BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

SERVICE des Études Économiques

BULLETIN d'Information et de Documentation

IVme année. Vol. I, N° 1 — 10 janvier 1929

Un livre nouveau sur la théorie de la Conjoncture

par M. Maurice Ansiaux,

Recteur de l'Université de Bruxelles.

Les recherches statistiques relatives à la marche des affaires sont aujourd'hui très prisées et avec infiniment de raison. Sans doute il ne faut pas s'imaginer que l'activité économique peut être en quelque manière emprisonnée dans des formules d'une absolue rigueur. Mais il est fort utile que les relations qui existent entre les phénomènes multiples de la production, des transports et des marchés soient dégagées avec le maximum d'objectivité et de précision possible en dehors de toute idée préconçue. C'est ce qu'a entrepris de faire en Allemagne l'Institut pour l'étude de la Conjoncture (Institut für Konjunkturforschung) et c'est son directeur, M. E. Wagemann qui, en un volume paru au mois de septembre 1928, nous apporte un exposé très développé des méthodes suivies et des premiers résultats obtenus (1).

Rappelons d'abord que sous le nom de conjoncture, les auteurs allemands entendent en réalité la marche des affaires ou, en termes plus stricts, le cycle économique avec son alternance de hausse et de baisse, la crise marquant la fin de la phase d'essor et la reprise celle de la phase de dépression.

Le souci de M. Wagemann est de faire table rase des théories des crises aujourd'hui si nombreuses, si discordantes et qui toutes, selon lui, pèchent plus ou moins gravement par l'insuffisance de leurs bases scientifiques. Sa critique ne se borne point du reste aux théories des crises et on le voit s'attaquer, avec une irrévérence vraiment curieuse, à l'une des notions auxquelles la majorité des économistes contemporains attachent l'importance la plus grande, celle de l'utilité-limite ou Grenznutzen. « On a même découvert, écrit-il, des lois économiques qui ne peuvent absolument pas être vérifiées. Cette brillante solution est fournie par la théorie de l'utilité-limite qui a créé, dans le concept de la valeur subjective, une synthèse de l'approvisionnement et du besoin de laquelle jamais un pont ne peut être jeté aux réalités des prix. Cette théorie donne d'avance sa sanction « causale-théorique » à toute formation quelconque de prix. Elle est d'avance vérifiée une fois pour toutes (p. 15). » L'auteur va jusqu'à comparer le traitement des problèmes de la conjoncture actuellement en usage dans la science allemande et autrichienne à la pathologie humorale des XIIIe et XIVe siècles. Il rappelle à ce propos le jugement que voici d'un historien de la médecine sur les méthodes d'enseignement médical de cette lointaine époque : « toute scolastique arrive à ce résultat — et la scolastique médicale y était aussi arrivée — que pour elle les concepts de son propre système deviennent plus importants que les choses mêmes. » (p. 13). Jugement dur et radical, mais d'autant plus significatif qu'il annonce un complet revirement dans les procédés de recherches. Et il est vrai de dire que la méthode statistique et inductive n'avait pas encore été appliquée à l'étude des cycles économiques d'une façon aussi complète et aussi exclusive que par l'Institut berlinois.

Ce qui est surtout frappant, c'est l'absence de toute idée à priori quant aux causes des crises. Il est visible que M. Wagemann ne croit pas qu'il soit possible de

(1) Ernst Wagemann, *Konjunkturlehre*, Berlin (Reimar Hobbing) 1928, pp. XVI, 301.

les parfaitement apercevoir avant que toutes les connexions qui existent entre les éléments constitutifs du mouvement des affaires et, en particulier de l'alternance rythmique des « phases » et des « tensions » de la conjoncture aient été mises en évidence. Aussi longtemps que ce vaste travail n'est pas achevé, on peut bien ébaucher des hypothèses, ellles restent en suspens dans l'antichambre de la science : la vérification décidera de leur sort. On peut même dire plus. Telle hypothèse n'est guère utilisable et telle autre, notamment celle que M. Wagemann finira lui-même par suggérer (p. 229), est un « principe heuristique fécond», mais dont le fondement demeure provisoirement problématique.

Il n'est que juste d'ajouter que l'auteur reste constamment fidèle à cette conception rigoureuse du travail d'investigation. A maintes reprises, après avoir fait un inventaire rapide des résultats déjà obtenus dans une direction déterminée, il fait observer que les recherches devront être poursuivies (1). En attendant qu'elles aient été menées à leur terme, sagement il ajourne la conclusion. Somme toute, la statistique doit répondre à une série de questions que pose l'homme de science sur les rapports des phénomènes entre eux : ce ne peut être l'œuvre d'un jour.

Au surplus, ces questions ne sont nullement arbitraires. Elles ne sont pas le fruit des fantaisies de l'imagination. Elles correspondent à des cadres méthodiques que le directeur de l'« Institut für Konjunkturforschung » a mis tous ses soins à dresser.

***

Avant d'aller plus loin, il convient de dire quelques mots de la conception que se fait M. Wagemann des « réactions aux excitations » dans le domaine économique, spécialement du point de vue de la conjoncture. D'après lui l'économie ne réagit pas d'une façon mécanique aux influences externes, mais suivant sa nature et ses lois propres, comme fait un organisme vivant. Les excitations du dehors provoquent donc un travail interne et indépendant. « On ne s'étonnera donc pas si un événement politique, une guerre, une catastrophe naturelle, quelque différentes que puissent être la quantité et la qualité de ces influences, mettent peut-être toujours l'Economie en mouvement de la même manière, tout comme le cœur réagit de la même manière à des moyens tout à fait différents, qu'ils soient de nature chimique ou de nature physique. Dans une conception mécaniste de l'Economie, on serait tenté de calculer l'espèce et la force des influences extérieures et d'en exprimer l'importance pour l'Economie par une équation. Le principe organique repousse cette façon de faire... Mais il ne conteste nullement la possibilité, il exige peut-être même que la cause ultime du mouvement économique provienne du dehors... »

(1) Par exemple en ce qui concerne l'influence de la baisse du taux de l'intérêt sur la reprise des affaires.

Ces affirmations ne sont-elles pas inconciliables avec ce que nous disions tout à l'heure de l'absence d'idées à priori chez l'auteur ? Non, car il ajoute aussitôt que l'exactitude de ce principe organique ne peut être prouvée, si ce n'est en ce sens qu'il a été fécond pour le travail pratique. Mais il est impossible d'affirmer dès à présent, si par la suite il y aura lieu de l'abandonner ou de le maintenir et de l'élaborer davantage. Faisons remarquer, de notre côté, que l'idée est à coup sûr intéressante et mériterait d'être étudiée pour elle-même.

***

Nous voici maintenant à pied d'œuvre. Pareil à l'astronome qui prend contact avec l'inénarrable désordre du monde sidéral, le statisticien se voit placé en face du tourbillon des phénomènes économiques et de leur multitude. Mais il est armé de toutes pièces. Il a des principes de classement et les moyens techniques de les mettre en œuvre lui sont connus. Il va procéder par élimination. Le mouvement économique subit, en effet, trois espèces différentes d'influences dont les combinaisons produisent cette impression, à première vue si déconcertante, d'anarchie, de défaut total de règle.

La première catégorie de ces influences agissant sur le mouvement économique, et qui ont été distinguées par l'Institut de l'Université d'Harvard, les Américains l'ont nommée le *trend*. C'est la direction fondamentale du mouvement. Elle pourra être donnée, par exemple, par la croissance de la population. Des changements brusques peuvent lui être imprimés, comme à la suite d'une guerre, d'une révolution, d'un traité de paix (p. 47). Ce sont là des altérations de structure.

Ces altérations de structure continues ou discontinues s'opposent d'une manière tranchée aux variations rythmiques. Celles-ci peuvent être liées ou libres. Liées : les fluctuations saisonnières, libres : le flux et le reflux de la conjoncture; les phases alternantes du cycle économique.

De ces distinctions essentielles, il faut tirer une conséquence dont l'importance est capitale. C'est que, pour bien voir les phénomènes cycliques, il est indispensable d'éliminer rigoureusement des graphiques de la conjoncture toutes les variations dues au *trend* ou à la succession des saisons. Cette élimination, délicate et difficile, est affaire aux statisticiens. Leur habileté éprouvée nous est garante que le travail sera aussi bien fait qu'il est humainement possible.

***

Les graphiques que nous avons maintenant sous les yeux sont expurgés. L'action des causes purement cycliques est désormais « isolée » conformément à ce qu'exige la méthode scientifique d'observation. Déjà apparaissent des développements réguliers et qui se répètent.

Il est naturellement impossible que nous exposions ici en tout son détail le travail minutieux d'analyse effectué par M. Wagemann et ses collaborateurs. Cer-

tains points ne sont pas tout à fait clairs. Ainsi, on n'aperçoit pas l'absolue nécessité d'une distinction en phases (Lagen) et en tensions positives ou négatives (Spannungen).

L'alternance des phases du cycle étant généralement connue (le summum de l'essor étant la « haute conjoncture»), nous passerons immédiatement à ce que l'auteur désigne sous la dénomination de séries réelles (Sachreihen). Pour les étudier, on se placera soit au point de vue de l'espace (étude de la conjoncture régionale ou mondiale), soit au point de vue professionnel (étude servant particulièrement aux intérêts privés des branches diverses d'activité), soit enfin au point de vue de l'ensemble de l'Economie et, en ce dernier cas, on comparera entre elles les grandes séries économiques comme production et importation, revenu et formation du capital, prix du grand et du petit commerce, marché des produits et marché des valeurs.

Ces séries formées de chiffres ou index sont les unes constantes, les autres variables. Ainsi certains revenus sont constants: traitements des fonctionnaires, loyers et une grande partie des revenus des capitaux. Certains autres sont variables: avant tout profits, mais aussi salaires dont le montant change avec le nombre des ouvriers occupés et les conventions collectives.

Seulement, ce qui est intéressant, c'est le fait que la portion constante des revenus d'une nation est beaucoup plus importante que l'on ne se le figurerait d'après les observations qui précèdent. Les dépenses constantes: alimentation, loyer d'habitation, chauffage, éclairage représentent en Allemagne pour la moyenne des années 1925-1927, 57 p. c. Les fournisseurs sont donc assurés d'un revenu régulier dans ces branches. En revanche, l'irrégularité est d'autant plus prononcée pour les revenus des fournisseurs dans les branches: vêtement, mobilier et ustensiles de ménage. C'est ce qui explique qu'en Allemagne le fléchissement du chiffre d'affaires des détaillants vendant meubles et vêtements, en 1926, ait été supérieur à celui des revenus nationaux.

* * *

Retenons cette constatation: elle va se relier à d'autres qui offrent une analogie remarquable avec elle. Rapprochement qui permettra de constituer les bases de l'hypothèse propre de M. Wagemann.

M. Wagemann a été amené à cette hypothèse par une série d'investigations, notamment sur les rapports du commerce extérieur et de la conjoncture et sur l'indépendance du degré d'emploiement des ouvriers agricoles ou des domestiques, ainsi que de la demande de logement vis-à-vis des alternances cycliques.

Dans le premier ordre d'idées, l'examen des faits montre que l'importation en Angleterre, en France et particulièrement en Allemagne au cours de la période 1881-1913 a été sujette à de plus violentes oscillations cycliques que l'exportation. Tandis que l'importation reflète nettement dépression et reprise, haute conjoncture et effondrement, l'exportation ne trahit guère que dans la crise une poussée de conjoncture caractéristique. Après la guerre, s'observe un rythme analogue.

Ce rythme tient à ce que dans les pays industriels, le mouvement de l'importation des matières brutes est déterminé à un haut degré par l'état général de la conjoncture à l'intérieur. Par contre, l'exportation des produits finis dépend du développement de la conjoncture à l'étranger. Mais étant donné que le marché extérieur, envisagé comme un tout, est infiniment plus vaste que le marché intérieur et partant subit beaucoup moins de modifications de son ampleur totale, les mouvements isolés se compensent beaucoup mieux à l'exportation. Comme leur participation au commerce mondial est demeurée sensiblement constante dans les dernières années, l'exportation est orientée dans le sens d'une hausse légère en corrélation avec le développement du marché du monde.

Il y a cependant certaines distinctions à faire. L'exportation des tissus offre un type exclusivement saisonnier (pointes printanières). Celle des machines en Allemagne, de 1925 à 1927, a présenté les mêmes caractères que la conjoncture allemande. L'exportation du fer en barres, du papier brut, du cuir évolue en sens inverse de la conjoncture intérieure. Articles de coutellerie et de porcelaine n'éprouvent l'influence de celle-ci que dans la seconde moitié de la crise et au commencement de la dépression.

La faculté d'exporter fer, charbon, papier, cuir lorsque le marché intérieur se resserre, permet d'éviter le chômage d'une fraction du personnel ouvrier de ces industries, fraction que M. Wagemann estime pouvoir être d'environ 10 p. c. Sur un personnel total d'un million et demi, elle s'élèverait donc à 150,000 ouvriers.

* * *

Exposons sans plus tarder la conception, encore toute hypothétique, que se fait M. Wagemann, des causes des crises. Pour la comprendre, il faut commencer par distinguer quatre structures fondamentales de l'organisation économique du monde: ce sont les domaines économiques non capitalistes, nouvellement capitalistes, mi-capitalistes et hautement capitalistes. Les peuplades primitives occupant certaines parties de l'Afrique peuvent être données en exemple de la première structure. A la seconde appartiennent l'Amérique du Sud et l'Australie, à la troisième la Chine et l'Inde, à la quatrième l'Angleterre et l'Allemagne. Les Etats-Unis ont passé de la 2me à la 4me, le Japon de la 3me à la 4me. Les pays à haut capitalisme ont beaucoup de capital et de main-d'œuvre par unité de superficie (disons par kilomètre carré), le nouveau capitalisme présente des caractères inverses. Le demi-capitalisme se distingue par l'abondance de la main-d'œuvre et la faiblesse du capital par unité de superficie. Et il est évident que dans les pays non capitalistes toute occupation capitalistique du sol fait défaut.

L'auteur dresse un tableau de l'importance territoriale et démographique respective de ces quatre groupes (p. 226).

	Population en millions d'âmes	Superficie en millions de km²
Haut capitalisme.....	544	23
Demi-capitalisme.....	1.018	30
Nouveau capitalisme....	106	30
Etats non capitalistes...	58	27
	1.726	110

Ce tableau n'est qu'approximatif, la population du globe étant évaluée à 1,844 millions d'âmes et l'étendue des terres habitées et habitables à 136 millions de kilomètres carrés.

Après avoir rappelé les traits distinctifs bien connus de l'économie des pays neufs, l'auteur met surtout en relief le fait que dans les pays des deux groupes intermédiaires, les réactions paraissent être relativement faibles (1). Peut-être cela tient-il, en dernière analyse, à des méthodes de calcul très imparfaites lesquelles, à leur tour, dérivent de la nature extensive de l'organisation économique et celle-ci provient du défaut de capital et, en partie, de population.

Et nous voici arrivés, par un détour en apparence assez long, aux propositions essentielles : « Les différences de structure des groupes économiques ne se traduisent pas seulement par une marche différente des réactions économiques et partant du mouvement de la conjoncture; elles appartiennent vraisemblablement aussi aux forces motrices de l'Economie, aux causes de la conjoncture ».

Comment cela ? En raison d'abord des mouvements de la population. Suivant une pente naturelle, le courant de l'émigration se dirige des contrées à haute densité démographique, vers les pays neufs ou non-capitalistes. En second lieu, il existe une certaine tendance à l'exportation des capitaux des contrées hautement capitalistes vers celles qui ne le sont qu'à demi ou vers les pays neufs.

Mais ces tendances s'exercent très différemment selon les phases du cycle. En période de dépression, les pays de haut capitalisme seront particulièrement préoccupés d'exporter les capitaux et les hommes. Si en une telle période, des conditions favorables règnent dans les domaines du nouveau et du demi-capitalisme, ce qui est fort possible vu la différence de leur structure économique, il doit résulter de là une certaine compensation des mouvements économiques. Mais à supposer que la dépression fût universelle, capitaux et main-d'œuvre se déverseraient quand même dans les pays nouvellement capitalistes ou non capitalistes, étant donné qu'ici existent toujours des possibilités d'expansion. Si bien que dans ces domaines de l'économie mondiale un essor pourrait avoir lieu qui les rendrait capables d'acheter plus de produits industriels et donnerait ainsi aux pays dont le capitalisme est pleinement évolué une première impulsion tendant à les affranchir de la dépression. En cas de haute conjoncture, au contraire, le mouvement ascendant devrait s'arrêter, ne fût-ce que pour cette raison que l'absorption constante de forces et de moyens de produire compenserait « la dénivellation économique » c'est-à-dire, la tendance à l'exportation des capitaux et des hommes vers les régions du globe moins évoluées.

Nous avons tenu à respecter scrupuleusement la pensée de l'auteur et même sa terminologie pour autant que les exigences de la traduction le permettaient. En somme, M. Wagemann admet, non sans doute comme vérité démontrée, mais comme principe de recherches que dans la différence de développement capitalistique des diverses contrées du globe gît la cause véritable des crises. De là provient l'excitation extérieure qui détermine les réactions de l'organisme économique du haut capitalisme, réactions non mécaniques, mais conformes à sa nature propre. En termes plus simples et peut-être plus clairs, on dirait que ce sont les champs non encore systématiquement mis en valeur par le capitalisme qui lui fournissent des motifs de reprise d'activité économique lorsque celle-ci s'est relâchée, et empêchent la dépression de s'éterniser. Inversement, c'est l'interruption de l'exportation des capitaux et de la force-travail due à la suractivité des pays capitalistes vers la fin de l'essor qui met un terme à ce dernier en supprimant l'excitant externe que constitue l'expansion normale des contrées à capitalisme nul ou imparfait. Si à un moment donné l'Amérique du Sud ou l'Afrique ne reçoivent plus d'immigrants ou de capitaux parce que l'Europe et les Etats-Unis n'ont pas assez de tous les bras et de toute l'épargne dont ils disposent, les débouchés sud-américains et africains se restreignent, leur pouvoir d'achat s'anémie et les industries transformatrices européennes ou nord-américaines ne réussissent plus à écouler au dehors leur énorme production. C'est nous qui imaginons cet exemple, mais dans la conviction qu'il répond bien à la pensée de M. Wagemann.

* * *

Nous n'aurions point donné une idée exacte de l'œuvre dont nous avons entrepris l'analyse, si était laissée dans l'ombre la préoccupation dominante de son

(1) Il cite comme exemple le fait que les prix des briques n'ont pas varié en Argentine à une époque de grave dépréciation de la monnaie nationale, le **peso.** Chose plus surprenante encore, le prix des pommes de terre serait resté immuable au Chili pendant la plus grande partie du siècle dernier (depuis les années 20 jusqu'aux années 90) en dépit d'une forte dépréciation monétaire (p. 227).

auteur. Il est visible qu'il songe surtout à la prévision de l'avenir. Il est, à cet égard, l'ardent émule des organisateurs de l'Institut de l'Université d'Harvard et des groupes plus restreints, mais non négligeables qui s'appliquent à prévoir scientifiquement le développement de la conjoncture, comme en Allemagne celui de la revue *Wirtschaftsdienst* et du grand journal commercial la *Frankfurter Zeitung*. Les «courbes» du mouvement économique sont assurément à la mode et non sans raison, encore que l'on exagère un peu l'infaillibilité de ces nouveaux oracles. Mais il est certain que la part de l'imprévu se restreint assez sensiblement: il est naturel que ce commencement de succès soit un extraordinaire stimulant du zèle des chercheurs.

Il n'y a donc pas lieu de s'étonner qu'un savant aussi sévère vis-à-vis des théories des autres et aussi réservé à l'égard de ses propres hypothèses que M. Wagemann n'hésite pourtant point à faire marcher de pair la recherche des relations unissant les phénomènes et l'effort de prévision du proche avenir. N'oublions pas d'ailleurs que l'homme de science lui-même a besoin d'être soutenu dans son rude et austère labeur par l'espoir d'une grande découverte ayant une portée pratique. Dans une telle perspective sa persévérance puise une force nouvelle.

Les pronostics relatifs à la marche des affaires sont connus sous le nom de baromètres économiques (1) M. Wagemann repousse avec raison l'idée d'une formule unitaire, d'une courbe qu'on pourrait appeler synthétique. Non que les indices généraux soient dépourvus de toute valeur, mais leur insuffisance éclate. Aussi, est-ce tout un système de baromètres économiques que « l'Institut für Konjunkturforschung » a entrepris d'édifier. En conséquence, il s'est refusé à s'assujettir à un seul principe, comme celui d'Harvard, ou à un seul théorème comme celui de M. Spiethoff sur l'importance prépondérante de la courbe de la consommation du fer. Mais en application d'un tableau schématique de la circulation des biens (p. 31) il étudiera les rapports entre production et consommation dans l'ensemble et dans leurs grands groupes, ensuite entre ces facteurs et les approvisionnnements d'une part, le commerce extérieur de l'autre. En regard de la circulation des biens, il faut placer la circulation de la monnaie. D'où nécessité de recherches sur les rapports entre les marchés ainsi qu'entre ceux-ci et le courant des revenus. Les revenus, a-t-on lu ailleurs, sont le miroir de la production envisagée non sans doute d'un point de vue artistique, scientifique ou moral, mais d'un point de vue purement économique. C'est grâce à l'effort consacré à l'observation des fluctuations « conjoncturelles » (1) que les rapports susdits éprouvent qu'il a été possible de construire les baromètres suivants qui sont les plus importants:

1. Le baromètre de la production qui compare les processus que voici:
   a) Commandes reçues;
   b) Importation des matières premières;
   c) Production;
   d) Emploi;
   e) Exportation des produits achevés.

