

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

**SOMMAIRE :** La réforme monétaire et les valeurs de Bourse. — Les Crédits étrangers et l'économie nationale. — La Conférence Économique Internationale. — Le crédit à l'exportation. — Informations économiques générales. — Chronique de la concentration. — Statistiques.

### LA REFORME MONETAIRE ET LES VALEURS DE BOURSE.

La stabilisation de la monnaie est une opération de nature à exercer une action favorable sur le cours des fonds publics, par le motif qu'elle diminue les risques des placements intérieurs qui se font désormais en une monnaie invariable et suffisamment garantie.

La stabilisation profite surtout aux rentes et aux autres obligations à revenus fixes. Une réforme monétaire bien conçue et bien exécutée permet, en effet, de réduire l'intérêt de l'argent, ce qui a pour conséquence nécessaire d'abaisser le taux de capitalisation des titres et d'augmenter dans une proportion correspondante leur valeur en capital.

Il n'en est pas tout à fait de même en ce qui concerne les actions. Le rendement des entreprises dépend, non seulement du capital nominal investi, mais encore d'autres circonstances nombreuses et diverses, telles la qualité de la gestion, la composition des prix de revient, les débouchés et les conditions de la concurrence internationale. En dernière analyse, c'est le rendement effectif d'un titre qui reste l'élément capital de sa valeur. Seul, il n'est pas susceptible d'induire en erreur.

Un procédé, souvent employé dans ces derniers temps, consiste à tenter d'établir la valeur réelle d'un titre en se rapportant à son cours d'avant-guerre, sauf à multiplier ce cours par le coefficient de la dépréciation monétaire. Ce procédé hasardeux doit conduire à de graves désillusions.

Tout d'abord il serait téméraire de supposer que tous les actifs sociaux représentés dans les cours d'avant-guerre étaient à cette époque des valeurs-or, et surtout d'imaginer que ces actifs ont conservé leur valeur au cours de la guerre et pendant les années qui l'ont suivie.

Les terrains et les immeubles qui, à première vue, semblent les éléments les plus immuables parmi ces actifs sociaux, n'ont manifestement pas retrouvé aujourd'hui leur valeur-or d'avant-guerre, et rien ne permet de croire qu'ils la retrouveront à bref délai. Il faut, en effet, tenir compte notamment de ce que la charge de l'impôt foncier s'est considérablement alourdie, et qu'une telle charge finit toujours par s'incorporer dans la valeur des propriétés immobilières qui en sont proportionnellement dépréciées. Bien d'autres considérations tirées de la nature des entreprises peuvent contribuer à souligner la diminution de la valeur des biens fonciers par rapport à l'année 1913. Que dire alors des autres parties du patrimoine social: les créances, les stocks, les augmentations de capital réalisées à un moment où le franc n'était plus au pair, la clientèle, etc. ?

Mais il y a plus. Les conditions de la production et de la concurrence, celles des prix de revient, éléments essentiels de la valeur des entreprises industrielles, se sont profondément modifiées. La situation de la main-d'œuvre, tant au point de vue de la durée du travail qu'au point de vue des salaires, est évidemment très différente de ce qu'elle était avant la guerre. La Belgique n'est plus le pays des longues heures de travail et des bas salaires. La part de la main-d'œuvre dans le rendement global des entreprises a probablement augmenté fortement dans toutes les industries.

D'autre part, les conditions du marché international ne sont plus les mêmes. Pendant la guerre et depuis, la capacité de production de tous nos concurrents industriels s'est considérablement développée. Partout les barrières douanières se sont relevées.

Comment, dès lors, un calcul rapide consistant à

multiplier par 7 les cours d'avant-guerre et à prendre en considération le bénéfice résultant de l'allègement de la charge obligataire, pourrait-il suffire pour rendre compte d'autant de facteurs complexes dont il est extrêmement difficile de se faire une idée dans des cas déterminés et qu'il est à peu près impossible d'enfermer dans une formule d'ensemble?

N'est-il pas permis de penser plutôt que ce qui, entre autres circonstances, permettra à l'industrie belge de lutter avec succès, c'est précisément le fait qu'elle n'aura à rémunérer qu'un capital diminué par des phénomènes d'ordre monétaire? Pousser ce capital en Bourse à des hauteurs excessives, c'est se préparer en tous cas d'amères déceptions et courir les risques les plus graves.

En vérité, on ne connaîtra les répercussions des facteurs indiqués, que lorsqu'ils auront pu agir libre-

ment, en l'absence notamment de toute prime à l'exportation, et lorsqu'on aura pu apprécier le rendement effectif de chaque entreprise sur des bases réellement saines.

L'établissement des bilans dans lesquels on aura éliminé dans la plus large mesure possible les effets des bouleversements qu'a subie la valeur de notre franc contribuera à cet assainissement.

En faisant cesser les illusions chez les uns sans obliger les autres à dévoiler des réserves cachées toujours si utiles en matière industrielle, les récentes instructions ministérielles contribueront à permettre de voir clair. En attendant leurs effets, il est du devoir de tous ceux qui ont la direction de l'épargne, d'éclairer l'opinion et de s'en rapporter au seul guide qui n'a jamais trompé: le rendement effectif des entreprises, calculé en monnaie stable.

## LES CREDITS ETRANGERS ET L'ECONOMIE NATIONALE.

La stabilisation du franc, en rendant une base métallique à notre monnaie, dans des conditions de parfaite sécurité, a fait affluer vers la Belgique les capitaux étrangers en quête de bons placements.

Plus avisés que beaucoup de nos compatriotes, les financiers étrangers ont immédiatement constaté que les rentes directes et indirectes, et notamment les Kilo-Moto et les actions privilégiées des Chemins de fer, constituaient un placement très rémunérateur.

Ils ont fait, d'autre part, de nombreuses offres de capitaux à l'Etat, aux provinces, aux communes et aux entreprises privées.

En général, ces offres ont été écartées parce que le Gouvernement, après avoir pris l'avis de la Banque Nationale, s'est opposé à l'augmentation de notre dette extérieure.

Mais cette opposition n'a pu empêcher l'étranger de participer, en Belgique, à la souscription des quelques emprunts de villes et de provinces placés depuis la stabilisation. Il s'est procuré une partie importante des titres émis. D'un autre côté, il ne paraît pas douteux que d'assez importants placements d'argent belge ont été faits en titres internationaux.

Si l'on compare les revenus des titres belges qui ont passé entre les mains de l'étranger, aux revenus des titres étrangers, on peut constater que, sans nul doute, ce chassé-croisé n'est pas bon pour le pays.

A supposer, en effet, que la masse des capitaux se compense de part et d'autre, il saute aux yeux que l'opération nous occasionne une perte certaine en intérêts. En moyenne, les valeurs belges cédées à l'étranger sont capitalisées aux environs de 7 p. c., tandis que les valeurs étrangères acquises par les portefeilles belges n'ont guère qu'un rendement de 4 p. c. à 5 p. c. De plus, pour ce qui est de la sécurité, les

valeurs belges dont il s'agit l'emportent sur les meilleurs valeurs étrangères ou, tout au moins, leur sont égales. Au demeurant, le problème à une portée plus vaste et il convient d'examiner quelle répercussion les phénomènes que nous venons d'indiquer peuvent exercer sur la situation économique générale du pays.

Au lendemain de la réforme monétaire, le même afflux des capitaux étrangers s'est produit dans d'autres pays. En ce moment même, il se produit en France — bien que la stabilisation n'y soit encore qu'une stabilisation de fait. En Allemagne, où il a présenté une très grande ampleur, il a fait l'objet d'études intéressantes et l'on peut consulter, notamment sur la question :

**Prion:** *Kreditpolitik*, Berlin, 1926;

**Dalberg:** *Deutsche Währungs- und Kreditpolitik 1923-1926*, Berlin, 1926;

**Schacht:** *Die Stabilisierung der Mark*, Berlin, 1927;

**Schoenthal:** *Deutsche Währungs- und Kreditpolitik seit Währungsfestigung*, Berlin, 1926.

Sans doute, et heureusement pour nous, la situation de l'Allemagne ne peut-elle être entièrement assimilée à la nôtre. Cependant, le jeu des grandes lois économiques ne varie pas de pays en pays et les études en question peuvent nous fournir des enseignements qui, à raison de leur importance même, méritent d'être soulignés.

### A. — Influence des crédits étrangers sur le marché intérieur.

Une grave pénurie de capitaux circulants et une diminution corrélative de la productivité nationale caractérisent la période immédiatement postérieure à la réforme monétaire allemande.

Seul, le recours au capital étranger permit au Reich

d'éviter la paralysie totale de ses forces économiques. Tel un sang nouveau, les crédits étrangers recommencèrent à affluer vers l'Allemagne après la conclusion de l'emprunt Dawes, apportant aux entreprises, avec un supplément de pouvoir d'achat, le moyen de se maintenir en activité d'abord, puis de se réorganiser et d'intensifier leur rendement. Grâce à ces crédits, le loyer de l'argent devint assez rapidement plus modéré et l'on put trouver sur le marché des changes les devises nécessaires à la compensation du profond déficit de la balance commerciale.

Cependant, des voix autorisées ne tardèrent pas à signaler les dangers que recèle l'usage inconsidéré des crédits extérieurs et à conseiller de n'y recourir qu'à la dernière extrémité et avec une grande prudence, à défaut de trouver sur le marché national les ressources indispensables.

Leurs recommandations se trouvaient parfaitement fondées.

Il résulte, en effet, des avertissements répétés adressés au public par les autorités officielles et par les banques que la forte élévation du coût de la vie en Allemagne après la stabilisation a été causée, en grande partie, par le fait que d'importants crédits étrangers ont été utilisés par l'économie nationale pour des objets non immédiatement productifs. Dans la situation où elles se trouvaient, les entreprises n'auraient pu se borner, d'ailleurs, à utiliser les crédits étrangers pour les fins directement productives. Contraintes de s'en servir pour d'autres buts, elles ont déclenché de la sorte une notable hausse des prix.

Au reste, l'affectation des crédits étrangers à des objets productifs suffit-elle pour éviter l'inflation et ses conséquences ?

On croit généralement que l'obtention de crédits étrangers destinés à développer la production est hautement souhaitable parce qu'elle stimule l'économie du pays. Il est incontestable que cette croyance est assez justifiée. Il convient cependant, pour diverses raisons, de ne point lui accorder une valeur trop absolue.

Tout d'abord, il s'écoule nécessairement un certain laps de temps entre le moment de la naissance du pouvoir d'achat supplémentaire provenant de la transformation des crédits étrangers en monnaie nationale et le moment où les biens que ces crédits auront servi à produire pourront être utilisés. Si les crédits ont été consacrés, par exemple, au creusement d'un canal, des années se passeront peut-être avant que ce canal rende à l'économie nationale les services qu'elle attend de lui. Dans l'intervalle, un pouvoir d'achat artificiellement et subitement accru s'appliquera à la masse des biens préexistants, ce qui pourra déterminer un mouvement de hausse des prix. Au point de vue qui nous occupe, il y a donc lieu de distinguer selon que les crédits envisagés ont pour objet de créer des installations productives à rendement éloigné ou, au contraire, de procurer au pays des marchandises qui lui sont immédiatement nécessaires et dont l'arrivée sur le marché national compensera aussitôt l'augmentation passagère de la quantité de moyens de paiement en circulation.

Il ne faut jamais oublier non plus que la tentative de production peut échouer. Dans ce cas, l'augmentation de la masse des biens disponibles ne se produit pas et le pouvoir d'achat supplémentaire reste sans contrepartie aux mains du public.

Enfin, le montant des crédits obtenus, le caractère plus ou moins subit de leur afflux, leur proportion par rapport au pouvoir d'achat latent se trouvant dans l'économie sont aussi des éléments dont il faut tenir compte pour apprécier les répercussions probables d'un afflux de crédits étrangers.

Quoi qu'il en soit, les crédits obtenus au dehors exercent sur l'économie nationale une influence qui varie incontestablement selon l'usage qu'on en fait et selon leur durée.

I. — **Crédits à court terme.** — Les crédits à court terme peuvent être utilisés de différentes manières ; ils servent généralement à financer le commerce extérieur et à compléter les fonds de roulement.

1° **L'emprunteur consacre le crédit à l'acquisition de marchandises étrangères.** — La quantité de moyens de paiement circulant dans le pays n'est évidemment pas affectée par l'opération, puisque les devises provenant du crédit restent au dehors. Par contre, le volume des marchandises disponibles dans le pays augmente, ce qui crée une tendance à la baisse des prix. A cet égard, l'utilisation idéale des crédits étrangers consiste dans l'importation de matières premières qui, après transformation dans un temps relativement court, seront réexportées. Pareille utilisation n'affecte, en effet, ni le volume des biens disponibles à l'intérieur du pays, ni celui de la circulation des moyens de paiement. De plus, la liquidation du crédit à l'échéance sera particulièrement aisée car elle s'effectuera au moyen de devises provenant de la réexportation des produits fabriqués. L'opération ne présente donc aucun risque d'ordre monétaire. Elle procure, en outre, des salaires aux ouvriers et laisse, la plupart du temps, un bénéfice en devises qui vient augmenter les avoirs du pays.

2° **L'emprunteur transforme en monnaie nationale les devises provenant du crédit.** — Plusieurs cas peuvent se présenter :

a) **La transformation s'opère par l'intermédiaire du marché des changes.** Les devises sont cédées à des importateurs qui les emploient au règlement de leurs achats. La situation est la même que celle qui vient d'être indiquée plus haut ;

b) **La transformation s'opère par l'intermédiaire de la banque d'émission,** qui conserve les devises en portefeuille. Dans cette hypothèse, le pouvoir d'achat du groupe économique augmente sans augmentation immédiate de la production. Il en résulte une inflation connue sous le nom d'« inflation gagée » et une tendance à la hausse des prix. Les crédits utilisés de la sorte sont ordinairement des crédits qui servent à alimenter le fonds de roulement des entreprises. Pour se liquider facilement, il faut que ces crédits, loin de s'immobiliser, trouvent rapidement leur contre-valeur en marchandises ou en services, échangeables à l'étranger. Si

ces marchandises ou ces services étaient absorbés par la consommation intérieure, au lieu d'être vendus à l'étranger, ils créeraient une prospérité toute momentanée, sans assurer le remboursement normal des crédits à l'échéance.

II. — **Crédits à long terme.** — Les devises qui proviennent de ces emprunts sont ordinairement transformées en monnaie nationale. La nature de ces crédits permet de les consacrer non seulement à la reconstitution des fonds de roulement, mais encore au règlement des dépenses de premier établissement. L'immobilisation des crédits étrangers à long terme est assez fréquente, car l'emprunteur n'est pas retenu par la perspective de devoir rembourser sa dette à bref délai. Pareille immobilisation est cependant périlleuse si l'on songe à l'amortissement relativement rapide de la plupart des crédits dont il s'agit. D'autre part, l'utilisation des crédits étrangers à long terme peut présenter de sérieux inconvénients si des conversions hâtives ont pour effet d'augmenter brusquement la quantité de moyens de paiement en circulation sans que la production puisse se développer corrélativement.

