

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

SOMMAIRE : Le contrôle du crédit et la différenciation des taux de l'intérêt par M. M. Ansiaux. La situation financière et économique de la Belgique. — Chronique de l'Étranger : Grande-Bretagne. — Le problème de la circulation monétaire en Suisse. — Le marché des capitaux en 1928. — L'importation des œufs en Grande-Bretagne. — Les nouvelles parités de la monnaie roumaine. — Statistiques.

LE CONTROLE DU CREDIT

et la

DIFFERENCIATION DES TAUX DE L'INTERET

par Maurice ANSIAUX,

Recteur de l'Université de Bruxelles.

La question de la stabilisation relative des prix et de la régularisation du mouvement économique par le contrôle du crédit est à l'ordre du jour. Question complexe s'il en fut. Nous n'entreprendrons pas aujourd'hui de l'envisager sous toutes ses faces. Nous voudrions simplement examiner l'un de ses aspects qui, à vrai dire, compte parmi les plus importants, celui de la distribution du crédit par les établissements autres que les banques d'émission.

On sait que les partisans du contrôle du crédit assignent aux banques d'émission un rôle dirigeant dans l'application des mesures qu'ils préconisent. L'expérience démontre toutefois, notamment aux Etats-Unis, que ces banques, en leur qualité d'instituts centraux de réescompte, n'ont pas avec la masse des emprunteurs les relations directes et constantes qui les mettraient à même d'opérer les dosages différentiels commandés par la situation.

Il ne faut pas l'oublier, en effet. Les banques centrales se voient, dans la plupart des pays, astreintes par la loi à pratiquer l'uniformité du taux de l'escompte. Plus exactement encore, elles ne peuvent avoir qu'un seul taux pour chacune des diverses opérations — très peu nombreuses d'ailleurs — que le législateur les autorise à effectuer. Elles ne peuvent donc faire varier le prix de leurs services suivant la qualité du papier qu'elles escomptent ou des titres qu'elles prennent en gage. Mais comme ne leur sont permises que des avances à court terme garanties par des valeurs

très sûres spécifiées dans un texte légal et des escomptes d'effets revêtus de deux ou même trois signatures, l'uniformité des taux s'explique en présence de la faiblesse des risques. C'est une mesure démocratique très défendable, encore qu'elle puisse se retourner contre les intéressés, les comités d'escompte des banques centrales étant naturellement portés à écarter le papier de la toute petite clientèle comme peu digne de confiance. Mais là où une troisième signature est requise, c'est l'organisme bancaire sollicité de la donner qui la refusera tout le premier aux petits emprunteurs sans surface. D'autre part, si l'on songe que les instituts d'émission constituent, en chaque contrée, les fondements mêmes du régime du crédit commercial et les réservoirs de la saine monnaie, il est préférable qu'ils repoussent impitoyablement tout risque sérieux.

Au reste, comme en temps normal, le taux officiel de l'escompte se maintient à un niveau moyen, le papier de toute première qualité se fait escompter par d'autres établissements, libres de lui accorder un traitement de faveur. Ici, la différenciation reparaît, mais au détriment de la banque centrale. On constatait en France, avant la guerre, que le « beau papier », les gros effets « à plusieurs zéros » ne se présentaient jamais aux guichets de la Banque de France. De même, en Ecosse où les établissements de crédit observaient spontanément le principe égalitaire du taux uniforme, principe en harmonie avec le caractère national, on

assistait à un exode du papier de premier ordre qui allait se faire escompter au Sud de la Tweed à des conditions privilégiées.

En réalité, comme le dit un auteur américain, la Banque d'émission vend du crédit en gros et serait fort en peine, même si elle en avait la faculté, de faire varier le taux de ses prêts suivant l'état de la « conjoncture » spéciale à chaque branche de production. Allons plus loin : pour bien faire, la différenciation, ou mieux encore, le dosage doit s'individualiser. Telle usine est en proie à une mégalomanie dangereuse, alors que telle autre, se consacrant à la même fabrication, reste dans les limites de la modération. C'est évidemment à la banque de dépôts où ces deux entreprises industrielles ont leurs comptes courants qu'il appartient de prendre les mesures différentielles commandées par la divergence des lignes de conduite de leurs clients. La banque de dépôts — on eût dit naguère : le banquier — est le détaillant du crédit ; par le réescompte, elle reconstitue des approvisionnements de disponibilités auprès de la Banque de réserve centrale ; c'est à elle, en définitive, à proportionner les avances suivant les besoins légitimes, c'est à elle à prévenir les écarts, à conjurer les excès.

* * *

Au surplus, elle le fait déjà couramment en quelque mesure et ce qu'on lui demande, c'est uniquement de le faire davantage, de ne pas financer aveuglément les engouements spéculatifs.

La constatation qui précède est de première importance, tant du point de vue théorique qu'en ce qui concerne la politique du contrôle du crédit.

Pour ce qui est de la théorie, elle prend acte avec une attention toute particulière du fait que les banques de dépôts pratiquent couramment la différenciation des taux de l'intérêt. L'emprunteur, en somme, vend du crédit contre argent comptant. Ou du moins, il échange son crédit contre celui de la banque qui est ou tend toujours à devenir une véritable monnaie. Si la marchandise-crédit de l'emprunteur est de qualité inférieure, il reçoit en retour moins d'argent ; il subit une plus forte déduction du chef de l'escompte. Peut-être même ne trouvera-t-il pas preneur pour son papier.

Il serait vain de geindre sur cette inégalité, d'accuser l'injustice du sort, de s'en prendre au régime économique. Pareilles lamentations seraient aujourd'hui surannées, car la démocratie a su créer des organes doués d'une réelle vitalité, dignes de crédit par conséquent. Elle a fait mieux encore : elle a suscité des institutions qui accordent très largement des avances à court terme, tout en se gardant avec soin de toute fausse sensiblerie. Que le crédit renchérisse au fur et à mesure que faiblissent les sûretés, qu'il soit refusé lorsqu'elles deviennent insuffisantes, on ne conçoit point que les choses puissent se passer autrement. Dans cet ordre d'idées, la seule question intéressante

est celle du développement, mutuel ou autre, des garanties de solvabilité des petits producteurs. C'est par des agencements pratiques qu'il faut toujours s'efforcer de résoudre les problèmes de justice : ils sont souvent insolubles si l'on s'obstine à les vouloir trancher à l'aide de principes abstraits.

* * *

Prenons donc comme point de départ cette règle indiscutable que, toutes autres choses égales, les avances bancaires sont d'autant plus onéreuses que les risques de l'opération sont plus élevés. On sait que la théorie économique formule la même idée en appelant prime de risque la surcharge ajoutée au taux net de l'intérêt que le prêteur fait supporter par l'emprunteur du chef des aléas plus ou moins graves impliqués dans l'opération de prêt. Ainsi, le taux net de l'intérêt est une pure rémunération de l'avance et correspond à une absence théoriquement absolue de tout péril d'insolvabilité. De son côté, la prime de risque varie, comme il est naturel, suivant la gravité même du danger auquel s'expose le bailleur de fonds.

Cela étant, comment s'apprécie le crédit d'un emprunteur ? Comment s'estime et se mesure le risque d'une avance ? Telle est évidemment la question qui domine la matière.

En dépit des apparences logiques, cette appréciation est rarement objective. Certes, la créancier gagiste a un droit précis sur des biens matériels, sur des substances physiques. Et s'il est vrai que l'importance du droit de gage ne se fonde pas à proprement parler sur le poids, le volume ou la composition chimique de ces substances, mais sur leur valeur, encore faut-il reconnaître que s'agissant du moins de prêts sur warrants, les biens donnés en nantissement ont un cours coté en Bourse qui peut passer pour la norme objective de cette valeur. En ce qui concerne le crédit foncier, l'individualisation des immeubles donnés en hypothèque confère déjà à leur estimation un caractère moins objectif, plus incertain, partant plus arbitraire. Pour ce qui est surtout des prêts sur titres, le fait que ceux-ci aient comme les marchandises warrantées un cours coté en Bourse n'atténue guère ce que leur valeur souvent spéculative a de foncièrement subjectif. Un jugement collectif incarné dans une cote boursière peut être entaché d'erreur tout autant qu'un jugement individuel. Comme celui-ci, celui-là peut — avec une entière bonne foi — créer, pour le tout ou pour partie, des valeurs fictives destinées à s'effondrer quelque jour sous le coup des démentis infligés par l'expérience. Enfin, le caractère subjectif de l'appréciation du crédit prédomine lorsqu'il s'agit du crédit personnel sans constitution de gage, reposant tout entier sur les qualités morales et les capacités économiques de l'emprunteur.

Il faut bien se pénétrer de cette vérité : c'est que dans le domaine du crédit, comme en bien d'autres, il y a beaucoup d'imagination et même de sensibilité. La sympathie et l'antipathie, d'une manière souvent incon-

sciente, pèsent sur les déterminations de celui qui dispense le crédit personnel. L'imagination joue un rôle non moins considérable dans la distribution du crédit réel. Les hommes d'affaires cèdent aux entraînements comme les autres; ils sont accessibles à la panique; ils se défendent mal, en certaines circonstances contre le découragement et prennent alors pour prudence et sagesse des alarmes inconsidérées. Les traits généraux de la psychologie humaine se retrouvent en toutes les professions. L'essentiel est de ne l'ignorer point afin d'être en défiance contre soi-même et pour organiser des précautions techniques contre des égarements toujours possibles. Sous ce dernier rapport, il suffira de rappeler la règle de la division des risques, dont les applications sont nombreuses dans le domaine bancaire et l'institution des comités d'escompte chargés de contrôler la solvabilité des ayants compte, comités qui systématisent les informations, les « recoupements », les inductions à tirer des documents, etc. En un mot, il importe « d'objectiver » le plus possible les appréciations du crédit personnel et réel de la clientèle productrice ou spéculative.