2. Index de l'emploi pour les industries des moyens de production et des biens de consommation.

3. Le baromètre du mouvement des stocks.

4. Le commerce extérieur comme baromètre du marché intérieur.

5. Le baromètre des dispositions d'affaires qui compare entre eux
   a) les crédits à long terme;
   b) la réception des commandes;
   c) l'emploi.

6. Le baromètre du crédit qui combine les crédits de banques d'émission et les tirages d'effets, les comptes débiteurs et les dépôts, les émissions de valeurs à revenu fixe et à dividendes.

7. Le baromètre des trois marchés dans lequel sont confrontés les mouvements des prix aux marchés des valeurs mobilières, des marchandises et de l'argent.

8. Le baromètre des prix des marchandises; il concerne:
   a) les prix des marchandises « réagibles (2) »;
   b) les prix des matières brutes industrielles et produits mi-ouvrés;
   c) les prix des produits finis du grand commerce;
   d) les prix de détail.

A titre d'exemple, reproduisons ici les conditions dans lesquelles est établi le baromètre du crédit:

a) Les tirages d'effets sont calculés sur la base des recettes mensuelles du Reich provenant de l'impôt sur les effets (Wechselsteuer).

b) Les crédits de banques d'émission sont le montant des escomptes et avances de la Reichsbank, des quatre banques privées d'émission et (jusqu'en novem-

(1) Cf. l'excellent ouvrage de BRESCIANI-TURRONI. Considerazioni sui « barometri » economici. Città di Castello, 1928.

(1) Rappelons que l'auteur oppose les variations qui ont un caractère rythmique à celles qui portent sur la structure. Dans cette seconde catégorie, il range des changements qui se produisent une fois comme la fermeture du marché russe, la production de l'azote artificiel ou les amputations subies par l'économie allemande en vertu du traité de Versailles.

(2) C'est-à-dire des marchandises sujettes à de fortes fluctuations de prix.

bre 1927) de la Rentenbank. Les moyennes mensuelles s'établissent d'après les valeurs reprises dans les quatre situations hebdomadaires de chaque mois.

c) Les comptes débiteurs des dix grandes banques sont les avances en compte courant indiquées dans les bilans intermédiaires (situations de fin de mois).

d) Les dépôts des dix grandes banques sont les sommes indiquées dans les bilans intermédiaires (aux fins de mois) en comptes francs de taxe.

e) Les émissions de titres à revenu fixe sont les emprunts, obligations industrielles, lettres de gage et obligations communales offertes chaque mois aux souscripteurs et relevées par la statistique des émissions de l'Office statistique du Reich.

f) Les émissions d'actions sont les émissions d'actions relevées par la statistique des sociétés par actions. Ces titres sont comptés au cours d'émission. Sont exclues les actions nouvelles représentant des apports en nature ou servant à des fusions.

* * *

Il serait impossible de pousser plus loin l'étude détaillée de l'ouvrage consacré par M. Wagemann à la théorie de la conjoncture. Ce n'est pas à dire qu'il ne renferme pas beaucoup d'autres aperçus nouveaux. Voici un fait entre mille qui montre l'intérêt des travaux de l'Institut dont il est le directeur : « L'analyse statistique révèle que si le coût de l'engraissage des porcs est peu coûteux (rapport entre le prix des porcs en Prusse avant la guerre et les prix de l'orge, du maïs et des pommes de terre), dix-huit mois après ont lieu des offres considérables de porcs à bas prix et qu'en cas inverse, dix-huit mois après ont lieu des offres réduites à hauts prix » (p. 123).

Il eût été instructif aussi d'exposer l'opinion de M. Wagemann sur la théorie de la monnaie dirigée. Contentons-nous de dire qu'il n'y croit guère. il compare les banques à des éditeurs qui peuvent bien entraver ou faciliter la production des livres, mais dont le pouvoir et l'importance sont limités. Lorsque les affaires sont très brillantes, les crédits consentis par les vendeurs et autres procédés analogues d'indépendance financière permettent aux entreprises de se soustraire à la tyrannie du maximum de crédit bancaire. En cas de crise et de dépression, les banques sont condamnées à une impuissance presque totale; les dépôts affluent chez elles sans qu'elles puissent se garer contre ce déluge. L'influence de la baisse du taux de l'intérêt sur la reprise des affaires est une conséquence de la liquidation entièrement indépendante de la volonté des banques, bien que son action soit très différente de ce qu'imaginent les théoriciens. Pour M. Wagemann, en effet, l'essentiel c'est que le taux de l'intérêt est un prix libre, donc très variable. Et les prix variables jouent apparemment un rôle d'autant plus grand que sont plus nombreux les prix liés (tarifs des Kartells, conventions collectives de travail pour les salaires, etc).

Arrêtons ici les citations. Il nous reste à ajouter — mais le lecteur s'en doutait bien un peu — que l'œuvre qui vient d'être analysée est très remarquable et émane d'une forte personnalité. L'exposé qui précède était déjà si long et si copieux que toutes réserves et toutes critiques ont été écartées de propos délibéré. On nous permettra d'y revenir une autre fois. Les problèmes soulevés par « Konjunkturlehre » sont de trop grave portée pour qu'un examen approfondi de ses tendances et de ses conclusions ne soit pas d'une réelle opportunité.

CHRONIQUE DE L'ÉTRANGER

L'EUROPE MEDITERRANEENNE.

I. L'Italie.

Le dernier aperçu de la situation économique de l'Italie que nous fûmes appelés à donner parut le 7 janvier 1928, au lendemain de la stabilisation de la lire, décrétée le 21 décembre 1927. C'est donc le bilan de la première année de stabilité monétaire que nous avons à dresser aujourd'hui.

Et tout d'abord l'achèvement de la réforme monétaire elle-même; l'obligation imposée à la Banque d'Italie de convertir ses billets fut précisée dans deux décrets du 26 février 1928, En voici les dispositions intéressantes:

Premier décret. — Article premier. — La Banque d'Italie pourvoira à la conversion de ses billets, présentés au siège central à Rome, en barres d'or d'un poids minimum de 5 kilogrammes au taux d'échange de 100 lires pour 7,919.113 grammes.

Art. 2. — La Banque d'Italie a la faculté de convertir ses billets en devises de pays étrangers dont les billets de banque sont convertibles en or. L'échange se fera au cours du change que fixera la Banque d'Italie en tenant compte des cotations sur le marché des changes. Ce cours ne pourra cependant être supérieur aux limites des points d'or de sortie déterminés selon les dispositions de l'article 4.

Art. 3. — Est imposée à la Banque d'Italie l'obligation de veiller, par l'achat et la vente d'or et par des interventions sur le marché des changes, à ce que les oscillations du change de la monnaie italienne avec les pays où les billets sont convertibles en or, se maintiennent dans les limites fixées à l'article 4.

Art. 4. — Les limites des points d'or d'entrée et de sortie établis par rapport à la parité métallique déterminée à l'article 1er du décret-loi du 21 décembre 1927, sont déterminées par décret royal, sur avis...

Le second décret détermine ces points d'or de la manière suivante: Article premier. — Les limites des points d'or de sortie et d'entrée par rapport à la parité-or sont déterminées comme suit: lire 19,10 par dollar à la sortie et lire 18,90 à l'entrée.

L'Italie adopte donc le système du gold exchange standard; si la Banque d'Italie choisit de rembourser en billets de banque étrangers, elle doit le faire à des taux rentrant dans des limites fixes déterminées par décret; si elle rembourse en or, elle le fait naturellement au pair; dans ce cas les points d'or effectifs jouent à la place des points d'or théoriques déterminés par le décret.

La lire étant actuellement stabilisée à un taux bien inférieur au cours des changes des années antérieures, la Banque d'Italie continue à appliquer une politique de restriction de la circulation, nécessaire malgré le besoin accru de disponibilités monétaires que provoque la stabilisation. Voici les chiffres de la circulation à la fin des trois dernières années (trois banques en 1926, Banca d'Italia en 1927 et 1928):

	Billets de banque	Billets d'Etat
31 décembre 1926	18.340 millions	1.793 millions
31 décembre 1927	17.992 millions	783 millions
31 décembre 1928	millions	millions

Seules les diminutions de billets de banque constituent cependant une diminution réelle de la circulation: les billets d'Etat sont remplacés en grande partie par de la monnaie métallique.

Cette restriction continue de la circulation n'a pas entraîné de nouvelles baisses de prix; ceux-ci ont été stables pendant l'année écoulée à tel point que les légers mouvements enregistrés diffèrent selon les villes et les indices; il ne faut pas oublier que de fortes baisses avaient eu lieu en 1927 et que, si le niveau encore assez élevé des prix et la diminution de la circulation justifient de nouvelles baisses, celles-ci peuvent être très lentes et se faire avec baucoup de retard; l'économie italienne a d'ailleurs beaucoup amélioré la situation depuis la crise de revalorisation et ce fait n'est pas de nature à hâter de nouvelles baisses de prix.

Au cours de l'été dernier, M. Mussolini lança un ordre du jour déclarant achevée la baisse des salaires et proclamant que l'adaptation des prix de revient devait se faire par d'autres moyens. Si les industriels parviennent à rétablir leur activité normale sur de pareilles bases, ce sera évidemment un assez joli résultat du point de vue de la rationalisation; mais, malgré les mesures administratives prises précédemment pour abaisser salaires et prix, on peut se demander où peuvent conduire pareilles thèses formulées d'une manière aussi générale; ce n'est que dans un an ou deux que l'on pourra émettre un jugement à ce sujet; quoi qu'il en soit des conséquences ultimes de la mesure, il est certain que celle-ci a dû avoir une influence stabilisatrice sur les prix également.

Le 23 juillet 1928, à l'occasion du commencement de l'année budgétaire 1928-1929 et du remaniement ministériel, M. Mussolini donna ses directives financières pour l'année à venir dans les termes suivants: quoi qu'elles soient d'importance très diverses, nous les reproduisons intégralement, parce qu'elles indiquent

l'orientation de l'effort économique de l'Italie à l'heure actuelle:

1° Maintien du taux de stabilisation, auquel s'est déjà adaptée l'économie italienne;

2° Aucune augmentation d'impôt, mais lutte contre les fraudeurs d'impôts qui sont les pires parasites de la nation;

3° Aucun emprunt de l'Etat ou des pouvoirs publics à l'étranger et contrôle sévère des emprunts étrangers pour compte privé;

4° Aucune émission, sous n'importe quelle forme, de dette publique à l'intérieur et amortissement effectif de la dette publique consolidée au moyen des disponibilités de caisse;

5° Maintien des dépenses de l'Etat dans les limites du budget et économie dans les finances communales;

6° Etant donné la fin des organismes et des comptes spéciaux légués par la guerre et la fin de la lutte des changes, qui réclamait une comptabilité spéciale, on introduira la simplicité et la clarté la plus cristalline dans tous les comptes de l'Etat, de telle manière que chaque citoyen, sans l'aide de métaphysiciens de la comptabilité, pourra les lire et les comprendre;

7° Protection inflexible de l'épargne et désintéressement de toutes entreprises économiques non viables.

Ces directives n'ont cependant pas pour effet d'empêcher certaines adaptations d'impôt; ainsi, poursuivant sa politique familiale, M. Mussolini a doublé l'impôt sur les célibataires au profit de certaines œuvres, tandis qu'il dégrevait les familles nombreuses. D'autre part, une politique à tendance protectionniste l'a poussé à augmenter certains droits de douane, notamment les droits sur le grain.

Cette augmentation se rattache à l'œuvre la plus solide et la plus féconde entreprise dans le domaine économique par le gouvernement fasciste, la « Bonifica integrale », l'assèchement de nombreuses terres marécageuses et leur aménagement en vue de la culture. Il en existe dans toutes les régions basses et spécialement dans la vallée du Pô, de ces terres que seul le manque de drainage rend impropres à la culture. Mais le drainage est une œuvre immense, qui requiert des capitaux considérables; le gouvernement a décidé d'accomplir en dix ans la majeure partie de cette œuvre gigantesque et de conquérir d'emblée ces terres que, jusqu'à présent, l'homme s'appropriait morceau par morceau. 2.200.000 hectares, classés comme « bonifiche » de première classe, sont à assainir pour 1935. Il s'agit d'ailleurs de résoudre plusieurs graves problèmes à la fois: utiliser sur le sol italien une main-d'œuvre abondante qui ne trouve plus à s'expatrier, développer les ressources agricoles du pays de manière à ce qu'il se suffise, assainir des régions malsaines, dégager les villes tentaculaires.

L'entreprise ne demandera pas moins de 5 milliards de lires, soit 500 millions par an pendant 10 ans. Ne voulant pas recourir à l'emprunt sur le marché extérieur ou intérieur, le gouvernement décida de faire appel aux caisses d'épargne et de leur demander de prêter une partie importante de l'accroissement annuel des dépôts aux associations de « bonification » avec la garantie de l'Etat. Le 31 octobre dernier, le gouvernement communiquait ce qui suit:

Sous les auspices du Ministère de l'Economie Nationale, à ce délégué par le chef du gouvernement, ont été conclus aujourd'hui les accords pour le financement de la « bonifica integrale », selon le projet de loi qui prévoit des besoins de 500 millions de lires par an pendant 10 ans. Ayant entendu les représentants des organismes intéressés, le Ministre a pris acte de ce que:

1° La Caisse Nationale des Assurances Sociales consent à ce financement à raison de 250 millions par an et donnera encore la préférence aux opérations foncières et agraires pour ses autres disponibilités non engagées dans des opérations en cours ou en vue de graves intérêts nationaux;

2° L'Institut National des Assurances à raison de 50 millions par an, dans les mêmes conditions;

3° La Caisse d'Epargne des provinces lombardes à raison de 50 millions par an;

4° Les autres caisses d'épargne se verront répartir 150 millions par an et réserveront également leurs disponibilités non engagées à l'œuvre d'assèchement.

Les opérations de crédit seront traitées exclusivement par l'intermédiaire de l'Association Nationale des Consortiums d'Assèchement et d'Irrigation. Les opérations à court terme (moins de 18 mois) seront réservées de préférence aux caisses d'épargne.

Il ne suffit pas de trouver l'argent, il faut encourager et discipliner l'œuvre d'expansion agricole entreprise. C'est à quoi s'applique le projet de loi actuellement soumis aux Chambres. L'intervention de l'Etat se manifeste de deux façons: participation directe dans certains frais, garantie des obligations émises par les sociétés d'assèchement; un programme d'action est établi ici pour une période de 30 ans.

L'intervention directe de l'Etat est proposée pour les objets suivants:

1° Les opérations d'assèchement et d'irrigation: le Ministère des Travaux Publics peut leur affecter 7.710 millions à raison de 250 millions par an; la participation de l'Etat est fixée à 68 p. c. des dépenses d'assèchement, à 42,50 p. c. des dépenses d'irrigation dans l'Italie méridionale et dans les îles; en outre, le Ministère de l'Economie Nationale dispose de 660 millions (30 millions par an) pour l'irrigation dans l'Italie méridionale et centrale;

2° La construction d'aqueducs ruraux et l'approvisionnement en eau potable; l'intervention de l'Etat est de 75 p. c. au maximum dans le premier cas, de 40 p. c. dans le second cas; les sommes allouées sont de 390 et de 600 millions respectivement à dépenser en 30 ans;

3° Construction de villages et de fabriques rurales isolées: intervention de 30 p. c. au maximum et allocation de 350 millions en 30 ans;

4° Construction et restauration des chemins ruraux: intervention de 40 p. c. et même de 87,50 p. c. dans l'Italie méridionale: les fonds sont à prendre sur les 600 millions attribués sous le 2° à l'approvisionnement en eau potable;

5° Production d'énergie électrique dans des buts agricoles ou d'assèchement: intervention de 40 p. c. environ et affectation de 45 millions en 30 ans.

En sus de cette intervention directe, l'Etat italien

se dispose à donner sa garantie au capital et aux intérêts des obligations émises par des consortiums de propriétaires et par d'autres sociétés ayant pour but l'exécution de travaux d'assèchement et de transformation foncière: il peut même, jusqu'à concurrence d'un total de 10 millions, garantir les premiers fonds de mise en train de ces groupements.

A cette œuvre gigantesque, destinée à résoudre les problèmes économiques et sociaux les plus difficiles que doit affronter le pays, le gouvernement compte donc affecter 9,705 millions de lires en 30 ans, sous forme de très gros subsides; ceci en sus du programme intensif de travaux pendant les dix premières années.

C'est à raison du caractère grandiose de ce plan, dont on surveillera l'exécution avec beaucoup d'intérêt, que nous avons donné à son sujet des explications assez détaillées.

Cela ne doit pas nous dispenser de dire quelques mots de l'industrie italienne. Mais ici le terrain devient beaucoup moins sûr pour l'observateur à distance: qu'un effort de rationalisation et de concentration intense se produise sous l'inspiration du gouvernement cela est incontestable; que celui-ci soit guidé non seulement par des considérations économiques mais également par des tendances nationalistes très vives, cela également ne peut faire de doute lorsqu'on enregistre à la fois les efforts contradictoires pour la maîtrise des marchés nationaux et l'expansion commerciale à l'étranger; les grandes œuvres de transformation industrielle et agricole réclament un certain protectionnisme qui est de nature à faire du commerce d'exportation le privilège de quelques grandes usines, après la période de déflation que vient de traverser l'Italie. Il s'opère pour le moment en Italie un mouvement intense de réadaptation sur des bases nouvelles, selon des conceptions très différentes des nôtres; celui-ci n'est pas achevé et nous ne pourrons bien juger l'arbre qu'à ses fruits, c'est-à-dire dans quelques années.

Quoi qu'il en soit des modifications de structure de l'économie italienne, on peut constater que l'activité pendant l'année écoulée a été satisfaisante et que les industries se remettent lentement de la crise de déflation du second semestre de 1927, sans que la situation soit encore tout à fait normale. Particulièrement significatif à cet égard est le nombre des chômeurs:

	Chômeurs complets (1000)	Chômeurs partiels (1000)
Juillet 1926	79	26
Decembre 1926	181	10
Juillet 1927	263	125
Octobre 1927	332	130
Décembre 1927	414	107
Juillet 1928	234	27
Décembre 1928	282	25

Le professeur Bacchi apprécie comme suit la situation industrielle italienne au début d'octobre (Rivista Bancaria, 20 novembre 1928, page 936): « Tandis que les industries textiles de divers pays étrangers souffrent d'une crise de débouchés, l'industrie textile italienne paraît s'être remise presque entièrement, sinon complètement du dur assainissement monétaire. La sidérurgie également enregistre une forte amélioration, qui provoque de grosses importations de mitraille et une diminution des entrées d'acier; la fonte étrangère est supplantée par la fonte nationale et par de l'acier et du fer produits dans le pays au moyen de mitraille. La production d'acier a dépassé d'un bon huitième le maximum de 1927 et dans les laminoirs la situation est également favorable. Le cuivre entre en abondance, plus qu'il ne faut pour faire face aux besoins de la construction électrique, qui s'étend. Sont cependant encore déficitaires l'importation et la fabrication de biens de production, tels que les machines, mais la situation s'améliore graduellement dans ce domaine ».

En ce qui concerne les textiles nous trouvons une intéressante confirmation de l'opinion du professeur Bacchi dans la statistique de la production que publie depuis quelques mois le « Bulletin Mensuel de Statistique de l'Institut Central de Statistique du Royaume d'Italie »: voici ces renseignements donnés pour la dernière semaine de septembre 1928, malheureusement sans base de comparaison en 1927.

	Coton	Lin et chanvre	Jute	Soie		Laine	
				naturelle	artificielle	cardée	peignée
Filatures:							
Broches installées (1.000)	5.278	131	76	(1) 55,7	(3) 504	446	555
Broches actives (1.000)	5.094	107	71	(1) 49,8	(3) 384	401	493
Pourcentage des broches actives	96,5	81,6	92,5	89,4	76,1	90	88,9
Broches-heures hebdomadaires en travail normal (1.000)	392.922	6.580	4.351	(2) 334	—	—	—
Broches-heures hebdomadaires effectives (1.000)	364.135	4.991	3.722	(2) 297	—	—	—
Coefficient d'activité	92,7	75,9	85,5	88,8	—	—	—
Tissages:							
Tissages installés (1.000)	138	6,8	4,6	22,5	—	—	—
Tissages actifs (1.000)	122	5,3	4,2	19,2	—	—	—
Pourcentage des tissages actifs	88,3	78	92,4	85,7	—	—	—
Tissages-heures hebdomadaires à marche normale (1,000)	5.514	327	269	1.125	—	—	—
Tissages-heures effectifs (1.000)	6.507	254	248	990	—	—	—
Coefficient d'activité	86,6	77,8	92	88	—	—	—

(1) Bassins. (2) Bassins-jour. (3) Broches de torsion.

Les statistiques témoignent également du rétablissement de l'industrie sidérurgique:

	Fonte	Acier	Laminés
Janvier 1927	43.477	147.837	—
Janvier 1928	25.795	122.421	110.760
Septembre 1928	46.666	184.679	168.277

La main-d'œuvre occupée n'est cependant encore que de 92 p. c. de la moyenne de 1927; elle était de 82,3 p. c. en janvier dernier.

II. L'Espagne.

L'Espagne se trouve encore aujourd'hui devant le problème monétaire; elle le discute d'ailleurs avec ardeur et il est vraisemblable que le directoire le résoudra dans un prochain avenir. La situation du pays est toute spéciale à cet égard: déjà avant la guerre, la peseta n'était pas au pair; de 1901 à 1914, elle dut effectuer une remonte de 38,3 à 3,7 p. c. en dessous de celui-ci. Après une brusque hausse au-dessus du pair pendant la guerre, il y eut une baisse aussi soudaine; celle-ci amena un disagio de 44,6 p. c. en 1924; à partir de cette année la hausse de la peseta fut graduelle, de telle sorte que celle-ci oscille aujourd'hui aux environs de 10 p. c. en-dessous du pair.