D'après l'*Information*, de Paris, les émissions d'emprunts à longue échéance effectués pour le compte d'organismes publics ou d'entreprises allemandes, ont atteint 1.002 millions de Reichsmarks en 1924, 1.240,99 millions de Reichsmarks en 1925 et 1.517,01 millions de Reichsmarks en 1926, soit en tout : 3.760 millions de Reichsmarks.

Ces 3.760 millions de Reichsmarks ont été fournis à concurrence de 2.504,03 millions de Reichsmarks par les Etats-Unis, de 502,45 millions de Reichsmarks par la Grande-Bretagne, de 337,39 millions de Reichsmarks par les Pays-Bas, de 190,52 millions de Reichsmarks par la Suède, et, pour le reliquat, soit 143,41 millions de Reichsmarks, par d'autres marchés étrangers.

La charge qui résulte du service de l'amortissement de ces emprunts a exigé, en 1925, 163 millions de Reichsmarks et 314 millions de Reichsmarks en 1926.

#### B. — Influence des crédits étrangers sur les balances extérieures.

D'une manière générale, les crédits extérieurs coûtent extrêmement cher par rapport à la « rentabilité » des entreprises et pour les rémunérer il faut que le pays abandonne à l'étranger, sous forme d'intérêts, une notable partie de sa production. Au surplus, si l'on en abuse, le remboursement massif de ces crédits peut, à un moment donné, peser lourdement sur la balance des comptes et provoquer une crise préjudiciable aux affaires.

Théoriquement, les conséquences d'un afflux de devises étrangères destinées à être converties en monnaie nationale sont les suivantes :

1° Les devises sont transformées en monnaie nationale par la banque d'émission du pays crédité ;

2° Abstraction faite de variations toujours possibles dans la vitesse de circulation, les nouveaux billets émis font monter les prix ;

3° La hausse des prix provoque une diminution des exportations et une augmentation des importations. La réserve de devises accumulées par la banque centrale est mise à contribution et les billets rentrent dans les caisses de l'institut d'émission.

4° La quantité des moyens de paiement en circulation à l'intérieur du pays se réduit ; les prix baissent ; la situation primitive est rétablie.

D'après la théorie, la hausse des prix provoquée par l'afflux des crédits étrangers implique donc ultérieurement une baisse automatique.

Il convient aussi de remarquer, que les crédits étrangers ne sont, en dernière analyse, que des crédits en marchandises ou en services. Bien que la monnaie intervienne comme intermédiaire dans le processus d'échange, ce sont cependant, en définitive, des marchandises ou des services qui affluent vers le pays crédité, et c'est en marchandises ou en services que celui-ci devra finalement rembourser la valeur de ses importations. On aperçoit clairement ici le rôle joué par l'or, base des crédits étrangers. L'or constitue le trait d'union entre les prix des divers pays. Sa transformabilité en monnaie de n'importe lequel d'entre eux permet aux prix de se niveler pour autant que des mesures de politique commerciale n'empêchent pas ou ne retardent leurs mouvements naturels.

Il n'est pas douteux que la théorie qui vient d'être exposée ne soit exacte. Elle s'est vérifiée maintes fois dans la réalité. Cependant, après la réforme monétaire allemande, ce mécanisme, devenu classique, n'a pas joué avec la précision qu'on lui connaissait avant la guerre, à une époque où par suite de la solidarité très grande des marchés, les prix et les taux d'intérêt réagissaient à la moindre influence. L'isolement où se trouvait l'Allemagne au point de vue financier, le besoin intense de capital suscité par la remise en marche et la transformation des entreprises ont brisé et en tous cas fortement ralenti la succession des phénomènes. L'énorme afflux d'environ cinq milliards de crédits étrangers à court et à long terme a exercé sur les prix une action d'autant plus forte que la réorganisation des exploitations a demandé un certain temps et que l'augmentation de la production ne s'est opérée que lentement.

D'autre part, certaines influences ont entravé la baisse qui eût dû normalement se produire : une grande partie des marchandises importées a été purement et simplement consommée et les devises provenant des crédits n'ont pas toujours été consacrées à l'importation. Ensuite, la baisse a été contrariée par la politique douanière et la politique des cartels. Enfin, le pouvoir d'achat exercé par l'Allemagne sur le marché mondial y a fait naître une tendance à la hausse qui a certainement contribué à empêcher la baisse des prix intérieurs.

#### C. — Influence des crédits étrangers sur la situation de la banque d'émission.

En période d'afflux de capitaux étrangers, la banque centrale, nous l'avons vu, transforme en

monnaie nationale les devises qui lui sont offertes par le public. Cela souffre d'autant moins de difficultés que l'or représenté par ces devises contribue à améliorer la proportion dans laquelle la circulation fiduciaire est couverte par du métal. Que l'exportation diminue par suite de la hausse des prix et que les marchandises étrangères, devenues comparative-ment moins coûteuses, prennent le chemin du pays, la banque centrale fournira, au moyen de ses réserves, les devises nécessaires aux importateurs. Ceux-ci lui paieront les devises en billets ou en chèques, causant ainsi une raréfaction des moyens de paiement qui aura pour effet d'abaisser le niveau des prix intérieurs.

Il est indispensable de souligner que cette baisse ne se produirait pas si la banque d'émission, diminuant sa réserve de change sans diminuer également la circulation des moyens de paiement, donnait des devises par la voie de l'escompte des effets de commerce au lieu de ne les délivrer que contre billets ou chèques. Une telle politique aurait pour effet d'épuiser, sans profit aucun, la couverture de la circulation fiduciaire. Elle serait particulièrement dangereuse en période de cours forcé, car, lorsque le billet est convertible, la loi organique de l'institut d'émission en prescrivant le maintien d'une certaine proportion entre les engagements à vue et l'encaisse garantit suffisamment l'observation d'une saine politique de crédit.

L'afflux des crédits étrangers amène donc une augmentation de la réserve d'or et de devises de la banque centrale. Un tel mouvement de conversion de devises, exagérément prolongé, entraîne diverses conséquences. Tout d'abord, il a pour effet d'évincer l'institut d'émission de sa fonction de dispensateur du crédit. Les crédits étrangers viennent en quelque sorte remplacer les crédits de la banque lui faisant perdre le contact, sinon la maîtrise du marché de l'argent et enlevant au maniement du taux de l'escompte une grande partie de son efficacité. C'est ainsi que la déflation du crédit pratiquée par la Reichsbank à partir d'avril 1924, en vue d'abaisser les prix, n'a constitué qu'une faible réaction contre les répercussions de l'afflux des crédits étrangers dans le pays. Evidemment, il était impossible que la Reichsbank restreignît ses crédits d'une manière exactement correspondante à l'afflux des capitaux étrangers. Néanmoins, son attitude ne laissait pas d'être contradictoire: d'une part, elle pratiquait la restriction du crédit, et d'autre part, elle absorbait des devises étrangères, laissant ainsi affluer les crédits extérieurs dans l'économie. On pouvait se demander, dès lors, pourquoi elle ne distribuait pas directement elle-même les crédits nécessaires sans passer par l'étranger. La réponse à cette question se trouve dans le fait que les devises étrangères constituent une couverture de premier ordre par sa liquidité. La réserve de devises permet, en outre, d'agir efficacement sur les prix et sur les

changes en retirant des moyens de paiement de la circulation lorsque la situation l'exige.

Non seulement l'afflux des crédits étrangers enlève à la banque centrale son rôle de dispensatrice du crédit, mais il entraîne encore une augmentation de la circulation fiduciaire que l'institut d'émission est impuissant à contenir. Il est bien évident qu'un tel phénomène ne peut perdurer sans inconvénients. C'est pourquoi la Reichsbank a usé de tout son pouvoir pour ralentir l'afflux des crédits étrangers. L'inquiétude que cet afflux lui inspirait était d'ailleurs motivée non seulement par les phénomènes qui viennent d'être décrits, mais encore par les rapports qui existent entre l'abondance des crédits étrangers et le problème des transferts de réparations. Comme l'afflux des crédits étrangers entraîne la formation d'un important volant de change qui se confond dans la réserve de la Reichsbank, il n'est pas possible de dire dans quelle mesure celle-ci se compose de bénéfices réellement effectués par l'économie allemande et de crédits étrangers. D'après certains spécialistes, l'agent général des paiements de réparations serait donc exposé à opérer des transferts, non pas comme il convient, au moyen des seuls bénéfices de l'économie allemande, mais, ce qui est moins souhaitable, au moyen de fonds prêtés à l'Allemagne par l'étranger lui-même.

#### D. — Le contrôle des crédits étrangers.

Après la réforme monétaire allemande, il était à craindre que les collectivités publiques, en quête de capitaux, ne missent trop largement à profit les ressources offertes par les marchés étrangers, privant de la sorte l'industrie, le commerce et l'agriculture des crédits indispensables. C'est pourquoi le gouvernement allemand, sur l'initiative du chancelier Luther, décida d'organiser le contrôle de la politique d'emprunt des Etats et des communes.

Tout d'abord la conclusion de crédits étrangers par les Etats, les communes et les associations de communes fut soumise à l'approbation du ministre des Finances par un décret du 1<sup>er</sup> novembre 1924.

Peu après, furent publiées les « directives concernant l'obtention de crédits étrangers par les Etats, les communes et les associations de communes ». Ces directives furent confirmées plus tard par la loi du 21 mars 1925.

L'appel considérable fait au marché des capitaux étrangers par les entreprises industrielles souleva, à la même époque, le problème de la surveillance des crédits privés. On s'est abstenu cependant de les réglementer directement afin de ne pas revenir au système peu désirable de la contrainte économique (*Zwangwirtschaft*). Toutefois, le ministre des Finances ne s'est pas trouvé dépourvu de tout moyen d'action vis-à-vis des entreprises privées, car il a toujours eu le pouvoir d'exercer sur elles une pression indirecte en leur refusant certains privilèges fiscaux.

D'après les directives et la loi du 21 mars 1925,

sont soumis à la surveillance d'un office consultatif composé d'experts :

1° Les crédits et les emprunts étrangers des Etats, des communes et des associations de communes obtenus directement ou indirectement et contractés, soit en monnaie allemande, soit en monnaie étrangère ;

2° Les gages et les garanties constitués par les Etats, les communes et les associations de communes à l'oc-

casion de la conclusion de crédits ou d'emprunts étrangers.

De janvier 1925 à septembre 1926, l'Office consultatif a tenu 87 séances et s'est prononcé sur 25 emprunts communaux, sur 9 emprunts d'Etat, sur 6 emprunts industriels et sur 2 emprunts agricoles.

Le relevé suivant donne une idée de son activité :

	Demandés	Recommandés	Emis
Emprunts communaux ..... R. M.	891.178.420	461.365.200	459.828.000
Emprunts d'Etat.....	464.508.000	409.200.000	409.200.000
Emprunts agricoles.....	115.000.000	115.000.000	115.000.000
Emprunts d'entreprises industrielles .....	238.500.000	213.300.000	213.300.000

Dans l'accomplissement de sa mission, l'Office consultatif s'inspire de principes bien établis. Pour qu'il donne son approbation à un projet d'emprunt, il faut :

- a) Que les conditions de l'emprunt soient conformes à la situation du marché ;
- b) Que le but de l'emprunt soit productif ;
- c) Que les intérêts et l'annuité d'amortissement proviennent de l'utilisation même des fonds empruntés et non des ressources générales de la collectivité ;
- d) Que la conclusion de l'emprunt ne puisse avoir pour effet de permettre l'emploi d'autres ressources pour des buts improductifs ;
- e) Que l'emprunt ne puisse se faire sur le marché intérieur ;
- f) Que les entreprises industrielles ne puissent obtenir les crédits nécessaires à des conditions équivalentes ou meilleures.

Les emprunts autorisés par l'Office ont ordinairement une durée de dix, quinze, vingt et vingt-cinq ans. Aucun d'eux ne peut être remboursé dans un délai de moins de cinq ans.

L'Office consultatif a modifié les contrats lorsqu'ils contenaient des obligations inacceptables au point de vue général. C'est ainsi qu'il a refusé de ratifier des clauses qui subordonnaient la remise du produit de l'emprunt à la passation de commandes industrielles dans le pays prêteur. Il en a été de même pour les clauses accordant au prêteur un droit d'option sur les emprunts futurs du débiteur.

En matières de sûretés, la constitution d'hypothèques n'a été autorisée que pour les emprunts agricoles ou industriels garantis par un Etat ou par une commune. Au contraire, pareille constitution a été rejetée pour les emprunts proprement communaux. On a estimé, en effet, que les ressources fiscales des communes représentaient une garantie suffisante et qu'il n'était pas souhaitable d'accumuler les sûretés autour des emprunts publics, au risque de rendre les conditions du marché trop difficiles.

Mais le rôle principal de l'Office consultatif consiste à se prononcer sur l'affectation à laquelle les fonds provenant des emprunts étrangers sont destinés.

C'est par des questions détaillées posées aux repré-

sentants des collectivités publiques et par l'examen consciencieux de tous les documents qui lui ont été soumis que l'Office a cherché à se rendre compte du caractère productif des emprunts. A cet égard, ses décisions sont intervenues dans de multiples domaines. Nous ne pouvons en donner qu'un bref aperçu.

Tout en reconnaissant pleinement la nécessité de construire de nouvelles habitations, l'Office n'a pas cru pouvoir autoriser que l'on fit face à ce pressant besoin, au moyen de fonds étrangers. Il en est de même de la construction d'installations de chauffage à distance et d'établissements de bains.

Sauf dans des cas exceptionnels présentant un intérêt pour l'économie nationale, les projets relatifs à l'exploitation de nouvelles régions industrielles ont été écartées.

L'Office a refusé, en principe, et cela se comprend, d'autoriser des emprunts étrangers en vue d'acquiescer des installations existant déjà à l'intérieur du pays.

Les projets relatifs au développement des moyens de communication et de transport n'ont été admis que dans des circonstances particulières. L'affectation de fonds étrangers à la construction de routes n'a été autorisée que dans un seul cas en vue de procurer un encouragement direct à l'industrie. Toutes les demandes relatives au développement des ports servant à la navigation d'outre-mer ont été agréées. Hambourg et Brême, notamment, ont fait appel au capital étranger. Par contre, l'Office a strictement limité ses autorisations en ce qui concerne les ports servant à la navigation intérieure.

Il s'est montré également très réservé lorsqu'il s'agissait de recourir à l'étranger pour achever de financer des travaux terminés ou en cours.