* * *

Tout en reconnaissant que les banques de dépôts ne négligent nullement de prendre les dispositions nécessaires pour évaluer au plus juste le crédit de quiconque recourt à elles, on ne peut dissimuler qu'elles méconnaissent, en une certaine mesure, les périls qui ne sont point imminents. Il est assez fréquent qu'elles sous-évaluent les aléas des prêts à la spéculation. A cette critique, elles opposeront sans doute le soin qu'elles mettent à se couvrir par des prises de marge et des couvertures supplémentaires. Cette réponse est-elle toujours fondée? C'est assez douteux. Les avances en matière de spéculation industrielle, c'est-à-dire d'extension aventureuse de la production et des installations productives sont souvent dénuées de gage spécialisé: songeons aux *overdrafts* des banques anglaises. Au surplus, quel que soit l'art apporté par les établissements de crédit à se prémunir contre un risque spécial, ils ne sauraient, par ce seul moyen, se soustraire au risque de l'ébranlement de la confiance qui est le trait dominant de toute crise générale. Les avalanches de faillites qui ont eu lieu maintes fois au cours de crises de cette sorte ont fréquemment entraîné la débâcle d'entreprises financières qui se flattaient d'échapper aux pires tourmentes. Ou si vraiment elles y échappaient, il n'est pas douteux qu'elles payèrent leur tribut à la baisse persistante engendrée par l'arrêt de la prospérité. Le risque principal, en somme, ce sont les années maigres, au cours desquelles s'expient les outrances haussières.

Si donc, instruits par l'expérience et par l'histoire financière, les établissements de crédit s'efforçaient de calculer, avec le maximum d'objectivité, les véritables primes de risque en fait de crédit spéculatif — industriel et boursier — ils relèveraient beaucoup plus tôt le taux de leurs avances. Aux premiers signes d'effe-

vescence — disons mieux: d'exagération — ils mettraient leur concours à un prix tel que la spéculation renoncerait à ses folles entreprises. Ils feraient mieux encore: le meilleur moyen d'arrêter la hausse étant de refuser le pouvoir d'achat aux spéculateurs, le rationnement des crédits ne pourrait manquer d'exercer une action réfrigérante efficace.

Les banques qui pratiquent les reports connaissent admirablement leur puissance à cet égard. Il serait bien superflu de prétendre leur enseigner comment il faut s'y prendre pour jeter le désarroi parmi le peuple des boursiers!

Mais il n'est peut-être pas sans objet de rechercher quel est l'intérêt permanent des banques de dépôts et de se demander s'il n'est pas opposé et supérieur tout ensemble à leur intérêt immédiat ou purement temporaire. C'est parce que nous en avons la conviction profonde, c'est parce que nous croyons qu'à la longue les banques ont bien plus à gagner à la régularisation du mouvement économique qu'à l'alternance d'élan subits et de chutes soudaines dont ce mouvement nous offre aujourd'hui l'image, c'est pour ces raisons réellement décisives que nous insistons sur la nécessité d'une plus juste estimation de la réelle gravité des risques lorsque s'annonce un engouement spéculatif.

* * *

Que les banques aient beaucoup à gagner à la régularisation du mouvement économique, rien ne le montre mieux que le fléchissement profond du chiffre des émissions de valeurs mobilières durant les années de dépression. Ceci est particulièrement vrai des émissions d'actions de sociétés qui représentent les opérations financières de beaucoup les plus fructueuses. Certes, encore une fois, pendant l'essor — surtout s'il dégénère en un boom — il y a une augmentation vertigineuse de la quantité de titres nouveaux lancés sur le marché. Les bénéfiques deviennent exceptionnels. Pour les banques du continent européen qui, pour la plupart, ont un département financier, l'émission s'affirme alors beaucoup plus rémunératrice que le crédit commercial. Et comme elles associent ingénieusement l'émission d'actions nouvelles aux prêts en reports, elles gouvernent à la fois l'offre et la demande et réalisent des profits doublés et qui paraissent assurés. Mais cet âge d'or n'a qu'un temps. Le revirement survenu, le taux des reports se minimise, les émissions d'actions se réduisent à peu de chose. Et comme à notre époque les frais généraux de l'industrie de la banque sont devenus énormes, la baisse profonde des profits bruts est inquiétante. Rien de plus périlleux pour le crédit de ces établissements, quelque puissantes que soient leurs assises. Ils sont, du reste, conscients de la menace. Pour y parer, ils régularisent de plus en plus leurs dividendes, ne distribuent que très chichement les profits des années grasses et adoptent des taux si modérés que, moyennant des prélèvements discrets sur les réserves, on puisse les maintenir sans trop de peine pendant le carême financier.

Politique non dénuée d'habileté qui sauvegarde le crédit de l'établissement et poursuit d'ailleurs d'autres objectifs encore : faire face à de lourdes pertes éventuelles, ou si elles n'ont pas lieu, augmenter, sans appel de fonds, la masse des capitaux d'exploitation. Mais si bien conçue que soit pareille politique, elle demeure assez superficielle ; comme disent les médecins, elle ne traite que le symptôme. Si l'on veut aller à la racine du mal, il y a, nous l'avons vu, tout autre chose à faire.

* * *

Pour soutenir que ce n'est pas possible, on alléguera peut-être la concurrence entre banques. L'établissement dont les dirigeants prétendraient enrayer un essor excessif en restreignant les avances à l'industrie et à la spéculation boursière ne perdraient-ils pas tout simplement leur part des bénéfices dérivant de cet essor sans réussir à l'empêcher de dégénérer en fièvre dangereuse et génératrice de crise ? Le résultat de cette tactique serait des plus fâcheux.

L'argumentation que voilà est de nature à faire impression. Mais n'oublions pas à quel point la concentration bancaire a limité, grâce à des combinaisons de toute nature — avouées ou occultes — le champ de la concurrence effective. Bien qu'en apparence les grandes banques se dressent les unes contre les autres et que dans la lutte pour la primauté, elles multiplient à l'envi les créations nouvelles, l'ardeur de leur compétition n'est point telle qu'un accord sur des mesures économiques essentielles soit réalisable. Précisément parce qu'elles ont développé leur influence dans les directions

les plus variées et par les procédés les plus diversifiés, elles ont des points de contact nombreux. Il est inutile de citer des exemples. Pense-t-on que si les grands chefs étaient également convaincus de l'obligation impérieuse de ralentir le rythme de notre expansion, afin d'empêcher des accidents redoutables, ils seraient incapables de se rencontrer et de s'entendre sur les dispositions à adopter d'urgence ? Au point où nous en sommes, le doute ne paraît pas permis. Certainement, les ambitions rivales s'inclineraient devant une commune nécessité.

* * *

Autre objection à une politique différentielle plus radicale : l'intervention des *outsiders*. Un fait nouveau a surgi aux Etats-Unis en 1928. Ne dissimulons pas qu'il est embarrassant. Tandis que les banques affiliées au « Système » de Réserve Fédérale, c'est-à-dire principalement les banques nationales réduisaient quelque peu leurs avances aux brokers qui financent la spéculation boursière, ces mêmes brokers recevaient en quantité croissante des fonds d'une autre provenance. D'où augmentation nette, au commencement de décembre 1928, de la somme des disponibilités mises au service des spéculateurs à la Bourse.

Le bulletin de janvier 1929 de la National City Bank of New-York nous fournit, à cet égard, des données significatives. Elles sont empruntées à un rapport de la Banque Fédérale de Réserve de la même ville et ne comprennent que les prêts au Stock Exchange émanant des banques affiliées de New-York.

	26 décembre 1928	5 décembre 1928	28 décembre 1927
Prêts pour leur propre compte	\$ 1.109.000.000	\$ 1.271.000.000	\$ 1.373.000.000
Prêts pour le compte de banques n'ayant pas leur siège à New-York (out of town banks)	1.660.000.000	1.838.000.000	1.338.000.000
Prêts pour comptes d'autres	2.322.000.000	2.285.000.000	1.006.000.000
Total	\$ 5.091.000.000	\$ 5.394.000.000	\$ 3.717.000.000

Ce tableau suggère plusieurs remarques. A noter d'abord que si le total des avances au Stock Exchange a fléchi vers la fin de décembre 1928, cela tient à une chute des cours qui a commencé le 6 du même mois. Le trait le plus important, c'est l'augmentation continue des « prêts pour compte d'autres » dont le chiffre est plus que doublé dans l'espace d'un an, malgré une réduction de 9 millions de dollars dans la semaine se terminant le 26 décembre. Du point de vue proportionnel, l'intervention des « autres » prêteurs, inférieure à 23 p. c. fin 1927, est supérieure à 45 p. c. fin 1928.

Quels sont ces « autres » ? Des déposants en banque, individus et corporations, qui, attirés par le taux élevé des rémunérations payées par les brokers, ont fait des virements de fonds très importants aux comptes de ces

derniers (1). Cet élément est particulièrement dangereux pour la stabilité du marché financier, parce que très impressionnable et susceptible d'effectuer du jour au lendemain des retraits massifs de capitaux.

Il n'est pas douteux que si les déposants prenaient comme règle de chercher systématiquement la plus haute rémunération possible pour toutes les sommes dont ils jugeraient pouvoir se dessaisir à titre temporaire, les banques perdraient tout contrôle du crédit et que, dès lors, la spéculation ne pourrait être endiguée. Mais cette supposition est d'une exagération ma-

(1) Bulletin de la National City Bank of New-York, p. 5. Cf. p. 4 sous la rubrique : Bank deposits down.

nifeste. Il serait donc erroné de prétendre que le marché monétaire de New-York s'est affranchi de la direction bancaire. Le fait est qu'aux Etats-Unis la baisse survenue à la Bourse en juin 1928 s'est accompagnée d'une violente contraction des prêts aux brokers, prêts dont le volume n'a repris toute son importance qu'au mois d'octobre, époque où les Banques de Réserve adoptèrent une politique plus libérale vis-à-vis des achats d'acceptations afin de financer la mobilisation automnale des récoltes(1). L'influence bancaire est visible sur cette reprise. Et voici qui achève de le démontrer. Au début de décembre, les Banques de Réserve estimèrent que les besoins saisonniers de l'agriculture avaient pris fin et que les fonds fournis par elles prenaient le chemin du Stock-Exchange. Elles résolurent donc de les récupérer et, à cet effet, limitèrent leurs achats d'acceptations. Aussitôt se produisit à la Bourse un resserrement monétaire, les prêts aux brokers diminuèrent d'environ 300 millions de dollars et les cours des valeurs reperdirent la plus grande partie de l'avance qu'ils avaient gagnée depuis deux mois.

