303.724
Emprunts canadiens	20.613	4.808	17.000	21.117
Emprunts des possessions américaines	3.500	3.000	—	1.385
Total	1.227.220	1.592.166	1.510.251	2.050.549

CREDITS

POUR L'EXPORTATION AUTRICHIENNE VERS LA RUSSIE.

On mande de Vienne que le crédit de « financement » des affaires avec la Russie prévoit un crédit aux exportateurs autrichiens à concurrence de 50 p. c. de leurs factures, à un taux de 2 p. c. au-dessous du taux bancaire, et pour un délai de dix ans. Le montant maximum de ces crédits est fixé provisoirement à 100 millions de schillings.

La décision du Gouvernement autrichien a été déter-

minée par l'exemple de l'Allemagne, qui a accordé aux Soviets, en 1926, pour 190 millions de marks de crédits pour les différentes industries qui se serviront en grande partie de matériel allemand.

L'EMISSION DE L'EMPRUNT AGRICOLE DES ETATS-UNIS.

Le 4 avril a été offerte au public américain une nouvelle tranche de 100.000.000 de dollars de Federal Lands Bonds de dix à trente ans, 4 1/2 p. c. Le prix d'émission est fixé à 101 1/4 p. c.

INFORMATIONS ÉCONOMIQUES GÉNÉRALES

CHRONIQUE DE LA CONCENTRATION.

Les accords industriels.

Les négociations qui se poursuivent depuis trois jours à Bruxelles entre les représentants des industries de France, d'Allemagne, de Luxembourg, de Belgique, de Tchécoslovaquie et de Pologne ont abouti, samedi soir, à une entente pour le contingentement de la production du fil-machine. Il faut encore obtenir l'accord définitif d'une seule usine belge pour que l'entente puisse jouer. Il reste à préciser, au cours des conversations qui se poursuivront la semaine prochaine, différentes modalités d'application du nouvel accord.

D'autres négociations se sont poursuivies simultanément, à Bruxelles, entre les représentants du cartel de l'acier, les représentants du cartel du rail et les représentants du nouveau cartel du fil-machine; pour compléter ces cartels par une sorte de cartel portant sur les prix de vente des produits. L'idée est que les Etats d'Europe, représentés dans les cartels, doivent éviter de se faire entre eux une concurrence désastreuse sur les marchés d'Asie, d'Afrique et d'Amérique. Dès lors, il est avantageux pour les pays intéressés de conclure

un accord fixant les prix de vente minima dans les pays hors d'Europe. L'intérêt de l'Europe est de vendre sa production aussi avantageusement que possible. Sur cette question l'accord de principe est également réalisé et il est permis de prévoir que les mises au point nécessaires pour réaliser pratiquement cet accord seront effectuées très prochainement.

Enfin, la création de comptoirs internationaux de vente a été utilement discutée par les représentants de ces groupements.

Fusion dans l'industrie belge des automobiles.

Les pourparlers ouverts récemment entre la Société Minerva, d'Anvers, et la Société Anversoise pour la Fabrication de Voitures Automobiles, en vue d'une fusion, ont abouti. L'accord doit encore être soumis à l'approbation des assemblées générales. Le capital de la Société Minerva serait porté à 54,8 millions, soit une augmentation de 16 millions. Celle-ci sera réalisée par l'émission de 50.000 parts sans valeur nominale, dont 3.200 seront remises à la Société Anversoise.

Fusion de grands magasins londoniens.

On sait l'importance que présentent dans la vie citadine contemporaine les grands magasins et les magasins à succursales multiples. Cédant à la tendance qui domine actuellement le monde économique, deux des plus grands magasins de Londres viennent de fusionner. Whiteley est un « grand magasin » au capital de 900.000 livres sterling. Selfridge et Cie est à la fois un « grand magasin » et un « magasin à succursales multiples » au capital de 3.139.000 livres sterling.

Il convient de signaler que Selfridge gère ses succursales multiples par l'intermédiaire d'une société filiale « Selfridge's Provincial Stores Ltd » au capital de 3.300.000 livres sterling. La nouvelle fusion réunira sous une même direction 8.000 employés.

Un jugement intéressant contre les cartels en Allemagne.

Un jugement tendant à réprimer les abus de puissance de la part des industries organisées et à empêcher le développement de l'organisation dans le sens de la subordination du commerce vient d'être rendu récemment en Allemagne en vertu de l'ordonnance sur les cartels.

L'Union des Acieries (Stahlwerksverband), à Dusseldorf, organisme appartenant au cartel de l'acier brut (Rohstahlgemeinschaft) a créé une organisation de vente pour l'ensemble des produits sidérurgiques et des tôles qu'elle soumet à un contrôle étroit et à une stricte réglementation des prix. Pour assurer son action, l'Union des Acieries est divisée en syndicats de vente qui, eux-mêmes, ont créé des associations régionales de marchands de gros.

Font partie de ces associations les syndicats de commerçants de produits spéciaux dont les membres, à leur entrée dans les syndicats régionaux, acceptent les maisons affiliées qui leur sont désignées par l'Union des Acieries.

Entre l'Union des Acieries et les Syndicats de marchands en gros sont en vigueur des conventions réciproques d'exclusivité, en vertu desquelles les adhérents sont tenus, par exemple, à ne vendre que des tôles de l'Union des Acieries et aux prix et conditions fixés par un accord avec l'Union des Acieries. Le client libre ne reçoit de marchandises qu'après s'être engagé par écrit à se fournir chez les commerçants syndiqués et à accepter les prix de cession fixés par le syndicat. Contre un tel engagement il est inscrit, moyennant une contribution annuelle, sur la liste des maisons adhérentes. Les infractions aux engagements sont punies d'amendes. Le commerçant doit se soumettre à l'inspection de ses livres, de sa comptabilité, et, le cas échéant, à une décision arbitrale.