Les discussions sont ouvertes aujourd'hui entre revalorisateurs et stabilisateurs; les uns sont attirés par le niveau assez proche du pair monétaire, les autres font valoir le fait que, sauf pendant la guerre et pour des raisons spéciales, la peseta n'a plus été au pair depuis 1883 et que la revalorisation entraînerait une déflation de prix adaptés depuis très longtemps à des niveaux plus hauts. Si les indices des prix ne sont pas beaucoup plus hauts que dans d'autres pays (177 en août 1928), il faut savoir que les prix de 1914 étaient eux-mêmes en retard d'adaptation et qu'aujourd'hui également on se trouve au lendemain d'une déflation des prix; or, les prix des marchandises courantes comprises dans l'indice sont toujours les premiers à s'adapter aux conditions nouvelles.

La Banque d'Espagne a d'ailleurs en main tous les éléments nécessaires à une stabilisation légale: pendant la guerre, l'Espagne a été envahie par l'or étranger et la banque quadrupla son encaisse; cela n'alla pas sans une augmentation exagérée de la circulation qui provoqua ensuite la baisse du change.

Voici la situation au 6 octobre 1928:

Or	du Trésor	159.	millions
	de la Banque	2.448	—
Argent		692	—
Billets en circulation		4.424	—
Comptes courants		945	—

On le voit, les moyens techniques ne manquent pas, même pour revenir au pair; la réelle difficulté réside dans le niveau enflé de la circulation, déjà considérable au niveau actuel des changes; quel que soit le taux de stabilisation choisi parmi ceux qui sont envisagés, le remède à la situation précaire des changes, maintenus grâce à des mesures de politique commerciale, se trouve dans une diminution de la circulation; celle-ci ne peut guère avoir lieu que par un dégagement de l'encaisse trop considérable amassée dans les circonstances que l'on sait.

Les efforts faits jusqu'à présent pour améliorer la tenue de la peseta ont surtout porté sur la politique commerciale; au lieu de rechercher les causes profondes on s'est acharné à agir sur les causes immédiates. La politique économique de l'Espagne, empreinte d'un nationalisme économique outré, a déjà provoqué maintes protestations de l'étranger, notamment de la Grande-Bretagne et de la Belgique: elle vise, par des droits prohibitifs, des interdictions d'importation, des contingentements, par l'obligation imposée aux fabricants nationaux d'utiliser des matières premières nationales, par des subsides aux industries nouvelles, à contrecarrer toutes espèces d'importations; qu'elle soit parvenue à réduire ainsi les importations cela ne fait pas de doute; mais il est non moins certain que les exportations souffrent en conséquence. Il est possible de se replier sur soi-même ou d'entretenir d'amples relations avec l'étranger, mais on ne peut exporter en s'abstenant d'importer; les lois économiques violentées un instant finissent toujours par reprendre le dessus.

Aussi l'Espagne souffre-t-elle d'une crise économique permanente. Les industries de produits finis souffrent des mesures de protection prises à l'égard des industries de matières premières; ainsi, pour maintenir en activité les mines de houille assez pauvres de l'Asturie, il est nécessaire d'obliger chaque industriel à utiliser un pourcentage déterminé de charbon espagnol. Les hauts prix de tous les produits et notamment du pain obligent les industriels de Catalogne à payer également de très hauts salaires; dans ces conditions aucune affaire ne peut être conclue à l'exportation à des prix rémunérateurs et l'industrie espagnole perd peu à peu ses débouchés extérieurs.

Il ne semble pas qu'on soit prêt à abandonner ces tendances. Un nouveau projet de tarif douanier vient d'être soumis à l'assemblée nationale; il prévoit la dénonciation des traités de commerce encore existants, l'établissement de droits maximum et minimum et le rehaussement d'une série de droits.

La politique agricole est empreinte de ce même protectionnisme: le marché national est réservé au blé du pays, sauf à permettre des contingents étrangers, lorsque la récolte est déficitaire, sur avis des associations d'agriculteurs et de meuniers. Des efforts ont été faits pour que les plantations de coton suffisent à pourvoir les filatures du pays; malgré cela la production décroît dans des proportions considérables, le paysan

préférant les cultures plus faciles de la vigne et de l'olivier. Quant aux vignerons, leur qualité de fabricants d'un produit d'exportation leur rend la vie difficile. La récolte surabondante de l'an dernier n'a pu être écoulée sur le marché, les associations ayant refusé de baisser leur prix suffisamment.

Dans le domaine agraire proprement dit, des efforts sont faits pour remédier au laisser-aller qui présidait jusqu'à présent à l'exploitation des grands domaines. Le gouvernement a obtenu de quelques grands propriétaires fonciers qu'ils vendent des terres aux fermiers; le gouvernement avance à ceux-ci le prix d'achat, remboursable en vingt annuités; en outre, le gouvernement se propose de décréter que, lors de la cessation du bail, le propriétaire doit aux fermiers le coût des améliorations et qu'en cas de vente le fermier a un droit de préemption sur la terre.

Les finances de l'Etat ont été engagées dans la voie de l'assainissement définitif, grâce à la persévérance du ministre des finances, M. Calvo Sotelo. Tout d'abord, le gouvernement réussit, en mai 1928, une opération de consolidation de grande envergure; elle porta sur plus de 3 milliards de pesetas de dette perpétuelle, convertie en dette amortissable à 3 et 4 p. c.; plus de la moitié des rentiers ont accepté l'abaissement de l'intérêt à 3 p. c. en vue de bénéficier de la prime de remboursement; la dette a diminué en capital de 274 millions et le service d'intérêt de près de 5 millions à la suite de l'opération; par contre, dès 1929 il faudra faire face aux annuités d'amortissement.

Précédemment, au mois de février, l'Etat espagnol avait dû lancer un emprunt de 500 millions de pesetas pour liquider les dépenses des exercices antérieurs et, notamment, celles de la guerre du Maroc, et pour divers travaux. Cet emprunt fut émis à 4 1/2 p. c. en rente amortissable et, malgré le taux d'intérêt inférieur à celui de tous les emprunts antérieurs d'après-guerre, fut souscrit plus de quatre fois. Ce fut un témoignage de la confiance grandissante du peuple espagnol dans les finances de l'Etat.

On peut d'ailleurs espérer que l'ère des budgets déficitaires est actuellement close. Le budget ordinaire pour 1929 prévoit 3,329 millions de recettes et 3,298 millions de dépenses. Ce qu'il y a surtout lieu de retenir, c'est moins l'équilibre des chiffres avancés que le fait de l'exclusion du budget extraordinaire de toutes dépenses ordinaires; les comptes de 1927 ne s'étaient, en effet, soldés par un très léger excédent que grâce à l'inscription de diverses dépenses ordinaires à l'extraordinaire; cependant, le seul fait de cet équilibre encore instable, obtenu grâce à la réduction des dépenses au Maroc à la suite de la fin de la guerre, avait déjà fait entrevoir la fin de l'ère des difficultés. C'est du côté d'une diminution des dépenses militaires que pourront maintenant porter les efforts; la pacification du Maroc et la nomination d'un commissaire espagnol à la tête de la force publique de Tanger, où se faisait une forte contrebande d'armes, permettent, en effet, la démobilisation.

Les problèmes des transports retiennent l'attention du gouvernement: d'une part, il faut noter le développement des relations par voies ferrées avec la France grâce au tunnel de Canfranc, d'autre part, il y a lieu de remarquer le développement des lignes aériennes: le gouvernement s'est entendu avec la France pour l'établissement de lignes régulières Perpignan-Dakar-Oran via la côte Est, Marseille-Alger avec escales à Palma de Mallorca, Pollensa et Alexandria, Espagne-Canaries par les bases françaises de la côte ouest de l'Afrique, Barcelone à Genève par Marseille et Paris-Madrid par Bordeaux. On parle également d'une ligne Séville-Buénos-Aires par dirigeables.

L'ORGANISATION DE L'INDUSTRIE COTONNIERE AMERICAINE.

(Conférence faite à l'Association Cotonnière de Belgique par M. Arno Pearse, Secrétaire général de la Fédération Cotonnière Internationale.)

C'est en 1920 que j'avais visité pour la dernière fois un certain nombre de filatures et de tissages d'Amérique. Comme cette année, au moment de mon arrivée aux Etats-Unis, la récolte de coton n'était pas encore assez avancée pour juger clairement de sa réussite, je me suis décidé à consacrer mon temps à visiter à nouveau des établissements textiles. Cela m'intéressait d'autant plus que j'avais ouï dire de divers côtés que d'importants changements avaient été apportés notamment dans l'organisation du travail.

Je n'ai subi aucune déception lors de mes visites. Les portes s'ouvrirent partout et je fus moi-même surpris de toute la documentation technique que j'ai pu recueillir au cours de quelques semaines.

Avant d'entrer dans les détails il me semble indiqué de vous donner une impression générale de l'industrie cotonnière d'Amérique.

Les Etats-Unis possèdent 36,349,000 broches à filer dont un million de broches est presque toujours arrêté pour une raison ou l'autre. Si l'on veut faire une comparaison avec d'autres pays il y a lieu de considérer combien d'heures travaillent ces 36 millions de broches; car la semaine de 48 heures n'existe, pour le textile que dans le Massachusetts et le travail de nuit est beaucoup plus généralisé que jadis. D'autre part, il n'existe qu'un million sept cent cinquante mille broches selfacting; tout le surplus sont des broches continues qui produisent naturellement un tiers en plus. Je crois plutôt sous-estimer qu'exagérer en admettant que l'Amérique possède l'équivalent de 50 millions de broches, donc largement cinq fois plus que la France.

L'Amérique possède 741,916 métiers à tisser, dont 400,000 se trouvent dans le Sud. Les fabriques continuent à émigrer du Nord vers le Sud. Les raisons en sont une législation industrielle beaucoup moins sévère, l'absence de syndicats ouvriers et des salaires de 40 p. c. moins élevés. Cette émigration des usines est cependant moins accentuée qu'il y a 5 ans.

En comptant les broches et métiers à raison de 48 heures de travail par semaine et d'une équipe seulement, comme c'est le cas en Angleterre et généralement en Belgique, on arrive à la conclusion que l'industrie américaine est aussi importante que celle de l'Angleterre.

Malgré l'augmentation du nombre de broches et de métiers l'industrie occupe, selon les statistiques officielles, 50.000 ouvriers de moins qu'en 1919. J'essaierai d'en expliquer les raison au cours de mon exposé.

Que produisent ces machines? Il n'est pas exagéré de le dire, elles produisent tout ce qui peut se faire en Europe; il y a lieu de remarquer cependant que par suite de l'emploi presque exclusif de filés travaillés sur continus, les filés et les tissus sont plus durs au toucher. Jusqu'à ces derniers temps, l'Amérique devait s'approvisionner en Angleterre et en Suisse pour les filés et les tissus fins. Mais on a beaucoup appris là-bas dans l'art de filer les numéros fins. La qualité du N° 100 continu par exemple laisse certainement encore à désirer, mais ce qui est essentiel c'est qu'on emploie du fil américain alors que précédemment on travaillait des filés étrangers. Il n'y a pas bien longtemps, seuls les Etats du Nord produisaient des filés fins; durant ces dernières années des progrès sensibles ont été faits dans le Sud. J'ai vu fabriquer le N° 120 et l'on parlait même de 130. Depuis 1924 l'exportation de filés et tissus de l'Angleterre vers l'Amérique a diminué de 25 p. c., mais la Suisse a presque triplé ses envois et la Tchéco-Slovaquie a maintenu son chiffre d'exportation. L'Allemagne qui de tous temps n'a expédié que très peu en Amérique a été à même d'augmenter son exportation.

En Europe, nous avons toujours vécu dans l'idée que les Etats-Unis ne pouvaient pas faire concurrence a l'Europe sur le marché mondial en raison de ses salaires élevés. Je dois vous prier avec insistance d'abandonner une fois pour toutes ce point de vue erroné. Nous rencontrons sur les marchés mondiaux des produits américains tels que des tissus de coton pour pantalons, tissus bleus dits Denims que l'on emploie pour vêtements ouvriers, les Drills et Osnaburg (toile à voile). Nous voyons que l'industrie cotonnière américaine étend considérablement ses débouchés vers le Canada, l'Afrique du Sud Britannique, la Norvège, la Hollande, l'Egypte et voire même l'Angleterre. Ce sont là des pays où l'industrie européenne avait jusqu'à présent un monopole. On a souvent prétendu que ces exportations ont été possibles grâce au « Dumping » mais il n'en est rien, car je me suis fait indiquer, par des fabricants de tissus pour pantalons, les prix cotés pour le tissu américain et j'ai constaté qu'en Angleterre on demandait pour le fil le même prix que le fabricant américain pour le tissu livré en Afrique du Sud.

Il faut bien se dire que l'industrie cotonnière américaine possède un marché intérieur à pouvoir d'achat considérable de sorte que jusqu'ici, elle ne ressentait pas le besoin de recourir à l'exportation. La situation a changé depuis l'introduction ou la généralisation du travail de nuit. En 1927, la situation de l'Amérique, pays d'or, n'a plus été aussi favorable que les dix années précédentes, les consommateurs ont réduit leurs achats et l'on a eu peu à peu l'idée de faire un essai d'exportation en articles courants. Des agents spéciaux sont actuellement en train de faire leurs investigations sur plusieurs marchés et le service consulaire des Etats-Unis est sans doute le meilleur du monde. Ce service comprend des spécialistes de l'industrie cotonnière.

La spécialisation du travail ou production en masse dite « Multiple system » telle qu'elle existait déjà dans d'autres industries a été appliquée à présent à l'industrie cotonnière et l'on a constaté que si les salaires paraissent élevés à première vue ils sont aussi bas, parfois même plus bas que chez nous, lorsqu'on les calcule au kilo ou au mètre.

Si nous essayons de rechercher quelles sont de nos jours les industries les plus rémunératrices, je crois, qu'abstraction faite des industries qui font des spécialités, les industries qui ont appliqué la production en masse sont les plus intéressantes. Je citerai comme exemple les industries de l'automobile, de la chaussure, l'horlogerie, l'empaquetage de la viande (en Amérique il n'existe pas de bouchers, excepté à Chicago), la manufacture de cigarettes. Tout porte à croire qu'une industrie qui produit des articles courants (staple goods) comme le fait l'industrie cotonnière dans une large mesure, sera forcée d'introduire ce système. Ceci constitue une évolution qui est peut-être aussi importante que l'a été autrefois l'adoption de machines mécaniques en lieu et place de machines à bras. Mais je suis loin de prétendre que les méthodes décrites dans mes lettres doivent ou peuvent être employées dans tous les pays. La possibilité de les adopter dépendra du taux élevé ou bas des salaires, de l'abondance ou de la pénurie de main-d'œuvre disponible et enfin — ceci est le principal — des dispositions raisonnables ou non des syndicats ouvriers. Lorsqu'il n'est permis de travailler qu'en une seule équipe de 8 heures, comme en Angleterre, il n'y aura aucun profit à remplacer les machines actuelles par des machines automatiques. Il y a lieu de remarquer aussi que les syndicats (trade-unions) ont exigé une base similaire de salaire pour les métiers automatiques et pour les vieilles machines et limitent le nombre de métiers par ouvrier.

L'Américain n'est pas paralysé comme nous en Europe par des syndicats ouvriers et une réglementation industrielle sévère, il utilise autant que possible ces machines du lundi matin au samedi midi et ce n'est qu'ainsi qu'il peut se permettre de renouveler fréquemment son matériel. La production en masse signifie: des salaires plus élevés pour l'ouvrier individuel, simultanément une réduction du personnel et en conséquence une réduction des prix de revient et ainsi une possibilité plus grande pour le produit de trouver un débouché sur les marchés mondiaux.

La spécialisation du travail qui est à la base de la production en masse est le résultat d'études approfon-

dies dans tous les ateliers de l'usine. A cet effet on a engagé des « contrôleurs du temps » qu'on nomme « time study men » dont la tâche consiste à surveiller, chronomètre en main, pendant des heures, chaque mouvement de l'ouvrier. C'est ainsi qu'on a trouvé que presque chaque ouvrier avait pris l'habitude de faire des mouvements inutiles, que certains ouvriers sont plus rapides que d'autres. On en est venu tout d'abord à n'employer le fileur rien que pour filer et le tisseur rien que pour tisser, et à choisir à cet effet les ouvriers les plus rapides. Le nettoyage, le graissage et le transport du matériel ont été confiés à d'autres salariés payés moins cher. Peu à peu on a établi le maximum de rendement d'un ouvrier dans ces nouvelles conditions. Parfois on a amélioré les mélanges pour avoir moins de casse de fil dans toute l'usine. Cette réorganisation a eu pour conséquence dans une usine, « la Pepperell Sheeting Company » de pouvoir réduire l'effectif ouvrier de 3200 à 2500 et ceci malgré de petites additions de nouvelles machines et tout en maintenant la même fabrication. Dans une autre fabrique on a pu réduire le personnel de 250 ouvriers: on n'y emploie maintenant pour 3500 métiers et 150,000 broches que 850 personnes! Précédemment, pour un même tissu, un ouvrier desservait 18 métiers, aujourd'hui il en surveille 72. Vous trouverez plusieurs de ces exemples détaillés dans mon rapport publié dans l'« International Cotton Bulletin ». Le métier continu et le métier automatique sont les deux machines principal pour la production en masse dans l'industrie cotonnière, mais je citerai encore le bobinoir à grande vitesse et l'ourdissoir.

Je ne crois pas me tromper en disant que la moyenne des broches desservies par un rattacheur de continu est de 1584 à 2200, mais nous avons vu dans une usine un jeune homme qui arrivait à desservir 2400 broches pour le n° 28/30. Il y a lieu d'ajouter que les métiers ont moins de broches qu'en Europe parce que le diamètre des anneaux est de 1 7/8 à 2 et que par conséquent l'ouvrier a plus d'espace à parcourir que chez nous. Grâce aux grandes bobines que l'on a été amené à employer aux continus, on réalise, d'après tout ce que l'on m'a dit, une économie de salaire considérable au changement des bobines de bancs à broches et dans le bobinage. Que la bobine soit grande ou petite, cela importe peu à l'ouvrier. Par contre cela exige plus de force motrice et un ratelier contient moins de broches Toutes les broches sont commandées par des lanières et non par une corde. Quant au coût du bobinage, on m'a donné des indications qui m'ont surpris. Un directeur technique qui connaissait à fond la « Leesona Universal Winding Machine » ainsi que la « Barber-Colman High Speed Spoeling and Warping Machine » s'est prononcé en faveur de la Leesona. Il m'a indiqué comme salaire pour bobinage et ourdissage 0,893 cents par livre, alors que d'après l'ancienne méthode il comptait 1.26 cents, ce qui équivaut à une économie de 0.46 cents, égal à 44.8 p. c. sur les frais de l'installation Leesona.

Le nouveau métier « Stafford » à changement de navette (9 dans le magasin) a été fort apprécié pour les articles très fins et pour la soie artificielle. Quand la trame fait défaut le métier, du coup, ralentit considérablement, s'arrête presque entièrement et change les navettes. J'ai entendu dire cependant qu'il présentait un désavantage, celui de l'impossibilité d'avoir 9 navettes absolument identiques.

Le métier « Northrop » de la « Draper Company » est sans contredit le métier le plus répandu. Il y en a plus de 300,000 dans les Etats du Sud. Dans ce métier la bobine « Pirn » est simplement chassée de la navette. Au début ce métier avait le grave inconvénient que lors de chaque casse de fil un, deux ou trois fils n'étaient pas tissés. A présent ce défaut est évité par le moyen d'une fourche qui arrête tout le métier lorsqu'un fil casse. Le tâteur « Midget feeler » réduit sensiblement le déchet de trame qui autrefois était assez important. Un coupeur de fil évite que le fil floche à la lisière soit tissé dans la pièce au moment du changement de bobine. Le nouveau casse-chaîne sépare les fils de chaîne de sorte que le tisseur voit immédiatement le fil qui est cassé. La maison «Draper» a établi par une longue expérience qu'un tisseur peut aisément mettre en marche 300 métiers en 9 heures. Le nombre de métiers pouvant être desservis par un tisseur dépend des casses de fil. La moyenne des arrêts de métiers ne dépasse pas, paraît-il, 0.5 par heure et par métier; dans beaucoup de cas elle n'était que de 0.4.

L'expérience a démontré qu'il n'est pas pratique de laisser marcher les métiers pendant les pauses sans surveillance. Généralement on interrompt le courant électrique après 20 minutes lors des pauses, mais dans un établissement on faisait prendre les repas par équipes, les ouvriers présents surveillaient alors en même temps les métiers de leurs camarades. Il convient encore de signaler que dans cette fabrique chaque tisseur avait déjà 90 métiers tissant du matériel de pansement. Dans mon rapport j'ai donné beaucoup de détails sur le nombre de métiers desservis par ouvrier. Ce nombre dépend évidemment de la qualité du coton employé. Stafford a émis l'avis qu'il était avantageux de donner plus de métiers à un ouvrier quitte à faire marcher les machines plus lentement. Quand un ouvrier soigne beaucoup de métiers automatiques l'ouvrier devrait être placé de préférence derrière les métiers afin de pouvoir réparer anticipativement les irrégularités dans la chaîne.

Si je n'ai parlé que du « Draper Northrop » et des métiers « Stafford » c'est que ces machines sont utilisées généralement aux Etats-Unis. Les métiers Draper sont particulièrement nombreux, on les emploie pour toutes sortes d'articles, mais peu pour des dessins carrés. Pour ceux-ci on emploie le « Box Loom automatique de Crompton Knowles », Winchester (Mass). Plusieurs firmes d'Europe fabriquent des métiers automatiques et des appareils permettant de transformer

des métiers en automatiques. Chaque industriel doit juger de la machine qui convient à son genre de fabrication.

En ce qui concerne les salaires, je dois mentionner que la différence entre ceux du Sud et des pays européens n'est pas importante du tout, même si l'on tient compte dans le prix de revient du coût des habitations ouvrières.