On peut affirmer que l'activité de l'Office consultatif a été salutaire bien qu'elle ait soulevé de vives critiques. Malgré toutes les restrictions, le montant des emprunts étrangers conclus en Allemagne est devenu très considérable. Si le marché national se réveille, il semble bien cependant que les grands besoins d'argent des pouvoirs publics exigent le maintien d'un organisme régulateur.

## E. — Conclusion.

L'expérience allemande confirme sans nul doute cette vérité économique bien connue, à savoir que l'emprunt à l'étranger ne se justifie que dans les pays n'ayant pas d'autres moyens d'exploiter leurs ressources. Au contraire, dans les pays de vieille formation économique, cette méthode de financement est rarement un bien et constitue le plus souvent un danger ou le symptôme d'une crise intense. En effet, les pays fortement organisés doivent normalement former chez eux le capital qui leur est nécessaire, et s'ils ne se sentent pas capables d'un tel effort de travail et d'économie, ils doivent s'efforcer de le devenir et s'abstenir dans l'intervalle d'augmenter leur dette.

La Belgique, avant la guerre, n'avait plus de dette étrangère. Celle qu'elle avait contractée au lendemain de son indépendance était depuis longtemps remboursée. La guerre a fait renaître sa dette extérieure. L'échec de la première tentative de stabilisation et l'indispensable réforme monétaire ont contribué à l'augmenter encore. Le pays doit annuellement à l'étranger un coupon de 40 millions de dollars environ. Les rentrées provenant du plan Dawes en allègent

certes le service et le jour où elles viendraient à manquer la révision de l'arrangement relatif aux dettes interalliées serait indispensable. Telle qu'elle est, cependant, la charge qui nous incombe est suffisamment lourde et il faut éviter de l'accroître davantage. Cette considération suffirait à justifier le refus que le Gouvernement a opposé aux communes et aux provinces qui, après la stabilisation, avaient envisagé la possibilité d'emprunter à l'étranger.

Mais il en est une autre, non moins essentielle. Tout afflux de devises augmente la quantité des moyens de paiement en circulation et, si cet accroissement n'est pas compensé, tend à faire monter les prix. L'augmentation des prix réagissant sur le coût de production, diminue la capacité de concurrence du pays sur le marché international. Pour un pays d'exportation comme la Belgique, il y a là un réel danger. On voit donc combien est justifiée la politique adoptée par la Banque Nationale en vue de contenir, autant que possible, l'augmentation de la circulation résultant de l'afflux des devises étrangères et combien ce serait une erreur de croire que le remboursement graduel des 2 milliards formant la dette de l'Etat envers la Banque est superflu.

## LA CONFERENCE ECONOMIQUE INTERNATIONALE.

Au malaise économique dont souffre l'Europe, on attribue volontiers des causes dérivant toutes de la guerre : désordre financier qui a régné depuis l'armistice et a diminué la puissance d'achat de beaucoup de nations ; destruction d'usines ayant entraîné une baisse de production pour certains produits et, d'autre part, création d'usines nouvelles, toutes orientées vers des productions de guerre et qui, la paix signée, se sont trouvées inutiles et difficilement transformables ; rupture de l'équilibre économique de certaines nations résultant du bouleversement des frontières politiques ; création et renforcement de nationalismes ayant pour conséquence une réduction générale des échanges, pays tels que la Russie et la Chine fermés aux importations ; diminution du pouvoir d'achat de l'or et, encore, développement formidable de l'outillage aux Etats-Unis qui, en dix ans, sont devenus les plus grands fournisseurs de l'Europe alors qu'ils étaient le débouché le plus favorable à ses produits.

Explications exactes, d'ailleurs, mais insuffisantes, et qui, si l'on ne tenait compte que des faits qu'elles contiennent, risqueraient de fausser la solution que l'on donnera au problème du redressement économique de l'Europe. Les causes originelles de la crise sont plus lointaines. Déjà avant 1914, des observateurs attentifs les avaient aperçues et signalées.

Depuis la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, l'équilibre économique européen était menacé et, d'année en année, le désordre s'aggravait.

Le développement prodigieux des moyens de com-

munication est un des phénomènes qui ont le plus contribué à modifier l'équilibre. Un autre facteur d'expansion, à peine moins important, est la formation de sociétés commerciales de plus en plus puissantes, animées d'un esprit d'entreprise tel que leur activité déborde le cadre étroit — ou devenu trop étroit — du territoire national ; la clientèle indigène ne suffisant plus à absorber la production, il a fallu chercher des débouchés au delà des frontières.

De là le conflit. Comme le dit Francis Delaisi, « il y eut d'un côté ceux qui voulaient comprimer l'économie dans le cadre national, et ceux qui voulaient élargir le cadre politique jusqu'à ce qu'il comprenne toutes les ressources nécessaires à la vie de l'ensemble ».

Cette seconde politique, l'Empire britannique et les Etats-Unis ont pu la réaliser. L'Allemagne, tard venue parmi les grandes nations économiques occidentales, fut moins heureuse. Plus que tout autre pays, elle devait batailler pour s'ouvrir des marchés. Pendant les dernières décades du XIX<sup>e</sup> siècle, elle lutta farouchement pour obtenir les matières premières qui lui faisaient défaut, pour conquérir des colonies où elle pût déverser ses émigrants et ses capitaux, pour s'ouvrir de grandes voies de communication internationales. Devenue de plus en plus protectionniste au fur et à mesure de son développement, c'est elle qui inaugura une politique économique de dumping à l'extérieur et poussa d'autres nations, par mesure de défense, à devenir protectionnistes aussi.

L'élévation de ces barrières douanières au centre de l'Europe occidentale, au carrefour des grandes routes internationales, est l'événement le plus fâcheux qui ait marqué l'histoire économique moderne de l'Europe.

Et c'est au moment où les territoires sont rendus de plus en plus petits par la rapidité croissante des moyens de transport et au moment où, plus que jamais, il eût fallu s'efforcer de régulariser les rapports entre nations que les nationalismes sont aiguisés!

Il y a aussi — ne l'oublions pas — outre les causes que nous signalions au début de cet article, les fautes commises en matière financière par les gouvernements et qui ont singulièrement affaibli la structure de pays fortement ébranlés par le contre-coup de la guerre.

Pourtant la genèse du mal est là: la crise était latente au début du XX<sup>e</sup> siècle, elle s'est, en 1914, résolue en une guerre à outrance dont on n'a voulu voir que le caractère politique, surtout après qu'elle se fut terminée par la défaite de l'Allemagne.

Quelques esprits, dès le lendemain de l'armistice, ont compris que le redressement des nombreuses nations touchées par la guerre ne pourrait se faire indépendamment du relèvement de tous les autres. Ils ont tenté déjà, en 1920, de faire sentir au monde la nécessité d'une coopération de tous au relèvement de chacun. On n'appréciera jamais assez ce que la Société des Nations a fait dans ce sens. Mais, organisme politique, son action paraissait, au moins au début, limitée.

C'est à son initiative pourtant, et sous ses auspices, que s'est réunie en 1920, à Bruxelles, une Conférence financière internationale qui groupait les délégués officiels des principaux pays. Mais les discussions portèrent essentiellement sur les moyens propres à redresser les finances publiques des Etats les plus atteints par la guerre. Les problèmes économiques furent négligés. Le temps trop bref consacré à la préparation de la Conférence n'a du reste pas permis que l'on s'écartât, au cours des débats, des grandes règles très générales et la Conférence ne fut en somme qu'une consultation théorique, dont on ne put tirer de résultats pratiques.

D'autres efforts furent tentés par après en vue de reprendre une consultation générale, mais l'atmosphère était chargée et toujours on mêla aux problèmes économiques des préoccupations d'ordre politique. Les programmes, trop vagues et trop vastes, étaient voués à n'être pas discutés sérieusement, chacun apportant dans la discussion la défense âpre et partielle de ses intérêts particuliers.

De ces réunions qui se terminèrent par des échecs complets, nous ne rappellerons que la Conférence de Gênes en avril 1922. Et pourtant, les commissions techniques, qui avaient été formées dans le but de fournir des avis aux délégués officiels, étaient parvenues à faire œuvre utile. Plus d'un mémoire rédigé par elles se lit encore aujourd'hui avec intérêt.

Il semble qu'après ces expériences on ait compris

que si l'on voulait aboutir à des solutions moins théoriques, il fallait changer de méthode. A des réunions de politiciens, doublés d'un collège d'experts dont les avis n'étaient écoutés que dans la mesure où ils cadraient avec les desseins politiques des délégués officiels, il était indispensable de substituer des réunions d'experts libres et de savants n'ayant de leur gouvernement aucun mandat impératif ou aucune instruction et qui puissent garder, par conséquent, toute la liberté indispensable.

C'est de l'expérience acquise par les échecs précédents que profitera la Conférence qui se réunira le 4 mai à Genève. En effet, les vingt Etats qui ont accepté d'y participer y enverront chacun cinq délégués, qui pourront être accompagnés d'experts choisis par eux. Ces experts n'ont pas droit d'intervention directe dans les débats, mais pourront aider les délégués de leurs conseils. Les délégués ne sont pas considérés comme des représentants officiels de leurs gouvernements respectifs, mais restant naturellement en contact étroit avec les sphères officielles, on peut dire qu'ils représenteront la doctrine économique de leur pays.

On a donc, et c'est tant mieux, exclu les politiciens et les hommes d'affaires comme tels. Les avis qui seront publiés, les conclusions auxquelles la Conférence se ralliera, auront un caractère d'indépendance et une valeur scientifique que l'on ne pouvait pas espérer trouver dans les travaux des conférences antérieures, celle de Bruxelles mise à part.

Le but que l'on se propose d'atteindre est de trouver des remèdes à la crise dont souffre actuellement l'Europe. Cette recherche va se faire par des hommes affranchis de passion politique, par des théoriciens, par des économistes. Il sera nécessaire pourtant — et nous ne doutons pas qu'ils y songeront, car la plupart des délégués sont non seulement des hommes de science, mais de bons praticiens — il sera nécessaire de tenir compte, en tout état de cause, de certaines situations politiques, de certaines préoccupations nationales, du souci nécessaire qu'ont certains pays de défendre leur sécurité, tous facteurs qui rendraient inapplicables des remèdes théoriques. On ne peut pas espérer réaliser dans la vieille Europe ce qui a pu se faire en Amérique; il faut tenir compte du statut, des législations, des usages et des habitudes des peuples, de leurs besoins.

Mais entre *tenir compte* de certaines situations politiques et les placer au premier plan, il y a toute la différence qui séparera la Conférence de Gênes en 1922 et la Conférence de Genève en 1927, dans leurs résultats.

Depuis plus d'un an, les travaux préparatoires à la Conférence ont été poussés avec vigueur et il faut rendre hommage à la Section économique et financière de la Société des Nations, qui s'est consacrée à cette tâche avec toute la compétence et tout le soin qu'elle met à tous les travaux qu'elle entreprend.

Vers la fin d'avril 1926, le Comité préparatoire de la



Conférence s'est réunie en une première session destinée à fixer dans ses grandes lignes la voie dans laquelle on allait s'engager.

Trente-sept délégués, représentant vingt-deux pays, assistaient à la séance inaugurale, qui fut présidée, en l'absence de M. Ador, que son état de santé empêcha d'exercer ses fonctions de président, par M. Theunis.

Le discours inaugural de M. Ador, qui fut lu à l'assemblée, précise très exactement les raisons qui ont déterminé le Conseil de la Société des Nations à convoquer la Conférence et à désigner un Comité préparatoire.

« Tout d'abord, dit M. Ador, la préoccupation commune du Conseil et de l'Assemblée est de chercher à réduire les occasions de conflits internationaux qui résultent de la rivalité entre les intérêts économiques et souvent d'une interprétation exagérée ou inexacte de ces intérêts. La Société des Nations ne peut se borner à perfectionner ses méthodes de règlement des conflits internationaux, mais elle doit s'efforcer d'éviter les causes mêmes des conflits. »

Et plus loin, parlant des travaux futurs du Comité préparatoire, il dit : « Les termes qui définissent la tâche du Comité préparatoire... ont un caractère très général... La tâche du Comité ne paraît pas être d'apporter lui-même une solution aux divers problèmes de doctrine ou de fait que peut poser la situation économique actuelle du monde, mais il devra, lorsqu'il estimera ses conclusions suffisamment solides, soumettre un rapport sur le programme, la composition, le règlement intérieur et la date de la réunion de la Conférence, au Conseil qui siégera en Comité spécial pour suivre les travaux du Comité. »

On a cette fois, on le voit, insisté sur la nécessité de travaux préalables ; chacun a compris que si l'on voulait aborder l'étude des problèmes posés devant la Conférence, il fallait que par des recherches méthodiques, ils eussent soigneusement été élagués de tout l'inutile, afin que les problèmes fussent posés simplement et pussent, de même, être simplement résolus.

En conséquence, le Comité préparatoire décida en premier lieu la réunion d'une importante documentation, statistique et autre. Il fallait ensuite s'organiser afin de rendre possibles l'examen et l'interprétation des renseignements qui seraient recueillis. Le Comité décida pour cela de se répartir en trois commissions : l'une s'occuperait des questions de production industrielle, l'autre des questions affectant le commerce international (tarifs, obstacles divers au commerce international, etc.), et une autre encore des questions concernant l'agriculture, les finances et la population.

Chacune de ces commissions ne comprenait pas seulement, comme l'a fait remarquer M. Theunis, des spécialistes, des représentants qualifiés des divers groupes de compétences réunies à Genève, mais il y avait dans chaque commission des personnes représentant plus spécialement le monde industriel, les classes ouvrières et les consommateurs, les finances, l'économie politique.

Ces commissions ont établi des instructions pour ceux à qui incombait le soin de réunir la documentation. Elles leur ont donné pour objectif, moins de dresser des statistiques et de grouper des documents innombrables, que de faire un effort pour dégager déjà, dans des memoranda, les principales données des problèmes capitaux sur lesquels on sera appelé à discuter.

Ayant ainsi élaboré avec grand soin ce projet d'ensemble concernant la préparation documentaire, le Comité s'ajourna jusqu'à ce que le Conseil de la Société des Nations ait pu statuer sur le rapport qui lui avait été remis. Le 8 juin, siégeant en Comité spécial, le Conseil examina ce rapport, procéda à un échange de vues sur la future organisation de la Conférence et désigna M. Georges Theunis comme président du Comité préparatoire, en remplacement de M. Ador, qui avait donné sa démission pour raison de santé.

En novembre 1926, le Comité préparatoire se réunit une deuxième et dernière fois. Sa tâche, cette fois, consistait à passer en revue le travail de documentation préalable déjà accompli, à prendre des dispositions en vue de son achèvement et à présenter au Conseil des recommandations concernant l'ordre du jour, la composition et la date de la Conférence.

La documentation déjà réunie était abondante et il fallut procéder à des groupements et à des éliminations.