Si le commerçant se refuse à souscrire ces engagements, il est considéré comme non-adhérent et ne recevra pas de marchandises.

C'est contre ce régime, à la vérité très rigoureux, que s'est insurgée une petite firme de Meeran qui a

refusé de signer l'engagement exigé d'elle par le Syndicat du commerce sidérurgique en gros pour l'Allemagne du Nord, de l'Ouest et du Centre, à Leipzig. Ce refus ayant entraîné la cessation des livraisons, la maison dissidente a saisi le ministère de l'Economie nationale.

Le département estima qu'il y avait boycottage et en saisit le tribunal en vertu du paragraphe 9 de l'Ordonnance sur les cartels. La jurisprudence admettait déjà qu'il y avait boycottage si le cartel refusait une maison qui s'offrait à adhérer. Le jugement rendu récemment décida que le refus de livrer à une maison non-adhérente est aussi une forme de boycottage prévue par le paragraphe 9 de l'Ordonnance. La portée de cette décision est considérable puisqu'elle vise à réprimer la tendance des organisations à monopoliser le marché en refusant d'entrer en relation commerciale avec les maisons restées en dehors de l'organisation commerciale. On peut même en induire par voie de conséquence que les contrats d'exclusivité, sur lesquels repose l'organisation commerciale de l'Union des Acieries, sont frappés de caducité par la décision du tribunal.

Ce jugement marque un moment intéressant dans le développement de la législation des cartels en Allemagne.

Fusion dans l'industrie allemande des constructions en fer.

Une fusion est projetée entre les firmes Harkorp, Flender und Hein, Lehmann und Co, qui sont les maisons les plus importantes de l'industrie allemande des ponts et des constructions en fer.

Quelques cartels internationaux.

The Index publie, d'après le ministère du Commerce des Etats-Unis, la liste suivante d'accords industriels dans lesquels l'Allemagne joue un rôle important:

Entente européenne de l'acier. — France, Belgique, Luxembourg, Sarre, Tchécoslovaquie, Hongrie, Autriche, Allemagne.

Fonte. — France, Allemagne, Luxembourg, Belgique.

Association des fabricants européens de rails (Erma). — Grande-Bretagne, France, Belgique, Luxembourg, Allemagne.

Lampes à incandescence. — Allemagne, Pays-Bas, France, Scandinavie, Grande-Bretagne, Italie et Japon.

Tuyaux de fer. — Allemagne, Tchécoslovaquie, France, Belgique, Pologne.

Fil de fer. — Allemagne, Belgique.

Union européenne des vis à bois. — Tous les producteurs européens.

Fabriques d'émail. — Allemagne, Autriche, Hongrie, Tchécoslovaquie, Pologne.

Fabricants de bouteilles. — Allemagne, Grande-Bretagne, Tchécoslovaquie, Autriche, Pays-Bas, Hongrie, Scandinavie.

Expéditeurs. — Allemagne, Autriche, Scandinavie, Finlande; Grande-Bretagne, Pays-Bas, Italie, Yougoslavie.

Tuyaux. — Allemagne, France, Belgique, Luxembourg, Grande-Bretagne, Autriche, Tchécoslovaquie, Pologne.

Cuivre. — Tous les producteurs sauf le Japon.

Benzine. — Allemagne, Angleterre, France, Belgique.

Colle. — Allemagne, Grande-Bretagne, France, Belgique, Pays-Bas, Suisse, Italie, Autriche, Hongrie, Yougoslavie, Tchécoslovaquie, Pologne, Roumanie.

L'ELECTRIFICATION

DE L'INDUSTRIE ALLEMANDE.

C'est vers l'année 1907 que l'industrie allemande a pris son extension si importante. C'est de cette année également que date son électrification, qui a suivi de près celle de l'industrie aux Etats-Unis.

Les Allemands ont à la fois électrifié leurs usines et adopté les méthodes de production en série permettant de réduire le prix de revient unitaire.

Le recensement allemand de 1925 qui vient d'être publié montre bien quels résultats ont été atteints depuis 1907.

Classification	Nombre de chevaux-vapeurs		Augmentation par rapport à 1907
	1907	1925	
Industries extractives	1.349.576	3.832.678	110 %
Industries métallurgiques	1.475.360	4.126.596	179
Mécanique	513.165	1.435.274	179
Chimie	285.378	948.413	232
Constructions électriques, optique et fine mécanique	104.188	451.710	335
Textiles	912.991	1.279.068	40
Papier	546.605	977.215	79
Ensemble (à l'exclusion des entreprises de gaz, eau, électricité) ..	7.746.076	17.656.656	128 %

Force motrice dans l'industrie allemande.

Pour l'ensemble de l'industrie, la force a plus que doublé; dans les constructions électriques, quadruplé; en chimie, triplé; en mécanique et en métallurgie, elle a également plus que triplé. Les industries textiles et

minières et la papeterie étaient déjà plus développées en 1907 et n'ont pas subi dans une même mesure l'influence de l'électrification.

L'usage de moteurs électriques qui, mieux que tout autre indice, témoigne de la modernisation de l'outillage, donne des indications encore plus marquantes.