Les salaires par semaine de cinquante-cinq heures pour un tisseur des Etats du Sud sont de 12 dollars, pour un rattacheur de continu de 14 dollars.

Au Nord de l'Amérique, les salaires atteignent près du double de ceux du Sud, mais la tendance des salaires y est actuellement à la baisse.

Les frais d'installations d'une filature ou d'un tissage sont très élevés en Amérique. D'après les indications qui m'ont été fournies, le coût pour la construction des bâtiments, machines, moteurs, maisons d'habitation, institutions de bienfaisance, établissement de routes était au maximum de 73 dollars par broche; la moyenne était de 68 dollars. Ceci concerne les Etats du Sud, car dans le Nord personne ne penserait à monter une nouvelle fabrique.

Une nouvelle profession s'est créée en Amérique, celle d'experts textiles et même des usines installées d'une façon moderne n'ont pas trouvé au-dessous de leur dignité de consulter des experts techniques. Une firme de ce genre, qui jouit d'une réputation excellente dans l'industrie cotonnière, m'a dit qu'elle occupait deux équipes de cinq experts chacune. Ces équipes visitent continuellement des filatures et tissages; en général, il leur faut deux à trois semaines pour élaborer leur rapport. L'un des experts examine l'achat du coton, le second est particulièrement versé dans le cardage, le troisième s'occupe de la filature, du bobinage et de l'ourdissage, le quatrième est expert en encollage et en tissage, le cinquième est l'organisateur. Ces gens ont pour tâche:

1° D'inspecter toutes les machines, de rendre compte de leur état et de proposer des rénovations;

2° De vérifier la vitesse des machines, de fixer leur mise au point et d'indiquer leur retard;

3° De fixer la production maxima, de rechercher la cause des casses de fil et d'y remédier, de répartir le graissage et le nettoyage;

4° De rechercher les causes générales des arrêts de machines;

5° De répartir les ouvriers, d'après des principes scientifiques.

J'ai entendu beaucoup louer ces experts par les industriels. Lorsqu'ils sont consultés, leur travail est plus que payé. Un de mes amis m'a dit qu'en six mois il avait économisé 10.000 dollars dans une de ses usines de 20.000 broches et 450 métiers et qu'il comptait économiser 40.000 dollars lorsqu'il aurait procédé à toutes les modifications indiquées par les experts. Il est certain qu'on ne peut que tirer profit de l'expérience d'hommes qui inspectent tant de fabriques et qui apprennent partout. On peut les comparer aux experts comptables que nous avons en Europe pour vérifier les livres et pour nous donner des conseils d'ordre général au point de vue de la gestion commerciale. Les contremaîtres commenceront généralement par faire une certaine opposition, mais ils constateront bientôt qu'ils ont encore à apprendre.

Comme je l'ai déjà fait remarquer, toutes ces réorganisations n'ont été possibles que parce que l'Amérique possède un personnel ouvrier raisonnable, qui a tout de suite reconnu que ses intérêts étaient liés à ceux du patron. Malheureusement, nous ne pouvons pas en dire autant en Europe et j'espère que la documentation recueillie en Amérique sera utilisée par les associations et les industriels individuellement pour éduquer les ouvriers. C'est, en ceci, je crois, que consiste la valeur de mon rapport; car je me suis efforcé d'exposer cette particularité de l'industrie américaine avec la plus entière impartialité.

Dans le Nord, 25 p. c. seulement des ouvriers de l'industrie cotonnière sont organisés; en tous cas, moins de 10 p. c. de l'ensemble des ouvriers de toute l'industrie adhèrent à l'Union; mais même ceux-ci poursuivent des buts très élevés comme vous pourrez le constater dans le contrat que je vous ai envoyé et qui a été passé entre un tissage et ses ouvriers. Il y est dit clairement que l'Union promet tout son appui pour réaliser des économies dans la fabrication par l'introduction de machines perfectionnées.

Voici les paroles du secrétaire de l'Union: « Notre organisation a pour but d'obtenir la plus forte production possible; elle sera toujours favorable à l'introduction d'outillage nouveau et notamment de machines automatiques; nous ne sommes pas d'avis que celles-ci occasionnent le chômage des ouvriers. » Dans le rapport détaillé du bulletin de ce mois, vous trouverez d'autres déclarations de ce genre de la part d'un « camarade ».

Mais l'industriel européen doit bien souvent apprendre de son collègue américain la manière de traiter ses ouvriers. Celui-ci fait le raisonnement suivant: « Cet ouvrier gagne annuellement, disons 15.000 francs, ceci représente un capital de 300.000 francs. Si j'achète une machine de cette valeur, je la choisis bien soigneusement et, une fois en sa possession, je fais de mon mieux pour la conserver en bon état. » Si cet exemple n'est pas tout à fait exact on peut néanmoins l'appliquer jusqu'à un certain point à l'égard de l'ouvrier. Ne confie-t-on pas trop souvent l'embauchage des ouvriers à une personne qui n'a pas suffisamment la connaissance des hommes? Pour maintenir l'ouvrier dans les meilleures dispositions, l'industriel américain lui donne toutes sortes d'avantages, plus que ne peuvent lui accorder les syndicats; il lui procure d'abord un beau logement dans une localité où il trouve église, hôpital, école, salle de gymnastique, serres communales, coopérative, distractions en société, bassin de natation, le tout à très bas prix, ou même gratuitement. Ensuite, il lui vient en aide pour l'achat de vaches, porcs, mobilier et actions en acceptant des paiements par

acomptes. L'industriel du Sud a tellement devancé l'Union qu'aucun agitateur ne se permettrait de montrer sa tête dans un village industriel.

Si l'on dénonce le contrat de travail, l'ouvrier ne peut plus habiter la maison de l'usine; s'il n'observe pas les prescriptions réglementaires du village, il devra quitter son logis. Dans bien des pays d'Europe de pareilles mesures sembleraient patriarchales. En Angleterre, les ouvriers n'utilisent pas les salles de billard, les installations de bains qu'on leur a construites après la guerre. En Amérique du Sud, l'industrie est nouvelle, les ouvriers se recrutent dans la classe paysanne blanche, appauvrie, et de longues années se passeront encore avant qu'elle ne soit gagnée par la fièvre des syndicats. L'industriel les traite vraiment bien, car il sait qu'il a intérêt à satisfaire son personnel et à rester maître chez lui. Remarquons en passant qu'une loi défend de faire travailler les nègres dans les mêmes ateliers que les ouvriers blancs. Les nègres sont employés dans les cours et dans la teinturerie et souvent dans l'atelier des ouvreuses.

Dans l'usine, les prescriptions sont portées à la connaissance du personnel par des affiches artistiques et bien imprimées. On évite autant que possible des instructions sévères. Ainsi, par exemple, au lieu de « Défense de fumer » on affichera « Nous tenons beaucoup à donner à nos ouvriers du travail continu. Si un incendie venait à éclater, il se pourrait que tout ou partie du personnel perde son travail et son pain. Chacun a donc intérêt à veiller à ce que personne n'apporte des allumettes ou des cigarettes dans l'usine. » L'ordre verbal prononcé avec une fausse intonation peut être offensant, tandis qu'une affiche artistique n'a pas le même caractère. « Safety first » ou « la sécurité avant tout » est une organisation née en Amérique et qui s'est répandue à travers le monde; elle a pour but de distribuer des affiches illustrées destinées à être apposées dans les usines. Ces invitations silencieuses et permanentes ont plus d'influence que des paroles.

L'avertissement donné par le compteur indiquant le nombre de fils de trame au métier est aussi une exhortation permanente et silencieuse au travail. Ce compteur fixé au milieu du métier doit enregistrer clairement le travail de jour et de nuit.

Dans toutes les industries américaines, il est d'usage de convoquer au moins une fois par mois les contremaîtres-chefs et autres à une réunion. On inscrit sur un tableau mural les statistiques de production de chaque atelier et on les explique. On discute avec les contremaîtres les moyens d'éviter les fautes commises, on les invite à donner leur opinion sur telle ou telle question et le directeur technique fait ensuite une conférence au cours de laquelle il relève l'importance de la tâche de contremaître et son rôle dans la direction de l'usine. Les contremaîtres se rendent ainsi compte de l'importance de leur mission, et de leur supériorité sur les autres ouvriers. Ils cherchent à faire comprendre au personnel la communauté d'intérêt. Lorsque les affaires sont normales ils reçoivent des gratifications et on leur remet en même temps une lettre signée du Président dans laquelle il est dit « que les résultats satisfaisants ont été obtenus grâce au travail assidu de chacun et que la direction se fait un plaisir de reconnaître ces services ». Une lettre de ce genre est conservée avec fierté dans la famille et le contremaître qui, dans la suite, constaterait un relâchement de la part des ouvriers, craindrait de ne pas recevoir cette reconnaissance l'année suivante. De cette manière on répand l'esprit de solidarité que nous ne connaissons pas, hélas, en Europe, quoique nous répandions l'esprit de corps dans l'armée, la marine, les écoles, etc. mais dans l'industrie on permet à la méfiance de se répandre sans essayer de la combattre.

Comme conséquence naturelle de la production en masse, l'industrie doit se préoccuper de trouver des débouchés. Dans cet ordre d'idées le Cotton Textile Institute a rendu de grands services. J'ai déjà montré comment on s'efforce de développer les exportations mais en outre on s'organise pour augmenter la consommation. Dans les grands magasins des défilés de mannequins montrent au public les avantages des vêtements en coton. Les maisons de modes de New-York sont visitées continuellement, des articles paraissent dans les journaux, etc... Par hasard des maisons de modes parisiennes ont fait au printemps de la propagande pour les articles confectionnés en coton. Le Cotton Textile Institute vient de remettre 250,000 dollars pour continuer cette propagande.

On recourt de plus en plus à des signaux en tissus de coton pour les chaussées et les « Autostrades ». Cette innovation a de l'avenir pour les routes divisées en bandes. On pourrait également se servir de ces bandes blanches sur les quais des gares. Ce nouveau débouché mériterait d'être étudié.

On se sert aussi du tissu lourd pour faire des courroies destinées à transporter auprès de l'ouvrier le matériel qui lui est nécessaire car dans l'industrie moderne l'ouvrier n'a pas le temps de chercher le matériel qui doit être à sa disposition.

Dans tous les hôtels on trouve des serviettes-éponge en coton, cet article s'est imposé par la réclame.

Un tissu à larges mailles est utilisé pour la construction des routes.

On utilise le tissage circulaire pour le tissu des bâches en tendant le tissu sur des cadres en fer, on les emploie aussi en lieu et place de caisses, etc.

On se sert beaucoup dans les chambres à coucher et les salles de bain de tapis de coton, également en chenille faits entièrement de déchets. Aujourd'hui la plupart des gens se servent de rasoirs. En les nettoyant on coupe souvent les essuie-mains. Pour éviter cet inconvénient, on fabrique maintenant de petits chiffons en flanellette que les hôtels achètent volontiers et remplacent tous les jours dans chaque chambre. J'ai remarqué dans un hôtel en Allemagne où je suis decendu récemment que ce chiffon de flanelle était déjà en usage.

Dans les maisons on emploie souvent le tissu de coton au lieu et place de papier pour tapisseries. En Amé-

rique du Sud les plafonds sont souvent tapissés de calicot.

On a standardisé les draps de lit sur 108 pouces (6 pieds). On a commencé avec les lits de casernes, de navires de guerre, hôpitaux, on s'est ensuite adressé aux hôtels et maintenant une belle brochure est distribuée pour faire comprendre aux particuliers les avantages que présentent des draps plus longs.

Il est intéressant de mentionner à propos des standards ceux que la Fédération américaine des Manufacturiers de coton a établis pour calculer le prix de revient. Vous trouverez des renseignements à ce sujet dans le rapport. La Fédération a reconnu que l'ignorance du fabricant est la cause de ce qu'il vend trop souvent en dessous du prix de revient.

Voici ce que j'avais à dire sur l'industrie cotonnière américaine.

Je voudrais maintenant vous parler de la question du coton brut. Vous n'ignorez pas que cette question était le but principal de mon voyage, mais elle présente moins d'intérêt que celle de la production en masse.

Vous avez tous reçu la série de mes rapports sur la récolte.

Je désire encore préciser qu'il ne s'agit pas de prédire quelle sera la récolte mais de déterminer à l'avance et le plus exactement possible quelle sera l'estimation adoptée par le bureau d'évaluation et de prévoir les prix qui en résulteront.

J'ai été particulièrement heureux de constater que mes pronostics concordaient, à peu de chose près, avec ceux du Gouvernement pour ses évaluations de septembre et d'octobre. Comme mes prévisions vous étaient connues en moyenne trois jours avant la publication des chiffres officiels, vous aurez pu en profiter. Les variations de prix dont je vous ai télégraphié d'avance la probabilité se sont également produites.

Le personnel chargé d'établir les rapports gouvernementaux n'a pas changé depuis plusieurs années. Aussi a-t-il acquis une grande expérience dans ses évaluations. De plus, on a établi un questionnaire relatif au poids des capsules, à leur nombre, etc..., comme nous le proposions l'année dernière. Cette année-ci les indications totales du bureau d'évaluation ont été exactes dès le début. Je crois que le chiffre de 14.140.000 indiqué le 8 novembre donne le résultat exact de la récolte. Il ne faut pas perdre de vue que ce chiffre comporte des balles de 500 lbs. Or, dans nos statistiques nous adoptons comme base des balles d'un poids moindre. Aussi le chiffre précité correspond-il à 14 millions 350.000 balles du second type.

Nous pouvons donc calculer avec ce chiffre de 14.350.000; en y ajoutant le solde de la saison passée, 5.200.000 balles, nous arrivons à un total approximatif de 19.550.000 balles.

Durant l'année écoulée, la consommation mondiale de coton américain fut de 15.407.000, mais pendant les trois premiers mois, les Etats-Unis ont réduit leur consommation. D'autre part, l'Angleterre a augmenté sa consommation. D'après les renseignements reçus, il me paraît que nous devons compter sur une réduction d'un demi-million de balles sur les chiffres de la consommation mondiale de l'an dernier, c'est-à-dire sur 14.900.000 à 15.000.000 et cela nous laissera un excédent de 4 1/2 millions de balles à la fin de cette saison. Ce qui est suffisant. Bien que la récolte des Indes soit plus forte que l'année passée, les Japonais m'ont dit qu'ils utiliseront la même quantité de coton américain. Les causes principales de la réduction de la consommation sont les mauvaises affaires aux Etats-Unis, qui consomment généralement la moitié de toute la récolte. Cette mauvaise situation aux Etats-Unis a été occasionnée par deux faits, savoir l'incertitude de la récolte et les élections présidentielles. Ces deux causes n'existent plus et déjà, durant le mois d'octobre, le chiffre de consommation, en Amérique, est plus grand qu'en septembre. L'incertitude de la récolte a également été une des raisons du mauvais marché chez nous.

Quels seront les prix pour la présente récolte? En Amérique, on considère que 19-19 1/2 c. constituent un bon prix moyen, c'est-à-dire, qu'il y a environ une marge de 2 1/2 c. à la hausse et à la baisse.

Et quand verrons-nous ces prix minima et maxima?

Je vous ai télégraphié de l'Amérique l'époque du plus bas prix de la saison. Suivant l'opinion de mes amis, elle ne reviendra pas; au contraire, ils sont d'avis que l'amélioration escomptée de la situation de l'industrie cotonnière en Amérique doit exercer une influence psychologique sur les bourses de coton de New-York. Ce raisonnement me paraît logique.

La Fédération Internationale désirerait qu'il ne fût fait qu'une seule évaluation au mois d'octobre. C'est en vain que nous avons essayé d'obtenir, pour réaliser ce vœu, l'appui d'organismes américains. C'est qu'il ne faut pas perdre de vue, que depuis août jusqu'à décembre, la spéculation sévit parmi des millions de personnes. Or, elle est favorisée par la multiplicité des rapports. Le gouvernement n'ose aller à l'encontre des désirs de cette formidable masse.

Il faut reconnaître qu'aucune organisation n'est aussi bien outillée que le département de l'agriculture pour établir des évaluations. Qui disposerait du personnel et des fonds nécessaires pour rassembler chaque mois 20.000 questionnaires? Ce que j'avais blâmé, il y a quatre ans, ce n'était pas l'organisation du bureau gouvernemental, mais sa méthode de travail. Vous vous rappellerez qu'on employait à cette époque des évaluations privées, émanant des marchands de coton, et depuis lors, ces habitudes défectueuses ont été modifiées.

Le coton standard suffira cette année, malgré toutes les craintes. Tout d'abord, le Mississipi Delta a fourni une belle récolte, grâce à la fertilité du terrain d'alluvion. Ce district donnera quelque 100,000 balles de plus que d'habitude, par contre, le Texas n'a pas donné une bonne récolte. Dans le nord de cette province, on avait toujours eu une bonne qualité, mais il s'agit là du passé. On a, en effet, beaucoup cultivé

le genre half and half qui donne un plus grand rendement, mais qui n'a que 7/8" à 1 pouce de longueur.

L'industrie automobile utilisait jadis du coton de 1 1/4" pour la fabrication des pneus, elle s'est rejetée sur le coton égyptien à bon marché (Uppers) et sur le coton d'Amérique de 1 1/32". C'est ainsi qu'on obtient difficilement, et seulement à des prix élevés, du coton d'un pouce et du 1 1/32".

LA CONFERENCE LAINIERE INTERNATIONALE DE PARIS.

(21 et 22 novembre 1928.)

Les conférences internationales de la laine existent depuis quatre ans, et sont dues à l'initiative française.

L'Angleterre, la Belgique, l'Allemagne, l'Italie et la Tchécoslovaquie se joignirent successivement à la France pour conclure un traité d'arbitrage international, pour le règlement amiable des litiges commerciaux intéressant l'industrie lainière.

La dernière conférence internationale marque un nouveau et sensible progrès du mouvement d'entente économique entre nations. Huit d'entre elles y étaient représentées. La Hollande avait envoyé une délégation et les Etats-Unis y assistaient également pour la première fois.

La conférence de Paris a couronné ses travaux par la création d'un organisme de liaison et de coordination: « La Fédération Lainière Internationale ».

Cette fédération sera d'une grande utilité, parce qu'elle permettra de concentrer des efforts jusqu'ici dispercés. Beaucoup de problèmes: unification des nomenclatures douanières, appellations d'origine et protection des marques de fabrique. (Les Anglais veulent garder l'exclusivité des tissus « anglais ». Les Français tiennent surtout à garantir leurs modèles, qui leur coûtent très cher, contre l'imitation). Conditionnements, statistiques, etc. ne peuvent trouver de solution en dehors de la voie internationale.

La Fédération défendra directement tous les intérêts de la corporation.

Voici les résolutions qui ont été votées par la Conférence Lainière Internationale.

Unification des taux de reprise des conditionnements.

La conférence approuve le rapport de la délégation italienne, relatif à l'unification des taux de conditionnement et des tolérances et pourcentages contractuels de graisse et d'huile, en invitant les groupements corporatifs compétents et les bureaux de conditionnement à adopter les décisions prises, de façon uniforme, à moins d'accord particulier contraire, dans les transactions commerciales, tout au moins dans celles ayant un caractère international, à partir du 1er juillet 1929.

Unification des marges de titrage des fils de laine peignée.

La conférence adopte les conclusions du rapport de la délégation anglaise visant l'unification des marges de titrage des fils de laine peignée, mais décide de confier à une commission composée d'un délégué de chaque pays adhérent le soin d'étudier les conditions appliquées dans les divers centres de production, en vue d'aboutir à un accord sur les points divergents.

Unification des nomenclatures douanières.

La conférence, ayant approuvé le schéma général soumis à son approbation par la commission spéciale réunie le mardi 20 novembre, a décidé la création d'une double commission — l'une de filateurs, l'autre de tisseurs — composée d'un délégué seulement, par pays et par corporation, et désignée d'accord entre toutes les associations intéressées. Chaque délégué recueillera dans son pays tous les desiderata des industries qui l'auront mandaté et arrivera en commission porteur, en ce qui le concerne, d'un projet de nomenclature internationale, qui sera alors confronté avec les projets des autres nations, en vue de parvenir à l'élaboration d'un projet unique s'inspirant des principes rappelés au début du rapport.

La conférence a décidé de faire pleinement confiance à la dite commission, dont les réunions pourraient avoir lieu en décembre prochain, c'est-à-dire après consultation des groupements intéressés, et avant la prochaine réunion du comité des experts de Genève, en janvier 1929, où, vraisemblablement, des décisions définitives seront prises.

Unification des appellations des diverses classes de laine.

La conférence, reconnaissant nécessaire l'unification des appellations lainières, en consacre officiellement le principe et laisse à une sous-commission spéciale, qui se réunira dans le courant de l'année, le soin de présenter à la prochaine conférence internationale un rapport définitif sur ce sujet, qui mérite une attention toute particulière.

Protection des modèles et appellations d'origine inexactes.

La conférence ayant décidé de joindre la question de la protection des modèles à celle des appellations d'origine inexactes, une seule et unique résolution a été adoptée pour ces deux questions:

La conférence se déclare d'accord pour condamner avec la dernière énergie la pratique des fausses appellations d'origine et engage les pays qui auraient à souffrir de tels procédés à s'adresser aux groupements lainiers officiellement constitués des pays incriminés, qui prendront en mains la défense des intérêts lésés, même par des voies gouvernementales, en attendant

que la Fédération Lainière Internationale constitue un organe permanent destiné à réprimer ces pratiques répréhensibles.

Obligation d'établir, avec le rendement des peignages, le conditionnement définitif des matières traitées.

La conférence a approuvé les conclusions du rapport de la délégation belge, pleinement approuvées par le Syndicat des Peigneurs de Laine de Roubaix-Tourcoing, mais a été d'avis que l'on ne pouvait que laisser les intéressés libres de choisir le mode de conditionnement qu'ils désirent.

Statistiques lainières internationales.