Nous ne pouvons songer à donner ici une analyse, même très brève, des principaux rapports, enquêtes et memoranda qui purent être publiés par les soins du Secrétariat de la Société des Nations, grâce à la collaboration du Bureau International du Travail, de l'Institut International d'Agriculture, de la Chambre de Commerce Internationale, de divers services officiels des gouvernements, ainsi que d'experts de différents pays.

Ces documents ont été divisés en deux groupes, dont l'un comprend des renseignements relatifs à la situation actuelle et se compose de memoranda sur la Production et le Commerce, sur les balances des paiements et les balances du commerce extérieur, sur les monnaies et les banques centrales (1913-1925) et sur les finances publiques. Le second groupe comprend des études et des rapports relatifs au commerce, à l'industrie, à l'agriculture.

Un rapport de M. Theunis, soumis au Conseil, a indiqué les résultats obtenus au cours de cette deuxième session. Afin de délimiter aussi exactement que possible le terrain sur lequel la Conférence aura à engager ses discussions, le Comité préparatoire a arrêté les questions, selon lui essentielles, qui seront inscrites au programme et sur lesquelles il est permis d'entrevoir des solutions d'ordre international.

Ce programme a été adopté par le Conseil en sa séance du 9 décembre 1926 et la présidence de la Conférence elle-même fut offerte à M. G. Theunis, le Conseil voulant lui marquer ainsi combien il appré-

ciait le rôle qu'avait joué, au cours des travaux préparatoires, le représentant de la Belgique.

Voici l'ordre du jour de la Conférence:

*Première partie.*

*Situation économique mondiale.*

Ses principaux aspects et problèmes du point de vue des différents pays.

Analyse des causes d'ordre économique du déséquilibre actuel dans le commerce et l'industrie.

Tendances d'ordre économique pouvant influencer la paix du monde.

*Deuxième partie.*

*I. — Commerce.*

1. Liberté du commerce:

- a) Prohibitions et restrictions d'importation et d'exportation;
- b) Limitation, réglementation ou monopolisation du commerce;
- c) Traitement en matière économique et fiscale des ressortissants et des sociétés d'un pays admis à s'établir sur le territoire d'un autre.

2. Tarifs douaniers et traités de commerce.

Obstacles au commerce international, provenant:

- a) De la nature, du taux et de l'instabilité des tarifs d'importation et d'exportation;
- b) De la nomenclature et classification douanière.

3. Moyens indirects de protéger le commerce national et la navigation nationale:

- a) Subsides directs ou indirects;
- b) Dumping, législation anti-dumping;
- c) Discrimination établie par le régime des transports;
- d) Moyens fiscaux de pénaliser la marchandise étrangère importée.

4. Répercussion sur le commerce international de la diminution du pouvoir d'achat.

*II. — Industrie.*

1. Situation des principales industries (capacité de production, production effective, consommation, main-d'œuvre).

2. Caractère des difficultés actuelles de l'industrie et leurs causes d'ordre industriel, commercial et monétaire.

3. Possibilités d'action:

- a) L'organisation de la production, notamment les ententes industrielles internationales; leurs aspects du point de vue de la production, de la consommation et de la main-d'œuvre; leur régime juridique; leur connexion avec les questions douanières;
- b) Importance de la réunion et de l'échange rapide d'informations statistiques relatives à la production industrielle.

*III. — Agriculture.*

1. La situation actuelle de l'agriculture par rapport à la situation d'avant-guerre, en ce qui concerne la production, la consommation, les stocks, les prix et la liberté des échanges des produits agricoles.

2. Causes des difficultés actuelles.

3. Possibilités d'action internationale:

- a) Développement et collaboration internationale des organisations de producteurs et de consommateurs, y compris les différents systèmes d'organisation coopérative;
- b) Echange continu de tous renseignements utiles se rapportant aux conditions de la situation agricole, recherches scientifiques et techniques, crédit agricole, etc.;
- c) Développement du pouvoir d'achat des agriculteurs.

Le champ ouvert à la discussion reste vaste. On pourrait craindre que chaque question puisse à peine y être effleurée. Mais dans l'esprit d'un grand nombre, cette première session ne sera pas la seule et certains vont même, tel M. Albert Thomas, jusqu'à croire à la création d'un Comité économique permanent, qui serait sans doute auprès de la Section économique du Secrétariat de la Société des Nations, ce que la Conférence du Travail est auprès du Bureau international du Travail.

Il est probable, du reste, qu'au cours de cette première Conférence, on s'arrêtera plus spécialement à une question qui pourrait bien être celle de la politique des échanges. Car ce n'est que lorsqu'on aura créé le milieu libre nécessaire au mouvement des affaires que l'on pourra jeter les bases d'une organisation internationale de la production.

Ainsi que nous l'avons dit déjà, la préparation de la Conférence a été particulièrement soignée. Bon nombre de monographies, rédigées par des économistes de renom, ont été adressées aux membres de la Conférence. Ces travaux, fort divers dans leur objet, peuvent être classés cependant en deux catégories: d'une part ceux qui s'attachent à rechercher les causes de la crise et les effets de la guerre dans le mouvement de la population, de la production et des échanges; d'autre part, ceux qui proposent des remèdes, établissent des programmes de redressement économique du monde.

Nous n'avons pas l'intention — la place nous ferait d'ailleurs défaut — d'analyser chacune de ces monographies. Nous en examinerons quelques-unes seulement, les dernières parues. On trouvera, sous la signature de M. A. Mertens, dans le numéro d'avril de la *Revue Economique Internationale*, une excellente analyse des travaux publiés avant la fin mars.

Parmi les éléments de trouble économique qui ont été l'objet d'études, il faut signaler le *dumping*.

M. Jacob Viner, professeur d'économie politique à l'Université de Chicago, a rédigé sur ce sujet un memorandum qui, s'il n'apporte pas des conclusions définitives et encourageantes, n'est pas sans présenter beaucoup d'intérêt.

Pour M. Viner, l'expression « dumping » signifie la vente à l'exportation, à des prix plus bas que ceux qui sont faits, à la même époque et dans les mêmes circonstances, aux acheteurs sur le marché intérieur.

Les conditions dans lesquelles peut se pratiquer le dumping sont spéciales. « La pratique systématique du dumping ne peut guère exister que dans les cas suivants :

» a) Si l'industrie d'exportation est constituée sous forme de trust ou de syndicat ;

» b) Si l'industrie, bien que n'étant pas constituée en une organisation unique en vue de la production ou de l'exportation, est sous la dépendance d'une ou deux entreprises importantes, dont chacune fournit une proportion suffisante de la production totale, pour pouvoir assumer la plus grosse part de la charge que constitue l'acceptation de commandes d'exportation à des prix inférieurs à ceux du marché intérieur, ou

» c) Si le produit n'est pas standardisé entre différents producteurs... ;

» d) Lorsqu'une prime à l'exportation est accordée par une organisation extérieure n'appartenant pas à l'industrie en question, soit l'Etat, soit une autre industrie fournissant les matériaux que la première transforme en produits mieux finis. »

On peut dire que, d'une façon générale, la concurrence est une entrave au dumping ; c'est le cas dans le commerce des denrées alimentaires. Par contre, les articles fabriqués par une seule ou par plusieurs grandes industries alliées, les articles de caractère spécial, se prêtent plus particulièrement au dumping.

Le développement de pays industriels protectionnistes et l'organisation de cartels et de trusts ont certainement poussé à pratiquer le dumping et cette pratique serait même plus répandue si certains pays tels que les Etats-Unis, le Canada, l'Australie et l'Afrique du Sud n'avaient pas réussi à se protéger par des lois très efficaces.

Les causes qui déterminent les producteurs à recourir au dumping sont très variées. M. Viner en distingue cinq, selon lui, principales : 1° la nécessité d'écouler un excédent de stock ; 2° le désir de développer ou de conserver certains débouchés extérieurs ; 3° le désir de réduire le prix de revient en développant la vente ; 4° la possibilité de vendre à l'extérieur avec bénéfice, mais à un prix inférieur à celui du marché intérieur, une marchandise protégée dans le pays par un tarif ; 5° la nécessité d'évincer un concurrent d'un marché étranger ou de se défendre contre lui-même en acceptant une perte momentanée.

Comment lutter contre cette pratique qui cause dans certains cas de graves préjudices ? M. Viner constate que les pays exportateurs sont en général

assez partisans du dumping qui présente pour eux plus d'avantages que d'inconvénients. Pour lui, les pays importateurs peuvent du reste se défendre très efficacement contre un dumping normal en utilisant les droits ordinaires à l'importation. M. Viner préconise, pour combattre le trop grand bon marché des produits importés, des mesures spéciales, superposées aux droits d'entrée. Diverses législations ont déjà prévu des mesures contre le dumping. Certaines visent uniquement le dumping « déloyal » ou le dumping « offensif ».

L'auteur, dans sa conclusion, estime que la solution à donner au problème du dumping doit être nationale, sauf peut-être en ce qui concerne le dumping résultant de primes officielles à l'exportation.

Il existe cependant encore un aspect spécial du dumping que les législations nationales n'arrivent pas à atteindre : c'est le dumping offensif pratiqué par les exportateurs d'un pays A dans un pays B, au détriment de producteurs concurrents sur le marché du pays B, résidant dans un troisième pays C. Pour s'opposer à cette dernière pratique, M. Viner estime que seul un arrangement international pourrait rendre des services.

Dans un ordre d'idées à peine différent, M. Grossmann, professeur d'économie politique à l'Université de Zurich, a étudié « **Les systèmes de rapprochement économique** », qui est certes un des problèmes essentiels, sinon le plus important, qui se trouve posé devant la Conférence.

Il n'y a pas à se dissimuler toutes les difficultés d'une collaboration économique dans le domaine international. Ce qui a pu se faire aux Etats-Unis où le marché intérieur est tellement vaste qu'il permet l'absorption de la formidable quantité de marchandises produite par les méthodes modernes de production industrielle, est moins aisé à réaliser en Europe. La politique intérieure de la plupart des pays, une certaine idéologie nationaliste qui pousse à l'idée « d'autarchie économique » et, finalement, la situation des finances publiques qui ne permet pas aux gouvernements de se passer des revenus provenant des droits de douane rendent difficile toute collaboration entre les Etats sur le terrain économique.

Plus d'une tentative a cependant été faite pour amener un rapprochement. M. Grossmann distingue trois méthodes : 1° les traités de commerce ; 2° les régimes de préférence, et 3° les unions douanières.

Mais si l'un ou l'autre de ces systèmes, que M. Grossmann appelle « politiques » a pu, temporairement, donner des résultats heureux, ils se sont tous heurtés finalement à des difficultés qui ont toujours réduit à rien les efforts réalisés en vue d'un accord. Depuis la guerre, les difficultés se sont accrues encore.

Un rapprochement économique ne peut être atteint qu'au moyen d'une entente entre les producteurs des différents pays. Le premier avantage de ce système est la rapidité de mise en application. En effet, les délégués gouvernementaux sont obligés de tenir compte

d'une multitude d'intérêts aussi bien économiques que politiques; les négociateurs d'une industrie privée, eux, peuvent concentrer leurs efforts sur un objet unique, à savoir la réglementation et le perfectionnement d'une seule activité industrielle.

Observons, du reste, que ces ententes économiques peuvent entraîner une pacification politique, surtout s'il s'agit de grandes industries suscitant des sentiments de rivalité dans l'opinion publique des Etats intéressés.

Mais les ententes entre producteurs, si elles ont des avantages très appréciables, ne vont cependant pas sans inconvénient. M. Grossmann ne les dissimule point. Il reconnaît que toutes les industries ne se prêtent pas facilement à l'organisation de la production et de la vente, surtout s'il s'agit d'une industrie où il y a un grand nombre d'exploitations moyennes ou même petites. En d'autres cas, la nature des marchandises s'oppose à l'organisation de cartels ou bien la mentalité des producteurs et des consommateurs ne s'y prête pas facilement. Parfois aussi, la formation d'une entente internationale se heurte aux intérêts fiscaux des Etats ou aux intérêts des grands organismes de transport.

Le professeur Grossmann reste néanmoins partisan des cartels qui présentent beaucoup d'avantages. Dans l'« esquisse d'une méthode de rapprochement économique par l'initiative privée » qu'il donne en conclusion, M. Grossmann dit que « la première tâche sera de constituer un nombre aussi grand que possible de cartels internationaux ». Ce ne sera pas toujours chose facile, mais « à cet effet, il faut que certains organes existants ou à créer s'occupent d'une manière systématique de ces questions ».

La seconde tâche sera, une fois les cartels internationaux constitués, de les faire fonctionner. « On peut présumer qu'ils seront capables du très grand effort qui sera nécessaire pour tout ce travail d'organisation. Avec un peu de persévérance, ils arriveront à distribuer les marchés entre eux, en fixant les quotes-parts de l'industrie de chaque pays, à organiser cette spécialisation de la production qui permettra de prolonger l'existence des usines moyennes ou petites, tout en obtenant les avantages d'une division du travail poussée aussi loin que possible, à régler les conditions de vente, etc... »

La troisième tâche — et c'est peut-être la plus importante — sera de rendre inoffensifs les droits de douane dans le territoire des pays où la constitution et le fonctionnement des cartels sera chose faite dans certaines industries. La neutralisation des droits de douane aurait lieu par la création d'une caisse centrale alimentée par les industriels eux-mêmes, en vue de rembourser aux exportateurs les frais de transport et de douane pour tous les envois autorisés par le cartel. La caisse centrale se procurerait les moyens dont elle aurait besoin par des cotisations payables par les cartels nationaux.

M. Grossmann signale l'objection qu'on pourrait lui

faire, à savoir que les intérêts des consommateurs seraient menacés par la création d'un grand nombre de cartels internationaux. Cela ne se produirait, dit-il, qu'au cas où les cartels oublierait que leur intérêt bien compris ne consiste pas dans la vente à des prix exagérés, mais dans l'extension de la consommation par l'abaissement des prix. Du reste, dans l'hypothèse où des abus seraient constatés, la Société des Nations devrait étudier quelles sont les mesures susceptibles de les enrayer.

Il est intéressant de placer, à côté du travail de M. Grossmann, le *Memorandum sur l'organisation industrielle aux Etats-Unis* rédigé à l'intention de la Conférence par M. David Houston.

La situation des Etats-Unis est particulière, comme l'a signalé M. Grossmann, et l'on ne peut songer à transposer en Europe les méthodes qui y ont été adoptées et qui y ont si bien réussi. Mais leur étude ne peut pas être sans enseignements.

M. Houston distingue dans l'organisation industrielle aux Etats-Unis, trois éléments: la stabilisation, la standardisation et la simplification. Il explique qu'avant d'avoir pu songer à une organisation rationnelle, l'industrie américaine a commencé à se stabiliser à l'aide d'un échange d'informations entre les milieux intéressés. Ces informations ont permis à différentes branches de l'industrie de régulariser leur activité. M. Houston estime que la grande prospérité dont ont joui les Etats-Unis pendant les quatre dernières années et l'amélioration progressive de la situation européenne comptent parmi les facteurs qui ont contribué à la mise en pratique de l'exploitation rationnelle.