Il est permis d'inférer de ces faits tout récents, que le gouvernement du marché américain continue à appartenir au « Système de Réserve fédérale »(2) Et si les banques affiliées prenaient plus nettement conscience de la solidarité de leurs intérêts avec les instituts dirigeants, il est évident que pourrait être contrebalancée l'intervention des déposants au profit des spéculateurs. Ajoutons que la banque de dépôts, qui surveille de près ses clients, peut et doit refuser toute augmentation de crédit à ceux d'entre eux qui emprunteraient pour prêter aux brokers. Les contrats d'ouverture du crédit pourraient même, dans l'avenir, être complétés par l'insertion d'une clause restrictive en vue d'empêcher une pratique, somme toute, dolosive.

* * *

(1) On peut se demander si l'élection présidentielle est demeurée sans influence sur les mesures qui ont donné plus d'aisance au marché d'octobre au commencement de décembre.

(2) Au moment où nous corrigeons les épreuves de cet article (24 février 1929), une lutte ardente est engagée entre le Système de Réserve Fédérale et la spéculation new-yorkaise. La place nous manque pour exposer les péripéties de cette lutte, dont l'issue est encore incertaine. Il est superflu d'en faire ressortir l'importance.

Pour conclure, une observation quelque peu subtile, mais d'une réelle importance peut être opportunément présentée. Certaines personnes imaginent que l'afflux des disponibilités monétaires à la Bourse est acquis par le fait même à l'industrie et au commerce. Ces disponibilités, pensent-elles, ne font que traverser la Bourse et viennent aussitôt après alimenter la production. Quel usage plus légitime pourrait être fait des capitaux d'emprunt ? Le marché financier n'est qu'un canal d'adduction de cette matière fertilisante qu'est le crédit vers les champs de l'activité économique.

Pareil raisonnement est trop simpliste. La spéculation n'exerce pas sa virtuosité et sa fougue sur les seuls titres qui font l'objet d'une émission. Elle s'en prend surtout aux valeurs déjà cotées. Il est bien vrai que le capital monétaire ne s'attarde pas nécessairement à la Bourse. D'autant moins que c'est pour les opérations boursières que le mécanisme des règlements a reçu son maximum de perfectionnement et d'accélération. Il n'en est pas moins vrai que les modes de paiement les plus rapides comportent encore un certain temps, une certaine « dépense de durée », serions-nous tentés de dire. La circulation la plus rationalisée ne saurait supprimer complètement ce facteur de la consommation du temps et atteindre une vitesse infinie.

On rendra cette considération plus intelligible en disant qu'en **moyenne** une certaine somme d'instruments de paiement : billets ou avoirs en banque est continuellement indispensable à la liquidation des transactions boursières. La lenteur relative de circulation de la monnaie fiduciaire même la plus évoluée se traduit ainsi par une immobilisation moyenne d'un certain quantum de cette monnaie à la Bourse. Si le volume des transactions grossit, la quantité de monnaie requise augmentera, non peut-être proportionnellement, mais dans une mesure très appréciable tout de même. On voit que l'effervescence de la spéculation doit fatalement tendre à provoquer un resserrement monétaire, à supposer bien entendu que les demandes de crédit commercial et industriel ne varient point et que l'encaisse métallique et l'émission de la banque centrale restent constantes.

Ces faits dûment constatés, il apparaît clairement que la critique dirigée contre le traitement différentiel, par les établissements de crédit, de la spéculation et de la production, ne résiste pas à l'examen et est dénuée de toute valeur. Et, en définitive, ni théoriquement, ni pratiquement, la proposition que nous venons de défendre ne se heurte à des objections péremptoires.

LA SITUATION FINANCIERE ET ECONOMIQUE

DE LA BELGIQUE.

Le 25 février 1929 a eu lieu l'assemblée générale des actionnaires de la Banque Nationale de Belgique. M. le Gouverneur, en présentant le rapport annuel sur les opérations, a prononcé l'allocution suivante :

Messieurs,

S'il était encore nécessaire de justifier la réforme monétaire d'octobre 1926, il suffirait de jeter un coup d'œil sur la situation économique du pays. La prospérité est générale et notre activité internationale, qui est la base de la vie du pays, se traduit par des chiffres fort encourageants. La proportion de nos exportations à nos importations, qui a été en 1926 de 86,71 p. c., lorsque l'exportation bénéficiait en plein de la prime de change, a atteint, en 1927, 91,62 p. c.; en 1928, il est de 95,47 p. c., sur une base or. Si, pour faire la comparaison avec d'autres pays, vous traduisez par le chiffre 100 l'activité industrielle des grandes puissances économiques en 1913, vous avez les pourcentages suivants pour l'année 1927 :

Grande-Bretagne	92 p. c.
France	109 p. c.
Belgique	116 p. c.
Allemagne	117 p. c.
Etats-Unis.	160 p. c.

Nous sommes donc en bonne place, surtout si on considère que, dans ces chiffres, l'exportation agricole ne figure pas. Il y a là un progrès considérable. On entend encore quelquefois dire à l'étranger que, si nos conditions sont favorables, nous le devons à de longues heures de travail et à de bas salaires. Il n'y a pas un pays au monde où la loi des huit heures soit plus régulièrement observée qu'en Belgique; l'industrie a su s'adapter à ce progrès social. Quant à nos salaires et à nos appointements, ils se sont considérablement relevés, et bien que les statistiques comparatives soient difficiles à obtenir en cette matière, je ne m'avance pas en disant que, si avec certains de nos concurrents un écart subsiste, il est infiniment moindre qu'en 1913. Les causes véritables de succès de nos exportations, c'est la réorganisation de l'outillage industriel, le bon rendement de notre main-d'œuvre, une politique douanière libérale, un bas fret de transport un effort incessant pour développer nos débouchés. Que cette activité soit un bien pour le pays tout entier, quelques symptômes significatifs le montrent. La Caisse d'Épargne a près d'un milliard de dépôts de plus qu'il y a un an et le montant des émissions nouvelles dans nos Bourses des valeurs, prélevées en partie sur des capitaux d'épargne, a dépassé le chiffre de 12 milliards de francs, un véritable record pour notre pays. Avec un chiffre comme celui-là, il ne faut pas s'étonner si la Bourse soit devenue plus sage et plus calme pour tout ce qui concerne les actions.

Par contre, nous constatons le début d'un revirement heureux des dispositions du public à l'égard des placements à revenu fixe. Au lendemain de la stabilisation, nous avons signalé que nos rentes, nos obligations de villes, nos bonnes obligations industrielles, méritaient de nouveau la faveur et le crédit dont elles avaient toujours joui. S'il est vrai, disions-nous, qu'à l'époque où la monnaie était instable, elles couraient des risques particuliers, cette situation est aujourd'hui renversée. Il n'a pas manqué de gens alors pour croire notre optimisme exagéré. Mais les événements ont répondu pour nous. Vous avez pu constater que le 6 p. c. Consolidé et le 5 p. c. Intérieur à primes ont dépassé le pair. Il faut s'en féliciter, car à la longue le rendement restera le meilleur baromètre de la valeur. Une évolution semblable s'est produite en France après la guerre de 1870 et s'y montre actuellement; et nous retrouvons la même évolution en Angleterre, où de plus de 6 p. c. après la guerre, la capitalisation des intérêts des fonds d'Etat tend vers 4 1/2 p. c. Aux Etats-Unis et en Hollande, ces taux sont déjà atteints. Il n'y a aucune raison pour que ce phénomène ne se produise pas dans notre pays au grand profit de ceux qui seront en temps utile revenus aux placements à revenu fixe.

Le gouvernement a décidé de ne plus émettre d'emprunts sur notre marché d'ici de longues années. Cette politique favorisera également la rente. On ne peut que se féliciter de cette évolution, car un partage sage entre les placements à revenu fixe et à revenu variable est une garantie pour l'épargne.

Dans notre régime monétaire, où le public a le droit de réclamer de l'or ou des chèques sur une place payant en or, en échange de la monnaie nationale, il est naturel que l'encaisse de la Banque d'émission subisse des changements. Vous en avez vu en Angleterre où la Banque a vu, pendant les premiers mois de 1928, son encaisse monter à 173 millions pour revenir à la fin de l'année à 153 millions de livres. Aux Etats-Unis, nous pouvons faire la même constatation, car l'encaisse des banques fédérales présente une diminution de l'ordre de grandeur de 32 millions de livres sterling, tandis que le pays a subi une perte d'or de 80 millions de livres sterling. Nos avoirs en valeurs-or ont diminué au début de l'année de 1.574.000 livres sterling; elles ont augmenté ensuite de 6.809.000 livres sterling, soit pour l'année une augmentation totale de 5.235.000 livres sterling. Si vous traduisez ces chiffres dans notre comptabilité semestrielle, vous arrivez à une augmentation de la couverture de plus d'un milliard de francs entre le 25 juillet et le 25 décembre 1928. Sur cette base, nous aurions pu créer deux milliards et demi de billets en plus. Or, la circulation n'a augmenté que d'un milliard environ. Les billets ainsi émis sont donc couverts par des valeurs-or à près de 100 p. c.: nous aurions pu en faire pour la presque totalité des certificats-or. Ce n'est pas tout: alors que pour 1.044 millions de billets émis, 312.000.000 de francs mé-

tal-or eussent été suffisants, notre trésor a été augmenté de 526.000.000 de francs. Depuis la stabilisation, l'augmentation des seules réserves métalliques est de plus d'un milliard et demi de francs. Enfin, si vous vous reportez à l'avant-guerre, notre encaisse-or a augmenté de 160 p. c. Cette politique solide aura votre approbation.