La Conférence Lainière Internationale, après avoir entendu les rapports de MM. Hodgson et Dore, et pris connaissance du rapport du Comité consultatif d'experts pour l'industrie lainière, de la Chambre de Commerce Internationale, se déclare favorable au principe de statistiques portant sur les points suivants, à la seule condition qu'ils soient obligatoires:

1. Statistiques annuelles des quantités de laines brutes existant, tant aux pays d'origine que dans les pays de consommation, y compris les quantités en cours de transport.
2. Statistiques quinquennales:
   a) des unités de production (outillage lainier);
   b) des personnes employées (ouvriers et employés séparément).

Ces deux catégories de statistiques seraient recueillies, soit par les services officiels, soit par les groupements nationaux dûment autorisés.

La Conférence recommande qu'une étude plus approfondie de la question soit faite d'accord entre le Comité consultatif d'experts de la Chambre de Commerce Internationale et les groupements lainiers de tous les pays intéressés.

Projet de création d'un marché lainier à Newcastle (Australie). Achats directs aux producteurs dans les pays d'origine.

Les délégués des industries lainières d'Allemagne, d'Angleterre, de Belgique, de France, d'Italie et de Tchécoslovaquie, réunis à Paris les 21 et 22 novembre 1928, après avoir examiné les questions soulevées par l'Association des Acheteurs de laines de la Nouvelle Galles du Sud et du Queensland;

Considérant que la création d'un marché lainier à Newcastle ne s'impose en aucune façon et comporterait, au contraire, de gros inconvénients;

Considérant, d'autre part, qu'il est souhaitable que tous les achats se fassent, en principe, aux enchères publiques, par l'intermédiaire des courtiers vendeurs;

Emet le vœu:

1. Que les importateurs de laines européens recommandent instamment à leurs acheteurs de soutenir l'action entreprise par la N. S. W. Q. W. A. en s'abstenant d'acheter directement aux producteurs et en opérant leurs achats en ventes publiques;
2. Que le projet de création d'un nouveau marché lainier à Newcastle soit abandonné par ses promoteurs, comme contraire aux intérêts généraux tant des producteurs que des acheteurs et des consommateurs.

Relations commerciales avec la Chine.

La Conférence enregistre avec grande satisfaction la situation plus stable de la Chine et elle espère sincèrement qu'une période de paix et de prospérité s'ensuivra.

En outre, cette Conférence désire attirer avec insistance l'attention des Gouvernements des nations représentées sur la nécessité urgente d'une action de coopération en vue de la réalisation de nouveaux traités avec la Chine.

Projet d'enquête textile du Bureau International du Travail.

La Conférence a répondu « non » à la question suivante posée dans le rapport de la délégation française:

« Les diverses associations lainières représentées à la Conférence sont-elles d'avis ou non de prêter éventuellement leur concours à la dite commission d'enquête ? »

La Conférence a répondu « oui » à la seconde question ainsi libellée:

« Ces mêmes associations sont elles disposées ou non à se faire représenter au sein de la commission spéciale dont l'Organisation Internationale des Employeurs Industriels recommande la création immédiate ? »

Création de la Fédération Lainière Internationale.

La Conférence, adoptant les conclusions du rapport de M. Maurice Dubrulle, a décidé, à l'unanimité, la création d'une Fédération Lainière internationale dont les statuts seront préparés de façon à être soumis à l'approbation de toutes les nations intéressées lors d'une conférence spéciale qui aurait lieu, en principe au printemps 1929.

Les statuts seront ensuite approuvés définitivement par la prochaine Conférence lainière internationale.

Sur la proposition de la délégation anglaise, la Conférence a désigné M. Maurice Dubrulle comme président de la nouvelle Fédération, M. H. T. Tulloch comme secrétaire, et M. Alfred Damez comme secrétaire-adjoint.

Enfin, la Conférence, en raison des observations présentées par certains délégués, a réservé la question du siège de la Fédération lainière internationale, dont la délégation française proposait l'installation à Londres.

Fixation de la prochaine conférence lainière internationale.

Sur la proposition de la délégation anglaise qui fêtera l'an prochain l'inauguration des nouveaux locaux de la Chambre de Commerce de Bradford, la

Conférence a décidé de tenir sa réunion de 1929 dans cette ville.

D'autre part, il a été prévu que la Conférence de 1930 aura lieu à Liége, afin de donner satisfaction au désir exprimé par la délégation belge, et à l'occasion du centenaire de l'indépendance de la Belgique. Enfin, sur l'invitation de la délégation américaine, la conférence de 1931 se tiendra en principe à Boston (Etats-Unis).

Statistiques lainières internationales.

Il n'y a pas encore unanimité complète, même en ce qui concerne les grandes lignes de la compilation des statistiques dans l'industrie lainière et il semblerait sage de concentrer d'abord nos efforts sur les détails sur lesquels nous sommes déjà en grande partie d'accord.

Dans le rapport de la récente réunion du sous-comité, qui s'est tenue à Paris, on lit:

« Quant à la production de la laine, le sous-comité (comité) considère qu'il est nécessaire que des statistiques de la production de la laine dans tous les principaux pays producteurs soient établies par les gouvernements de ces pays; que ces statistiques nationales soient complètes et exactes; qu'elles soient recueillies et publiées régulièrement et rapidement dans chaque pays; qu'elles soient de plus centralisées internationalement sous une forme comparable et publiées régulièrement et promptement par une organisation internationale qualifiée. »

Le sous-comité est également d'avis qu'il devrait y avoir un recensement quinquennal et obligatoire portant sur les détails suivants:

« Consommation de: a) matière première vierge (laine de tonte et laine de peaux); b) déchets de peignage, de filature ou de tissage (à l'exception des chiffons); c) laines renaissance; d) autres fibres textiles. Production de: a) laines renaissance; b) peignés; c) filés; d) tissus et autres produits finis. »

Au cas où ces recommandations recevraient force légale, ce qui est essentiel, elles comportent, pour les producteurs de laine, l'obligation de fournir des chiffres au moins une fois par an, et, pour les consommateurs, une fois tous les cinq ans.

Ces statistiques présentent une valeur égale pour le producteur comme pour le consommateur, et, afin de réaliser un accord universel, ces renseignements devraient être réciproques.

Il est vrai que le comité recommande au consommateur de fournir périodiquement et volontairement des données sur l'actif de l'outillage.

L'expérience a montré cependant que, en ce qui concerne les matières brutes, les statistiques volontaires sont dangereuses et constituent une source d'erreurs.

Si on doit demander au producteur de laine de fournir des renseignements dans l'intérêt de l'industrie, il est en droit de connaître la situation de ses produits lorsqu'ils se trouvent entre les mains des consommateurs. Il ne doit pas seulement y avoir des données concernant la production de la laine brute, mais également des données concernant les stocks de laines dans les pays producteurs, comme dans les pays consommateurs et dans les pays de transit. En fait, ces chiffres doivent comprendre toute la matière brute et tous les peignés existant à la date à laquelle ils sont fournis.

Un certain nombre de firmes anglaises ne fourniront aucun renseignement à titre volontaire et ont refusé d'examiner le questionnaire publié par la Chambre de Commerce Internationale. Il y a également lieu de prendre en considération la position des banques, des courtiers en laines, des compagnies de navigation, et d'autres gros détenteurs ou transporteurs de laines. En 1925, l'adhésion des banques et des courtiers au projet de statistique obligatoire des matières brutes était acquise, mais il est douteux qu'ils fourniraient volontairement ce genre de renseignements. D'autre part, il n'y aurait pas lieu de s'attendre à ce que le producteur de laines nous fasse bénéficier de ces renseignements si le consommateur n'agissait pas de même à son égard.

L'opinion de la majorité, en Angleterre, est que les statistiques de matières brutes doivent être obligatoires, sous peine d'être dépourvues de toute valeur.

Le premier pas dans la voie de la réunion des statistiques devrait porter sur toutes les matières brutes, et l'on devrait recueillir les chiffres deux fois par an.

LA FORMATION DE L'EPARGNE EN ALLEMAGNE EN 1925-1927.

L'Allemagne est sans aucun doute le pays où les évaluations de l'épargne annuelle sont les plus nombreuses; le problème est d'une très grande complexité et l'on peut ajouter que, dans beaucoup de ses éléments il n'est guère susceptible d'être résolu; le nombre de suppositions sur des sources d'épargne dont on ne connaît guère que l'ordre de grandeur rend donc toutes conclusions sujettes à de forts aléas.

Récemment diverses évaluations ont été tentées, soit en partant des chiffres existants concernant les diverses sources d'épargne en argent, soit en évaluant directement l'accroissement de biens matériels d'une année à l'autre. La seconde méthode est plus sûre parce qu'elle évite d'elle-même les doubles emplois si fréquents dans le domaine de la finance, mais les bases d'appréciation y sont beaucoup moins nombreuses.

Rappelons, avant de signaler quelques-unes des plus récentes évaluations, que l'objet de l'étude est l'accroissement matériel du patrimoine national, de la richesse des habitants du pays; cet accroissement matériel est évalué en argent, commune mesure de toutes choses, mais l'accroissement de valeur des biens existants n'entre pas dans l'évaluation, parce qu'il ne nécessite aucun effort d'épargne et ne constitue, au surplus, généralement aucune plus-value réelle.

L'une des évaluations les plus détaillées faites récemment est celle de la Reichs-Kredit-Gesellschaft. (*La situation économique de l'Allemagne au déclin de l'année 1927*, pp. 20-21.) Les estimations relatives aux années 1925-1927 sont comparées aux chiffres provenant des études d'Helfferich sur l'avant-guerre; il y a lieu de mettre en garde contre des comparaisons hâtives entre des chiffres obtenus par des méthodes très différentes et où les erreurs peuvent se produire en sens inverse.

Voici d'ailleurs les trois tableaux de la Reichs-Kredit-Gesellschaft.

Estimation de l'accumulation des capitaux en Allemagne.

1913 Ancien territoire du Reich 1925-1927 Territoire actuel du Reich mais sans le territoire de la Sarre	1913		1925	1926	1927	Moyenne annuelle 1925-1927
	D'après des valeurs d'avant-guerre	En tenant compte de la dépréciation de l'argent	D'après des valeurs de l'époque			
	En milliards de R. M. approximativement					
Total (d'après Helffer)	8,5	11,9	—	—	—	—
Provenant du solde de la balance des intérêts avec l'étranger	1,0	1,4	—	—	—	—
Provenant de l'excédent de production	7,5	10,5	9,5	6,3	12,0	9,3
Par contre, importation de capitaux dans d'autres buts que de couvrir la circulation fiduciaire	—	—	—3,1	—	—4,4	—2,5
Formation de capital	8,5	11,9	6,4	6,3	7,6	6,8

Investissements et mouvement des stocks.

	1925	1926		1925	1926
	Milliards de R. M.			Milliards de R. M.	
Augmentation des :			Provenant de :		
Habitations	2,0	2,4	Ressources intérieures :		
Bâtiments publics et industriels	1,0	0,9	*a)* Excédent de la production courante	6,4	6,3
Moyens de communication	1,0	1,4	*b)* Diminution des stocks	—	?
Machines (sans installations électrotechniques)	0,8	0,3	Ressources extérieures	3.1	—
Réserves					
Autres installations	3,9	?			
Ustensiles de ménage	0,8	0,8			
Excédent d'exportation, y compris les prestations en nature au titre des réparations	—	1,1			
	9,5	?		9,5	?

Investissements et mouvement des stocks.

	1927		1927
	Milliards de R. M.		Milliards de R. M.
Augmentation des :		Provenant de :	
Habitations	3,2	Ressources intérieures	7.6
Bâtiments publics et industriels	1,1	Ressources extérieures	4.4
Moyens de communication	1,9		
Machines	1,0		
Installations d'électricité, de gaz, d'eau, de constructions souterraines et autres	2,2		
Ustensiles de ménage	1,1		
Stocks en magasin	1,5		
	12.0		12,0

Une autre évaluation fut faite par le Dr Erich Welter, d'abord dans la *Frankfurter Zeitung*, ensuite dans *Die Wirtschaftskurve* (1928 Heft III. p. 301). Celui-ci part des évaluations de revenu national faites pour les années 1926 et 1927, soit 50 milliards de Reichsmarks pour 1926 et 60 milliards pour 1927. Alors que Helfferich évaluait le revenu national à 43 milliards de marks et l'épargne de 8 à 8 1/2 milliards en 1913, soit de 18,5 à 25 p. c. du revenu; le Dr Erich estime que l'épargne représente actuellement 15 p. c. du revenu, c'est-à-dire 7 1/2 milliards en 1926 et 9 milliards en 1927. Ces chiffres sont sensiblement supérieurs aux évaluations, d'ailleurs déclarées modérées, de la Reichs-Kredit-Gesellschaft. En valeur réelle, ils restent en dessous du niveau de 1913.

Nous ne pouvons exposer ici toutes les raisons qui ont amené le Dr Welter à ce pourcentage de 15 p. c. Bornons-nous à signaler une opinion intéressante au sujet de la formation des capitaux à l'intérieur des entreprises: « L'évaluation serait incomplète si elle ne tenait pas compte de l'accumulation des capitaux dans les entreprises. Avant la guerre, Helfferich alla jusqu'à lui attribuer la moitié de l'épargne réelle. L'autofinancement ne peut pas non plus être évalué aujourd'hui, en un temps de cartels et de monopoles, à peu de chose. Sans doute, les gros amortissements, faits en considération de l'usure rapide et de la rapide dépréciation des installations, sont pris en considération; le coût de remplacement ne rentre ni dans le revenu national, ni dans l'épargne. Mais il est connu que de grands programmes d'extension ont été entamés ces dernières années et ceux-ci ont été en grande partie financés par des réserves, sans appel au marché des capitaux. »

L'accroissement rapide de l'épargne allemande pendant les dernières années n'est pas étonnant, malgré les réparations et le gros endettement vis-à-vis de l'étranger. Comme le fait remarquer le Dr Welter, après les années d'appauvrissement pendant l'inflation, le revenu national, quoique croissant rapidement, a dû servir d'abord à reconstituer l'habitation, les stocks de vêtement, etc., en un mot, à rétablir le minimum d'existence sociale auquel les diverses classes étaient habituées; c'est après cela seulement que la population pût songer à s'assurer l'avenir en épargnant.

L'ORGANISATION DE LA BOURSE DE LUXEMBOURG. (1)

La nouvelle Bourse commencera à fonctionner au cours des premiers mois de cette année. Nous donnons, ci-dessous, d'après l'*Echo de l'Industrie*, le résumé des dispositions essentielles de son règlement organique. L'expérience qui est tentée à Luxembourg a une double signification. Elle a, d'abord, une valeur d'enseignement général, car c'est la première fois que l'on essaie de créer, à peu près de toutes pièces, un grand marché des valeurs dans un centre dépourvu de capitaux propres. En second lieu, les résultats éventuels touchent directement les bourses des pays voisins parce qu'ils seront obtenus, pour une part, au détriment de ces dernières.

Sans rappeler dans ses détails la création de la Bourse des valeurs luxembourgeoise, il est bon de souligner qu'il ne s'agit pas là d'une génération spontanée. Le caractère international de la grande industrie luxembourgeoise a concentré sur place une élite de chefs d'industrie familiarisés avec les plus vastes transactions financières. D'autre part, les vicissitudes de l'unité monétaire ont prodigieusement développé, comme en Belgique, l'habitude et le goût des affaires en Bourse. Tous ceux qui ont eu l'occasion d'observer la vie du Grand-Duché durant ces dernières années n'ont pas manqué d'être frappés par l'ampleur croissante de ce qu'on est convenu d'appeler sommairement « la spéculation boursière ». Il faut enfin ajouter que la situation géographique du Luxembourg le prédestinait à jouer un rôle international en matière d'opérations financières. Le même courant, qui avait fait placer à Luxembourg le siège de l'entente de l'Acier, qui avait réuni à Luxembourg des groupes d'hommes à l'esprit international, devait faire tenter, pour le moins, la création d'un vaste marché financier.

Etant donné la fluidité actuelle des capitaux mobiliers, il n'y avait pas lieu de considérer *a priori*, comme un obstacle l'absence de capitaux autochtones. Il suffirait, en théorie, d'attirer par des dispositions convenables, des capitaux étrangers. En d'autres termes, toute la question était d'offrir à ces capitaux des avantages de toutes sortes tels qu'ils affluent naturellement vers ce havre de grâce. C'était, en somme, chercher dans le domaine financier, l'équivalent de ce que sont les ports francs sur le plan économique. Dans la réalité, le fonctionnement de la place d'Amsterdam montrait que l'essai pouvait être tenté avec toutes les chances raisonnables de réussite.

La direction générale de la Bourse appartient au conseil d'administration de la société anonyme de la Bourse, qui nommera le personnel supérieur. Le conseil d'administration charge de tout ou de partie de ses attributions une *commission* de cinq membres effectifs et de cinq membres suppléants, dont deux de chaque catégorie à choisir parmi les agents de change Les membres de la commission sont nommés pour trois ans; ils sont rééligibles.

La commission de la Bourse est chargée de l'examen des demandes d'admission des personnes qui désirent être agréées à la Bourse et des délégués des personnes agréées, de la constatation, annotation et publication des cours et des prix, de l'instruction et de la décision comme arbitre des différends entre les personnes agréées se rapportant à des transactions de bourse,

(1) Cfr. *Bulletin* n° 3, vol. I. IIIe année, du 4 février 1928, p. 114.

de l'organisation des ventes publiques, de l'examen des demandes d'admission des valeurs à la cote, de l'exercice du pouvoir disciplinaire et de la police des locaux de la Bourse, de l'examen des titres, de la réalisation des cautionnements des personnes déclarées en défaut, de la répression des infractions au règlement et de la proposition de suspendre ou de rayer une valeur de la cote.

Tous les jours de Bourse, un membre de la commission est de service pendant la séance. (Commissaire de service.)

Séances de la Bourse. — Les locaux de la Bourse seront ouverts tous les jours ouvrables de 11 h. 30 jusqu'à 17 heures, excepté les samedis. Les séances de la Bourse sont tenues de 12 à 16 heures.

Personnes admises à la Bourse. — Ne sont admises à traiter des opérations de bourse que les personnes physiques et civiles agréées par le Conseil d'administration. Ce dernier ne pourra agréer que les banques et les banquiers qui ont leur établissement principal ou une succursale au Grand-Duché et les personnes physiques ou civiles qui voudront s'établir comme agents de change. Les candidats doivent être âgés de 25 ans au moins et attester les capacités professionnelles suffisantes. Les sociétés qui voudront être agréées doivent attester que leur capital social s'élève à 5 millions de francs au moins, dont la moitié doit être versée. La commission peut autoriser des entrées spéciales, valables pour une durée limitée. Le cautionnement obligatoire déposé par les personnes agréées est de 100,000 francs au moins; les cautionnements en espèces ne sont pas productifs d'intérêts; pour ceux constitués en valeurs, les dividendes et intérêts profiteront aux déposants. Il est interdit aux personnes agréées de faire n'importe quelle transaction pour compte des employés des autres personnes agréées, de les favoriser ou d'y prêter leur concours. Les agents de change ne peuvent, en dehors de la profession d'agent de change, exercer qu'une activité accessoire à cette profession. Une personne agréée désirant faire admettre une personne à son service comme délégué ou fondé de pouvoir avec charge d'agir, devra adresser une demande écrite au Conseil d'administration. Ce délégué devra être âgé de 25 ans au moins et avoir accompli un stage d'un an dans une banque ou auprès d'un agent de change.

L'entrée de la Bourse est interdite à toute personne non munie d'une carte de fréquentation.

Admission des valeurs. — Pour obtenir l'admission d'une valeur à la cote, une demande écrite et signée par les demandeurs doit être adressée au Conseil d'administration. Un des demandeurs au moins doit être agréé à la Bourse.

Ne peuvent être admises à la cote:

a) Les obligations d'un emprunt inférieur à un million de francs;

b) Les obligations d'une partie d'un emprunt si la partie pour laquelle l'admission est demandée est inférieure à un million de francs;

c) Les actions, les parts, les obligations de sociétés, dont l'actif net est inférieur à un million de francs.

La demande d'admission doit être accompagnée des justificatifs, prospectus, etc. nécessaires. En outre, elle doit être accompagnée d'une déclaration émanant des établissements publics ou des sociétés, dans laquelle ils s'engagent:

1° A assurer le service financier de l'emprunt, soit par une caisse, soit par une banque établie à Luxembourg-Ville; si le paiement des intérêts et le remboursement du capital sont stipulés en monnaie étrangère, à accepter un cours fixe de réduction en francs;

2° A fournir, au porteur du titre, la possibilité de déposer sans frais à Luxembourg-Ville les talons en vue du renouvellement de la feuille de coupons et d'obtenir gratuitement les nouvelles feuilles de coupons;

3° A publier à Luxembourg toutes les communications à l'adresse des porteurs des valeurs;

4° A publier à Luxembourg régulièrement une liste des tirages et à publier annuellement une récapitulation générale des numéros sortis antérieurement et non présentés au remboursement, ainsi que le nombre des titres restant en circulation;

5° A donner la possibilité d'échanger à Luxembourg-Ville les titres provisoires en titres définitifs, de se procurer des titres nouveaux, d'obtenir le paiement intégral ou partiel des titres et d'effectuer toutes les opérations auxquelles ces titres donneraient lieu;

6° A fournir au porteur la possibilité de se procurer à Luxembourg-Ville gratuitement les duplicata des titres devenus ou déclarés non livrables en vertu d'une décision de la commission de la Bourse;

7° S'il s'agit d'actions ou d'obligations d'une société, à publier annuellement à Luxembourg et à fournir la possibilité de s'y procurer gratuitement le bilan et le compte de profits et pertes du dernier exercice.

Le Conseil d'administration peut rayer de la cote ou suspendre momentanément la cotation des valeurs pour lesquelles on ne se serait pas conformé aux règles prescrites ou qui, faute de transactions ou pour tout autre motif, cesseraient d'y figurer utilement ou dont la négociation lui paraîtrait contraire à l'intérêt public. La durée de la suspension ne peut dépasser deux mois.