CLASSIFICATION	Nombre de moteurs électriques installés (H.P.)		Augmentation par rapport à 1907
	1907	1925	
Industries extractives	244.903	2.049.319	737
Industries métallurgiques	328.345	3.231.906	958
Mécanique	173.087	1.271.169	634
Chimie	72.651	684.051	842
Constructions électriques, optique et fine mécanique	50.411	438.490	770
Textiles	96.305	706.257	633
Papier	120.279	610.885	410
Ensemble (à l'exclusion des entreprises de gaz, eau, électricité)	1.522.618	11.625.303	663

CLASSIFICATION	Degré d'électrification (H. P.)		Augmentation par rapport à 1907
	1907	1925	
Industries extractives	18	53	190
Industries métallurgiques	22	78	227
Mécanique	34	88	165
Chimie	25	61	144
Constructions électriques, optique et fine mécanique	48	98	104
Textiles	11	55	400
Papier	22	62	182
Ensemble (à l'exclusion des entreprises de gaz, eau, électricité)	19	66	247

En dix-huit ans, la capacité des moteurs électriques est devenue sept fois plus forte, c'est-à-dire qu'au bout de chaque période de six ans, l'industrie a en moyenne installé de nouveaux moteurs électriques dont la force équivalait au total en usage six ans auparavant. Il serait difficile d'électrifier davantage les industries mécaniques et métallurgiques, ainsi que celles de la construction électrique. Les usines textiles, qui sont les dernières à suivre le mouvement, sont cependant aussi électrifiées que les usines américaines et bien plus que les entreprises anglaises, qui, en 1924, n'étaient électrifiées qu'à concurrence de 20 p. c.

La prospérité de l'industrie électrique allemande peut être attribuée à cet essor remarquable. Y compris les transports et le commerce, la force motrice de l'Allemagne s'élevait en 1925 à 19.308.512 HP, y compris 12.892.781 HP. électriques. Les autres agents de force, au contraire, sont en décroissance.

En 1907, l'industrie électrique comptait un personnel de 9.776.480 ouvriers (y compris 66.585 personnes pour les services du gaz, de l'eau et de l'électricité). En 1925, on en comptait 12.340.554.

L'ELECTRIFICATION

DU GRAND-DUCHE DE LUXEMBOURG.

Des deux soumissions en présence, celle des Centrales Electriques des Flandres et celle de la firme anglaise Armstrong, Whitworth et Cie, la première a obtenu, sous certaines réserves, l'approbation du Gouvernement luxembourgeois.

Le Conseil d'Etat a rejeté le projet Armstrong pour diverses raisons: tarification calculée sur la base de l'or, garantie de l'Etat pour une annuité de plus de 22 millions de francs, reprise à forfait des frais, qui exclue le contrôle des bénéficiaires, etc.

Le Gouvernement a manifesté sa préférence à l'égard d'une collaboration des Centrales Electriques des Flandres avec la grosse industrie luxembourgeoise (Arbed, Terres-Rouges, Hadir) et les usines belges de Ougrée-Marihaye.

Un accord de livraison, portant sur 8.000 kilowatts, serait conclu pour dix ans avec le consortium des usines luxembourgeoises. Le prix par kilowatt s'élèverait à 28 centimes (contre 37,17 jusqu'à présent). La société belge s'engagerait à établir, dans le délai de trois ans, un réseau distribuant le courant dans tout le pays. Les fonds nécessaires seront fournis comme suit: 25 millions de francs par l'Etat grand-ducal, 45 millions par la société belge et 30 à 35 millions à l'aide d'obligations émises en Belgique.

Afin que les usines électriques locales existantes ne soient pas séparées de la livraison de courant, toute distribution dans une commune devra être déclarée officiellement.

Le prix au compteur s'élèverait pour l'éclairage à fr. 0,50 plus la valeur de 8 kilogrammes de charbon, pour la force motrice, à fr. 0,25 plus la valeur de 4 kilo-

grammes de charbon, et serait donc variable. Il convient de mentionner ici que le prix du courant produit par les barrages projetés dans la vallée de l'Our a été calculé à 4 à 4,5 pfennig au point de départ à l'usine.

Pour l'exploitation du réseau, on projette la création d'une société mixte luxembourgeoise, à laquelle les Centrales Electriques apporteront leur concession. Le Gouvernement s'y réservera 51 p. c., et désignera trois des sept membres du Conseil d'administration. La part de bénéfice revenant à l'Etat, après le quatrième exercice, est évaluée à plus d'un million.

On a renoncé, pour des raisons financières, à l'exploitation du réseau par l'Etat et les communes: l'Etat devrait apporter 44 millions et les communes 49 millions, non compris le capital d'exploitation; les prix s'élèveraient dans ce cas à fr. 4,10 pour l'éclairage et fr. 2,05 pour l'énergie, ce qui est exagéré.

Le nouveau projet sera bientôt déposé à la Chambre; il ne portera aucun préjudice à la construction, par des firmes allemandes, de barrages dans la vallée de l'Our.

L'INDUSTRIE TEXTILE BELGE

VUE PAR LES ANGLAIS (1).

Selon le *Times Trade and Engineering Supplement*, du 2 avril 1927, l'exportation belge des textiles se développe fortement, mais le marché intérieur reste moins satisfaisant, l'acheteur belge commençant à s'inquiéter des prix. Les prix de revient se relèvent: depuis le 16 mars, les fabricants de toile et de cotonnades ont dû accorder à leur personnel une nouvelle indemnité de vie chère qui représente une augmentation de 95 p. c. sur les taux de base fixés en 1923. Cependant, on peut nourrir l'espoir que le coût de la vie a atteint son point culminant: l'index de mars n'a plus dépassé que d'un point celui de février.