On entend parfois faire cette réflexion: « Pourquoi la Banque achète-t-elle de l'or; elle doit en échange émettre des billets, et n'est-ce pas augmenter sans raison la circulation? » La Banque n'acquiert des valeurs-or que lorsque le marché des changes le comporte, c'est-à-dire quand les devises ne trouveraient pas preneurs, et encore faisons-nous les opérations en métal nous-mêmes, ce qui nous permet plus de latitude. La preuve que le crédit accordé sur cette base est maintenu dans de justes limites, c'est que notre portefeuille d'escompte est encore bien inférieur à ce qu'il était avant la guerre. Nous réexportons des capitaux dans la mesure des ressources que nous possédons. Enfin, nous veillons à ce que le mouvement des importations de devises ne soit pas stimulé, en donnant l'avis au gouvernement de ne pas laisser les pouvoirs publics conclure des emprunts à l'étranger.

Nos administrations, nos banques, dès le lendemain de la réforme monétaire, se sont vu offrir en masse de l'argent étranger; nombreux étaient ceux qui s'offraient à nous coloniser financièrement. Consultée à ce sujet, la Banque Nationale a émis un avis nettement défavorable à ces emprunts. Il nous a paru qu'il serait impardonnable d'augmenter notre dette étrangère. Actuellement, nous avons à payer à l'étranger, rien que pour le Trésor public, une somme de plus de 45 millions de dollars par an. C'est beaucoup, et il ne s'agit pas d'accroître encore cette lourde hypothèque.

Cette politique a été maintenue avec persévérance par le gouvernement. Il y a eu une exception motivée par le fait que l'emprunt était de nature telle qu'il devait produire des devises. On a imprimé que cette

mesure avait été prise sur avis de la Banque; il n'en est rien. Au contraire, nous avons, à cette occasion, insisté auprès du gouvernement pour qu'il maintienne la ligne de conduite antérieurement adoptée. Nous le félicitons d'avoir pris la décision de ne plus permettre aux administrations publiques d'emprunts à l'étranger.

S'il entrait dans une voie différente, il créerait une lourde charge pour notre change. Continuer à emprunter au dehors, c'est grever l'avenir. Ce n'est pas tout! Les moyens de la Banque, pour limiter la circulation intérieure en présence d'un afflux de devises, sont limités. Dès lors, augmenter la circulation à raison d'emprunts publics, c'est pousser au renchérissement de la vie. L'esprit particulariste et l'autonomie communale sont une force; il faut les respecter, mais dans certaines limites; car les intérêts particuliers doivent être subordonnés à l'intérêt général. Il est normal que nos provinces et nos communes limitent leurs dépenses aux ressources que le marché intérieur peut leur procurer.

* * *

Le montant total pour lequel la Banque contribuera cette année aux ressources du Trésor, impôts directs non compris, dépasse 159 millions de francs.

* * *

Notre situation est forte, mais n'oublions jamais que si la Belgique a remis de l'ordre dans sa maison, si elle a de nouveau une monnaie stable, si elle a aménagé sa dette — elle est loin de l'avoir payée: ce sera la tâche d'au moins deux générations d'apurer le passif de la guerre. Il y faudra beaucoup de sagesse, de travail et d'économie et naturellement, dans cet effort si grand, accompli par le Pays lui-même, nous avons certainement le droit de compter que les réparations qui nous sont dues continueront à nous être payées.

GRANDE-BRETAGNE (1).

La Grande-Bretagne fut le premier pays du monde où se développa une industrie puissante. Pendant plus d'un siècle, ce fut elle qui fournit aux économistes du monde entier la plus riche moisson d'observations sur la vie économique des nations. Comme la « révolution industrielle » n'avait pu se produire avec l'ampleur que l'on sait que grâce à l'existence préalable d'un capitalisme commerçant et foncier très développé, comme le trafic maritime des Îles britanniques était intense, le pays formait un complexe économique dont l'étude était indispensable pour asseoir les fondements de l'économie politique. Enfin, les traditions monétaires, bancaires et financières de la Grande-Bretagne sont les plus anciennes de celles qui se sont maintenues sans interruption jusqu'à nos jours. La Cité a, de ce fait, exercé une influence énorme sur l'évolution financière du monde. Elle a, en outre, produit les premiers théoriciens modernes de la monnaie, comme la Grande-Bretagne a donné naissance à une pléiade d'économistes. Vouloir citer des noms, décrire l'existence des institutions économiques de l'Angleterre, nous entraînerait trop loin. Mais il faut rappeler que depuis la fin des guerres napoléoniennes jusqu'au début de ce siècle, l'Angleterre a été considérée à très juste titre comme la première nation économique du monde. Elle possédait un portefeuille étranger lui assurant à la fois de larges revenus et une influence que l'action de la City ne cessait d'agrandir; elle était sans rivale sur le marché de l'argent à court terme. Une population nombreuse, anglo-saxonne de langue et de tradition, dispersée dans le monde entier, mais fidèle à Britannia, consommait les produits du centre de l'Empire et occupait les points stratégiques de l'économie contemporaine : les sources de matières premières. Les autres peuples, séduits par l'excellence des produits anglais, les achetaient sans trop tenir compte des prix. Les standards de vie sont difficilement mesurables : cependant, il semble bien qu'avant la guerre, le peuple anglais jouissait d'un confort supérieur à celui connu par les différentes classes sociales du continent. Il s'était créé dans la classe ouvrière britannique un syndicalisme pacifique, très particulier, qui n'exerçait pas d'action pernicieuse sur la production, mais valait à ses adhérents des avantages matériels appréciables.

Prosper et puissante, l'Angleterre vivait dans une atmosphère toute particulière, consommant les produits du monde entier que ses marins accumulaient dans le port de Londres; le commerce de l'argent et celui des marchandises dominaient ses préoccupations maté-

rielles et la « révolution industrielle » avait relégué son agriculture à un rang inférieur dans la production nationale. Lourde d'histoire, de tradition et de richesse, la Grande-Bretagne demeurait dans l'esprit de chacun la terre d'élection du commerce et de l'industrie.

Mais à ce tableau de la situation d'avant-guerre, on en oppose maintenant un autre qui nous présente la Grande-Bretagne comme se débattant dans une crise longue et profonde qui dure depuis 1920 : les conséquences financières de la guerre ont déplacé le centre financier du monde et New-York dispute avec succès à Londres le commerce de l'argent. Les avoirs étrangers du Royaume-Uni ont été partiellement aliénés pendant la guerre et, en revanche, ce pays s'est créé une lourde dette extérieure. Son commerce extérieur est désorganisé : la protection douanière, le nationalisme économique, l'industrialisation des pays neufs restreignent le champ des exportations britanniques. Les exportations de main-d'œuvre elles-mêmes, si longtemps heureusement pratiquées par la Grande-Bretagne, sont réduites à des proportions assez faibles et le pays, malgré les pertes de la guerre, est fortement surpeuplé. C'est là une des causes du chômage endémique qui condamne à l'inactivité 1,200,000 travailleurs, à charge de la Société. L'acuité du problème de la main-d'œuvre, les menaces de détérioration de son standard de vie, le courant révolutionnaire qui, depuis 1919, a exercé une influence certaine sur la politique des États, ont contribué à créer dans la classe ouvrière un mécontentement qui se traduit par une évolution du syndicalisme, peu favorable à la conciliation des intérêts du salariat et du patronat. Des grèves partielles interminables, une grève générale à caractère politique, en 1926, attestent cette évolution.

L'agriculture se débat dans une crise profonde au moment où les pouvoirs publics y favorisent l'introduction de cultures nouvelles, telle la betterave à sucre, dans l'espoir de trouver à occuper dans les champs le surplus de la population industrielle.

Les grandes industries anglaises sont dans un marasme inquiétant. Les charbonnages se ferment définitivement dans des districts entiers où la misère des mineurs, rivés souvent à leur petite propriété familiale et sans espoir de trouver une nouvelle occupation, est décrite comme suit dans *The Times* de novembre 1928 : « La Commission scolaire de West Riding a ouvert une enquête sur le nombre des enfants (de mineurs) se trouvant avoir un besoin évident de nourriture. Aujourd'hui j'ai demandé à vingt enfants ce qu'ils avaient eu à dîner : les trois quarts n'avaient reçu que des tartines au beurre ou à la margarine, deux n'avaient eu que du pain et de la confiture, les autres n'avaient eu que des pommes de terre avec de la sauce ou du gâteau de riz. Les petites filles étaient

(1). Cfr Bulletin n° 5, Vol. II, 1928, page 165.

particulièrement mal vêtues. Là où les distributions de sabots n'avaient pas encore eu lieu, on pouvait voir les plus minces souliers de bains de mer ou des bottines de cuir bâillantes... Le village se trouve à 800 pieds d'altitude et le mauvais temps exerce des effets pernicieux sur ces corps mal nourris. Plusieurs garçons et filles de sept ans n'étaient pas plus développés que des enfants de quatre ans (placés dans des conditions normales) et ils présentaient tous des symptômes de dénutrition.

» Lorsque les fosses ne travaillent que trois jours par semaine — et celles-là forment la majorité dans le district — les ouvriers peuvent toucher le secours-chômage, mais, dans l'ensemble, les ressources sont fort minces : 3/6 + 32 p. c. par jour pour un ouvrier de la surface. Nombreux sont les habitants du district qui ont récemment émigré du Durham et d'autres régions charbonnières. Ils sont venus ici après avoir été réduits à la plus profonde misère (reduced practically to destitution), ne possèdent rien et ne peuvent rien mettre de côté. Presque toute la nourriture vendue ici l'est par l'intermédiaire des coopératives qui ne pratiquent pas le crédit. Un visiteur social et un surveillant de la fréquentation scolaire m'ont assuré qu'il leur arrive tous les jours de pénétrer dans des maisons où, à la fin de la semaine, il n'entre plus aucune provision et qu'il n'est pas rare qu'un enfant ne reçoive aucune alimentation le jour de paie, jusqu'à ce que les gages du père aient été rapportés à la maison... De nombreux enfants (de Barnsley) vont à l'école sans recevoir de déjeuner et avec la perspective de ne recevoir à dîner que du pain et de la margarine, qui forment la base de leur nourriture. »

A la suite de ces révélations pénibles, l'Angleterre s'est émue et les organisations charitables du Royaume ont ouvert des souscriptions et veillé au ravitaillement des districts miniers éprouvés. On n'a pas oublié la souscription de Noël, ouverte par le lord-maire de Londres, à laquelle le gouvernement a substantiellement contribué.