L'organisation rationnelle repose donc, selon M. Houston, sur un emploi judicieux de statistiques en vue d'établir les budgets industriels. C'est à l'aide de cette méthode que de nombreuses entreprises particulières s'efforcent actuellement d'établir d'une façon rationnelle le programme de leurs opérations ultérieures, en tenant compte à la fois des facteurs intérieurs et externes qui régissent leur exploitation.

L'auteur donne l'exemple de la « General Motors » qui, après la crise de surproduction de l'automobile, en 1924, a réussi à stabiliser en grande partie son exploitation, ainsi que l'emploi de la main-d'œuvre. « La General Motors Corporation décida de se faire envoyer tous les dix jours, par ses agents, des rapports sur les ventes de chaque modèle d'automobile. D'après ces rapports, la production est réglementée d'une façon très stricte et l'achat des matériaux soigneusement contrôlé. Malgré une forte variation saisonnière du volume des ventes au public, et malgré la situation générale des affaires, qui tend à exercer une répercussion marquée sur le nombre des ventes d'automobiles, il a été possible à la General Motors de stabiliser, dans une grande mesure, son exploitation et l'emploi de la main-d'œuvre dans ses ateliers. »

Les partisans de la théorie du mouvement cyclique des affaires y verront une justification de leur thèse. Elle est insuffisante pour M. Houston, qui croit qu'il

ne faut pas se borner à suivre le mouvement des affaires, mais contrôler les facteurs économiques et prévoir l'avenir. C'est ainsi qu'il est amené à étudier les efforts qu'ont tentés les hommes d'affaires américains en vue de stabiliser l'emploi de la main-d'œuvre, en tant que cette question est distincte de la stabilisation générale, et de standardiser et de simplifier les industries.

Pour stabiliser l'emploi de la main-d'œuvre, on s'efforce de sérier la production de manière à employer autant que possible le même nombre d'ouvriers d'une façon constante. Certaines entreprises vont même jusqu'à garantir du travail aux ouvriers pendant une partie de l'année. C'est ainsi que la Proctor and Gamble Company garantit à ses ouvriers 48 semaines de travail et a réussi à leur en assurer davantage, et, pour cette compagnie, au cours d'une des dernières années, le mouvement de la main-d'œuvre n'a été que de 1 p. c.

Pour standardiser et simplifier les industries, le département du Commerce a, depuis 1921, encouragé toutes les mesures destinées à éliminer les gaspillages, en réduisant à cet effet le nombre des types d'articles, tant à la fabrication qu'à la vente. Il y a des cas où l'on a introduit des réductions allant jusqu'à 97 p. c. dans le nombre de variétés de certains articles.

M. Houston termine son exposé en faisant remarquer que tous les progrès de l'industrie américaine ont été rendus possibles parce que, en dehors d'autres conditions favorables, les hommes d'affaires américains, en dépit d'une concurrence intense, se sont mis d'accord pour collaborer de diverses façons. Ils ont notamment échangé beaucoup d'informations statistiques et d'autres renseignements de caractère technique et administratif.

Aussi longtemps que les industriels et les commerçants du vieux continent ne comprendront pas tout l'intérêt qu'ils pourraient retirer d'un échange semblable d'informations — qui n'est nullement incompatible avec le secret des affaires — il y a peu de chances que l'on fasse des progrès sensibles dans le sens d'une coopération vraiment utile et féconde.

M. Mac Gregor, professeur à l'Université d'Oxford; le Dr Kurt Wiedenfeld, professeur à l'Université de Leipzig, et M. Paul de Rousiers, professeur à l'École des Sciences politiques, ont tous trois, sous un angle différent, abordé le problème des cartels et des trusts.

La courte étude de M. Mac Gregor, intitulée *Cartels internationaux*, expose assez brièvement quels sont les buts de ces cartels et les obstacles qu'ils rencontrent dans leur développement. Pour lui, l'idée du cartel est la suivante: « Un prix n'est pas quelque chose qui est déterminé suivant un coût de revient laissant une certaine marge en suivant une moyenne; c'est un instrument destiné à permettre de diriger une industrie de façon à empêcher les fluctuations qui surviennent autour de la tendance du marché. » Le but principal du cartel serait donc de maintenir et de

« diriger » les prix. Remarquons que le professeur Mac Gregor n'envisage qu'une seule espèce de cartel, le cartel de prix, et néglige le cartel de participation, le cartel de production et le cartel d'écoulement.

L'étude préparée par le Dr Kurt Wiedenfeld est plus fouillée et donne un aperçu très pénétrant de la nature et de l'importance des *Cartels et des Trusts* dans la vie économique nationale et internationale. Il montre, ayant souligné la différence essentielle entre le cartel et le trust, quelle est leur organisation et leur objet. L'un et l'autre, créés pour surmonter les mêmes difficultés économiques, mais par des moyens différents, impliquent entre les divers membres faisant partie du cartel ou du trust, un lien plus ou moins étroit — assez lâche dans le cartel, plus resserré dans le trust — que le Dr Wiedenfeld examine du point de vue juridique.

Puis il passe en revue ce qui a été fait en Allemagne, en Angleterre, aux Etats-Unis et en France et voit quels sont actuellement les principaux groupements internationaux.

C'est évidemment la situation telle qu'elle existe en Allemagne que le Dr Wiedenfeld connaît le mieux. Il en donne un exposé d'autant plus intéressant que l'Allemagne est de tous les pays le plus avancé dans la formation des trusts. Successivement, il voit dans quelles conditions techniques et pour quelle raison économique des trusts, des syndicats ou des cartels se sont formés si nombreux au sein des diverses industries: chemins de fer, navigation maritime, entreprises minières, industrie métallurgique, industrie des textiles et industrie chimique. Il termine cette partie de son étude sur l'Allemagne par les considérations suivantes:

« Les formes les plus élevées de la concentration, à savoir les syndicats et les trusts fortement organisés, groupant un grand nombre de membres et ayant une certaine permanence, n'ont, jusqu'à présent, été réalisés en Allemagne que sur la base de la contrainte légale; même sous cette forme, les syndicats et les trusts ont été rares. On constate presque partout l'action de forces contraires d'une puissance décisive. On entend souvent affirmer que le nombre des cartels dépasse actuellement en Allemagne le chiffre de 1.000 ou peut-être même de 2.000; mais en réalité, il s'agit, sauf quelques rares exceptions, de ces groupements lâches qui assainissent dans une certaine mesure l'atmosphère du marché, tout en laissant à ce dernier le caractère de facteur régulateur des échanges. Quoique la formation de trusts ait, d'autre part, donné lieu à la création d'organismes importants dans de nombreuses branches de l'industrie et qu'elle soit le trait dominant de l'industrie sidérurgique, on ne saurait la considérer comme le phénomène le plus caractéristique de toute la vie économique allemande. L'entreprise individualisée — et non pas même la société par actions ou à la société à responsabilité limitée — ainsi que l'entreprise qui ne compte qu'un seul établissement et opère sur le marché d'une manière tout

à fait isolée, donnent encore de nos jours à la vie économique allemande sa physionomie et sa couleur propres. »

La situation dans les autres pays ne paraît pas fort différente de celle qui existe en Allemagne. La coopération forcée qu'ont imposée les nécessités de la guerre et, en grande partie, les gouvernements eux-mêmes, a préparé dans une certaine mesure le terrain pour la formation des cartels et surtout des trusts.

Toutefois, en Angleterre, l'industrie diffère en deux points de ce qu'elle est en Allemagne. Le grand commerce joue tout d'abord un rôle important. L'entrepreneur se borne exclusivement à diriger la fabrication proprement dite, c'est-à-dire à remplir le côté technique de sa tâche et abandonne toutes les opérations commerciales, c'est-à-dire tous ses rapports avec le marché, pour l'achat aussi bien que pour la vente, à des maisons de commerce spéciales qui se chargent de ces opérations pour le compte de l'entreprise industrielle.

Il y a lieu, d'autre part, de signaler la façon singulière dont l'entrepreneur anglais conçoit sa tâche et qui diffère sensiblement de celle de l'entrepreneur allemand. « En Allemagne, l'entrepreneur manifeste un vif intérêt pour les questions d'organisation; il veut se faire une idée claire de tous les rapports entre la production et la consommation. On constate une tendance aux constructions systématiques, tendance qui n'est satisfaite que par une vue d'ensemble de toutes les étapes successives et par l'organisation méthodique de branches complètes d'industries. En Angleterre, par contre, il se manifeste nettement un intérêt tout aussi vif pour le phénomène isolé, envisagé d'une façon empirique, une antipathie instinctive, dans la conception de la tâche, contre toute tendance à une organisation purement systématique. »

Aux Etats-Unis, on se trouve en présence d'une situation qui constitue peut-être l'autre extrême. Dans ce pays, le goût personnel n'imprime pas sa marque à la consommation courante, d'où production en série, non seulement des produits semi-ouvrés, mais des produits finis. « En Amérique manque presque entièrement — avec des exceptions toutefois — la tradition familiale et commerciale, qui s'oppose si souvent, en Europe, à l'adoption des méthodes qui seraient objectivement les mieux appropriées. Dans ces conditions, la constitution de trusts a, comme la forme de sociétés par actions (corporation), pris un développement beaucoup plus considérable qu'en Allemagne même et surtout qu'en Angleterre. »

Mais ce n'est là, pour le docteur Wiedenfeld, qu'une situation temporaire et déterminée par l'état actuel de la civilisation aux Etats-Unis. « Dans le monde entier, l'uniformité de goût précède le goût personnel », et lorsque les Américains seront arrivés à un stade de culture plus avancé, peut-être seront-ils obligés d'abandonner l'organisation en trusts, lorsque le goût personnel se développera. « A ce moment, ces industries auront besoin d'une liberté d'action plus

grande que celle qu'elles peuvent trouver dans un cadre aussi vaste. Dans l'industrie textile au moins, cette prédominance des entreprises mixtes que l'on observe actuellement aux Etats-Unis avait également existé en Angleterre; mais elle a disparu dès que le travail individuel est passé au premier rang. »

Sur la France, le docteur Wiedenfeld hésite à formuler un jugement. La destruction des mines et usines du Nord, par suite de la guerre, et le rattachement des mines de fer de la Lorraine ont fait naître des problèmes d'une complexité telle que l'habitude et la tradition ont dû céder sur plus d'un point. C'est ainsi que, au point de vue de l'organisation, la nécessité de restaurer techniquement les mines de houille du Nord a fourni l'occasion de créer de grandes sociétés qui peuvent soutenir la comparaison avec les entreprises des régions allemandes de la même importance.

L'organisation de l'industrie chimique a été modernisée afin de pouvoir se faire représenter collectivement au cours des négociations avec la communauté d'intérêts allemands de l'industrie des couleurs d'aniline. « Le trait le plus caractéristique de l'industrie française, à savoir la prédominance de travail nettement individualisé, et, par conséquent, de l'entreprise de moindre importance, ne semble toutefois pas s'être modifié sensiblement. Le caractère particulier de l'entrepreneur français, sa prudence et sa répugnance à l'égard de tout engagement limitant sa liberté d'action, continue ainsi à exercer tous ses effets. »

Les exemples pris dans les différents pays servent à prouver combien l'organisation des mêmes branches d'activité peut différer d'un pays à l'autre et quels sont, dès lors, les conflits d'intérêt qu'il faut apaiser lorsqu'on se propose de constituer un cartel ou un trust dépassant les limites d'un Etat. « Le développement des moyens de transport a depuis longtemps réuni les marchés séparés au point de vue géographique en un seul marché mondial; néanmoins, les **rapports économiques internationaux** sont encore fondés en majeure partie — presque exclusivement même — sur la concurrence générale. »

Il est vrai qu'il existait, dès avant la guerre, un nombre considérable de cartels conclus entre les intéressés des différents pays, mais ceux qui avaient efficacement réparti le marché international entre leurs membres étaient rares. On peut citer les syndicats du zinc et du plomb, les cartels des rails et des tubes, la convention européenne des verres à miroir.

Abordant alors la partie la plus importante de son étude, le docteur Wiedenfeld examine l'importance des cartels et des trusts au point de vue de l'économie nationale d'abord, au point de vue international ensuite.

La succession régulière de périodes de prospérité et de stagnation que subissent les industries, dit-il, est due surtout au fait que les prix subissent des fluctuations continuelles. « Tantôt les producteurs réalisent des bénéfices extrêmement plantureux, tantôt ils travaillent à perte. Dans le premier cas, le consommateur

se heurte à des difficultés pour s'approvisionner; dans le second cas, l'approvisionnement est surabondant. Le revenu d'aucune classe de la population ne peut s'adapter à un niveau déterminé du coût de la vie et aucun salarié n'est sûr d'être occupé d'une manière permanente. »

« Des cartels des prix et syndicats rigoureusement organisés peuvent introduire un peu d'ordre dans ce chaos. La production des matières premières et la fabrication en masse se prêtent particulièrement à la constitution de cartels de ce genre. Ces derniers constituent donc la base de tout l'édifice économique; leur politique des prix crée un terrain ferme pour les organisations supérieures.

» Ce développement n'aura certainement pas pour effet d'écartier dorénavant les crises économiques et de faire disparaître le cycle des périodes de stagnation et des périodes de prospérité. La formation de syndicats semble pourtant devoir réduire l'amplitude des oscillations du mouvement économique, à moins que des causes spéciales de troubles, tels que la guerre et ses conséquences, ne fassent sentir leurs effets. Au point de vue économique, il semble tout aussi important d'atténuer les oscillations des prix du charbon et du fer que de maintenir à un niveau fixe les tarifs de chemins de fer et d'ajuster systématiquement les taux de l'escompte. Les prix des charbons et du fer sont également des facteurs fondamentaux de toute l'économie. Depuis longtemps, tous les pays s'efforcent de soustraire les mouvements des taux d'intérêts fondamentaux et des tarifs de transport les plus importants aux hasards du marché libre et au secret des conventions particulières, afin de permettre une certaine prévision en matière de loyer de l'argent et de l'établissement de tarifs, portés à la connaissance du public et recevant une application générale; au point de vue de l'intérêt général dans le domaine économique, il est également préférable que les prix des matières premières les plus importantes fassent l'objet d'une certaine réglementation et ne subissent que des fluctuations d'une faible amplitude plutôt que d'être livrés au chaos du marché mondial. »

Les effets des cartels et des trusts dans la vie économique internationale sont semblables, mais leur développement dans le domaine international est moindre et les obstacles qu'ils y rencontrent, plus grands. Une autre différence est que, dans le plan international, ils sont orientés moins dans le sens de la division du travail que dans le sens de la concurrence. Leur tendance est d'appliquer des tarifs plus élevés en départageant le marché et en disciplinant la production.