La cotation et la cote.

Le droit d'annoter et de publier les cours appartient exclusivement à la société de la Bourse. Les droits d'auteur de la société sont réservés. La cote est établie entre 15 h. 30 et 15 h. 45. La cote comprend les cours des transactions de bourse en valeurs et en changes ou monnaies admis à la cote.

La cote contient au moins:

a) Dans une première rubrique, le cours le plus haut et le cours le plus bas des transactions, effectuées pendant la première période de la séance de 12 h. à 12 h. 30; à défaut de ces cours, le cours argent resp. le cours papier constatés pendant cette période;

b) Les cours les plus hauts et les cours les plus bas,

le premier et le dernier cours des transactions effectuées pendant la séance de la Bourse; après 12 h. 30 une valeur n'est pas cotée si dans la première période de la séance un cours n'a pas été déclaré, sauf décision contraire du commissaire du service;

c) Dans une troisième rubrique, les cours auxquels les personnes agréées désirent acheter (cours argent) ou vendre (cours papier) et auxquels les demandes et les offres n'ont pu être exécutées en clôture;

d) Le cours le plus haut et le cours le plus bas de la séance précédente.

En outre, la cote contiendra les autres indications usuelles dans les cotes de Bourse.

Pour avoir droit à la cote, il faut que toute transaction au comptant comporte 10 titres ou 5.000 francs de valeur effective. La cotation se fait soit en pour-cents, soit en francs suivant la décision de la commission.

Transactions de Bourse. — Elles comprennent:

a) Des affaires en valeurs au comptant. Une décision du Conseil d'administration pourra étendre les transactions aux opérations à terme pour lesquelles la liquidation aura lieu aux dates fixées par la commission de la Bourse;

b) Des opérations en change au comptant et à terme. Les parties qui ont conclu une opération doivent échanger, au plus tard le jour de Bourse qui suit l'opération avant 13 heures, les engagements stipulant les conditions de l'opération.

Le règlement prévoit, en outre, les détails de livraison des titres vendus.

Les livraisons et les paiements des transactions se feront suivant les dispositions arrêtées par la Chambre de liquidation.

Les négociations à prime. — Les négociations à prime peuvent se traiter soit à échéance convenue, soit pour la liquidation en cours, soit pour les liquidations suivantes. D'autres modalités de primes, telles que les primes à la baisse, les stellages et les doublures sont également autorisées.

Changes et escomptes. — Les escomptes devront porter sur une contre-valeur de 5,000 francs au minimum.

Ventes publiques. — Le premier jeudi de chaque mois à 16 heures, il pourra être tenu par le ministère d'un officier public une vente publique de valeurs non cotées. La commission de la Bourse n'assume aucune responsabilité du chef de ces ventes. Les titres sont vendus en l'état où ils se trouvent. Inspection préalable des titres peut être prise. Les ventes ont lieu au comptant; elles se font par la voie des enchères, sauf décision contraire de la commission de la Bourse. Les personnes agréées seules ont droit d'exposer ou d'acheter en vente publique. Les courtages des transactions en vente publique sont les mêmes que ceux des transactions en Bourse. Les valeurs retirées avant la vente ou non adjugées paient la moitié du courtage.

Courtages. — Les personnes agréées prélèvent sur chaque opération d'achat ainsi que de vente, les courtages suivants:

Emprunts de l'Etat luxembourgeois, des Etats étrangers, des communes luxembourgeoises et étrangères	2 0/00
Toutes autres valeurs	4 0/00

Une vente et un achat simultanés pour compte du même mandant donnent lieu à la perception du courtage tant à l'achat qu'à la vente.

Le règlement fixe, en outre, les peines disciplinaires et prévoit les instances d'appel.

Il n'y a pas d'impôt sur les opérations de Bourse.

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DU CHANGE.

Ainsi qu'on s'y attendait, la physionomie du marché s'est complètement modifiée dès que l'on se trouva au delà de l'échéance du 31 décembre. Non seulement les offres cessèrent, mais la demande s'amplifia graduellement. Ce mouvement se poursuit actuellement, mais plus lentement que ne s'est effectué celui en sens inverse. En effet, le marché est encore loin d'avoir repris tout ce qu'il a fourni durant les quinze derniers jours de décembre.

Ce changement d'orientation a évidemment amené un relèvement des cours. Certains écarts sont assez sensibles. La livre sterling est revenue de 34,8715 à 34,90. Le dollar s'est redressé de 7,1805 à 7,1952 1/2. Il convient d'ajouter que la hausse de cette dernière devise est en partie imputable à ses propres progrès sur le marché de Londres où nous la trouvons à 4,8507 1/2 venant de 4,85 9/16, cours coté à la fin du mois de décembre.

La tendance du franc français s'est montrée soutenue, sauf durant une courte période après les fêtes de l'an. Le cours s'est tenu généralement au delà de 28,12 et il vient de s'inscrire à 28,1340. Le florin, après s'être replié jusqu'à 288,70, a gagné en peu de temps le cours de 288,92. Le franc suisse est passé de 138,62 à 138,45, puis est revenu à 138,57. La peseta a encore amélioré quelque peu sa position durant cette quinzaine-ci. Elle vaut en ce moment 117,37 1/2 au lieu de 117,17 1/2. La lire italienne, après avoir comme la plupart des autres changes cédé du terrain, s'est également ressaisie; elle s'est alourdie jusqu'à 37,60 et est retournée ensuite à 37,68.

Les autres devises n'ont pas été l'objet de transactions importantes.

Le marché à terme a, comme celui du comptant, subi visiblement le contre-coup des amples déplacements de capitaux effectués en vue de l'échéance de fin d'année. La prime de la livre sterling à trois mois a dépassé 5 centièmes de belga vers le 31 décembre; elle s'est ensuite très rapidement dégonflée. En ce moment, le report est à peine supérieur à un demi-centième de belga. Le report pour le franc français a touché au plus haut 2 3/4 centièmes de belga et est descendu ces jours-ci à 1 1/4 centième de belga.

Le « call money » a été payé 4,5 p. c. et même plus cher encore entre le 30 décembre et le 2 janvier, puis il s'est détendu d'abord jusqu'à 3 1/2 p. c., ensuite vers 2 p. c., taux auquel il est offert maintenant. L'escompte privé a été offert largement à 3 15/16 p. c. durant la période précitée; depuis lors, il est plutôt demandé à ce taux.

Le 8 janvier 1929.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

Les transactions au marché des titres ont été beaucoup plus nourries du 19 décembre 1928 au 4 janvier 1929, faisant bénéficier toute la cote d'une amélioration sensible.

Avant de passer à notre habituel tableau comparatif des cours aux dates ci-dessus, constatant au seuil de l'année 1929 que dans l'ensemble les diverses rubriques de la cote sont en progression par rapport aux chiffres cotés au début de 1928, signalons spécialement que le compartiment des rentes a été favorisé pendant toute cette période d'un très bon courant d'achats qui se traduit par une hausse de plus de 15 p. c.

C'est un signe réconfortant du succès de la stabilisation monétaire réalisée en 1926, et l'indice certain d'un retour de l'épargne vers les titres de placement.

Citons:

Aux **rentes:** 3 p. c. Dette belge, 2e série, se répétant à 63; 5 p. c. Intérieur à prime (titre de 500 fr.), 487.50 contre 482.50; idem (titre de 25.000 fr.), 490.25 contre 488.25; 4 p. c. Dommages de guerre 1921, 189 contre 186; 5 p. c. Dommages de guerre 1922, 246 contre 235.75; 5 p.c. Dommages de guerre 1923, 498 contre 487; 4 1/2 p. c. Annuités, 84 contre 81; 3 p. c. Annuités, 69.75 contre 67.50.

Aux **assurances et banques:** Assurances Générales sur la Vie, 12500 contre 11075; action de capital Banque Belge du Travail, 2990 contre 2405; actions de dividende idem, 3000 contre 1960; Banque de Bruxelles, 3170 contre 2830; 5e action Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 1820 contre 1535; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 1200 contre 1070; part de réserve Société Générale de Belgique, 34525 contre 32050.

Aux **entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières:** Part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 42025 contre 37025; action de capital Madrid-**Palace Hôtel**, 8400 contre 7800.

Aux **chemins de fer et canaux:** Société Nationale des Chemins de fer belges, 613 contre 608; action de jouissance Welkenraedt, 17250 contre 14500.

Aux **tramways, chemins de fer économiques et vicinaux:** Action de dividende Bruxellois, 8000 contre 7600; Tramways Unifiés Liége et Extensions, série A, 995 contre 850.

Aux **tramways et électricité (Trusts):** Action ordinaire Electricité et Traction, 12775 contre 11525; Engetra, 2160 contre 1925; action ordinaire Tientsin, 6675 contre 6350.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité:** Centrales Electriques des Flandres, 4700 contre 3550; 10e part de fondateur Electricité du Bassin de Charleroi, 10375 contre 8950; 10e part de fondateur Electricité de l'Est de la Belgique, 9000 contre 7700; 100e part de fondateur Intercommunale Belge d'Electricité, 5890 contre 5510; part de fondateur Force, Eclairage et Docks de Gand, 7950 contre 7000.

Aux **industries métallurgiques:** Part sociale Angleur-Athus, 2360 contre 2075; Forges de Clabecq, 51000 contre 48300; action ordinaire Hauts Fourneaux et Mines d'Halanzy, 7600 contre 7150; Forges de la Providence, 16600 contre 14325.

Aux **charbonnages:** Gouffre, 15200 contre 14325; Noël-Sart-Culpart, 16950 contre 16100; Produits au Flénu, 7325 contre 6000; Ressaix-Leval-Péronne, 8725 contre 7250.

Aux **zincs, plombs et mines:** 10° action Vieille-Montagne, série A, 5130 contre 4750.

Aux **glaceries:** Auvelais, 28000 contre 26975; Moustier-sur-Sambre, 28000 contre 26700.

Aux **verreries:** Hamendes, 1725 contre 1510; Jonet, 4575 contre 3750; Mariemont, 4045 contre 3300.

Aux **industries de la construction:** Part de fondateur Merbes-Sprimont, 15100 contre 13800; action privilégiée Tuileries du Pottelberg, 7000 contre 6700.

Aux **industries textiles et soieries:** Action de capital Axminster, 2125 contre 1790; action de dividende Etablissements Américains Gratry, 13650 contre 12600.

Aux **produits chimiques:** Action de capital Sidac, 13150 contre 9625; action de dividende idem, 12150 contre 9000; part sociale Union Chimique Belge, 7625 contre 7150.

Aux **valeurs coloniales:** Action de capital Ciments du Katanga, 6875 contre 6700; actions privilégiée Katanga, 169500 contre 167750; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 8592,50 contre 8087,50 action de capital idem, 11735 contre 10750.

Aux **valeurs de plantations caoutchoutières:** part de fondateur Fauconnier et Posth, 1750 contre 1620.

Aux **industries diverses:** Part sociale Englebert Fils et Cie, 10475 contre 9100; Matières Premières pour la Chapellerie, 14000 contre 12975.

Aux **papeteries:** Action de dividende Anversoise, 5600 contre 4800; Delcroix, 12025 contre 10775.

Aux **actions étrangères:** Banque de Paris et des Pays-Bas, 7300 contre 7155; part de fondateur Exploitations Indes Orientales, 24500 contre 18000; part sociale Arbed, 14000 contre 13000.

Terme.

Relevons:

20° part de fondateur Aljustrel, 790 contre 750; Barcelona Traction, 2380 contre 2230; part sociale Crégéco, 460 contre 480; action de capital Gaz du Nord, 1632,50 contre 1615; Héliopolis, 3790 contre 3675; Métropolitain de Paris, 1690 contre 1815; Nitrates Railways, 1482,50 contre 1390; action ordinaire Hydro-Electric Securities, 1355 contre 1225; Electricité de la Seine, 1415 contre 1380; Tanganyika, 559 contre 519; action privilégiée Soie de Tubize, 1640 contre 1647.50.

STATISTIQUES

MARCHE DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES 1928	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux du « call money »	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domic. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en compensation	marché
a) La dernière quinzaine:							
21 décembre 1928	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	1,—	1,50
22 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	1,—	1,—
26 —	4, —	4,50	5,50	3,96875	4,375	1,75	1,75
27 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,—	2,—
28 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	1,75	1,75
29 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,—	2,—
31 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	4,—	5,—
2 janvier 1929	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	3,—	4,—
3 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,875	2,875
4 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,50	2,50
5 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,125	2,125
b) Mois antérieurs (1):							
1926	7,06	7,56	7,96	—	—	—	—
1927	5,41	5,91	6,89	4,0534	4,5013	2,6966	2,8488
1928	4,25	4,75	5.75	4.0555	4,4276	2,6638	2,7762
1927 Octobre	5,—	5,50	6,50	3,8317	4,375	2,721	2,7308
Novembre	4,50	5,—	6,—	4,1739	4,614	3,217	3,337
Décembre	4,50	5,—	6,—	4,2454	4,625	2,924	2,5648
1928 Janvier	4,50	5,—	6,—	3,9567	4,2908	1,707	1,707
Février	4,50	5,—	6,—	3,875	4,125	2,465	2,50
Mars	4,50	5,—	6,—	4,0903	4,3565	3,2685	3,569
Avril	4,50	5,—	6,—	4,2663	4,625	3,4185	3,6413
Mai	4,50	5,—	6,—	4,3975	4,7475	2,855	3,04
Juin	4,50	5,—	6,—	4,3966	4,762	2,8125	3,0673
Juillet	4,—	4,50	5,50	3,9337	4,35	1,97	2,185
Août	4,—	4,50	5,50	3.9375	4,375	2,9038	2,9567
Septembre	4,—	4,50	5,50	3,9375	4,375	2,525	2,535
Octobre	4,—	4,50	5,50	3,9375	4,375	2,9352	2,9398
Novembre	4,—	4,50	5,50	3,96825	4,375	2,60	2,73
Décembre	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,505	2,443

Taux des reports (Caisse Générale de Reports) le 5 Janvier 1929 { sur les valeurs au comptant 9 %; sur les valeurs à terme .... 8,50 %

(1) Les chiffres annuels sont des moyennes; les chiffres mensuels sont les taux officiels à la fin de chaque mois et les moyennes mensuelles des taux « hors banque » et taux du « call money. »

II. — Taux des dépôts en banque le 5 janvier 1929.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinzaine	Compte à préavis de 15 jours	Compte de dépôts à :						
				1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans	3 ans	5 ans
Société Générale	1,50	4,50	—	4,50	4,50	4,50	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	1,50	4,75	4,50	4,50	4,50	4,50	—	—	—	—
Caisse de Reports	1,50	4,90	—	4,50	4,50	4,75	—	5,—	—	—
Société Nationale de Crédit à l'Industrie	—	—	—	—	4,75	5,—	5,—	5,50	5,50	5,50

Taux des dépôts sur livrets à la Caisse Générale d'Epargne sous la garantie de l'Etat: 4 p. c. jusqu'à 20.000 francs; 3 p. c. pour le surplus.

MARCHE DES CHANGES.

I. — Cours des changes à Bruxelles.

DATES 1928	Londres £ = 35 belgas	Paris 100 fr. = 28,1773 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 = 37,552 b.	Stockholm 100 cr. = 192,736 b.	Oslo 100 cr. = 192,736 b.	Copenhague 100 cr. = 192,736 b.	Prague	Montréal $ = 7,19193 b.	Berlin 100 M. = 171,321 b.	Vienne 100 sch. = 101,20 b.	Varsovie 100 zl. = 80,68 b.	Budapest 100 pengo = 125,79 b.
21-12 ..	34,8765	28,1210	7,1840	288,725	138,54	117,62	37,6325	192,60	191,675	191,80	21,295	7,1595	171,29	101,15	80,50	125,175
26-12 ..	34,8740	28,1160	7,18325	288,70	138,56	117,175	37,6275	192,56	191,70	191,80	21,2925	7,1590	171,23	101,175	80,50	125,25
27-12 ..	34,8725	28,1240	7,1820	288,70	138,575	117,125	37,6075	192,70	191,675	191,775	21,285	7,1550	171,05	101,15	80,575	125,10
28-12 ..	34,8715	28,1250	7,1805	288,70	138,62	117,19	37,60	192,76	191,70	191,80	21,29	7,1550	171,05	101,10	80,45	125,25
2-1-1929	34,8835	28,1135	7,1893	288,675	138,45	117,30	37,645	192,40	191,725	191,80	21,315	7,155	171,05	101,15	80,45	125,35
3-1	34,8880	28,1150	7,1915	288,80	138,485	117,25	37,65	192,45	191,725	191,875	21,31	7,1620	171,10	101,15	80,55	125,175
4-1	34,8925	28,1190	7,1920	288,925	138,535	117,345	37,6525	192,50	191,75	191,875	21,31	7,1620	171,225	101,27	80,70	125,30

II. — Moyennes annuelles et mensuelles.

	Londres	Paris	New-York (câble)	Amsterdam	Genève	Madrid	Italie	Stockholm	Berlin	Vienne
	belgas	belgas	belgas	belgas	belgas	belgas	belgas	belgas	belgas	belgas
1927	34,928	28,198	7,1853	288,162	138,40	122,592	37,024	192,688	170,725	101,246
1928	34,935	28,151	7.1791	288,759	138,267	119,138	37,751	192,415	171,293	101,057
Octobre .....1927.....	34,967	28,187	7,1805	288,522	138,477	124,073	39,247	193,361	171,318	101,329
Novembre ... »	34,930	28,160	7,1672	289,263	138,198	121,469	39,048	193,017	170,997	101,107
Décembre ... »	34,897	28,138	7,1481	289,031	138,052	119,014	38,484	193,031	170,763	100,886
Janvier .....1928.....	34,9673	28,196	7,1713	289,264	138,203	122,70	37,951	192,822	170,882	101,144
Février ..... »	35,0096	28,230	7,1815	289,114	138,181	121,991	38,034	192,785	171,33	101,18
Mars ..... »	34,9996	28,221	7,1721	288,67	138,11	120,62	37,90	192,52	171,43	101,03
Avril ..... »	34,95	28,185	7,16	288,57	137,99	120,09	37,78	192,22	171,22	100,81
Mai ..... »	34,966	23,196	7,163	288,984	138,06	119,830	37,748	192,191	171,40	100,73
Juin ..... »	34,946	28,146	7,161	288,77	138,01	118,67	37,69	192,14	171,145	100,64
Juillet ..... »	34,912	28,110	7,176	288,823	138,219	118,271	37,619	192,211	171,251	101,034
Août ..... «	34,902	28,097	7,191	288,41	138,437	119,436	37,635	192,44	171,358	101,326
Septembre ... »	34,900	28,103	7,195	288,45	138,486	119, –	37,635	192,515	171,43	101,31
Octobre ..... »	34,895	28,107	7,194	288,44	138,460	116,45	37,676	192,41	171,34	101,17
Novembre ... »	34,89	28,111	7,195	288,80	138,509	115,95	37,692	192,33	171,40	101,13
Décembre .. »	34,885	28,107	7,189	288,81	138,547	116.642	37,649	192,40	171,328	101,18

III. — Change à terme. (Report « R » ou déport « D » exprimés en belgas).

DATES	POUR 1 £		POUR 100 FR. FR.		POUR 1 $		POUR 100 FLORINS	
	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur
à 1 mois :								
21 décembre 1928	R 0,020	—	R 0,008	—	pair	—	pair	—
22 —	R 0,022	R 0,024	—	R 0,010	pair	—	pair	—
26 —	R 0,021	R 0,023	—	R 0,010	pair	—	pair	—
27 —	R 0,023	—	—	R 0,009	pair	—	pair	—
28 —	R 0,023	—	—	R 0,010	pair	—	pair	—
29 —	R 0,026	—	—	R 0,010	pair	—	pair	—
31 —	—	R 0,019	R 0,006	R 0,010	pair	—	—	—
2 janvier 1929	—	R 0,013	—	R 0,010	—	D 0,0005	—	D 0,05
3 —	—	R 0,007	—	R 0,008	—	D 0,0015	—	D 0,05
4 —	R 0,004	R 0,005	—	R 0,005	—	D 0,0030	—	D 0,05
5 —	R 0,001	R 0,002	—	R 0,004	—	D 0,0030	—	D 0,05
à 3 mois :								
21 décembre 1928	R 0,055	R 0,057	R 0,028	—	pair	—	pair	pair
22 —	—	R 0,053	—	R 0,028	pair	—	pair	—
26 —	—	R 0,048	—	R 0,028	pair	—	pair	—
27 —	R 0,048	—	—	R 0,024	pair	—	pair	—
28 —	R 0,047	—	—	R 0,028	pair	—	pair	—
29 —	R 0,052	—	—	R 0,028	pair	—	pair	—
31 —	—	R 0,044	R 0,024	R 0,028	pair	—	D 0,05	pair
2 janvier 1929	—	R 0,037	—	R 0,028	—	D 0,002	—	D 0,05
3 —	R 0,022	R 0,025	—	R 0,024	—	D 0,004	—	D 0,10
4 —	—	R 0,019	—	R 0,019	—	D 0,007	—	D 0,15
5 —	R 0,006	R 0,008	—	R 0,012	—	D 0,007	—	D 0,20

INDICES DES PRIX EN BELGIQUE.

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

(Base: avril 1914, indice 100).