Les causes du malaise de l'industrie charbonnière résident dans le développement des charbonnages dans les pays autrefois clients de la Grande-Bretagne, dans la surproduction mondiale et dans la concurrence des combustibles liquides. Mais il faut également faire une large place à la mauvaise organisation des charbonnages britanniques.

Les industries textiles (cotonnades en coton américain), navales et de la construction, sont également fortement affectées par la contraction des débouchés et fournissent la plus forte proportion de chômeurs assistés.

Ce tableau est sombre, autant que l'autre était brillant, et il fournit le thème de commentaires pessimistes sur l'avenir de la Grande-Bretagne : on parle de décadence économique, de perte d'une situation unique, etc...

Cependant, ne convient-il pas d'envisager plus objectivement la situation économique de la Grande-Bretagne : peut-être, une analyse plus serrée des phénomènes organiques du capitalisme contemporain nous permettra-t-elle de voir que, dans la situation brillante d'avant-guerre, se développaient déjà les germes pré-curseurs de la crise actuelle et que, dans celle-ci, on distingue déjà les signes d'une amélioration organique du régime de la production anglaise. Aussi bien, ce régime, consolidé par une longue tradition, devait-il être plus difficile de l'ébranler et c'est pourquoi la crise actuelle est si longue et si pénible. Au surplus, la sévérité de la crise elle-même prouve que la civilisation anglaise était parvenue à un haut degré de perfectionnement. Ce qui est à admirer dans les difficultés actuelles, c'est la lutte obstinée de la nation britannique, résolue aux pires souffrances actuelles, même à un chômage prolongé, pour préserver son standard de vie futur et ne pas tomber au rang des nations secondaires.

La réorganisation de l'industrie

et les relations industrielles.

» Nous avons relaté dans notre dernière chronique sur la Grande-Bretagne le programme tracé par la Conférence Melchett-Turner, afin de favoriser le retour de rapports confiants et paisibles entre employeurs et salariés. On attendait la réponse de la Confédération des Organisations patronales et de la Fédération des Industries britanniques. Celle-ci a été publiée le 13 février : elle consiste en un refus de ratifier les travaux de la Conférence en s'associant à l'établissement d'un Conseil National Industriel, sans impliquer pour cela une désapprobation des tendances de cette dernière. Voici le texte de cette réponse :

« La Confédération nationale des Organisations patronales et la Fédération des Industries britanniques accepteraient avec plaisir une occasion de conférer avec votre Conseil général (1) ; elles y pourraient examiner la question d'une consultation commune de la Confédération avec votre Conseil général et de la Fédération avec votre Conseil général, chacune agissant dans le cadre de ses pouvoirs et des intérêts qu'elle représente, afin d'envisager les questions présentant un intérêt commun pour l'industrie britannique.

» Les deux organismes pourraient, à cette Conférence, expliquer les difficultés qui s'offrent à une consultation avec votre conseil, par l'intermédiaire d'un Conseil national industriel, tel que le propose le rapport « Melchett-Turner » du 4 juillet dernier.

(1) Le texte est sous la forme d'une lettre à M. Citrine, secrétaire général du Conseil général du Congrès des Syndicats britanniques (I. U. C.).

Comme vous le savez, la Confédération et la Fédération constituent deux organismes distincts et séparés. La Confédération s'occupant des questions de travail et la Fédération des questions économiques et commerciales. Après un examen extrêmement minutieux du rapport provisoire (de la Conférence Mond-Turner), chaque organisation, dans les limites de son champ d'action, est arrivée à la conclusion qu'elle ne pourrait accepter ce rapport.

» Au cours de leur examen général de la question, la Confédération et la Fédération se sont rendues compte de faire tout ce qui était en leur pouvoir pour développer la paix industrielle dans l'industrie britannique. L'invitation cordiale adressée à votre Conseil général pour amener une rencontre avec des représentants de la Confédération et de la Fédération est faite dans l'espoir que les discussions seront de nature à aider à une meilleure compréhension mutuelle dans l'industrie en général.

» La Confédération et la Fédération espèrent donc que votre Conseil pourra accepter cette invitation et proposent qu'une réunion des trois organismes soit fixée à la date la plus commode pour tout le monde. »

Il faut reconnaître que cette réponse, impatientement attendue, a causé une déception générale, tant dans les milieux trade-unionistes que dans nombre de cercles patronaux.

Les milieux ouvriers reprochent à cette réponse son caractère dilatoire, sa méconnaissance des efforts accomplis jusqu'aujourd'hui.

Le *Statist*, de son côté, considère que la réponse des organisations patronales marque un recul des idées de coopération et d'entente. Le grand hebdomadaire de la Cité rejette les conclusions optimistes d'un article paru dans le *Times* et qui s'exprimait comme suit : « Si l'invitation à la Conférence avec la Confédération et la Fédération est acceptée par le Conseil général et si le même esprit de bonne volonté y prévaut que celui qui s'est révélé au cours des conférences officielles il n'y a pas de raison de douter que des propositions constructives, dont bénéficierait l'industrie britannique en général, sortiraient de ces réunions officielles. La décision des Organisations patronales aboutit à reconnaître officiellement le Congrès des Trade-Unions. » C'est, en effet, là un point fort important, car c'est la première fois que les organisations patronales et ouvrières britanniques discuteront ensemble sur le plan national. Cependant, on critique la lenteur apportée à rédiger cette invitation, qui perd une part considérable de sa valeur du fait qu'elle a été précédée d'une attaque fort vive de la Conférence Melchett-Turner par l'Association des Constructeurs, affiliée à la Fédération des Industries britanniques.

En outre, l'opinion est assez sévère pour le soin pris par les organismes patronaux de démontrer combien limités sont leurs pouvoirs et le *Statist* demande, avec, semble-t-il, quelque raison : « Si ces organismes ne

peuvent aborder les importantes questions esquissées dans le rapport provisoire de la Conférence Melchett-Turner, pourquoi ne collaborent-ils pas à la constitution d'un conseil ayant les pouvoirs nécessaires?... Le besoin d'une nouvelle mentalité se fait sentir dans l'industrie aujourd'hui plus que jamais. Ce besoin ne sera pas satisfait par la frigidité et le manque d'initiative courageuse que révèle la lettre de la Fédération et de la Confédération. La négation des progrès faits par la Conférence Melchett-Turner ne pourra avoir d'autre résultat que de rejeter l'ensemble des travailleurs syndiqués vers les extrémistes dont ils s'étaient si courageusement écartés après les leçons de la grève générale. Ce dont nous avons besoin, c'est d'une paix industrielle, découlant non pas d'une boudeuse acceptation des conditions existantes, mais d'un enthousiasme conscient et de la coopération de la main-d'œuvre dans l'étude des vastes problèmes qui intéressent l'industrie britannique. Il faut donc espérer que la Fédération et la Confédération feront suivre leur récente lettre au Conseil général des T. U. C. (Trade-Unions Congress) d'un memorandum explicatif plus accueillant et qu'à son tour, le Conseil général acceptera l'invitation en y voyant une occasion de continuer les entretiens avec les employeurs à un point pas trop éloigné de celui auquel la Conférence Melchett-Turner les avait laissés. »

Le problème du chômage.

Le discours du Prince de Galles.

Dans les discussions relatives aux relations industrielles, le chômage présente une importance fondamentale. La *Labour Gazette* vient de publier une étude d'ensemble sur cette question : En 1928, le chômage a été plus étendu qu'en 1927, mais il marque néanmoins un progrès sur les années précédentes, ainsi qu'en témoigne le tableau suivant donnant le pourcentage des chômeurs par rapport au total des ouvriers assurés :

1921	17.0 % (1)
1922	14.3 %
1923	11.7
1924	10.3 %
1925	11.3 %
1926	12.5 %
1927	9.7 % (1)
1928	10.9 %

(1) Non compris les mineurs grévistes, déchus du droit de toucher le secours-chômage.

Les industries les plus affectées par le chômage furent les industries exportatrices : charbonnages, textiles, chantiers navals, construction mécanique. Se basant sur les chiffres de la *Labour Gazette*, le *Bulletin* de la Mutuelle Solvay a dressé le tableau suivant :

	Ouvriers occupés	Chômeurs	% des chômeurs
	(En milliers)		
Ensemble de l'industrie	11.900	1.400	11,8
Les cinq industries exportatrices	3.900	650	17,5
Autres industries	8.000	750	9,5

Cette situation particulière aux industries exportatrices préoccupe les sphères dirigeantes dont les idées semblent avoir trouvé leur expression dans un remarquable discours prononcé le 18 février par Son Altesse Royale le Prince de Galles, lors de l'inauguration de la Foire des Industries britanniques. Remarquons en passant que les conseils et avis donnés par des souverains constitutionnels, à même de ne considérer que les intérêts supérieurs de la nation, revêtent une importance particulière et sont généralement suivis de résultats appréciables. Rappelons que chez nous les récents discours de Sa Majesté le Roi des Belges ont exercé une influence profonde sur l'évolution du pays : le discours prononcé par le Roi à Seraing, à l'occasion du centenaire des Usines Cockerill, a abouti à la création du Fonds National de la Recherche Scientifique, qui a mis 125 millions à la disposition des laboratoires et a établi une coopération étroite entre les universités et les usines. Le discours prononcé à Mons par le Souverain, à l'occasion du soixante-quatrième anniversaire de l'Ecole des Mines de Mons, a tracé tout un programme actuellement en voie d'exécution.