Après l'avis du professeur allemand, il ne pouvait manquer d'être intéressant d'entendre celui d'un économiste français.

M. Paul de Rousiers, dans son memorandum sur **Les cartels et les trusts et leur évolution**, fait également un bref historique de la question, montre la façon dont sont nés les cartels et les trusts et comment ils se sont développés dans la vie économique moderne.

Il décrit également les causes générales des accords par lesquels les industriels s'engagent les uns à l'égard des autres et résume l'évolution des trusts en Amérique et en Allemagne.

Après avoir noté que les trusts américains et les cartels allemands sont des sortes de prototypes, M. de Rousiers pose en principe que la concentration ne peut s'opérer qu'en harmonie avec les conditions économiques nationales. « Elle se réalise, dit-il, conformément aux aptitudes et aux goûts des intéressés ». Mais elle est dominée par un fait: c'est qu'elle n'est féconde et durable qu'à la condition d'être progressive. Et c'est ici que l'étude des phénomènes qui ont accompagné le processus de concentration en Angleterre et en France est intéressante.

D'une façon générale, en Angleterre, la concentration ne s'opère pas sous forme d'entente, mais sous forme d'absorption ou de fusion. Ce que l'on voit en Angleterre ressemble plus aux trusts américains — aux trusts de la nouvelle manière — qu'aux cartels allemands. Il faut du reste remarquer que la politique libre-échangiste de l'Angleterre ne fournit pas aux groupements animés d'un esprit de domination les facilités qu'offre, dans d'autres pays, l'existence d'un marché national plus ou moins fermé par des barrières douanières.

L'organisation des accords entre producteurs en France s'apparente plutôt aux cartels allemands, avec, dit M. de Rousiers, « un caractère de modération et de mesure qui leur donne une physionomie moins rébarbative ». Les cartels prennent ici la forme de comptoirs dont la préoccupation principale est l'augmentation de la production par la recherche de la clientèle, voire même par son éducation. Pour atteindre une clientèle plus large, on cherche à la servir plus facilement, plus rapidement et à meilleur marché. « Par suite, constate M. Paul de Rousiers, l'ensemble des comptoirs français n'a pas eu à être redressé au même degré que certains cartels allemands. »

Quant aux ententes internationales, elles ne sont, le plus souvent, que des accords entre groupements nationaux déjà constitués. L'effet général de ces sortes d'accords est de réduire au minimum les fluctuations des prix, d'assurer aux acheteurs des conditions de stabilité, de diminuer le coût de revient et de réduire progressivement les prix de vente. Tous ces résultats, fait observer l'auteur, ne peuvent être obtenus que dans des ententes libres de toute contrainte, légale ou autre.

Quels résultats, en dehors des avantages évidents qu'en retirent les producteurs, peut-on espérer de ces ententes internationales ?

Tout d'abord, elles rendent service à la classe ouvrière en diminuant la fréquence et la durée des chômages. Régulariser les prix et la production, c'est régulariser en même temps les moyens d'existence de tous ceux qui vivent au jour le jour.

Ensuite, partout où elle s'applique, la concentration

lorsqu'elle tend à diminuer les prix de revient amène à courte échéance une diminution correspondante et progressive des prix de vente. Elle travaille alors dans un sens favorable à la clientèle, dont la classe ouvrière forme la grande masse.

### LE CREDIT A L'EXPORTATION.

La Belgique a besoin d'exporter pour vivre. Et pour lui permettre d'exporter dans la mesure que lui imposent sa structure générale et la densité de sa population, la Belgique doit être en état d'accorder à ses acheteurs des crédits aussi larges que ses concurrents étrangers. En effet, dans les conditions actuelles de la compétition internationale, le crédit est, au même titre que le prix de revient, l'élément déterminant des transactions commerciales.

Au cours de ces dernières années, la question du crédit, en général, et celle du crédit à l'exportation, en particulier, sont devenues angoissantes. L'économie belge n'a jamais disposé de gros fonds de roulement. Ceux-ci ont encore été réduits par les chutes successives du franc belge sur le marché des changes. Ce sont ces chutes qui ont également provoqué, dans le passé, un resserrement du crédit. De plus, les fluctuations des cours de notre monnaie, en créant un énorme risque des changes, ont mis obstacle au développement des opérations de crédit à l'exportation, surtout de celles à long et à moyen terme.

Alors que la Belgique se débattait dans de grandes difficultés, certains de ses concurrents, mettant à profit les avantages résultant de la stabilité de leur unité monétaire et du fait qu'ils avaient conservé intact leur patrimoine industriel et financier, ont développé leurs opérations de crédit à l'exportation et ont pu s'assurer de la sorte une avance notable dans la compétition industrielle et commerciale.

Dès sa création, le Comité National du Commerce Extérieur a examiné la question, sous divers aspects et d'une façon approfondie. Il a fait une enquête auprès des intéressés belges : industriels, négociants-exportateurs et banquiers. Il s'est, en outre, documenté sur ce que font les autres pays.

De l'ensemble des renseignements ainsi recueillis, il résulte que les organismes nécessaires pour permettre l'octroi de crédits à l'exportation existent, que leurs ressources suffisent aux besoins du commerce extérieur belge et que les méthodes de financement sont même plus perfectionnées qu'avant la guerre. Seulement, il a été constaté que nombre d'intéressés ne connaissent ni ces méthodes, ni les façons de s'adresser avec chance de succès aux organismes dispensateurs de crédit à l'exportation.

Le Comité a, en outre, fait la constatation suivante : certains industriels et même certains négociants ne préparent pas avec suffisamment de soins leurs affaires à l'exportation. Ils ont notamment tendance à laisser en dehors de leur travail de préparation les aspects financiers de ces affaires. Ils s'imaginent parfois, à

tort, que le banquier est capable ou même est, en quelque sorte, obligé de résoudre seul et directement le problème du financement. Ils oublient que la solution de ce problème est généralement plus délicate que l'obtention de la commande elle-même et son exécution, qu'ils doivent collaborer à cette solution et que les éléments doivent être réunis dès le début de l'étude de l'affaire.

On comprend d'ailleurs que l'absence de préparation suffisante et l'intervention parfois tardive de l'industriel ou du commerçant auprès de son banquier sont de nature à éveiller une certaine méfiance chez ce dernier. La banque appelée tardivement à intervenir ne le fera que dans des conditions idéales de sécurité. Des difficultés peuvent d'abord naître de l'absence d'une documentation suffisamment précise, complète et actuelle sur la solvabilité des clients étrangers, leur surface de crédit, etc. Même si l'affaire lui apparaît comme suffisamment intéressante, le banquier est assez souvent arrêté par un défaut de renseignements résultant d'un manque de confiance de l'industriel ou du commerçant qui ne désire pas révéler tous les détails de l'opération.

En dépit des circonstances défavorables, la finance belge a réalisé, depuis 1918, un effort remarquable pour développer sa documentation, multiplier les succursales de banques belges et augmenter le nombre de banques affiliées dans les pays étrangers. L'effort en vue de combler les lacunes qui existent encore actuellement dans l'organisation des services de renseignements de notoriété sur la clientèle étrangère devra être poursuivi par les banques et par le ministère des Affaires étrangères (Service des renseignements de notoriété à l'Office commercial de l'Etat).

Les explications qui précèdent montrent, d'une part, que si les industriels et les négociants-exportateurs qui s'adressent aux banques ne présentaient que des affaires bien préparées et offrant des risques normaux, les banques seraient disposées à accroître notablement leurs opérations de crédit à l'exportation. On constate, d'autre part, des interventions limitées des banques à cause du caractère aléatoire et onéreux des opérations de l'espèce et du danger d'immobilisation qu'elles comportent.

Il est heureux que la réorganisation financière récente de la Société Nationale de Crédit à l'Industrie, en lui rendant progressivement de larges moyens d'action, autorise l'espoir de voir combler une lacune dans notre organisation bancaire. L'extension donnée aux affaires de la Société Nationale de Crédit à l'Industrie est, en effet, de nature à remédier au danger d'immobilisation signalé ci-dessus. Le rôle de banque des banques, joué par la Banque Nationale de Belgique en ce qui concerne le crédit à court terme, aura dorénavant son équivalent pour ce qui regarde les crédits à moyen et à long terme, dans le chef de la Société Nationale de Crédit à l'Industrie. La circulaire que celle-ci vient d'envoyer aux principaux organismes industriels, commerciaux et coopératifs du pays prouve



que les dirigeants de la Société ont parfaitement compris la mission que leur organisme est appelé à remplir dans notre économie nationale. Voici le texte de cet intéressant document :

« Nous avons l'honneur de porter à votre connaissance qu'à la suite des modifications apportées à nos statuts, et approuvées par arrêté royal du 14 janvier 1927, le capital de notre société a été porté à 150 millions de francs, dans le but de développer notamment le crédit à l'exportation.

» A présent que la stabilisation de la monnaie belge est définitivement acquise, il importe au plus haut degré de favoriser, autant que possible, l'exportation de nos produits et, à cette fin, il est indispensable que le commerce et l'industrie soient à même de lutter victorieusement sur les marchés étrangers en offrant, notamment, à leur clientèle des conditions de paiement particulièrement favorables.

» Il entre précisément dans le rôle de la Société Nationale de Crédit à l'Industrie de procurer les avances nécessaires pour financer ces opérations, et nous croyons utile de vous informer que nous sommes disposés à examiner, avec le plus vif désir d'y donner satisfaction, les demandes de crédit à l'exportation pouvant atteindre une durée de deux à trois ans.

» Conformément à nos statuts, les opérations d'avances se traitent en principe à l'intervention et sous la garantie d'une banque, d'un établissement de crédit ou de toute autre institution similaire qu'agrèra le Conseil d'administration. »

\* \* \*

En vue d'aider, de son côté, au développement du crédit à l'exportation en Belgique et au rapprochement des intérêts industriels, commerciaux et financiers en cause, le Comité National du Commerce extérieur estime devoir donner une première série d'indications aux industriels et négociants-exportateurs.

I. — Les exportateurs doivent s'attacher à étudier et à préparer leurs opérations d'exportation, au point financier en même temps que technique. Dans ce but, il est indispensable qu'ils organisent un service commercial spécialisé dans ce travail de préparation. A ce point de vue, comme à bien d'autres, les industriels ont intérêt à constituer des groupements.

Si une organisation spéciale ne peut être réalisée, il est nécessaire que les exportateurs fassent confiance à leurs banquiers, qu'ils leur présentent les affaires en temps voulu, de façon à permettre une étude de détail par les services de la banque en collaboration avec l'exportateur lui-même.

II. — Il faut redouter que le développement des exportations soit obtenu grâce à la conclusion de transactions présentant des aléas exagérés. Le développement des ressources disponibles pour le financement du commerce extérieur, pas plus que l'extension du dueroire ou de l'assurance-crédit, ne peuvent four-

nir, en aucun cas, une prime à des opérations hasardeuses.

III. — Dans toutes les opérations d'exportation, la partie la plus délicate et difficile est le recouvrement des créances. Pour arriver à ce que ce recouvrement puisse s'effectuer avec le plus de chances de succès, il importe, comme on l'a dit, de sélectionner avec soin la clientèle. Il est, en outre, indispensable que les exportateurs conformément strictement leurs fournitures aux spécifications de la commande, quant à la qualité des produits, quant aux conditions de l'emballage et aux délais de livraison, de façon à éviter toutes contestations. Celles-ci constituent, en effet, non seulement un danger pour la liquidation d'une opération spéciale, mais pour la réputation commerciale de la Belgique.

\* \* \*

Il serait injuste de méconnaître les efforts réalisés au cours des dernières années pour le financement des exportations belges et les possibilités accrues qui s'offrent actuellement à nos exportateurs, en raison de certaines réformes récentes.

Convaincus de ce que le problème mérite de retenir toute leur vigilante attention, le Comité National du Commerce extérieur et le ministère des Affaires étrangères (Direction générale du Commerce extérieur) seraient heureux de recevoir, éventuellement, de la part des chefs d'entreprises et dirigeants d'organismes économiques, des suggestions et indications pratiques, relatives au crédit à l'exportation. Ils considéreront avec le plus grand intérêt les cas concrets qui leur seraient soumis, d'échecs subis dans des essais de financement.

Leur idée directrice est la recherche des moyens propres à rapprocher la banque, l'industrie et le commerce, dans l'intérêt de notre commerce d'exportation, dont le développement conditionne si étroitement la prospérité de la collectivité belge tout entière.

**Comité National du Commerce extérieur (1).**

(1) Le Comité National du Commerce extérieur a été institué par arrêté royal du 4 décembre 1926. Il a pour mission de poursuivre la réalisation des mesures propres à assurer au commerce extérieur de la Belgique le développement que commandent les circonstances actuelles.

Les membres du Comité sont : MM. Castelein, président de la Chambre de Commerce d'Anvers (suppléant : M. G. Suchard, négociant-exportateur); le comte J. de Hemptinne, vice-président du Comité Central Industriel (suppléant : M. P. de Hemptinne, administrateur-délégué de l'Office Central des Filatures de lin, chanvre et jute de Belgique); Delvigne, membre de la Chambre des Représentants; François, sénateur; G. Hannecart, directeur général du Commerce extérieur au ministère des Affaires étrangères;

Pareyn, président du Boerenbond; G. Theunis, ministre d'Etat; Trassenster, vice-président du Comité Central Industriel; F. Van Langenhove, chef du Cabinet du ministre des Affaires étrangères; C. Van Overbergh, sénateur.

Le Comité est présidé par M. Theunis. Le secré-

riat du Comité est dirigé par MM. Hannecart et Van Langenhove.

La correspondance peut être adressée au ministère des Affaires étrangères, 8, rue de la Loi, à Bruxelles, au secrétariat du Comité National du Commerce extérieur.

## INFORMATIONS ÉCONOMIQUES GÉNÉRALES

### CHRONIQUE DE LA CONCENTRATION.

#### Une coopérative de pêche en Belgique.

Le Conseil d'administration de l'Armement ostendais s'est rallié à la proposition faite de constituer à Ostende une nouvelle société coopérative « La Marée ». Cette société groupera tous les armements de pêche et appel est fait à tous les négociants en poissons.

« La Marée » aura pour mission de créer en Belgique un grand marché de poissons, de propager la consommation du poisson et d'approvisionner les marchés de l'intérieur du pays: Gand, Anvers, Bruxelles, Liège, qui achètent, en ce moment, la plus grande partie du poisson en Hollande et en Allemagne.

La société a acheté les anciens locaux du pilotage situés près de l'ancien phare. On y installera un restaurant où on servira spécialement du poisson.

La société sera constituée le 25 avril prochain sous la présidence de M. Anseele, ministre des Chemins de fer.