Le lin indigène augmente de prix chaque jour, la demande, tant de l'intérieur que de l'étranger, étant excessivement active. Les commandes de fils de lin affluent, mais la situation est un peu moins favorable en cotons, bien que les prix des fils restent favorables. Certaines sections de l'industrie dentellière traversent une période favorable, malgré l'abstention de la France qui généralement est une grosse acheteuse de dentelle pour lingerie. La dentelle d'ameublement se vend bien aux Etats-Unis et en Tchécoslovaquie. L'Australie et l'Amérique se remettent à faire des achats de dentelle ordinaire qu'elles passaient auparavant à la Chine.

L'attention des Anglais est fortement attirée par les efforts du Gouvernement belge en faveur de l'exportation. A propos de l'exposition de cotonnades de traite organisée par le ministère des Colonies, le *Times Trade*

(1) Cfr. *Bulletin* n° 11, du 19 mars 1927, p. 282.

écrit: « Cette exposition est une conséquence de la politique inaugurée il y a un an en faveur du commerce belge, l'exportation et des industriels belges luttant

sur les marchés internationaux. Le Gouvernement a donné toute son attention à la question et ne néglige aucune occasion d'arriver à des résultats tangibles.

PRODUCTION BELGE DE ZINC EN 1926.

COMPAGNIES	SIÈGE	Nombre de fours	Nombre de cornues	Production annuelle de fonte de minerai (tonnes)	Production annuelle (tonnes)	MARQUE
Société métallurgique de Boom	Boom	—(1)	—	—	—	Boom
Société anonyme G. Dumont et Frères	Sclaigneaux	47	4.528	43.000	18.000	G. Dumont et Frères
Société Minière et métallurgique de Penarroya	Bleyberg	32	2.256	18.000	7.200	F. S. G. B.
Société anonyme Etablissements L. de Lamine	Ampsin	39	2.350	22.000	10.000	L. Lamine
Société anonyme La Nouvelle Montagne	Engis	27	3.100	44.000	19.000	Nouvelle-Montagne
Société anonyme Métallurgique de Corphalie	Corphalie	11	4.380	60.000	24.000	Corphalie, A.-B.
Compagnie des métaux Overpelt-Lommel Id.	Overpelt	18	2.832	40.000	18.000	O. V.
	Lommel	17	2.568	38.000	17.000	Lommel
Société anonyme des Fonderies et Laminiers de Biache-Saint-Vaast	Ougrée	—(1)	—	—	—	O. M. Ougrée
Société métallurgique de Prayon	Prayon	16	3.840	53.800	22.400	Prayon
Société anonyme de Rothem	Rothem	8	3.360	40.600	18.300	Rothem
Société des Mines et Fonderies de zinc de la Vieille-Montagne Id.	Angleur	24	5.440	72.000	27.000	V. M.
	Flône	40	5.040	50.000	20.000	V. M.
	Valentin-Creeq	90	9.720	122.000	42.000	V. M.

(1) Information non obtenue.

LE FERRY-BOAT ZEEBRUGGE-HARWICH ET LE COMMERCE DES FRUITS ITALIENS (1).

En 1926, l'exportation de mandarines et d'oranges d'Italie vers la Grande-Bretagne a atteint 8.000 tonnes, contre 2.000 en 1925. Auparavant, les fruits italiens allaient surtout en Europe centrale, mais le service des ferry-boats permet maintenant d'envoyer facilement les primeurs italiennes à Londres, sans transbordement. On envisage la mise en service à bref délai de voitures spécialement construites dans le but de répondre aux nécessités de ce transport.

EXTRACTION

DE LA CELLULOSE DE LA PAILLE DE BLE.

Un groupe de capitalistes américains, notamment un représentant de l'American Exchange Irving Trust Company et M. Termeulen ont acquis, selon le *Times*, les brevets américains du docteur Bela Dormer, chef des laboratoires des chemins de fer hongrois, relatifs à l'extraction de la cellulose de la paille de blé.

Des expériences auraient démontré à suffisance que l'on peut extraire, sur une base commerciale, de la paille de blé, de la pulpe d'excellente qualité à un prix de revient moins élevé que du bois ou du coton.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 9, du 5 mars 1927, p. 227.

On n'ignore pas qu'aux Etats-Unis, par suite des méthodes extensives de culture des céréales et des procédés de fumure, la paille inutilisée est brûlée en grande quantité. Si les expériences se confirment, le sous-produit de l'agriculture pourra désormais être converti en cellulose à 99 p. c., de quoi l'on pourra faire de la soie artificielle, du papier, des films cinématographiques, des explosifs, etc.

Le département du commerce donnerait toute son attention au nouveau procédé qui atténuerait la crise agricole.

LE MONOPOLE FRANÇAIS DES ALLUMETTES (1).

Le Gouvernement français a décidé d'accepter l'offre que lui faisait un groupe financier d'acheter le monopole des allumettes et un projet de loi, à cet effet, sera déposé rapidement sur le bureau de la Chambre. L'accord proposé consiste en une association entre l'Etat et la nouvelle société qui prendra le nom de « Société Générale des Allumettes ». La compagnie assumera l'exploitation commerciale du monopole, mais l'Etat demeurera propriétaire des installations et le ministre des Finances continuera à fixer le prix de vente.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 4, du 29 janvier 1927, p. 100.