Le discours du Prince de Galles, envisagé à la lumière de ces remarquables précédents, revêt donc une importance particulière. Le Prince a commencé par s'occuper du chômage : « 1.400.000 hommes, a-t-il dit, sont sans travail. Les Dominions devraient pouvoir absorber une partie de ces bras sans emploi. Mais les milieux industriels britanniques devraient également comprendre la nécessité d'une réforme intérieure. L'ouvrier britannique peut rivaliser avec ceux de toutes les nations concurrentes, si on lui donne un outillage moderne et si on applique des méthodes progressives : on en trouve la preuve dans le grand développement des industries nouvelles : soie artificielle, appareillage électrique et matériel de T. S. F. Le facteur ouvrier du problème paraît satisfaisant et les salariés, une fois munis d'un matériel adéquat, peuvent produire des marchandises aussi bien que n'importe qui. Mais alors se pose la question de créer un marché pour ces produits et de moderniser un outillage désuet. Les marchés ne pourront se développer sans organisation de vente et l'on peut se demander si les systèmes de vente en vigueur en Grande-Bretagne sont adaptés aux nécessités du moment.

» Les organisations de vente de la nation répondent-elles à la perfection du travail des ouvriers ? » On sait combien le Prince a voyagé, le nombre de communautés britanniques qu'il a visitées au cours de ses randonnées mondiales : se basant sur l'expérience acquise

dans ses visites à tous les points du globe, l'héritier du trône affirme que la vente des produits britanniques est très insuffisamment organisée.

La concentration dans l'industrie.

Mais forcément le Prince de Galles n'a pu envisager qu'un aspect de la question : celui auquel se prêtait l'occasion de son discours ; c'est pourquoi, vraisemblablement, il n'a pas insisté sur la réorganisation interne de l'industrie et notamment sur le mouvement de concentration.

Nous n'entreprendrons pas de relater par le détail l'effort de rationalisation entrepris par l'industrie britannique ; d'ailleurs, chaque fois qu'il était possible, nous avons publié des informations à ce sujet. Mais nous allons essayer de dégager les tendances générales d'un mouvement encore inachevé.

La dispersion des charbonnages, leur faible capacité individuelle de production, la grande variété des qualités produites ont fait que l'industrie houillère britannique est fort mal organisée. L'industrie navale et celles des aciers et métaux, bénéficiant de la dispersion des charbonnages, du grand nombre des emplacements favorables et de la facilité des accès à la mer se sont également installées dans des conditions se prêtant assez mal à la concentration ; deux des grandes spécialités britanniques : la fabrication des machines-outils et des tissus, par suite de la multiplicité des types produits, se prêtent également mal à la constitution de très grandes entreprises sous une direction unique.

On constate donc que les industries de base de la nation britannique sont dans une situation peu favorable pour se prêter aisément, comme en Allemagne, par exemple, à la loi de la concentration. Il faut encore y ajouter la grande spécialisation bancaire qui, classiquement, établit une ligne de démarcation entre le crédit et les opérations financières. Enfin, le système bancaire est très ancien, tous les centres importants ont leurs banques depuis de fort nombreuses années, ce qui fait que les industries locales ont pu trouver sur place les crédits nécessaires sans aliéner leur indépendance et sans céder à l'attraction d'un centre déterminé.

En Allemagne et en Belgique, il n'en va pas de même : dans le premier pays, la haute banque est fort ancienne et habituée de longue date aux opérations financières, mais le développement des banques commerciales est

assez récent et il s'est produit dans le sens du contrôle de l'industrie. En Belgique, la banque était inexistante jusqu'en 1822, lors de la création de la Société Générale. De 1822 à 1850, la Société Générale a partagé avec la Banque de Belgique, qui copiait ses méthodes, le monopole de l'émission et du crédit: les banques ont donc pu s'intéresser à l'industrie, et puisqu'elles opéraient en terrain vierge, elles ont pu innover. De 1850 à nos jours, la politique bancaire a passé par des phases que nous n'analyserons pas ici, mais qui, toujours, faisaient une large place à la politique industrielle que les grandes banques anglaises ont voulu ignorer jusqu'à une époque toute récente.

Cependant, un examen un peu plus approfondi de l'économie britannique nous révèle une évolution curieuse, quasi inconnue sur le continent pendant fort longtemps: la vente des produits pharmaceutiques, des denrées alimentaires, des vêtements et tissus, des souliers, des articles d'ameublement, est extrêmement concentrée, de même que la fabrication de ces articles. Egalement, l'industrie hôtelière est organisée dans le même sens. Ces faits méritent quelques réflexions: alors que, dans la plupart des pays industriels, la concentration se manifeste d'abord dans les industries de base: charbonnages, métallurgie, fournissant les produits les plus éloignés du consommateur, en Grande-Bretagne, au contraire, ce sont les industries les plus rapprochées du même consommateur qui sont les plus concentrées et le commerce de détail occupe la même position. La situation n'est pas sans analogie avec celle des Etats-Unis, bien qu'ici, la concentration soit générale et s'étende des industries de base au commerce de détail.

En Angleterre, les brasseries, les boulangeries, les blanchisseries, les distilleries d'alcool, les fabriques de tabac, les exploitations de thé et café, les fabriques de chocolat, de confiserie, ont atteint un degré de concentration extrême: ces entreprises possèdent des usines immenses, un réseau étendu de magasins de détail, d'agences à l'exportation et imposent leur marque à la nation entière. A côté de ces entreprises, nous avons les **big stores**, les grands magasins et les **branch stores**, les magasins à succursales multiples qui, à la suite de fusions, ont acquis une importance que ne connaissent pas encore les entreprises du continent, qui s'en rapprochent cependant à grands pas. Les fabriques de vêtements, accessoires d'habillement et chaussures, possèdent des réseaux étendus d'agences de vente au détail; les fabriques de produits pharmaceutiques fusionnent et ouvrent quantité de « shops » éliminant le pharmacien et le droguiste isolés. Les entreprises de restaurant, à Londres particulièrement, ont des centaines de salles, dont le confort est approprié au niveau social du quartier où elles opèrent.

On peut mentionner également la concentration bancaire, plus intense en Angleterre que partout ailleurs, surtout dans la forme: création de milliers d'agences dépendant de cinq sièges sociaux situés à Londres.

Il nous semble que des exemples cités se dégagent

une idée dominante: la recherche du consommateur, l'élargissement du marché des produits directement utilisables par la masse; la concentration bancaire elle-même s'explique, pour une partie seulement comme on peut le penser, par cette recherche du « service », ce désir de satisfaire largement les besoins d'une clientèle exigeante.

Le peuple britannique est essentiellement commerçant, malgré le développement de son industrie; il a un niveau de vie élevé et la concurrence intérieure a été fort longtemps bien plus vive que la lutte sur les marchés extérieurs où les produits britanniques, pour des questions de transport, de crédit, de qualité, de snobisme aussi, jouissaient d'une large popularité. Ceci semble expliquer pourquoi les entreprises s'occupant des besoins immédiats de la consommation ont rapidement adopté les méthodes de la concentration. La question mérite d'ailleurs d'être approfondie.

Après la guerre, la situation s'est modifiée: la tendance précitée s'est accentuée et, en outre, est apparue la nécessité de la concentration dans les industries de base et dans celles vivant surtout de l'exportation. En outre, les industries nouvelles se sont créées sous forme d'entreprises extrêmement concentrées: soieries, matériel électrique, produits chimiques, gramophones, T. S. F., etc.

La concentration des grandes banques s'est achevée après la guerre, en quelques étapes dont la dernière a été en 1927-1928, l'amalgame des dernières banques provinciales.

Les « stores » ont procédé à toute une série de fusions et d'intégrations. Parfois, le mouvement partait du commerce lui-même qui achetait les fabriques. Parfois, au contraire, les fabriques achetaient les magasins de détail ou les contrôlaient. Le cas tout récent du trust anglo-hollandais de la margarine est particulièrement intéressant: Le groupe Jurgens-Vandenbergh, par la fusion des deux grandes firmes rivales a supprimé la concurrence, sauf celle qu'exercent quelques entreprises d'ordre secondaire. La création de nouvelles entreprises indépendantes est peu probable par suite des difficultés techniques et de l'accumulation de capital que suppose toute constitution de pareilles sociétés. Le trust de la margarine va vraisemblablement racheter les fabriques de margarine du groupe Lever et de la sorte, contrôlera la production d'huile de palme; tout en étant à même de pratiquer une politique de maintien de prix. En outre, le trust de la margarine a pris des intérêts importants dans des organismes de vente au détail des produits alimentaires: Home and Colonial Stores, Meadow Dairy, Maypole Dairy. Le groupe Lipton sera sans doute absorbé également après une imminente réorganisation financière.

Nous en venons maintenant à la concentration dans la grande industrie, travaillant surtout pour l'exportation ou pour les besoins des industries de transformation et de finissage.

Pendant la guerre, l'industrie des explosifs avait été placée sous le contrôle du gouvernement et adminis-

trée comme une entreprise unique. Après la conclusion de l'Armistice, une réorganisation fut jugée nécessaire et les manufactures furent réunies en un « concern » qui ferma les entreprises mal situées ou en surnombre, concentra la production et unifia les services administratifs, scientifiques et commerciaux. L'année dernière, les principales fabriques anglaises de câbles ont créé un cartel de vente, tout en maintenant l'indépendance juridique des entreprises. Mais c'est dans les industries mécaniques, charbonnières et textiles, où le besoin s'en fait le plus sentir, d'ailleurs, que le mouvement a été le plus lent à s'accuser et les fusions qui s'y sont produites datent de quelques mois seulement. Les ateliers Vickers et Armstrong ont procédé à une concentration des forces qui a revêtu un aspect un peu particulier. Les deux entreprises avaient eu à souffrir des conséquences de la guerre et de celles d'une gestion impérialiste qui se manifesta par l'achat, à un prix exorbitant, d'une série d'entreprises auxiliaires peu utiles à la marche des groupements principaux. Le problème revenait donc à séparer l'ivraie du bon grain : on y arriva en séparant les sections d'armement de guerre, de construction navale et de métallurgie lourde des autres départements et en fusionnant ces sections des deux entreprises. A la fin de 1928, une nouvelle réorganisation eut lieu, intéressant Vickers-Armstrong, Vickers et Cammell Laird et s'occupant notamment de la construction des ateliers de matériel roulant. Deux autres fusions importantes sont en voie de réalisation.