DATES	Anvers	Bruxelles	Gand	Liége	Pour le royaume en fr.-pap.	Pour le royaume en fr.-or (1)
Année 1927 plus haut	852	855	811	804	812	117
Année 1927 plus bas	793	805	767	754	755	108,8
Année 1927 moyenne	823	829	788	778	786	113,2
Année 1928 plus haut	894	903	848	848	852	122,8
Année 1928 plus bas	844	852	801	798	805	116
Année 1928 moyenne	861	868	817,5	813,5	819,9	118,2
1927 15 octobre	843	849	804	797	804	115,9
15 novembre	850	853	810	803	809	116,6
15 décembre	852	855	811	804	812	117
1928 15 janvier	852	860	816	809	813	117,2
15 février	848	858	810	804	811	116,9
15 mars	844	855	805	798	806	116,2
15 avril	846	856	806	800	807	116,3
15 mai	846	852	801	798	805	116
15 juin	854	858	807	805	811	116,9
15 juillet	851	855	807	802	811	116,9
15 août	860	864	817	807	819	118
15 septembre	868	873	822	818	825	118,9
15 octobre	876	885	830	831	834	120,2
15 novembre	888	897	841	842	845	121,8
15 décembre	894	903	848	848	852	122,8

Indices des prix de gros.

DATES	Belgique (*Revue du Travail*) Base : Avril 1914 — fr.-papier.	Belgique (*Revue du Travail*) Base : Avril 1914 — en fr.-or (1)	Angleterre (*B. of Trade*) Base : 1913	Allemagne Base : 1913	Etats-Unis (*B. of Labor*) Base : 1926
Année 1926 plus haut	876	110,3 (2)	152	137	—
Année 1926 plus bas	556	131,1 (2)	144	118	—
Année 1926 moyenne	744	121,5 (2)	148,2	125,6	100 (3)
Année 1927 plus haut	858	120,6	143,6	140,1	97
Année 1927 plus bas	837	122,1	139,8	134,9	94
Année 1927 moyenne	847	121,8	141,4	137,4	95,5
1927 Septembre	837	120,6	142,1	139,7	96,5
Octobre	839	120,9	141,4	139,9	97,0
Novembre	838	120,8	141,1	140,1	96,7
Décembre	841	121,2	140,4	139,2	96,8
1928 Janvier	851	122,6	140,9	139	96,3
Février	848	122,2	140,3	138	96,4
Mars	848	122,2	141	138,9	96,0
Avril	847	122,1	142,9	140	97,4
Mai	844	121,6	143,6	144,7	98,6
Juin	844	121,6	142,6	145,9	97,6
Juillet	841	121,2	141,1	147	98,3
Août	831	119,8	142	150	98,9
Septembre	830	119,6	141	151	100,1
Octobre	835	120,	140,3	152,3	97,8
Novembre	847	122,1	141	152,5	

(1) Sur la base du taux de stabilisation.

(2) Sur la base du cours moyen du dollar à Bruxelles.

(3) Sur la base de 1913, l'indice moyen de l'année 1926 était 151,1.

INDICE MENSUEL DE LA BOURSE DE BRUXELLES.

(30 titres à revenu fixe, 120 titres à revenu variable.)

	Titres a revenu fixe					Titres a revenu variable												
	Dette belge directe et indirecte	Emprunts provinces et commun.	Obligations 4 % impôt 13.20 %	Obligations 6 % net d'impôt	Tous titres a revenu fixe	Banques	Entrepr. immobil. hypothéc. et hôtelières	Tramw. ch. de fer économ. et vicinaux	Tramw. et électricité (Trusts)	Gaz et électricité	Métallurgie	Charbonnages	Zincs, plombs, mines	Glaceries et verreries	Textiles et soieries	Coloniales	Divers	Tous titres a revenu variable
Indice par rapp. au mois préc.:																		
3 décembre 1928	100,6	103,6	102,3	99,3	101,2	95,4	100,5	100,8	101,5	99,5	95,1	93,6	104	103,3	100,2	94,1	99,1	97,7
2 janvier 1929	101,3	99,3	101,8	100,2	100,7	102	105,2	105	101	107,4	101,7	101,6	95	109,9	98	98,5	104	101,6
Indice par rapp. au 1-1-28:																		
1er février	106,2	102,3	99,1	100,2	101,9	103,2	104,1	102,8	108,1	106	107,3	103,5	124,5	112,5	114,4	110	108	107,9
1er mars	110	103,2	100,3	105,8	105	101,5	108,2	109,7	109,8	108,4	122,8	111,2	120,8	102,6	118,5	102	107	107,7
1er avril	109,7	104,9	99,7	103,3	104,4	123,7	120,9	117,1	132,3	123,8	154,4	136,6	132	105,4	130,7	113,4	108,7	123,5
1er mai	109,1	106,1	100,2	101,4	104	134,4	115,4	131,6	128,5	119	160,9	127,9	124,9	110,5	124,7	123,4	123,4	128,7
1er juin	106,5	104,2	98,1	102,1	102,5	137,7	110,5	121,2	121,1	111,9	183,4	154,5	120,6	114,5	126,1	126,8	116	129
2 juillet	107,4	104,4	97,3	101,7	102,6	126,1	107,4	114,9	113,8	106,9	174,6	157,7	109,7	114,2	120,4	114	113,6	120,7
1er août	109,6	104,8	96,4	102,8	103,2	111,5	104,9	104,6	101,5	102,8	159,2	146	95	105,1	107,8	98	108,4	108,4
3 septembre	109,4	104,5	98,5	104,5	108,2	134	111,4	112,7	119,5	110,5	198,7	150,1	105,2	114,9	114,2	122	122,5	126,7
1er octobre	109,5	106,5	98,3	105,5	104,8	129,7	118,8	118,6	117,3	111,2	192,9	150,9	116,6	121,9	111,3	107,5	123,1	122,5
31 octobre	110,4	107,9	100,3	105,1	105,6	129,2	116,7	116,9	115,7	114,1	183,3	164,3	112,4	137,5	108,4	94,5	124,5	119,1
3 décembre	111,1	111,8	102,6	104,4	106,9	123,3	117,3	117,8	117,4	113,5	174,3	153,8	116,9	142	108,6	88,9	123,4	116,3
2 janvier 1929	112,5	111	104,4	104,6	107,6	125,8	123,4	123,7	118,6	121,9	177,3	156,3	111,1	156,1	106,4	87,6	128,3	118,4

Les méthodes d'élaboration du présent indice ont été exposées en détail dans le *Bulletin* n° 13, vol. I, IIIme année, du 23 juin 1928, p. 521.

RENDEMENT DE QUELQUES FONDS D'ETAT BELGES ET CONGOLAIS.

DATES	Rente Belge, 3 p. c., 2e série impôt 2 p. c.		Rest. Nat. 1919, 5 p. c. net d'impôts		Consolidé 1921, 6 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1906, 4 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1896, 4 p. c. net d'impôts		Intérieur à prime 1920, 5 p. c. net d'impôts, remboursables en 75 ans par 750/500 fr.			D. de guerre 1922, 5 p. c. net d'imp. tit. de 250 fr. remb. en 90 ans par 300 fr. ou avec lots			Dette belge 1925, 5 p. c., impôt 2 p. c. remb. en 20 ans à partir du 1-1-35		
	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend. eu égard au cours seult	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. eu égard au cours seult	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. eu égard au cour seult	Rend. en tenant compte de la durée de l'empr.
1926 4 janvier	38,—	7,74	56,—	8,93	65,—	9,05	54,50	7,19	62,—	6,45	320,—	7,81	8,65	162,75	7,68	8,80	—	—	—
1927 4 janvier	54,50	5,39	74,50	6,71	85,50	6,88	56,50	6,94	66,—	6,06	400,—	6,25	6,90	197,50	6,33	7,22	—	—	—
1927 2 novembre	60,—	4,90	78,90	6,34	90,—	6,53	59,10	6,63	66,—	6,06	410,25	6,09	6,75	203,75	6,13	7,—	74,50	6,58	7,59
1 décembre	59,60	4,93	78,75	6,35	91,25	6,44	59,90	6,54	64,40	6,21	420,—	5,95	6,58	205,—	6,10	6,96	75,25	6,51	7,50
1928 3 janvier	57,50	5,11	78,50	6,37	91,—	6,46	60,25	6,51	65,10	6,14	422,50	5,92	6,54	207,75	6,02	6,87	74,85	6,55	7,56
1 février	61,—	4,82	83,75	5,93	96,10	6,12	63,—	6,22	70,—	5,71	470,—	5,32	5,83	225,—	5,56	6,33	81,10	6,04	6,79
1 mars	66,—	4,45	86,25	5,80	96,25	6,11	64,90	6,04	70,20	5,70	465,—	5,38	5,92	228,—	5,48	6,24	83,85	5,84	6,49
2 avril	67,—	4,39	86,50	5,78	97,50	6,03	64,75	6,05	71,90	5,56	448,50	5,57	6,16	222,25	5,62	6,41	86,50	5,66	6,19
1 mai	67,—	4,39	85,—	5,83	93,—	6,12	64,40	6,09	72,—	5,56	455,—	5,49	6,06	219,50	5,69	6,49	83,—	5,90	6,59
1 juin	64,75	4,54	83,—	6,02	94,75	6,21	64,90	6,04	71,50	5,59	446,—	5,61	6,19	217,25	5,75	6,56	80,25	6,11	6,92
2 juillet	65,—	4,52	85,80	5,83	97,55	6,03	63,40	6,18	71,—	5,63	456,—	5,48	6,05	229,—	5,46	6,21	81,—	6,05	6,83
1 août	65,—	4,52	86,25	5,80	98,25	5,98	62,—	6,32	70,05	5,71	450,50	5,55	6,13	225,—	5,56	6,33	82,—	5,98	6,72
3 septembre	64,25	4,58	86,—	5,81	98,45	5,97	63,—	6,22	70,50	5,67	459,—	5,45	6,—	223,25	5,60	6,38	81,60	6,—	6,77
1 octobre	63,25	4,65	86,25	5,80	98,10	5,99	63,75	6,15	67,—	5,97	463,50	5,39	5,94	225,25	5,55	6,32	81,55	6,01	6,78
31 octobre	62,75	4,69	86,35	5,79	98,60	5,96	65,25	6,01	68,35	5,85	472,50	5,29	5,82	229,—	5,46	6,21	82,—	5,98	6,69
3 décembre	62,50	4,70	86,25	5,80	98,75	5,95	67,50	5,81	68,25	5,86	477,—	5,24	5,76	234,—	5,34	6,08	82,50	5,94	6,60
1929 2 janvier	63,—	4,67	86,50	5,78	98,65	5,96	69,—	5,68	69,—	5,80	486,50	5,14	5,63	252,50	4,95	5,61	84,25	5,82	6,49

PRODUCTION INDUSTRIELLE DE LA BELGIQUE (1).

MINES DE HOUILLE

PÉRIODES	Nombre moyen d'ouv. du fond	Nombre moyen d'ouv. fond et surface	Production en tonnes par bassin: Mons	Centre	Charleroi	Namur	Liége	Campine	Total	Nombre moyen de jours d'extraction	Stocks à la fin de la période
1926	110.993	160.022	5.424.620	4.190.150	7.878.230	441.660	5.537.310	1.847.600	25.319.570	25	168.590
1927	123.326	175.544	5.897.340	4.521.650	8.398.990	459.490	5.833.710	2.462.370	27.573.550	25	1.847.180
1927 Septembre	121.416	173.606	487.360	375.420	711.600	38.490	473.630	191.890	2.278.390	26	1.536.470
Octobre	122.720	175.027	485.570	390.680	707.670	36.620	481.480	213.490	2.315.510	25	1.686.080
Novembre	126.194	178.847	479.040	377.070	655.880	35.470	487.270	221.400	2.256.130	24	1.827.820
Décembre	123.279	174.317	512.860	386.450	679.230	35.900	509.900	235.020	2.359.360	25	1.847.180
1928 Janvier	121.418	171.097	526.640	396.090	699.950	36.800	512.190	236.420	2.408.090	25,2	1.781.410
Février	119.255	168.501	454.390	371.290	677.590	34.580	494.260	228.030	2.260.140	23,8	1.816.940
Mars	117.118	165.888	535.800	402.460	756.340	40.120	530.650	250.540	2.515.910	26,9	1.793.100
Avril	115.680	164.181	466.160	367.940	659.640	35.280	467.870	226.150	2.223.040	23,9	1.694.130
Mai	114.308	163.051	464.650	361.830	662.640	35.140	473.430	230.470	2.228.160	24	1.512.080
Juin	112.313	160.581	508.000	381.330	705.260	36.950	500.890	245.620	2.378.050	25,8	1.418.600
Juillet	108.735	156.310	474.300	356.190	645.050	34.800	476.590	233.530	2.220.460	25	1.442.860
Août	108.915	155.285	492.140	365.360	657.020	35.820	454.620	243.610	2.248.570	25,6	1.468.320
Septembre	107.429	154.382	456.900	356.660	646.440	35.590	451.650	227.730	2.174.970	24,7	1.401.100
Octobre	109.718	157.137	509.870	402.240	702.650	37.680	505.000	255.410	2.412.850	24,7	1.236.920
Novembre	113.033	160.830	505.850	386.210	671.450	37.040	466.440	260.840	2.327.830	25	1.209.480

PÉRIODES	Cokes: Production (tonnes)	Cokes: Nombre d'ouvriers	Agglomérés: Production (tonnes)	Agglomérés: Nombre d'ouvriers	Hauts fourneaux en activité à la fin de la periode	Métallurgie. — Production en tonnes: Fonte	Aciers bruts	Pièces d'acier moulées	Aciers finis	Fers finis	Zinc brut
1926 (moyennes mensuelles)	448.880	5.824	179.179	1.432	56	283.272	274.118	7.562	231.808	13.159	15.923
1927 » »	449.710	5.833	140.583	1.271	55	312.617	300.402	8.043	255.185	13.885	16.803
1927 Septembre	455.800	5.731	155.100	1.268	55	308.800	280.940	8.930	257.190	12.690	15.610
Octobre	471.230	5.744	136.900	1.242	55	322.230	302.690	9.370	264.410	13.350	17.010
Novembre	451.700	5.757	133.570	1.238	55	313.090	299.900	9.040	260.330	15.460	17.130
Décembre	465.160	5.794	142.850	1.225	55	316.870	301.480	9.210	272.460	15.150	18.050
1928 Janvier	488.980	5.924	155.090	1.235	55	314.580	306.000	9.650	277.870	14.330	17.860
Février	455.480	5.892	148.740	1.137	55	302.000	300.950	9.460	260.290	14.700	16.790
Mars	495.330	5.886	163.360	1.170	55	326.720	316.710	9.570	277.070	16.590	18.030
Avril	480.990	5.938	147.510	1.124	55	313.220	295.690	9.420	259.090	12.900	17.050
Mai	506.140	5.877	150.050	1.143	56	328.810	316.210	8.950	276.250	14.590	15.840
Juin	489.250	5.916	166.540	1.171	56	321.030	320.220	9.260	291.750	14.450	16.990
Juillet	501.250	5.911	160.660	1.181	56	324.340	310.700	8.960	267.350	13.310	17.290
Août	504.710	5.903	168.990	1.160	56	328.590	332.270	9.840	293.180	14.300	17.070
Septembre	491.700	5.922	174.670	1.171	56	325.080	321.670	9.160	282.710	13.310	16.810
Octobre	497.940	5.932	185.430	1.177	56	344.200	346.700	9.650	309.600	15.700	17.840
Novembre	499.410	5.964	172.050	1.189	56	331.470	330.310	9.800	290.430	16.070	

(1) Statistique du ministère de l'industrie et du travail, publiée par la « Revue du Travail ».

STATISTIQUE DU CHOMAGE EN BELGIQUE (1).

MOIS	Assurés en état de chomage au dernier jour ouvrable du mois								Total des journées perdues			
	Chiffres absolus				Moyenne pour cent assurés							
	Chômage complet		Chômage intermittent		Chômage complet		Chômage intermittent		a		b	
	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927
Novembre	8.217	8.595	14.907	20.909	1,4	1,4	2,5	3,4	101	120	1,67	2,—
Décembre	15.804	22.526	17.889	35.006	2,6	3,6	3,-	5,6	163	240	2,72	4,—
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Janvier	15.920	13.730	31.288	33.242	2,6	2,2	5,1	5,3	206	208	3,43	3,48
Février	13.856	7.480	22.123	24.902	2,3	1,2	3,6	4,-	187	133	3,12	2,22
Mars	11.294	5.294	18.888	17.108	1,8	0,8	3,1	2,7	141	93	2,36	1,56
Avril	10.947	4.922	21.351	17.769	1,8	0,8	3,5	2,8	143	85	2,38	1,41
Mai	9.146	4.062	22.983	22.574	1,5	0,7	3,8	3,6	135	77	2,25	1,29
Juin	8.323	3.709	20.098	19.115	1,4	0,6	3,3	3,-	115	78	1,92	1,30
Juillet	7.850	4.471	23.953	23.768	1,3	0,7	3,9	3,8	131	93	2,18	1,52
Août	7.542	3.397	25.064	23.888	1,2	0,5	4,1	3,8	117	94	1,95	1,57
Septembre	8.595	3.464	21.680	20.561	1,4	0,6	3,5	3,3	121	85	2,02	1,42
Octobre	8.746	3.954	21.613	22.458	1,4	0,6	3,5	3,5	112	69	1,86	1,15

a) Par mille assurés et par semaine.

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

(1) Statistique du ministère de l'industrie et du travail, publiée par la « Revue du Travail ».

MOUVEMENT DU PORT D'ANVERS (1).

PÉRIODES	Navigation maritime						Navigation fluviale			
	Entrées			Sorties			Entrées		Sorties	
	Nombre de navires	Tonnage en milliers de tonnes de jauge	Tonnage moyen tonnes de jauge	Nombre de navires			Nombre de bateaux	Capacité en milliers de stères	Nombre de bateaux	Capacité en milliers de stères
				chargés	sur lest	Ensemble				
1926 Moyenne mensuelle	967	1.900	1.965	842	125	967	3.490	1.002	3.110	953
1927 Moyenne mensuelle	951	1.958	2.057	815	142	957	3.653	1.023	3.621	996
1927 Octobre	959	2.055	2.143	824	150	974	3.909	1.072	3.838	1.061
Novembre	933	1.892	2.028	789	142	931	3.478	980	3.561	1.005
Décembre	941	1.999	2.124	803	167	970	3.259	954	3.258	950
1928 Janvier	942	2.077	2.205	793	109	902	3.245	949	3.300	953
Février	893	1.799	2.015	782	114	896	3.293	915	3.387	931
Mars	1.024	2.089	2.040	924	156	1.080	3.843	1.010	3.868	1.091
Avril	979	1.996	2.039	794	117	911	3.321	964	3.184	897
Mai	985	2.038	2.069	867	137	1.004	3.455	984	3.441	942
Juin	744	1.579	2.122	647	122	769	3.474	937	3.559	946
Juillet	801	1.659	2.072	616	133	749	3.665	924	3.613	923
Août	1.013	2.089	2.062	885	151	1.036	3.957	1.098	3.931	1.081
Septembre	985	2.045	2.077	820	157	977	3.999	1.117	3.887	1.044
Octobre	959	2.005	2.090	836	161	997	3.926	1.114	3.981	1.137
Novembre	973	2.052	2.190	777	146	923	3.662	1.025	3.523	967
Décembre	1.035	2.189	2.115	869	156	1.025				

(1) Chiffres communiqués par le capitaine du port d'Anvers.

INDICES DES VENTES A LA CONSOMMATION EN BELGIQUE.

Base : moyenne mensuelle du chiffre d'affaires de 1927 = 100.

PÉRIODES	Grands magasins						Alimentation Magasins à succursales		Coopératives et magasins patronaux					
	Vêtements		Ameublement		Articles de ménage et divers		Alimentation		Boulangerie		Alimentation		Vêtements	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Janvier	85	90	86	112	81	95	—	104	—	97	—	113	—	133
Février	76	91	85	106	92	121	—	99	—	91	—	105	—	117
Mars	102	130	100	122	90	115	—	112	—	105	—	118	—	145
Avril	110	119	98	116	82	94	—	108	—	96	—	108	—	130
Mai	111	122	92	115	80	98	—	113	—	101	—	107	—	123
Juin	115	130	110	145	140	149	—	113	—	105	—	118	—	111
Juillet	81	92	79	101	98	96	—	117	—	98	—	116	—	106
Août	76	79	75	92	91	105	—	121	—	95	—	113	—	102
Septembre	101	105	110	120	105	116	—	116	—	89	—	115	—	121
Octobre	116	(1) 153	106	(1) 137	90	(1) 120	—	127	—	96	—	127	—	162
Novembre	101	(1) 105	113	(1) 126	92	(1) 127	—		—	(1) 86	—	(1) 101	—	(1) 134
Décembre	126		146		160		—		—		—		—	

(1) Indices provisoires.

ABATAGES DANS LES PRINCIPAUX ABATTOIRS DU PAYS.

	Gros bétail (Bœufs, taureaux, vaches, génisses)	Chevaux	Veaux	Porcs, porcelets	Moutons, agneaux, chèvres
	Nombre de bêtes abattues.				
Moyenne mensuelle 1926	11.573	774	12.886	20.775	6.919
Moyenne mensuelle 1927	8.772	628	11.032	20.505	7.050
1928 Janvier	9.941	756	10.028	21.309	8.484
Février	10.036	667	10.618	21.270	5.365
Mars	10.036	649	12.310	19.663	4.014
Avril	9.589	458	12.463	19.278	3.516
Mai	11.066	520	16.397	23.076	3.976
Juin	8.765	352	13.993	18.775	3.144
Juillet	9.294	493	13.188	18.929	2.825
Août	12.864	753	16.214	22.185	5.289
Septembre	11.302	821	11.840	20.742	9.436

ACTIVITE DE LA CONSTRUCTION. — Novembre 1928.