La société garantit à l'Etat les profits actuels et les bénéfices supplémentaires seront partagés par moitié. La société sera française et les actions ne pourront être détenues par des étrangers. Le personnel gardera son statut actuel et ses privilèges. La compagnie se dispose à faire de l'exploitation sur une grande échelle si l'accord est approuvé par les Chambres.

LE MONOPOLE DES ALCOOLS EN TURQUIE.

Le *Financial Times* annonce que le groupe polonais qui, il y a un an, avait obtenu le monopole de la fabrication et de la vente de l'alcool se trouvant dans l'impossibilité de faire face à ses engagements vis-à-vis du Gouvernement, ce dernier a décidé de lui retirer sa concession et de faire saisie sur son actif.

MONOPOLE DU TABAC DE L'ETAT LIBRE DE DANTZIG.

Un accord vient d'être conclu entre les représentants de la ville libre de Dantzig et ceux de Pologne. Les banques de Dantzig et celles de Pologne participeront à la constitution du capital de la Compagnie du Monopole à concurrence de 73 p. c., l'expression banques de Dantzig comprenant toutes les banques de Dantzig, sauf celles qui sont des agences d'établissements étrangers. Pour internationaliser la Compagnie du Monopole, les banques de Dantzig et de Pologne pourront remettre leurs participations à d'autres firmes étrangères pour autant que celle de Dantzig ne tombe pas au-dessous de 51 p. c.

CONCESSION ALLEMANDE EN TURQUIE.

Le « Stettiner Chamottefabrik A.-G. vorm. Didier » et l'« Elektrizitäts Lieferungs-gesellschaft », à Berlin, ont obtenu, en commun, une concession d'une durée de soixante ans pour l'installation et l'exploitation d'une usine à gaz et d'une centrale électrique à Angora, nouvelle capitale de la Turquie.

Les travaux de construction seront entrepris incessamment.

COMMANDES DE L'ETRANGER A L'ALLEMAGNE

D'après une information du *Financial Times*, l'Allemagne a été chargée de livrer aux ateliers « Ilva Eisenwerke », de Porto Ferrajo (Italie), 400.000 tonnes de charbon pour cokeries.

Plusieurs firmes anglaises qui avaient également soumissionné à ce marché furent écartées par les prix de leurs concurrents allemands qui étaient de 22 sh. 6 d. par tonne cif, soit de 3 à 4 d. inférieurs au cours officiel du charbon de Durham.

L'Administration des chemins de fer de l'Afrique du Sud a retenu les offres de cinq firmes du continent et d'un trust américain pour la livraison de pièces détachées pour locomotives. Il s'agit des entreprises Vulkan-Werke, à Stettin, Friedrich Krupp A.-G., Henschel & Sohn, Bochumer Verein, Skoda-Werke et de la firme américaine Union Steel Casting Co.

Les offres anglaises étant de 20 p. c. plus élevées que celles des entreprises allemandes n'ont pas été retenues.

LES RESULTATS D'EXPLOITATION DES CHEMINS DE FER BELGES EN FEVRIER 1927.

Les recettes de février 1927, dont le détail a été publié la semaine dernière, se sont élevées à 205,8 millions. Le montant des dépenses vient d'être établi; il atteint 198 millions. Il en résulte un produit net de 7,8 millions avec un coefficient d'exploitation de 96,2 p. c.

En février 1926, le produit net avait été de 8,6 millions avec un coefficient d'exploitation de 93,6 p. c.

Au total, le produit net du premier semestre d'exploitation de la Société Nationale des Chemins de fer Belges s'est élevé à 290 millions, contre 61 millions pour les six mois correspondants de 1925-1926. Le coefficient d'exploitation a été, pour la période envisagée, de 78,4 p. c., en 1926-1927, contre 92,6 p. c., en 1925-1926.

La comparaison reste donc très favorable.

Il ne faut pas perdre de vue que, depuis le 1^{er} janvier 1927, il est prélevé mensuellement sur les recettes une somme d'environ 25 millions qui sert à alimenter un fonds général de renouvellement. Pour le mois de février, ce prélèvement s'est élevé à 24.400.000 francs, montant compris dans les 198 millions de dépenses indiquées ci-dessus.

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
8 avril 1927	12	3
Depuis le 1 ^{er} janvier 1927 au 8 avril 1927	117	41

Marché des changes.

Il suffit de mettre en regard le cours actuel du dollar que nous trouvons à 7,19125, c'est-à-dire en dessous du pair monétaire, et celui pratiqué en cette devise il y a quinze jours à peine (7,19575), pour se rendre compte de la tendance du marché.

Ce recul du change sur New-York s'est effectué graduellement sous la poussée d'offres qui n'ont pas atteint des montants importants, mais qui se sont renouvelées régulièrement à chaque séance.

On remarquera que le sterling, qui s'inscrit aujourd'hui à 34,92 contre 34,94, s'est alourdi davantage; mais sa cote à New-York a fléchi de 4,8570 à 4,8560. Les autres devises-or sont restées à peu près stables vis-à-vis du dollar; elles enregistrent naturellement sur notre place un recul parallèle à celui du change américain. Des trois devises scandinaves, l'Oslo seul accuse un changement notable, et ce, dans le sens de la baisse; son cours a rétrogradé d'une semaine à l'autre de 186,50 à 185,375.