#### Un accord entre le Trust de Construction de Machines de Leningrad et le Sulzer Konzern.

Un accord vient d'être conclu, pour une durée de dix ans, entre la Société anonyme « Sulzer Frères », à Ludwigshafen — branche allemande de la firme de Winterthur — et le Trust de Construction de Machines de Leningrad. En vertu de cette convention, la Société Sulzer reconnaît au trust le droit exclusif de fabrication et de vente des moteurs Diesel à 2 temps pour l'U. R. S. S., la Mongolie, la Perse, l'Afghanistan, ainsi que pour les chemins de fer de la Chine orientale. Les deux parties s'accordent mutuellement le droit d'utiliser, à titre gracieux, les brevets mis à leur disposition.

### RAPPORT DES EFFETS IMPAYÉS AUX EFFETS PRÉSENTÉS A L'ENCAISSEMENT PAR LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE PENDANT LES MOIS DE:

	Janvier 1927	Février 1927	Mars 1927
Nombre total des effets présentés ..	63.531	59.041	66.941
Montant total des effets présentés fr.	281.884.000	258.762.000	262.987.000
Nombre des effets impayés ....	3.168	2.941	2.913
Montant des effets impayés ... fr.	6.944.000	6.095.000	6.157.000
Pourcentage du nombre des effets refusés .....	4,99 %	4,98 %	4,35 %
Pourcentage des capitaux	2,4 %	2,36 %	2,34 %

### 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
22 avril 1927 .....	8	5
Du 1 <sup>er</sup> janvier 1927 au 22 avril 1927 .....	165	50

**Marché du change.**

Ces temps derniers, quelques séances plus animées avaient donné l'impression que le marché allait entrer dans une période active. La semaine écoulée a complètement démenti cette attente. Les affaires furent quasi nulles. Cela ressort du reste de la cote du dollar dont les fluctuations ont été insignifiantes.

Les oscillations du sterling ont eu plus d'ampleur, mais pour une raison complètement étrangère au marché belge. La tendance de cette dernière a été influencée par l'abaissement du taux d'escompte de la Banque d'Angleterre. Dès que la nouvelle fut connue, son cours à New-York fléchit de 4,8570 à 4,8555 — écart minime et sans aucun rapport, au surplus, avec la diminution d'intérêts survenue entre les deux places. D'ailleurs, ce fléchissement fut tout momentané. Aujourd'hui, le cours de 4,8570 est déjà regagné et 4,8575 semble tout prochain. Ces variations se sont traduites sur notre place par les deux cours extrêmes suivants : 34,92 3/4 et 34,94 3/8.

Les autres devises-or ne donnent lieu à aucune remarque spéciale.

Sur le marché de Londres, la peseta est restée à peu près constamment au même point. Seule de toute la cote des changes étrangers, la lire italienne occupe l'attention générale. Elle a, depuis huit jours, enregistré des progrès dépassant les prévisions optimistes les plus audacieuses. De 96 3/4, elle s'est avancée à 94, puis à 89, et ensuite à 84. A peine eût-elle touché ce dernier cours qu'une violente réaction la ramena presque sans transition à 92, niveau auquel nous la trouvons encore en ce moment.

Le cours du sterling et du franc français livrables à terme n'accuse pas, sur notre marché, de changement important. Pour une période de trois mois, les deux devises se traitent avec un léger déport.

La physionomie du marché des capitaux ne s'est pas modifiée. Il y a toujours pléthore d'argent. Le taux de l'escompte privé, offert durant toute la semaine à 4 1/4 p. c., a fléchi à 4 p. c. dès que fut annoncée la diminution du taux d'escompte de la Banque Nationale. Le taux de l'« on call » a oscillé entre 2 3/4 et 3 p. c.

Le 28 avril 1927.

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

Bien que réduite, comme la précédente, à quatre séances de Bourse, la semaine qui a suivi les fêtes de Pâques a fait montre d'une grande fermeté, dont témoigne la progression des cours de nombreuses rubriques.

Le compartiment des rentes présente quelque irrégularité, et nous relevons, à côté de l'Intérieur en pro-

grès à 410.50 (grosses coupures), contre 397.50, la Kilo-Moto en réaction à 667.50 contre 687.50.

Au groupe des assurances, banques et entreprises immobilières, les Assurances Générales accentuent leur avance, et terminent à 17675 contre 16050; l'action nouvelle Banque Nationale s'inscrit à 2675; Banque d'Outremer passe à 3850 contre 3610; la fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient atteint 15475 venant de 14000.

Aux chemins de fer, où nous voyons l'action privilégiée Chemins de fer Belges, ramenée à 572 venant de 577,50; aux tramways et trusts, citons, parmi les hausses les plus importantes: fondateur Chemins de fer Réunis à 14725 contre 12400; 20<sup>e</sup> fondateur Buenos-Ayres à 4500 contre 3975; 100<sup>e</sup> fondateur Rosario à 5900 contre 5375; ordinaire Braïla à 3005 contre 2450; 10<sup>e</sup> fondateur Constantinople à 7250 contre 6450; 10<sup>e</sup> fondateur Générale Belge Entreprises Electriques à 9100 contre 8050; capital Sofina à 40600 contre 36250 et fondateur idem à 76000 contre 72000.

A la rubrique gaz et électricité, pointons l'ordinaire Distributions Electriques à 17000 contre 14275, l'action Eclairage et Chauffage par le Gaz à 7075 contre 6225 et la fondateur Gaz et Electricité du Hainaut à 8200 contre 7650.

Les industries métallurgiques sont plus discutées, tandis que les charbonnages enregistrent en général des plus-values. Citons: Gouffre à 7700 contre 7000; Masses-Diarbois à 3700 contre 3300; Tamines à 3600 contre 3300.

Les glacières restent en dehors du mouvement d'ensemble et marquent le pas, alors que les verreries perdent du terrain.

Aux textiles, aux coloniales — sauf pour la Katanga dont l'ordinaire est ramenée à 70750 — et aux caoutchoutières, de même qu'aux diverses et aux étrangères, c'est l'envolée, et nous voyons successivement: La Liève à 4025 contre 3710; Peignage de Hoboken à 3810 contre 3355; Viscose privilégiée à 4000, ordinaire à 3675 contre 3550 et 3025 respectivement; privilégiée Union Minière à 5875 contre 5350; capital même société à 10100 contre 8085; fondateur Huileries de Sumatra à 3030 contre 2155; capital Couperie Belge-Américaine à 4010 contre 3680; fondateur idem à 4900 contre 4425; fondateur Innovation à 3250 contre 2800; fondateur Immobilière d'Egypte à 575 contre 425; 10<sup>e</sup> fondateur Nœmbing à 4760 contre 4260.

Aux pétrolifères, nous relevons dividende Nafta à 2940 venant de 2560.

**Terme.**

Le marché du terme a fait preuve, lui aussi, de dispositions généralement haussières: Aljustrel termine à 585 contre 531 1/4; capital Buenos-Ayres à 1077 1/2 contre 982; capital Constantinople à 1395 contre 1340; privilégiée Sidro à 2530 contre 2440; Tanganyika à 602 contre 554 et privilégiée Tubize à 735 contre 675.

## INDEX-NUMBERS EN BELGIQUE.

Indices simples de l'augmentation des prix de détail (d'après le « Moniteur belge »).

(Base: avril 1914, indice 100).

PÉRIODES	Cours du \$ à Bruxelles		Anvers	Bruxelles	Gand	Liège	Pour le Royaume	Index général réduit en fr. « or » sur la base du cours du \$	
	Cours limites et moyennes	exprimés en % de la parité intrin- sèque							
Année 1920.	+ bas .....	10,825	—	410	—	—	396	190	
	+ haut .....	16,45	—	505	—	—	477	150	
	moyenne arithm. . . . .	13,771	266	—	479	—	—	455	171
Année 1921.	+ bas .....	11,30	380	393	377	380	379	174	
	+ haut .....	16,2875	446	477	441	459	450	143	
	moyenne .....	13,443	259	405	420	389	403	399	154
Année 1922.	+ bas .....	11,485	369	387	357	370	365	165	
	+ haut .....	17,84	393	409	381	400	387	112	
	moyenne .....	13,17	254	380	396	365	380	373	147
Année 1923.	+ bas .....	14,975	392	405	377	392	383	133	
	+ haut .....	22,825	479	492	470	474	470	107	
	moyenne .....	19,3697	374	436	447	422	434	428	115
Année 1924.	+ bas .....	17,475	490	502	480	485	480	142	
	+ haut .....	31,60	537	556	519	523	521	85	
	moyenne .....	21,7884	420	512	528	498	502	501	119
Année 1925.	+ bas .....	19,11	517	531	500	505	502	136	
	+ haut .....	23,14	557	568	538	540	534	120	
	moyenne .....	21,0668	406	534	549	518	522	518	127
Année 1926.	+ bas .....	21,976	544	555	523	525	521	123	
	+ haut .....	45,075	781	787	753	740	741	85	
	moyenne .....	31,9468	616	651	661	624	616	618	100
Les derniers mois	15 avril 1926	23,792	459	553	564	531	531	529	115
	15 mai »	27,3186	527	589	597	557	558	558	106
	15 juin »	32,343	624	614	622	579	580	579	93
	15 juillet »	33,912	654	680	692	638	628	637	97
	15 août »	41,165	794	719	728	693	672	681	86
	15 septembre »	36,3204	701	723	734	695	678	684	98
	15 octobre »	36,7205	709	747	754	717	700	705	100
	15 novembre »	35,9574	694	770	775	742	725	730	105
	15 décembre »	35,911	693	781	787	753	740	741	107
	15 janvier 1927	35,925	693	793	805	767	754	755	109
	15 février »	35,9581	694	806	817	780	768	770	111
	15 mars »	35,9595	694	804	816	777	769	771	111
	15 avril »	35,968	694	811	820	782	770	774	112

N. B. — Les moyennes mensuelles des cours du dollar sont décalées d'un mois; par exemple, en regard de l'indice au 15 mars figuré la moyenne de février.

### Indices des prix de gros.

	Belgique (Officiel) Base : Avril 1914		Angleterre (B. of Trade) Base : 1913	Allemagne Base : 1913	Etats-Unis (Bur. of Labor) Base : 1913
	En fr.-pap.	En fr.-or (1)			
Décembre 1924.....	566	145,7	170,1	142,5	157
Décembre 1925.....	565	132,8	153,2	139,5	156
Décembre 1926.....	860	124,—	146,1	137,1	147
Janvier 1927.....	856	123,4	143,6	135,9	147
Février ».....	854	123,1	143	135,6	—
Mars ».....	858	123,6	—	—	—

(1) Sur la base du cours du dollar à Bruxelles.

**Statistique du chômage en Belgique.**

MOIS	Assurés en état de chômage au dernier jour ouvrable du mois. Moyenne pour cent assurés						Total des journées perdues					
	1925		1926		1927		1925		1926		1927	
	Chômage complet	Chômage intermitt.	Chômage complet	Chômage intermitt.	Chômage complet	Chômage intermitt.	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)	(b)
Janvier .....	2,00	4,10	2,70	5,35	2,60	5,10	224	3,73	266	4,43	201	3,11
Février .....	1,70	4,60	1,60	3,10	2,30	3,60	186	3,10	154	2,57	187	3,12
Mars .....	1,50	5,50	1,40	2,80	—	—	180	3,00	112	1,96	—	—
Avril .....	1,60	5,50	1,20	2,00	—	—	195	3,25	96	1,61	—	—
Mai .....	1,20	4,97	1,10	2,10	—	—	161	2,68	83	1,38	—	—
Juin .....	1,06	4,77	0,90	2,20	—	—	134	2,24	82	1,37	—	—
Juillet .....	1,11	4,02	0,90	1,70	—	—	146	2,36	78	1,29	—	—
Août .....	0,94	2,91	1,20	2,80	—	—	108	1,80	96	1,60	—	—
Septembre .....	0,80	1,85	1,10	2,50	—	—	86	1,43	105	1,76	—	—
Octobre .....	0,74	1,82	1,40	2,20	—	—	77	1,28	108	1,80	—	—
Novembre .....	2,28	5,02	1,40	2,50	—	—	134	2,23	101	1,67	—	—
Décembre .....	2,80	4,58	2,60	3,00	—	—	205	3,41	163	2,72	—	—

a) Par mille assurés et par semaine.

b) En pour cent de l'ensemble des journées qu'auraient pu fournir les assurés.

**Prix moyens des grains et autres denrées agricoles vendus sur les marchés régulateurs de Belgique.**

(" Moniteur belge ")

En francs par 100 kilogrammes.

	Prix moyen par 100 kilos							Par kilo		Par 26	
	Fro-ment	Seigle	Avoine	Orge	Pommes de terre	Lin brut	Chanvre brut	Beurre	Laine	Œufs	
1913.....	19,80	16,76	19,59	19,42	6,45	125,—	—	3,08	—	—	
1923.....	85,66	67,82	78,38	70,37	30,95	88,59	368,75	14,82	17,90	15,07	
1924.....	105,60	91,75	92,81	100,16	57,11	89,16	447,50	17,47	14,08	17,01	
1925.....	116,95	102,15	100,22	108,87	54,77	123,37	490,10	18,18	25,95	18,24	
1926.....	174,38	131,79	125,25	127,56	60,30	126,50	657,50	20,77	35,83	22,37	
Les derniers mois	Mars 1926 .....	112,84	85,08	92,33	93,49	45,66	106,88	462,50	20,—	27,—	13,07
	Avril 1926 .....	135,51	98,37	105,01	103,88	44,57	110,—	580,—	17,64	28,20	14,18
	Mai 1926 .....	175,63	121,24	123,01	123,51	53,19	121,88	800,—	16,29	33,—	15,12
	Juin 1926 .....	195,56	130,50	133,85	129,16	78,59	139,88	875,—	16,18	36,—	15,68
	Juillet 1926 .....	242,04	155,68	157,39	152,35	79,14	144,50	895,—	18,68	36,—	20,25
	Août 1926 .....	196,80	141,45	141,66	135,19	61,52	138,13	775,—	19,31	36,—	21,04
	Septembre 1926 .....	187,—	154,85	132,70	138,27	58,52	137,—	720,—	23,10	42,20	26,68
	Octobre 1926 .....	202,91	171,85	139,17	148,27	63,50	134,38	656,25	24,55	45,50	32,29
	Novembre 1926 .....	210,99	174,82	144,90	156,64	72,30	145,—	618,75	25,97	46,—	37,48
	Décembre 1926 .....	204,66	174,63	144,41	156,34	76,37	144,—	570,—	28,02	46,—	33,95
Janvier 1927 .....	202,57	175,43	149,51	161,97	83,36	150,63	623,75	29,50	46,—	28,92	
Février 1927 .....	201,82	178,37	151,30	166,45	96,85	167,50	867,50	29,78	46,—	25,42	
Mars 1927.....	197,59	177,62	149,27	165,28	102,30	176,50	860,—	27,71	46,—	17,96	