	AUTORISATIONS DE BATIR (1)			
	Constructions d'immeubles	Reconstructions	Transformations	TOTAL
Agglomération bruxelloise :				
Anderlecht	31	—	4	35
Bruxelles	15	6	105	126
Etterbeek	12	1	13	26
Forest	15	—	20	35
Ixelles	13	—	40	53
Jette	17	—	14	31
Koekelberg	—	—	5	5
Molenbeek-Saint-Jean	8	—	64	72
Saint-Gilles	1	—	29	30
Watermael-Boitsfort	3	—	15	18
Woluwe-Saint-Lambert	11	—	14	25
Anvers	5	2	225	232
Gand	22	—	—	22
Liége	28	3	96	127
Novembre	181	12	644	837
Janvier	159	6	488	653
Février	216	8	608	832
Mars	319	8	767	1.094
Avril	263	10	655	928
Mai	308	15	928	1.250
Juin	345	22	903	1.270
Juillet	260	8	629	897
Août	377	15	734	1.126
Septembre	287	5	682	974
Octobre	283	8	723	1.014

(1) Les communes de Schaerbeek et d'Uccle n'ont pas fait parvenir les renseignements nécessaires.

DECLARATIONS DE FAILLITE ET HOMOLOGATIONS DE CONCORDATS PREVENTIFS A LA FAILLITE PUBLIEES AU MONITEUR DU COMMERCE BELGE.

DATE DE PUBLICATION	NOMBRE DE	
	faillites	concordats homologués
Du 14 au 28 décembre 1928	23	2
Depuis le 1er janvier 1928	495	110
Du 1er janvier au 30 décembre 1927	501	127

RAPPORT DES EFFETS IMPAYES AUX EFFETS PRESENTES A L'ENCAISSEMENT PAR LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE PENDANT LES MOIS DE :

	Septembre 1928	Octobre 1928	Novembre 1928
Nombre d'effets :			
a) présentés	114.093	119.478	119.032
b) impayés	6.191	6.215	6.125
rapport p. c.	5,43 %	5,20 %	5,15 %
Montant des effets:			
a) présentés	700.600.000	737.554.000	748.195.000
b) impayés	17,049,000	16,722,000	15,119,000
rapport p. c.	2,43 %	2,27 %	2,02 %

RENDEMENT DES IMPOTS EN BELGIQUE

1° Recettes fiscales sans distinction d'exercices (non compris les additionnels provinciaux et communaux).

(En milliers de francs.)

PERIODES	Contributions directes	Douanes et accises	Enregistrement	Recettes exceptionnelles	Recettes globales pour la période	Recettes globales cumulatives de janvier au mois indiqué inclusivement
Année 1926	2.609.218	1.339.504	2.156.709	32.570	6.138.001	—
Année 1927	2.541.883	1.701.860	3.478.333	8.559	7.730.635	—
1927 Septembre	198.459	143.591	286.905	282	629.237	5.597.065
Octobre	225.238	142.731	303.283	689	671.941	6.269.006
Novembre.....	228.662	138.121	371.928	—	738.711	7.007.717
Décembre	264.069	158.107	300.742	—	722.918	7.730.635
1928 Janvier	294.989	146.716	316.355	—	758.060	758.060
Février	214.293	151.504	316.625	—	682.422	1.440.483
Mars	222.932	181.468	375.999	—	780.399	2.220.882
Avril	262.656	160.170	312.177	—	735.003	2.955.885
Mai	296.353	168.713	357.281	—	822.347	3.778.232
Juin	287.156	176.302	335.895	—	799.353	4.577.585
Juillet.....	354.794	159.607	319.786	—	834.187	5.411.772
Août	293.311	168.176	296.456	—	757.943	6.169.715
Septembre	248.912	169.600	326.596	—	745.108	6.914.823
Octobre.....	282.730	174.942	365.536	—	823.208	7.738.031
Novembre.....	279.924	169.526	318.436	—	767.887	8.505.918

2 Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 30 novembre 1928 pour chacun des deux exercices en cours (non compris les additionnels provinciaux et communaux).

(en milliers de francs).

	Exercice 1927		Exercice 1928		Novembre 1928	
	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires exerc. entier	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (11/12es)	Recettes effectuées pour l'exerc. 1928	
I. Contributions directes	**2.736.981**	**2.286.750**	**2.140.015**	**2.314.583**	**279.925**	
dont contribution foncière....	365.953	377.000	—	—	—	
dont taxe mobilière	801.884	575.000	—	—	—	
dont taxe professionnelle	624.127	475.000	—	—	—	
dont supertaxe	395.151	500.000	—	—	—	
dont impôt sur le mobilier ...	16.429	17.000	—	—	—	
dont contribution personnelle.	2.209	2.250	—	—	—	
dont taxe sur les automobiles	73.070	122.000	75.636	77.000	761	
dont taxe sur les spectacles ...	80.434	64.000	66.224	61.875	7.363	
II. Douanes et accises	**1.703.254**	**1.576.280**	**1.813.251**	**1.538.441**	**169.526**	
dont douanes.....	901.395	816.000	998.134	825.000	95.093	
dont accises	655.444	642.880	683.281	584.558	60.675	
III. Enregistrement.....	**3.483.135**	**2.899.050**	**3.632.773**	**2.955.011**	**318.436**	
dont enregistrement et transcr.	556.945	420.000	767.722	467.500	69.146	
dont successions	338.208	190.000	291.162	210.833	27.431	
dont timbre, taxe de transmiss.	2.554.228	2.250.000	2.536.744	2.245.833	218.625	
Total ...	**7.923.370**	**6.762.080**	**7.586.038**	**6.808.035**	**767.887**	
Différence (±) par rapport aux évaluations budgétaires	**+ 1.161.290**		**+ 778.003**			

NOTES : a) L'exercice fiscal commence le 1er janvier pour se terminer le 31 octobre de l'année suivante. Pour les impôts directs la période de perception dépasse de 10 mois l'année civile; la remise des déclarations par le contribuable et l'établissement des rôles par l'administration prennent, en effet, un certain temps. Les chiffres, pour cette catégorie d'impôts, ne sont donc définitifs qu'à partir de la clôture de l'exercice;

b) L'exercice 1927 comprend les recettes provenant de rappels de droits des exercices clos 1920 à 1926 .

CAISSE GENERALE D'EPARGNE (sous la garantie de l'Etat).

Dépôts sur livrets (particuliers exclusivement) (1).

En milliers de francs.

PERIODES	Versements	Remboursements	Excédents	Soldo des dépôts à la fin de la période (2)	Nombre de livrets à fin d'année
Année 1926	830.007	787.549	42.458	2.693.455	4 259.251
— 1927	1.315.628	701.936	613.692	3.423.616	4.417.471
1927 Septembre	105.910	63.463	42.447	3.151.986	
Octobre	114.767	60.874	53.893	3.205.879	
Novembre	111.249	53.219	58.030	3.263.909	
Décembre	120.979	77.741	43.238	3.423.616	
1928 Janvier	167.316	72.265	95.051	3.518.667	
Février	125.428	82.132	43.296	3.561.963	
Mars	114.518	89 783	24.735	3.586.698	
Avril	126.399	86.966	39.433	3.626.131	
Mai	119.444	93.932	25.512	3.651.643	
Juin	116.209	89.242	26.967	3.678.610	
Juillet	134.586	80.132	53.454	3.732.064	
Août	121.510	79 859	41 651	3 773 715	
Septembre	115 994	75.227	40.767	3 814 482	
Octobre	143.200 (3)	75.600 (3)	67.600 (3)	3.882.500 (3)	
Novembre	137.500 (3)	66.900 (3)	70.600 (3)	3 953.100 (3)	

(1) Les chiffres du présent tableau ont été rectifiés de manière à ne plus donner dorénavant que les mouvements de l'épargne pure.

(2) Les soldes des années 1926 et 1927 et celui de décembre 1927 comprennent les intérêts capitalisés de l'exercice.

(3) Chiffres approximatifs provisoires.

COURS DES METAUX PRECIEUX A LONDRES.

DATES	Or		Argent		Rapport or / argent
	En sh. et p. par once (2) d'or fin	En francs (1) par kg. d'or fin	En deniers par once (2) au titre stand. (222/240)	En francs (1) par kg. de fin	
1927 3 janvier	84/11 1/2	23.831,25	25	631,77	37,72
1927 1er novembre	84/11 1/4	23.858,67	26 1/8	661,12	36,09
» 1er décembre	84/11 1/4	23.827,10	26 13/16	677,62	35,16
1928 2 janvier	84/11	23.810,16	26 7/16	667,83	35,65
» 1er février	84/11 1/4	23.885,13	26 1/8	661,85	36,09
» 1er mars	84/11 1/4	23.904,76	26 1/8	662,40	36,09
» 2 avril	84/11 1/2	23.879,89	26 5/16	666,29	35,84
» 1er mai	84/10 1/4	23.836,97	26 13/16	678,57	35,13
» 1er juin	84/11	23.877,39	28 1/16	710,88	33,59
» 2 juillet	84/10 3/4	23.832,30	27 7/16	693,91	34,35
» 1er août	84/11 1/2	23.836,87	27 1/4	688,79	34,61
» 3 septembre	84/11 1/2	23.834,65	26 9/16	671,35	35,50
» 1er octobre	84/11 1/2	23.826,63	26 5/8	672,70	35,42
» 1er novembre	84/11 1/2	23.825,26	26 5/8	672,66	35,42
» 3 décembre	84 11 1/2	23.827 31	26 9/16	671,14	35,50
1929 1er janvier	84/11 1/4	23,806,79	26 3/8	665,99	35,75

(1) Conversion effectuée au cours de la livre sterling à Bruxelles à la date de la cotation.

(2) L'once troy = 31,103496 grammes.

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires

(en milliers de francs)

ACTIF	30-12-1913	5-1-1928	20-12-1928	27-12-1928	3-1-1929
Encaisse					
Or	(1) 306.377	3.664.772	4.471.793	4.517.424	4.518.633
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	2.570.548	2.700.210	2.833.054	3.074.643
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	2.923.582	3.270.380	3.409.153	3.360.947
Avances sur fonds publics	57.901	198.655	174.936	211.606	201.442
Bons du Trésor belge et autres fonds publics (arrêté royal du 25-10-26)	—	1.970.000	1.794.026	1.789.388	1.782.041
PASSIF					
Billets en circulation	1.049.762	10.382.443	11.396.437	11.607.795	11.965.495
Comptes Courants particuliers	88.333	849.395	848.791	1.052.572	674.925
Compte Courant du Trésor	14.541	94.815	171.674	102.575	282.105
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	11.326.653	12.416.902	12.762.942	12.922.525
Rapport de l'encaisse aux engagements à vue	41,36 %	55,05 %	57,76 %	57,59 %	58,76 %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	4,50 %	4,— %	4,— %	4,— %
Taux des prêts s/ fonds publics	5,— %	6,— %	5,50 %	5,50 %	5,50 %

(1) Y compris 57.351 « Argent, billon et divers ».

Moyennes annuelles et mensuelles des situations hebdomadaires

	ENCAISSE		Portefeuille effets sur la Belgique et s/l'étranger	Avances sur fonds publics	Bons du Trésor belge et autres fonds publics (arrêté royal du 25-10-26)	Billets en circulation	COMPTES COURANTS		Total des Engagements à vue
	Or	Traites et disponibilités or s/l'étranger					Particuliers	Trésor	
Année 1927	3.271.424	2.215.241	2.447.225	171.199	1.998.846	9.566.723	491.814	92.131	10.150.668
» 1928	3.945.748	2.420.684	2.834.475	242.082	1.908.762	10.826.969	478.407	99.697	11.405.072
1927 Octobre	3.395.435	2.310.382	2.514.823	198.275	2.000.000	10.006.471	378.985	70.003	10.455.459
Novembre	3.474.871	2.232.377	2.518.161	200.069	2.000.000	9.964.657	352.659	128.846	10.446.162
Décembre	3.565.415	2.332.533	2.694.372	168.322	1.988.000	10.060.663	599.891	97.894	10.758.448
1928 Janvier	3.687.022	2.461.619	2.835.695	167.704	1.970.000	10.337.819	766.185	70.759	11.174 763
Février	3.713.202	2.318.077	2.708.861	201.452	1.940.000	10.400.390	443.194	116.405	10.959.989
Mars	3.744.928	2.222.732	2.610.109	248.473	1.941.736	10.411.954	335.591	100.388	10.847.933
Avril	3.786.168	2.305.807	2.689.132	256.951	1.952.364	10.571.768	390.191	86.789	11.048.748
Mai	3.865.992	2.334.364	2.747.627	302.816	1.955.544	10.649.341	469.118	130.717	11.249.176
Juin	3.964.725	2.255.917	2.793.167	244.287	1.934.032	10.521.605	606.133	92.499	11.220.237
Juillet	4.010.797	2.313.042	2.753.029	235.006	1.921.337	10.702.027	495.782	109.900	11.307.709
Août	4.020.302	2.401.529	2.757.702	286.571	1.900.666	10.964.495	373.905	108.316	11.446.716
Septembre	4.032.893	2.506.760	2.887.167	265.927	1.883.673	11.084.144	447.324	107.499	11.638.967
Octobre	4.047.148	2.598.960	2.990.503	267.628	1.861.306	11.363.305	360.849	88.084	11.812.238
Novembre	4.131.551	2.660.544	3.075.364	209.203	1.831.120	11.422.590	449.883	62.052	11.934.526
Décembre	4.370.401	2.700.147	3.223.331	184.672	1.798.773	11.473.880	696.263	115.777	12.285.920

BANQUE D'ANGLETERRE

(En milliers de £)

	27-12-1913	29-12-1927	20-12-1928	27-12-1928
ACTIF				
Encaisse métallique				
Or (Issue Depart[t])	32.045	151.468	155.211	153.784
Monnaies d'or et d'argent (Bkg Dt	1.053	940	297	284
Placements du « Banking Depart[t] »	47.129	123.028	93.910	112.083
dont { valeurs garanties par l'Etat	11.199	48.579	57.757	67.297
dont { escomptes et avances	35.930	74.449	15.667	25.932
dont { autres valeurs			20.486	18.854
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	138.711	384.111	388.243
Dépôts publics (Public Deposits)	9.421	14.562	11.143	12.969
Autres dépôts	42.091	123.978	96.214	107.004
Rapport °/o de l'encaisse du Banking Depart[t] « or, argent et billets en réserve » au solde de ses dépôts (Proportion of reserve to liabilities)	43,1 %	24,1 %	29,2 %	21,5 %
Taux officiel d'escompte	5,— %	4,50 %	4,50 %	4,50 %

BANQUE DE FRANCE

(En milliers de francs)

	25-6-1928	14-12-28	21-12-28	28-12-28
ACTIF				
Encaisse-or (monnaies et lingots)	28.934.885	31.722.109	31.834.519	31.977.034
Disponibilités à vue à l'étranger	15.984.601	14.031.439	13.656.685	13.510.492
Devises en report	9.777.768	123.522	25.520	—
Portefeuille commer[l] et d'effets publics :				
effets de commerce escomptés :				
sur la France	2.955.454	3.464.963	3.787.533	5.666.521
sur l'Etranger	16.969	75.065	85.874	84.271
effets négociables achetés	10.544.906	19.124.278	19.131.458	19.130.845
Avances sur titres	1.846.774	2.252.118	2.211.057	2.222.873
Bons négociables de la caisse autonome d'amortissement	5.930.000	5.930.000	5.930.000	5.930.000
Prêts sans intérêts à l'Etat	3.200.000	3.200.000	3.200.000	3.200.000
PASSIF				
Billets au porteur en circulation	58.772.461	61.420.979	61.913.518	63.915.593
Comptes courants créditeurs :				
du Trésor Public	5.078.689	7.817.795	7.271.508	6.835.189
de la caisse autonome d'amortissem[t]	1.934.117	5.193.073	5.186.598	5.378.644
comptes cour[ts], comptes de dép[ts] de fonds, disposit[ns] et autres engagements à vue	5.744.443	6.650.423	6.596.255	7.018.085
Rapport de l'encaisse-or à l'ensemble des engagem[ts] à vue	40,45 %	39,12 %	39,32 %	38,46 %
Taux d'escompte officiel	3,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %

REICHSBANK

(En milliers de Reichsmarks)

	31-12-1913	31-12-1927	22-12-1928	31-12-1928
ACTIF				
Encaisse or	1.169.971	1.864.643	2.729.283	2.729.331
Devises admises dans la couverture des billets	—	281.986	158.224	155.273
Monnaies divisionnaires	276.832	42.727	85.851	81.766
Portefeuille effets	1.490.749	3.128.656	1.933.514	2.627.357
Avances s/ nantissements	94.473	78.320	37.537	176.069
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	4.564.047	4.481.522	4.930.069
Divers engagements à vue	793.120	779.113	496.473	816.051
Rapports :				
a) de l'or et des devises à l'ensemble des engagements à vue	—	40,18 %	58,01 %	50,20 %
b) de l'encaisse métallique (or et monnaies divisionnaires) à l'ensemble des engagements à vue	42,72 %	35,70 %	56,55 %	48,92 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	7,— %	7,— %	7,— %

NEDERLANDSCHE BANK

(En milliers de florins P.-B.)

	27-12-1913	27-12-1927	17-12-1928	24-12-1928
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	427.935	457.145	456.904
Portefeuille effets :				
s/ la Hollande	67.504	115.144	66.217	68.498
s/ l'Étranger	14.300	168.225	220.356	220.405
Avances s/nantissements	86.026	132.091	95.708	97.418
Compte du Trésor (débiteur)	9.235	—	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	796.784	812.599	815.362
Comptes courants :				
particuliers	4.333	40.184	36.411	33.806
du Trésor (créditeur)	—	58.600	3.201	7.227
Assignations de banque	1.522	379	396	493
Rapport de l'encaisse métallique aux engagements à vue	50,39 %	47,76 %	53,62 %	53,32 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	4,50 %	4,50 %	4,50 %

BANQUE NATIONALE SUISSE

(En milliers de francs)

	31-12-1913	31-12-1927	22-12-1928	31-12-1928
ACTIF				
Encaisse métallique (or et argent)	190.791	579.877	527.859	578.822
Disponibilités « or » à l'étranger	23.844	28.786	267.930	254.376
Portefeuille effets sur la Suisse	146.546(1)	370.731(1)	149.813	217.811
Avances sur nantissements	28.256	78.135	69.610	82.681
Correspondants	—	35.537	16.267	44.842
PASSIF				
Billets en circulation	313.821	917.393	902.590	952.645
Autres engagements à vue	58.930(2)	153.400(2)	87.079	195.508
Rapport de l'encaisse métallique aux engagements à vue	51,19 %	54,15 %	53,34 %	50,41 %
Taux d'escompte officiel	4,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %

(1) Y compris les effets sur l'étranger.
(2) Y compris les engagements à terme.

FEDERAL RESERVE BANKS

(En milliers de dollars)

	14-12-1927	5-12-1928	12-12-1928
ACTIF			
Réserves « Or »	2.792.202	2.617.600	2.626.975
Autres réserves	125.764	119.532	118.878
Total des réserves	2.917.966	2.737.132	2.745.853
Effets escomptés	494.973	1.012.182	1.028.352
» achetés sur le marché libre	381.125	477.770	494.323
Fonds publics nationaux	597.895	226.782	235.507
PASSIF			
Billets en circulation (Fed. Res. Notes)	1.766.735	1.789.845	1.813.720
Dépôts	2.447.979	2.435.672	2.465.967
dont { des banques associées	2.418.572	2.382.329	2.408.967
dont { du Trésor et particuliers	29.407	53.343	57.000
Rapport du total des réserves aux engagements à vue	69,2 %	64,8 %	64,2 %
Taux d'escompte de la F. R. B. of N.-Y	3,50 %	5,— %	5,— %

BANQUE DE POLOGNE

(En milliers de Zloty)

	20-12-1927	10-12-1928	20-12-1928
ACTIF			
Encaisse métallique	510.666	609.769	609.957
Avoirs à l'Étranger, devises et monnaies étrangères	671.167	510.451	512.202
Total de la réserve	1.181.833	1.120.220	1.122.159
Avoirs à l'Étranger, devises et monnaies étrang. ne servant pas de couverture	233.106	194.719	200.430
Portefeuille effets	437.258	606.355	624.026
Avances s/titres	37.355	83.818	84.820
» à l'Etat	25.000	25.000	25.000
PASSIF			
Billets en circulation	932.592	1.242.129	1.218.031
Exigibilités à vue (y compris le c^te c^t du Trésor)	438.053	547.755	597.331
Rapport de la réserve totale à l'ensemble des engagements à vue	86,22 %	62,59 %	61,81 %
Rapport de l'encaisse métallique à l'ensemble des engagements à vue	37,26 %	34,07 %	33,60 %
Taux d'escompte officiel	8,— %	8,— %	8,— %

BANQUE D'ITALIE

(En milliers de lires)

	31-12-1913	10-12-1927	30-11-1928	10-12-1928
ACTIF				
Encaisse or	1.107.633	1.174.444	5.051.873	5.051.901
» argent	94.607	94.272	—	—
Devises et avoirs à l'Étranger admis dans la couverture des billets	88.988	1.635.064	5.992.452	5.944.211
Total de la réserve	1.291.228	2.903.780	11.044.325	10.996.112
Effets sur l'Italie	505.968	3.806.361	3.400.504	3.434.717
Avances sur nantissements	126.063	1.298.173	1.440.290	1.443.404
» à l'Etat	—	4.227.148	—	—
Comptes courants (débiteurs)	63.605	226.410	199.444	218.711
PASSIF				
Billets en circulation	1.764.433	17.810.366	17.118.613	17.020.433
Assignations s/la Banque	—	—	554.090	507.397
Comptes courants productifs	207.885(1)	3.387.685(1)	1.603.385	1.788.595
Compte courant du Trésor	158.831	287.878	300.000	300.000
Rapports :				
a) de la réserve totale à l'ensemble des engagements à vue	60,59 %	13,08 %	56,42 %	56,06 %
b) de l'encaisse métallique à l'ensemble des engagements à vue	56,41 %	5,90 %	25,81 %	25,75 %
Taux d'escompte officiel	5,50 %	7,— %	5,5 %	5,50 %

(1) Y compris les « *debiti a vista* » et les « *conti correnti passivi* ».