A Londres, la pesetas, toujours lourde, après avoir été entraînée au delà de 27,75, est revenue à 27,55. La lire, dont le cours de 100,75 avait déjà fait sensation il y a huit jours, vient de réaliser un nouveau gain aussi inattendu qu'important. Elle s'est avancée durant ces dernières vingt-quatre heures, à 96,75.

A Paris, le sterling est resté immuablement fixé entre 124 et 124,05; le change sur Paris n'a, par conséquent, subi aucun changement.

Le cours de cette même devise à terme s'est maintenu sans peine à un niveau voisin de celui du comptant. Le sterling à trois mois contre belga est toujours légèrement déprécié par rapport au comptant.

Le taux de l'escompte privé reste autour de 4 1/4. L'« on call », qui avait été payé, la semaine passée, près de 5 p. c., est revenu ces jours-ci entre 3 1/4 et 3 1/2 p. c.

Le 14 avril 1927.

MARCHE DES TITRES.**Comptant.**

La semaine boursière du 4 au 8 avril n'a pas manqué d'animation et les mouvements, ici dans le sens de la hausse, là — et c'est plus souvent le cas — dans le sens de la baisse, y ont généralement été de quelque ampleur.

Le fait capital qui avait marqué la semaine précédente, avait été la brusque envolée des valeurs métallurgiques; les mêmes dispositions s'affirmèrent par continuation, et avec une vigueur encore accrue, pendant les premiers jours de la semaine sous revue; puis, brutalement, les choses changèrent de face, et sous la poussée des prises des bénéficiaires que devaient inmanquablement provoquer les marges sensationnelles enregistrées, sous l'effet aussi, par répercussion, de l'annonce de l'augmentation des taux de report, peut-être enfin, également, sous l'influence de l'approche des fêtes pascales, les cours furent ramenés à des niveaux voisins du point de départ.

C'est ainsi que l'on retrouve, entre autres, après avoir connu des cours bien plus élevés, Angleur à 1360

contre 1430 fin de la semaine dernière, Baume et Marpent à 3550 contre 3875, Châtelaineau à 2625 contre 2825, Espérance-Longdoz à 3860 contre 4000, Providence à 5800 contre 6000, privilégiée Sambre-et-Moselle à 4200 contre 4300, tandis que conservant une partie de l'avance acquise, Haine-Saint-Pierre termine à 1910 contre 1780, Lempereur et Bernard à 1600 contre 1395, Société Liégeoise de Construction de Machines à 1055 contre 705 et Tubes de la Meuse à 4450 contre 4325.

Aux charbonnages, la clôture fait apparaître quelques plus-values. Il en est de même aux textiles et aux diverses où nous relevons Papeteries Anversoises à 1025 venant de 935, Papeteries De Ruysccher à 685 contre 597.50 et fondateur Saint-Sauveur à 4100 contre 3600.

Le groupe des coloniales est fortement impressionné par la baisse de la Katanga — sur le refus du Gouvernement d'autoriser la division des titres — dont les cours plongent en privilégiées de 88500 à 65000 et en ordinaires de 79250 à 62000.

Entraînées par ce renversement des choses, les valeurs de groupes aux tramways, aux trusts et aux électricité, abandonnent de grosses fractions sur leurs belles cotations, et nous retrouvons, pour n'en citer que quelques-unes, 1/5 ordinaire Centrale Industrie Electrique à 5300 venant de 6000, fondateur Sidro à 12700 venant de 13850, fondateur Fédération d'Entreprises de Transport d'Electricité à 2400 contre 2850, fondateur Railways et Electricité à 6250 contre 6775, 10^e fondateur Sona à 66000 venant de 70000, ordinaire Las Palmas à 9100 contre 10950, ordinaire Electricité Sofia et Bulgarie à 12000 contre 13100.

Les chemins de fer ne sont guère mieux lotis: la fondateur Congo perd 3,425 francs à 26300 et la fondateur Réunis 1,000 francs à 12025. Dans ce groupe, l'action privilégiée Chemins de fer Belges fait pour tant preuve de fermeté et termine à 559.

Aux assurances, aux banques et aux entreprises immobilières, si l'on en excepte la fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient qui réactionne à 12500 contre 13925, la fermeté est la note dominante, et les écarts favorables y sont parfois appréciables; citons entre autres: Assurances Générales à 14975 contre 11000, capital Hypothécaire Belge-Américaine à 11550 contre 8625, dividende idem à 21100 contre 18850. La part de réserve Société Générale se confirme à 18975 et la Banque Nationale à 8000.

Et si, pour finir, nous considérons la cote de nos titres de rentes, nous y voyons cette fois un progrès en Intérieur qui clôture à 398 contre 391 (grosses coupures), en Dommages de guerre 1921, 1922 et 1923, et en Kilo-Moto dont le cours passe de 685 à 689. Le 3 p. c., 2^e série, se répète à 57.

Terme.

Le marché à terme paraît avoir été ébranlé par la question de l'élévation du taux de reports, par l'approche de la liquidation du 15 et par le ralentissement subit des mouvements spéculatifs du comptant, et c'est en baisse générale que s'est effectuée la clôture.