# STATISTIQUES

## MARCHÉ DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES 1927	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux « on call »	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domic. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en com- pensation	marché
21 avril .....	6,—	6,50	7,50	4,375	5,125	3,—	3,—
22 avril .....	6,—	6,50	7,50	4,25	5,—	2,50	2,50
23 avril .....	6,—	6,50	7,50	4,25	5,—	2,25	2,25
25 avril .....	6,—	6,50	7,50	4,25	5,—	3,—	3,—
26 avril .....	6,—	6,50	7,50	4,25	5,—	2,625	2,625
27 avril .....	6,—	6,50	7,50	4,125	4,875	2,50	2,50

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,—	4,50	—	4,75	5,—	—	—	—	—	—
Banque de Bruxelles ..	2,—	4,50	4,50	4,75	5,—	5,—	—	—	—	—
Caisse de Reports .....	2,—	5,14	—	4,75	4,75	5,—	5,50	5,50	—	—
Soc. Nat. Cr. Industrie.	—	—	—	—	5,—	5,50	5,75	6,—	6,—	6,—
Caisse d'Épargne .....	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
21 avril .....	D 0,022	D 0,010	R 0,014	R 0,006	R 0,0015	R 0,0005	R 0,15	R 0,05
22 avril .....	D 0,008	D 0,004	R 0,011	R 0,005	R 0,0025	R 0,0015	R 0,25	R 0,15
23 avril .....	D 0,014	D 0,005	R 0,010	R 0,004	R 0,0020	R 0,0015	R 0,20	R 0,15
25 avril .....	D 0,012	D 0,006	R 0,012	R 0,004	R 0,0025	R 0,0015	R 0,25	R 0,15
26 avril .....	D 0,012	D 0,005	R 0,0135	R 0,0065	R 0,0025	R 0,0015	R 0,25	R 0,15
27 avril .....	D 0,014	D 0,005	R 0,020	R 0,008	R 0,0010	pair	R 0,10	pair

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

DATES 1927	Rente belge 3 %, 2 <sup>e</sup> série (impôt 2 %)		Restauration nationale 1919, 5 % (net d'impôt)		Consolidé 1921, 6 % (impôt 2 %)	
	Cours (1)	Taux effectif correspondant	Cours (1)	Taux effectif correspondant	Cours (1)	Taux effectif correspondant
20 avril .....	—	—	79,—	6,33 %	—	—
21 avril .....	57,—	5,16 %	79,—	6,33 %	89,25	6,59 %
22 avril .....	—	—	79,—	6,33 %	—	—
25 avril .....	57,—	5,16 %	—	—	89,—	6,61 %
26 avril .....	—	—	79,—	6,33 %	—	—

(1) Intérêts non compris dans le cours.

# Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

<b>ACTIF</b>	1913	1926	1927	
	30 décembre	22 avril	14 avril	21 avril
<b>Encaisse :</b>				
Or . . . . .	249.026	273.863	3.171.701	3.172.448
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.223	2.150.144	2.151.956
Argent, billon et divers . . . . .	57.351	91.320	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	1.403.172	2.401.980	2.426.770
Avances sur fonds publics . . . . .	57.901	661.866	174.949	144.522
Prêts s/ Bons des Provinces belges. . . . .	—	480.000	—	—
Avances à l'État pour le retrait des marks . . .	—	5.200.000	—	—
Bons du Trésor belge (solde de l'avance à l'État) amortissable suivant arrêté du 25-10-26	—	—	2.000.000	2.000.000
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	1.049.762	7.729.719	9.428.309	9.322.782
Comptes Courants particuliers . . . . .	88.333	448.414	445.810	524.244
Compte Courant du Trésor . . . . .	14.541	6.721	82.559	105.182
<b>TOTAL des engagements à vue</b>	1.152.636	8.184.854	9.956.678	9.952.208
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue . . . . .	41,36 %	4,83 %	53,45 %	53,50 %
Taux d'escompte des traites acceptées . . . . .	5,— %	7,50 %	6,— %	6,— %
Taux des prêts s/ fonds publics . . . . .	3,— %	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. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 lires = 138,77 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLÖ 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 cr. = 145,7275 b.	MONTREAL \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl = 138,77 b.	BUDAPEST 100 pengö = 125,79 belgas
21-4	34,04375	23,1775	7,1945	287,775	138,375	126,625	36,85	192,725	136,90	131,75	21,32	7,193	170,475	101,30	80,45	125,25
22-4	34,0275	23,166	7,19275	287,6875	138,32	125,90	36,90	192,60	136,16	131,775	21,525	7,19	170,45	101,225	80,525	125,20
25-4	34,93625	28,17	7,193875	287,75	138,3375	126,-	39,60	192,525	135,725	131,725	21,30	7,192	170,45	101,30	80,50	125,25
26-4	34,94375	28,1775	7,19475	287,80	138,375	126,50	39,675	192,55	135,775	131,70	21,325	7,192	170,515	101,15	80,50	125,45
27-4	34,94	28,1775	7,19375	287,85	138,375	126,50	38,30	192,30	135,75	131,70	21,32	7,1915	170,51	101,225	80,40	125,525

## Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	22 avril	14 avril	21 avril
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D <sup>e</sup> ) . . . . .	33.098	146.409	153.174	153.848
Placements du « Banking Depart. » . . . . .				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics) . . . . .	47.129	107.301	103.571	106.735
dont } valeurs garanties par l'Etat . . . . .	11.199	39.270	28.982	37.956
} autres valeurs . . . . .	35.930	68.031	74.589	68.779
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	29.361	140.161	137.860	137.038
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements) . . . . .	9.421	12.369	23.901	15.244
de Particuliers . . . . .	42.091	103.201	97.082	110.344
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 %	22,4 %	28,9 %	29,1 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	5,— %	5,— %	4,50 %

## Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	26 décembre	22 avril	14 avril	21 avril
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	4.157.455	5.881.742	5.890.131	5.889.168
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	2.000.459	2.038.119
Disponibilités et avoir à l'étranger. . . . .	—	572.700	70.448	59.592
Portefeuille . . . . .	1.526.383	3.399.408	2.472.353	2.185.707
Avances s/ titres, monnaies et lingots . . . . .	772.403	2.459.819	1.827.866	1.743.269
Avances à l'Etat . . . . .	205.398	35.500.000	28.350.000	29.500.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers . . . . .	—	5.306.000	5.673.000	5.675.000
Comptes courants postaux . . . . .	—	—	534.677	413.458
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	5.713.551	52.014.414	52.883.136	52.550.416
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	2.691.279	3.899.146	3.858.972
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	62,12 %	10,75 %	10,38 %	10,44 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	4,— %	6,— %	5,— %	5,— %



## Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	15 avril	7 avril	14 avril
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	1.446.803	1.587.204	1.955.094	1.954.006
Devises étrangères admises dans la couverture des billets . . . . .	—	278.354	191.807	162.069
Billets d'autres banques . . . . .	12.765	27.125	13.198	18.980
Portefeuille effets . . . . .	1.490.749	1.227.861	1.923.944	1.785.008
Avances s/ nantissement . . . . .	94.473	8.354	14.781	53.253
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	2.593.445	2.790.317	3.459.738	3.400.833
Divers engagements à vue . . . . .	793.120	1.007.123	702.828	639.640
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue . . .	42,72 %	41,80 %	46,97 %	48,36 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	7,— %	5,— %	5,— %

## Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	19 avril	11 avril	19 avril
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique. . . . .	160.506	454.088	446.181	445.821
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande . . . . .	67.504	74.251	90.877	87.130
» s/ l'Etranger . . . . .	14.300	183.425	146.862	142.776
Avances s/ nantissement . . . . .	86.026	131.790	130.819	140.180
Compte du Trésor (débit) . . . . .	9.235	7.381	7.889	3.956
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	312.695	818.435	805.620	801.286
Comptes courants :				
de particuliers . . . . .	4.333	36.357	29.857	26.957
du Trésor (créditeur) . . . . .	—	—	—	—
Assignations de banque . . . . .	1.522	213	328	545
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	50,39 %	53,11 %	53,38 %	53,79 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %

## Banque d'Italie

(En milliers de livres)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	20 mars	10 mars	20 mars
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	1.202.240	978.009	1.251.444	1.253.950
Portefeuille effets . . . . .	578.704	4.706.804	5.463.632	5.454.966
Avances sur nantissement . . . . .	126.063	2.807.827	1.696.121	1.590.433
» à l'État . . . . .	—	5.377.245	4.229.412	4.229.412
Comptes courants (débiteurs) . . . . .	82.032	1.045.846	1.434.620	1.441.118
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	1.764.433	14.049.091	17.632.508 *	17.423.436 *
Comptes courants :				
de particuliers . . . . .	207.885	1.426.669	2.185.314	2.218.813
du Trésor . . . . .	458.831	2.182.681	308.471	229.223
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	56,41 %	5,54 %	6,22 %	6,31 %
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	
	7 avril	30 mars	6 avril
<b>ACTIF</b>			
Encaisse métallique . . . . .	2.933.651	3.182.693	3.183.436
Portefeuille commercial et Bons du Trésor escomptés . . . . .	578.552	456.023	401.948
<b>PASSIF</b>			
Billets des " Federal Reserve Banks " en circu- lation . . . . .	1.652.878	1.711.337	1.727.429
Comptes courants . . . . .	2.278.467	2.327.501	2.265.467
dont . { des Banques associées . . . . .	2.191.635	2.274.464	2.231.951
{ du Trésor et des particuliers . . . . .	86.832	53.037	33.516
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	74,6— %	78,8 %	79,7 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	4,— %	4,— %	4,— %

ANNÉES	COKES		AGGLOMÉRÉS		ANNÉES	MÉTALLURGIE. — PRODUCTION EN TONNES					
	Production (tonnes)	Nombre d'ouvriers	Production (tonnes)	Nombre d'ouvriers		Fonte	Fers finis	Aciers bruts	Aciers finis	Zinc brut	
Moyennes mensuelles :					Moyennes mensuelles :						
1913 .....	293.583	4.229	217.387	1.911	1913 .....	207.058	100.967	205.552	154.922	17.019	
1924 .....	346.650	5.384	167.693	1.526	1924 .....	234.000	16.729	238.377	198.216	13.582	
1925 .....	342.358	5.345	187.570	1.578	1925 .....	211.786	8.761	200.883	164.942	14.324	
1926 .....	413.414	5.902	179.179	1.433	1926 .....	283.272	13.237	273.061	231.807	15.835	
Les derniers mois	Mars 1926 .....	434.850	6.093	190.770	1.512	Mars 1926 .....	281.260	10.320	260.760	240.330	16.280
	Avril 1926 .....	431.110	5.363	181.410	1.473	Avril 1926 .....	287.890	12.240	267.780	228.010	15.670
	Mai 1926 .....	433.850	5.881	174.510	1.472	Mai 1926 .....	299.630	13.920	272.090	240.590	15.770
	Juin 1926 .....	434.750	6.202	195.940	1.322	Juin 1926 .....	294.750	16.050	297.680	256.240	15.530
	Juillet 1926 .....	453.300	6.159	205.140	1.407	Juillet 1926 .....	306.590	13.910	310.740	256.300	15.760
	Août 1926 .....	455.960	6.082	186.150	1.411	Août 1926 .....	318.390	15.880	317.860	257.950	16.200
	Septembre 1926 .....	423.500	6.049	174.040	1.390	Septembre 1926 .....	312.880	16.960	304.790	256.950	15.920
	Octobre 1926 .....	417.010	6.072	161.650	1.312	Octobre 1926 .....	319.590	18.900	308.708	256.130	16.760
	Novembre 1926 .....	393.820	5.929	145.360	1.308	Novembre 1926 .....	309.520	16.620	309.350	257.660	16.530
	Décembre 1926 .....	408.700	5.928	128.180	1.300	Décembre 1926 .....	328.570	15.680	327.690	272.090	17.320
	Janvier 1927 .....	435.820	5.778	120.080	1.248	Janvier 1927 .....	316.430	15.240	312.590	259.040	17.130
	Février 1927 .....	393.870	5.952	127.440	1.314	Février 1927 .....	292.620	14.150	296.830	245.230	15.780
	Mars 1927 .....	432.880	5.844	141.590	1.241	Mars 1927 .....	314.340	14.780	314.625	269.740	17.560

MINES DE HOUILLE	NOMBRE MOYEN D'OUVRIERS				PRODUCTION EN TONNES PAR BASSIN							
	ANNÉES	à veine	autres ouvriers du fond	de la surface	fond et surface	Mons	Centre	Charleroi	Namur	Liège	Campine	TOTAL
1923 .....	22.222	87.417	50.364	160.003	4.706.390	3.731.590	7.575.090	682.360	5.419.260	807.650	22.922.340	
1924 .....	23.557	95.424	53.304	172.285	4.209.760	3.994.760	7.908.260	616.300	5.526.280	1.106.550	23.361.910	
1925 .....	22.032	88.401	51.435	161.868	4.930.940	3.832.720	7.528.040	476.590	5.199.610	1.135.260	23.133.160	
1926 .....	21.691	89.301	49.863	160.855	5.424.620	4.190.150	7.878.230	441.660	5.537.310	1.847.600	25.319.570	
Les derniers mois	Mars 1926 .....	21.428	86.713	49.308	157.449	453.530	363.800	664.740	41.940	468.210	140.670	2.132.890
	Avril 1926 .....	21.115	84.908	48.759	154.782	431.280	335.390	616.190	32.140	435.740	133.260	1.984.000
	Mai 1926 .....	20.958	84.476	49.490	154.924	395.760	310.840	577.600	26.830	405.350	130.060	1.846.440
	Juin 1926 .....	20.813	84.452	49.554	154.819	468.570	342.760	613.490	32.150	460.850	152.750	2.100.570
	Juillet 1926 .....	20.840	85.058	49.610	155.508	476.810	341.410	644.780	34.640	481.670	153.030	2.132.340
	Août 1926 .....	20.958	86.501	49.416	156.905	469.140	340.890	655.940	35.290	460.300	155.980	2.117.540
	Septembre 1926 .....	21.194	88.909	49.254	159.357	468.570	352.500	675.110	36.570	474.530	166.970	2.174.250
	Octobre 1926 .....	22.209	93.424	49.934	165.567	473.140	378.730	704.590	37.200	507.880	172.460	2.274.000
	Novembre 1926 .....	23.504	99.489	51.236	174.229	499.380	378.440	710.700	40.180	490.090	191.480	2.310.270
	Décembre 1926 .....	23.627	99.908	51.003	174.538	503.170	389.060	724.350	41.370	515.970	202.560	2.376.480
Janvier 1927 .....	23.626	101.333	49.724	174.683	496.670	385.470	709.150	40.540	506.680	207.230	2.345.740	
Février 1927 .....	24.003	102.786	52.171	178.960	465.290	366.990	692.720	39.140	482.140	205.050	2.251.330	
Mars 1927 .....	23.732	100.916	52.873	177.521	531.210	389.020	760.400	42.360	521.570	232.840	2.477.400	