Dans l'industrie charbonnière, quelques fusions ont eu lieu, d'autres sont en voie de préparation ; d'autre part, la vente coopérative s'organise dans certains districts, les accords régionaux portant sur les prix, les tonnages autorisés et même, dans certains cas, sur l'organisation du commerce d'exportation. Il serait cependant vain de croire que les progrès de la concentration ne rencontrent pas d'obstacles : le moindre regain d'activité, si précaire soit-il, la plus faible reprise des commandes à l'exportation renforce la volonté d'indépendance de certains maîtres de charbonnages. C'est ainsi que le redressement des prix des charbons de la Galles du Sud a fait abandonner le projet de contrôle de la production.

La concentration dans l'industrie cotonnière.

Il nous reste à examiner l'évolution de l'industrie cotonnière vers une organisation plus rationnelle. Les industries textiles, parce que soumises au caprice de la mode, semblent le rempart de l'individualisme du producteur.

Il y aurait beaucoup à dire sur cette allégation que la mode influence la production : en réalité, ce sont les fabriques de tissus qui, par la création de modèles et de dessins nouveaux, influencent la mode qui est étroitement liée aux techniques industrielles.

Les couturiers, tailleurs et consommateurs sont bien incapables d'exprimer de façon positive le désir d'une étoffe nouvelle. Ce sont plutôt les fabricants qui, poussés par la concurrence, créent sans cesse de nouveaux modèles, afin d'accroître leur chiffre de vente et, par conséquent, la rentabilité de leur entreprise. Ce qui est vrai, c'est que la multiplication des modèles entraîne le maintien en service d'un nombre considérable de machines, fournissant individuellement une production décroissante, la consommation du public s'éparpillant sur une infinité de types. En réalité, il est possible de rationaliser l'industrie textile en spécialisant les fabriques, en évitant les doubles emplois, en abandonnant résolument des modèles peu profitables et en n'en créant de nouveaux qu'à bon escient. On a vu que cette évolution était possible en Belgique, notamment, où, tout en conservant la multiplicité des fabriques, des établissements, on est arrivé à l'unité financière et administrative et à la constitution de quelques groupes fort puissants dans l'industrie cotonnière.

L'industrie cotonnière du Lancashire a fait ici même l'objet d'études assez détaillées : rappelons-en brièvement les traits principaux : l'industrie travaille des fibres égyptiennes et américaines. Les tissus faits avec des cotons américains sont plus grossiers, ils constituent la masse de la production et sont destinés à l'exportation, principalement vers les marchés d'Extrême-Orient. Mais les pays, autrefois exclusivement consommateurs, sont à leur tour devenus producteurs et se défendent par des droits de douane contre les importations de cotonnades anglaises. En outre, divers pays européens, à tort ou à raison, soutiennent artificiellement leur industrie cotonnière qui peut ainsi exporter avantageusement sur les marchés autrefois réservés aux cotonnades du Lancashire.

Les fabricants anglais allèguent que la concurrence devient impossible sur les marchés d'Extrême-Orient grâce aux avantages d'une main-d'œuvre passive et peu rémunérée. Sir Charles Maccara, qui fut président de la Fédération Cotonnière Internationale, avait écrit, il y a quelques mois, peu de temps avant sa mort, un vigoureux article sur la politique cotonnière de l'Angleterre dans lequel il refusait absolument d'admettre cette affirmation : d'après lui, si on balance les prix et si on prend la production par tête, il reste peu ou pas d'avantage au filateur ou fabricant étranger. Ces derniers, loin de dominer le marché, se plaindraient de la chute de leur industrie et de l'obligation de vendre leur marchandise en-dessous du prix de revient. Il en serait ainsi de l'Italie et du Japon.

Quoi qu'il en soit, les statistiques du développement de l'industrie textile dans le monde, et celles des exportations de machinerie textile de l'Angleterre vers certains pays, prouvent que la crise actuelle ne décourage

pas les entrepreneurs. On sait combien la Belgique a renforcé son outillage et qu'un groupe puissant de ce pays installe d'importants tissages et filatures au Congo Belge.

Chaque fois que la protection gagne un pays, ce dernier voit se créer une industrie nationale, sans souci des conditions d'avenir. Bien souvent, elle est établie par les industriels de pays exportateurs dont les débouchés, fermés par un excès de protectionnisme sont définitivement perdus si une industrie indigène vient à être créée.

En ce moment, les fabricants de machinerie textile de Grande-Bretagne bénéficient d'une grande activité par suite du large courant d'exportation vers certains pays.

Exportation d'outillage pour les usines textiles.

	1927	1928
	(En 1.000 livres)	
Russie	1.000	900
Allemagne	1.009	1.009
Hollande	1.005	742
France	639	724
Chine	287	268
Japon	690	930
Etats-Unis	534	429
Amérique du Sud	756	615
Indes	2.345	2.842
Australie	382	199

Il faut encore considérer que les industries de finissage des cotonnades: teintures, apprêts, blanchiment, sont puissamment organisées et conservent une situation assez florissante.

Le poids de la crise repose donc sur la filature et le tissage et leur production s'en ressent fortement.

	Exportation de cotonnades		Exportation de filés	
	Yards carrés (1)	Valeur	Lbs	Valeur
	(En milliers)			
1913	7.075.252	97.775	210.099	15.006
1925	4.435.617	150.627	189.531	30.501
1926	3.834.482	116.052	168.526	21.781
1927	4.116.883	109.995	200.464	23.608
1928	3.866.592	107.300	169.211	22.566

(1) Pour 1913: en yards.

On comprend que les industriels luttent pour remédier à cette crise et il a semblé à leurs représentants que la diminution des prix de revient, par la baisse des salaires et la prolongation de la durée de la journée de travail était un remède d'application aisée. L'exemple des mineurs anglais dont la prestation avait été portée de 7 h. 1/2 à 8 heures, les a évidemment impressionnés. L'attitude des ouvriers n'était pas douteuse: dès l'abord, leur opposition fut irréductible. Mais il est intéressant de noter que nombre de patrons et la grande presse financière se solidarisèrent avec la main-d'œuvre et combattirent la proposition qui ne devait toucher que les ouvriers travaillant le coton américain. Comment, disait-on, établir une distinction dans les nombreuses fabriques qui travaillent conjointement les fibres égyptiennes et américaines, sans créer d'interminables conflits; comment écouler une production accrue alors que l'on ne parvient pas à absorber celle d'aujourd'hui; enfin, ajoutait-on, l'exemple des mineurs britanniques est tout à fait désappointant: malgré la baisse des salaires et l'allongement de la journée de travail, la crise charbonnière se prolonge, la détresse de certains districts est affligeante. Pour le coton comme pour le charbon, les causes de la crise sont mondiales et seuls les accords internationaux peuvent y remédier. Au point

de vue spécial de l'industriel britannique, de bons esprits considéraient, également, que des résultats appréciables pouvaient être atteints par une réorganisation financière. La plupart des entreprises sont surcapitalisées et la partie non versée du capital est pratiquement irrécouvrable car c'est l'usage du Lancashire que les ouvriers souscrivent une partie du capital de leurs usines. Ces dernières travaillant à 68 p. c. de leur capacité, le chômage étant aigu, les versements des actionnaires deviennent problématiques. Il y a là une observation intéressante directement le problème de l'actionariat ouvrier. Les entreprises se procurent le capital circulant dont elles ont besoin par des prêts en banque ou des émissions d'obligations dont les intérêts fixes et l'amortissement constituent une charge grevant fortement les prix de revient. Le *Statist* du 16 février a publié à ce sujet une intéressante étude, assez complexe, dont nous ne dégagerons que les traits principaux. Il s'agit de l'industrie de la laine, mais la situation n'est pas fort différente en ce qui concerne celle du coton.

Les avances des banques à l'industrie textile s'élèvent à 50 millions de livres environ, l'outillage de 8,000,000 de broches et 114,000 métiers est évalué à 45 millions de livres. Il en résulte que les banques prêtent à l'indus-

trie de la laine des sommes couvrant tous les achats de matière première, que tout le capital de cette industrie est immobilisé dans les bâtiments et machines ou dans des crédits aux consommateurs, que de nombreuses fabriques ont perdu leur capital circulant, sont insolvable et ne vivent que du crédit bancaire.

Comme nous l'avons dit, la situation est à peu de chose près, la même dans l'industrie cotonnière. 310 sociétés textiles du Lancashire ont déclaré en 1928 un dividende global de 2,10 p. c., contre 2,72 p. c. en 1927. Sur ces 310 sociétés, 231 n'ont distribué aucun dividende, 79 sociétés seulement ayant été à même de le faire. Le capital investi était de 53.752.000 £. En octobre 1928, 51 filatures ont fermé leurs portes et renvoyé leur personnel. 25 firmes ont fait faillite. Une réorganisation financière implique donc pour les banques la perte d'une partie considérable de leur créance ou sa transformation en actions d'une valeur de réalisation assez hypothétique. On comprend d'autant mieux les hésitations des banques de dépôt à faire apport de leur créance à la constitution d'une « combine » groupant un grand nombre d'établissements, que les usages bancaires anglais établissent un abîme entre le crédit commercial et la prise de participations dans l'industrie, « les banques considérant qu'elles n'ont pas à s'occuper de gérer des entreprises industrielles ». Point de vue d'ailleurs discutable, les exemples de l'Allemagne et de la Belgique montrant que cette conception est fautive, la banque intéressée dans des usines, faisant de la finance et non de l'industrie.

Par conséquent, tout projet impliquant un sacrifice de la part des banques, devait présenter bien des difficultés.