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 domiç. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en com- pensation	marché
7 avril.....	6,—	6,50	7,50	4,25	5,—	4,—	4,125
8 avril.....	6,—	6,50	7,50	4,25	5,—	3,75	3,75
9 avril.....	6,—	6,50	7,50	4,25	5,—	3,50	3,50
11 avril.....	6,—	6,50	7,50	4,25	5,—	3,50	3,50
12 avril.....	6,—	6,50	7,50	4,25	5,125	3,625	3,625
13 avril.....	6,—	6,50	7,50	4,25	5,125	3,25	3,50

Taux des reports } sur les valeurs au comptant 9 %
(Caisse générale de Reports) } sur les valeurs à terme 10 %

II. — Taux des dépôts en banque.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quin- zaine	Compte à préavis de 15 jours	Compte de dépôt à :						
				1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans	3 ans	5 ans
Société Générale.....	2,—	4,30	—	4,75	5,—	—	—	—	—	—
Banque de Bruxelles..	2,—	4,30	4,25	4,75	5,—	5,—	—	—	—	—
Caisse de Reports....	2,—	5,14	—	4,75	4,75	—	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
7 avril.....	D 0,008	D 0,005	D 0,0125	D 0,0025	R 0,0025	R 0,0015	R 0,25	R 0,15
8 avril.....	D 0,002	D 0,001	D 0,005	pair	R 0,0025	R 0,0015	R 0,25	R 0,15
9 avril.....	pair	pair	D 0,012	D 0,005	R 0,002	R 0,001	R 0,20	R 0,10
11 avril.....	pair	pair	D 0,012	D 0,0025	R 0,0025	R 0,0015	R 0,25	R 0,15
12 avril.....	D 0,002	D 0,002	D 0,0225	D 0,0075	R 0,0025	R 0,0015	R 0,25	R 0,15
13 avril.....	D 0,001	D 0,002	D 0,0175	D 0,0075	R 0,0025	R 0,0015	R 0,25	R 0,15

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
6 avril.....	—	—	—	—	89,50	6,57 %
7 avril.....	57,—	5,16 %	77,—	6,49 %	89,50	6,57 %
8 avril.....	—	—	—	—	89,50	6,57 %
11 avril.....	57,—	—	77,—	6,19 %	—	—
12 avril.....	—	5,16 %	77,—	6,49 %	89,50	6,57 %

(1) Intérêts non compris dans le cours.

MOUVEMENT DES CHAMBRES DE COMPENSATION EN BELGIQUE.

PÉRIODES	Nombre de chambres	Nombre de pièces compensées		Capitaux compensés en millions de francs	
		par année	par mois	par année	par mois
1908 (6 mois).....	1	83.715	13.952	981	163
1913	4	876.524	73.043	8.747	729
1919	3	364.809	30.400	10.551	879
1920	6	1.229.136	102.428	56.785	4.732
1921	6	1.746.581	145.548	105.151	8.762
1922	7	2.244.211	187.017	129.010	10.751
1923	20	3.125.877	260.490	191.647	15.971
1924	23	3.524.113	293.676	229.533	19.128
1925	28	3.875.611	322.967	251.385	20.949
1926	30	4.092.850	341.071	344.116	28.676
Les 12 derniers mois	Avril 1926	28	353.451		29.368
	Mai "	28	360.298		31.362
	Juin "	28	362.042		29.579
	Juillet "	28	389.048		37.193
	Août "	28	335.495		32.332
	Septembre "	29	312.538		28.618
	Octobre "	29	323.039		30.130
	Novembre "	29	308.370		24.550
	Décembre "	30	332.122		27.411
	Janvier 1927	30	321.543		28.673
	Février "	30	310.965		28.661
	Mars "	31	340.282		34.933

Rendement de quelques fonds d'Etat belges et congolais.

EMPRUNTS	Particularités concernant l'amortissement	Impôt	Cours au 31-12-26	Taux effectif correspon- dant (1)	Cours au 12-4-27	Taux effectif correspon- dant (1)
Rente belge, 3 p. c., 2 ^e série	à considérer comme perpétuité	2 %	54,50	5,39	57,—	5,16
Restaurat. nation. 1919, 5 p. c.	Id.	N.	74,50	6,71	77,—	6,49
Consolidé 1921, 6 p. c.	Id.	2 %	85,—	6,92	89,50	6,57
Congo, 1906, 4 p. c.	Id.	2 %	56,50	6,94	57,50	6,82
Congo, 1896, 4 p. c.	Id.	N.	64,50	6,20	64,—	6,25
Intérieur à primes 1920, 5 p. c.	Remboursement par tirages au sort en 75 ans, dont il reste 68 ans à courir — titres de 500 fr. rembours. per 750 fr.	N.	396,—	7,— 6,46(2)	393,—	7,06 6,51(2)
Dom. de guerre, 1922, 5 p. c.	Rembours. en 90 ans, dont 85 restant à courir — annuité constante — titres de 250 fr. remb. par 300 fr. ou avec lots.	N.	197,50	7,23 6,39(2)	195,25	7,31 6,47(2)
Congo 1909, 4 p. c.	Remboursem. au pair en 90 ans dont 72 restant à courir.	2 %	61,—	6,80	60,—	6,91

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

(2) En faisant abstraction des primes ou lots, donc en supposant les titres remboursables au pair.

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	1913	1926	1927	
	30 décembre	8 avril	31 mars	7 avril
Encaisse :				
Or	249.026	273.863	3.164.085	3.164.579
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.223	2.079.566	2.072.292
Argent, billon et divers.	57.351	91.516	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	1.342.922	2.265.755	2.339.162
Avances sur fonds publics	57.901	636.612	253.504	168.394
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	7.747.260	9.368.143	9.390.414
Comptes Courants particuliers	88.333	345.971	322.170	343.079
Compte Courant du Trésor	14.541	478	132.936	69.712
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	8.093.708	9.823.249	9.803.205
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue	41,36 %	4,89 %	53,38 %	53,42 %
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 câble \$ = 7,19193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 239,086 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.	OSLÔ 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 cr. = 145,7275 b.	MONTREAL \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl = 138,77 b.	BUDAPEST 100 pengö = 125,79 belgas
7-4	34,93125	28,1675	7,1935	287,725	138,3375	126,65	34,375	192,60	136,50	191,80	21,325	7,186	170,425	101,30	80,60	125,45
8-4	34,92625	28,15875	7,19275	287,619	138,30	127,45	34,775	192,50	135,90	191,75	21,525	7,188	170,3875	101,30	80,60	125,45
11-4	34,9325	28,165	7,1929125	287,775	138,35	126,10	34,55	192,725	135,725	191,825	21,325	7,187	170,45	101,20	80,45	125,50
12-4	34,925	28,16625	7,19275	287,615	138,3675	125,30	34,90	192,70	135,35	191,65	21,325	7,18975	170,4525	101,275	80,55	125,55
13-4	34,92	28,1625	7,19125	287,525	138,33	126,80	35,375	192,50	135,375	191,70	21,3125	7,187	170,3875	101,30	80,60	125,50

Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1918	1926	1927	
	27 décembre	8 avril	31 mars	7 avril
ACTIF				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D ^e)	33.098	146.655	150.548	151.300
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.129	113.345	116.392	108.748
dont } valeurs garanties par l'Etat	41.199	45.140	32.668	30.982
} autres valeurs	6.930	68.205	83.724	77.766
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	141.892	137.952	137.859
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements)	9.421	13.176	32.981	21.036
de Particuliers	42.091	106.979	97.469	103.252
Quotité % de l'encaisse (or, argent et billets en réserve) par rapport au soldé des Comptes Courants du « Banking Department »				
(Proportion of reserve to liabilities)	43,1 %	20,4 %	24,7 %	26,7 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	5,— %	5,— %

Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	26 décembre	8 avril	31 mars	7 avril
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.455	5.880.511	5.890.034	5.890.083
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	1.950.489	1.973.763
Disponibilités et avoir à l'étranger.	—	573.484	75.834	73.334
Portefeuille	1.526.383	3.345.023	3.400.869	2.242.307
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.537.921	1.853.512	1.894.887
Avances à l'Etat	205.398	36.450.000	28.350.000	28.350.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.301.000	5.638.000	5.671.000
Comptes courants postaux	—	—	429.004	404.885
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.531	52.851.087	52.385.096	53.350.830
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	2.825.933	3.836.778	3.922.288
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	10,56 %	10,48 %	10,28 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	6,— %	5,50 %	5,50 %

Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	31 mars	23 mars	31 mars
ACTIF				
Encaisse métallique	1.446.803	1.581.249	1.997.255	1.983.437
Devises étrangères admises dans la couverture des billets	—	481.164	223.706	203.002
Billets d'autres banques	12.765	8.641	22.946	6.266
Portefeuille effets	1.490.749	1.215.877	1.454.547	1.962.733
Avances s/ nantissement	94.473	77.532	12.774	81.064
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	3.159.643	3.003.380	3.588.706
Divers engagements à vue	793.120	625.400	740.254	616.429
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue	42,72 %	41,78 %	53,35 %	47,17 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	7,— %	5,— %	5,— %

Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	6 avril	28 mars	4 avril
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	454.127	446.790	446.728
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	85.321	95.137	97.663
» s/ l'Etranger	14.300	176.941	146.550	146.647
Avances s/ nantissement	86.026	146.102	131.654	132.862
Compte du Trésor (débit)	9.235	8.329		12.152
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	849.766	782.203	819.442
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	31.266	20.921	27.196
du Trésor (créditeur)	—	—	29.940	—
Assignations de banque	1.522	370	619	268
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	51,52 %	53,59 %	52,73 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %

Banque de Pologne

(En milliers de Zloty)

	1926	1927	
	31 mars	20 mars	31 mars
ACTIF			
Encaisse métallique	134.701	151.933(*)	152.042(*)
Disponibilités en monnaies étrangères	49.339	410.612	406.137
Portefeuille effets	301.457	344.539	351.898
Avances s/titres	67.631	40.855	41.085
Avances à l'État	50.000	25.000	25.000
PASSIF			
Billets en circulation	389.414	627.651	668.434
Comptes courants :			
de particuliers	78.743	191.573	174.925
Trésor	22	71.996	36.191
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	28,77 %	17,05 %	17,29 %
Taux d'escompte officiel	12 %	8,1/2 %	8,1/2 %
(*) Non compris les monnaies polonaises en argent et billon			

Banque Nationale Suisse

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	7 avril	31 mars	7 avril
ACTIF				
Encaisse métallique	190.791	509.604	530.420	532.426
Avoir à vue à l'étranger	23.844	30.973	40.608	58.488
Portefeuille	146.546	270.637	301.571	257.376
Avances sur nantissement	28.256	48.671	45.730	53.481
PASSIF				
Billets en circulation	313.821	783.625	838.153	806.677
Comptes de virements et de dépôts	58.930	72.857	80.996	94.614
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	51,19 %	59,50 %	57,71 %	59,11 %
Taux d'escompte officiel	4,1/2 %	3,1/2 %	3,1,2 %	3,1/2 %