On est cependant parvenu à les résoudre, avec l'appui de la Banque d'Angleterre. Une **holding company**: La **Lancashire Textile Corporation** a été formée au capital nominal de 100 £, qui sera augmenté au fur et à mesure des besoins. La nouvelle société reprendra l'actif des filatures qui voudront s'amalgamer et remettra aux actionnaires, obligataires, ainsi qu'aux créanciers hypothécaires et chirographaires, de ses propres actions dont plusieurs catégories ont été projetées, suivant la part d'intérêt des créanciers. On espère que 7.000.000 de brochures sur les 57.000.000 du Lancashire seront ainsi groupées sous un organisme central qui sera délivré du fardeau d'une dette à intérêt fixe. La compagnie **Holding** gèrera les entreprises sous son contrôle, arrêtera telles fabriques qu'elle jugera ne pas devoir maintenir en activité. Les directeurs de la **holding** auront un droit souverain d'appréciation quant aux conditions d'admission des fabriques qui devront notifier individuellement leur désir d'entrer dans la nouvelle affaire.

Dans la suite, on se procurera des capitaux frais par une émission d'obligations de premier rang. Dans l'entretemps, la Banque d'Angleterre fournira le capital circulant nécessaire. Le rôle joué par les banques en général et par la Banque d'Angleterre en particulier, a été fort important et l'aide apportée par le gouvernement et la Banque centrale est considérée comme

décisive dans les milieux de Londres. D'autre part, si les banques de dépôt n'avaient pas accepté que leurs créances soient converties en obligations ou en actions de la nouvelle société, le projet était voué à un échec certain.

La « Corporation » aura une activité sociale fort étendue, comme toute entreprise concentrée. Elle s'occupera de l'achat des matières premières, de leur mise en œuvre et entreprendra la fabrication des teintures et produits de finissage.

D'autres fusions sont également en cours de réalisation mais elles présentent moins d'importance.

La crise agricole.

L'évolution de l'agriculture anglaise, au cours du siècle dernier, a tendu à l'extension des pâturages et à la réduction des surfaces labourées, provoquant ainsi un exode de la main-d'œuvre rurale. Le déficit alimentaire ainsi créé par la diminution de la production nationale était aisément comblé par les importations de blé, de viande, de beurre et d'œufs, de légumes et de fruits provenant du Continent, des Dominions ou du Nouveau-Monde. Tel est un des aspects de la question, le plus connu, l'autre n'est pas moins intéressant: l'agriculture anglaise s'est orientée vers l'élevage et, notamment vers la production, en vue de l'exportation, d'animaux pédigré. Il est bien connu que les troupeaux de bétail et d'ovins de tous les grands pays producteurs situés hors d'Europe sont constamment améliorés par des introductions de reproducteurs de sang anglais et, dans une moindre mesure, hollandais ou danois. De très nombreuses ventes de bétail-pédigré ont lieu annuellement dans le Royaume-Uni et l'exportation de ces animaux est fort active. Nous retrouvons encore une fois la tendance à la qualité qui caractérise les peuples à haute civilisation.

Après la guerre, une crise agricole s'est déclenchée pour de multiples raisons: déflation causant la chute des prix agricoles, concurrence des grains américains, appauvrissement de la population ouvrière.

Mais la crise industrielle a rejeté l'Angleterre vers son agriculture et si elle se rend compte que la production de blé demeurera fort faible et qu'il ne sert pas à grand'chose de s'y intéresser, elle veut, d'autre part, augmenter sa production de viande, de légumes et de produits de laiterie.

La Grande-Bretagne se trouve à cet égard dans une situation paradoxale en apparence: pour conquérir ses marchés, l'étranger, se servant de reproducteurs de provenance britannique, a pratiqué la sélection, en même temps que l'élevage pratique, et a créé des races produisant exactement les types réclamés par le public anglais. Le Danemark notamment, a orienté son élevage porcin vers la conquête du marché anglais, au point que le « bacon » danois a créé le type idéal du « bacon anglais ». Il en est de même du beurre et des œufs. La production anglaise de viande ne satisfait pas à la moitié des besoins de la population.

**Part de la production indigène
dans la consommation de viande en Grande-Bretagne.**

	Agneau et mouton	Bœuf et veau	Porc
1925.....	39.7	40.9	38.8
1926.....	40.5	40.7	34.9
1927.....	42.0	40.4	31.9
1928.....	44.8	42.8	33.5

La position de l'agriculture anglaise est particulièrement faible en ce qui regarde l'élevage porcin, qui ne produit que 5.600.000 quintaux contre une importation de 11.137.000 quintaux.

La prédominance de certains pays est particulièrement notable dans l'importation des différentes catégories de viandes de porc.

Bacon : Danemark	25.242.000 £
Total des importations	40.275.000 £
Jambon : Etats-Unis	3.702.000 £
Total des importations	4.649.000 £
Lard : Etat libre d'Irlande	1.549.000 £
Total des importations	2.485.000 £
Saindoux : Etats-Unis	6.292.000 £
Total des importations	7.506.000 £

La Belgique vient de constituer une association d'éleveurs de porc à bacon pour développer l'exportation vers le Royaume-Uni qui constitue déjà un excellent débouché pour ses œufs.

Afin de permettre à son agriculture de résister à cet envahissement de produits étrangers, l'Angleterre hésite encore sur le choix des moyens : elle craint à juste titre la protection douanière que réclament certains groupements. Elle ne semble pas s'être résolument orientée vers le crédit agricole tel qu'il est conçu en Belgique, au Danemark et en Hollande, bien que des mesures récentes aient été prises en ce sens. D'ailleurs, est-on sûr que le crédit agricole jouerait dans les Iles britanniques le même rôle bienfaisant que dans les pays précités et en Irlande ? Le crédit agricole est surtout efficace pour la petite culture et le petit élevage, là où la population se trouve réunie en communautés stables et assez denses : « dans un pays agricole, la paroisse est le berceau de la nation » a écrit un auteur irlandais étudiant, dans *Foreign Affairs* de janvier 1929, le relèvement de l'Irlande et sa libération politique qu'il attribue en partie à l'action des groupements agricoles.

Or, l'Angleterre reste, malgré tout, un pays de grande et moyenne culture. La formation d'une nombreuse population agricole à haute productivité est liée, pour un bonne part, à une redistribution des terres et à la création d'une classe de petits cultivateurs et éleveurs, fermiers ou propriétaires.

L'Angleterre attribue une grande importance au retour à la terre et c'est pourquoi elle protège la culture

de la betterave à sucre, qu'elle vient de créer une « marque nationale » pour les œufs indigènes et qu'elle tend à individualiser toute la production agricole britannique, afin de la faire préférer aux vivres importés. C'est là un pas dans la voie de la création d'une classe agricole : on ne peut dire cependant qu'il hâte beaucoup la solution définitive.

A un point de vue général, faisons remarquer que l'industrialisation intense d'une nation ne supprime pas les crises agricoles et que la culture et l'élevage gardent une importance que l'on méconnaît trop souvent. Il est intéressant de remarquer qu'en Belgique, l'agriculture et l'industrie paraissent, surtout depuis la guerre, dans un état satisfaisant d'équilibre, l'industrialisation du pays allant de pair avec un renouveau de l'agriculture dont l'influence sur les destinées du pays est pour le moment considérable.

Les marchés de l'argent et des capitaux.

Deux événements sont particulièrement notables, en ce qui concerne le marché monétaire : l'unification des billets en circulation et la hausse du taux de l'escompte. Nous avons déjà parlé de la première qui constitue une liquidation de la période de guerre et qui n'aura pas d'influence bien sensible dans un avenir rapproché.

La hausse du taux de l'escompte est liée au problème de l'or et nous intéresse plus directement. Le fait fondamental de l'année 1928 a été que la Bank of England successivement vu son encaisse augmenter de 24 millions de livres-or, puis décroître de 22 millions de livres, sans modifier son taux de l'escompte, bien que la base du crédit se soit élargie de 15,8 p. c. puis réduite de 12,5 p. c.

La stabilité du taux de l'escompte put être maintenue grâce à la vente ou à l'achat des valeurs du portefeuille de la banque. Celle-ci neutralisa son acquisition de 21 millions de livres d'or pendant le premier semestre par la vente de 12 millions de livres d'obligations. En juillet et en août, elle pratiqua encore davantage la politique de neutralisation, vendant 19 millions de livres d'obligations pour une augmentation de son encaisse-or de 3 millions de livres seulement. Il en résulta que pour les huit premiers mois de l'année, la banque a vendu pour 31 millions de livres d'obligations et a reçu 24 millions de livres d'or métallique.

La Banque encourut alors le reproche de ne pas permettre une expansion du crédit et d'entraver la reprise des affaires. Il semble bien cependant que sa prudence était justifiée : le 7 juillet 1928, New-York portait son taux d'escompte à 5 p. c., la lutte étant engagée entre les banques de réserve fédérale et les spéculateurs haussiers du Stock-Exchange de New-York. Cette lutte releva les taux de l'argent à New-York au point que cette place attira des dépôts du monde entier. Pendant les 4 derniers mois de l'année, la Banque perdit £ 22 millions d'or, mais en même temps, elle racheta £ 16 millions d'obligations. Comme le fait remarquer *The Economist* : Ces chiffres expliquent la technique

de la Banque. L'année dernière, elle a délibérément abandonné les changements du taux de l'escompte comme moyen de régularisation du marché. En revanche, elle s'appuya entièrement sur sa politique du marché libre qu'elle employa à neutraliser le marché ». Dans les premiers jours de février, la Banque a cependant été obligée de relever le taux de l'escompte de 1 p. c., par suite de la pression exercée sur son encaisse.

La hausse du taux de l'escompte n'a pas été décidée sans de mûres réflexions, car cette mesure impliquait, pour la Banque, l'abandon d'une politique de grande stabilité des taux de l'argent: trois fois au cours de 1928, la spéculation boursière de New-York avait forcé la Banque de Réserve de cette dernière ville à élever son taux de réescompte: Londres avait cependant pu, pendant sept mois, résister à ces influences et, comme le remarque *The Economist* du 9 février, ce fait révèle que la Banque d'Angleterre fut bien près d'arriver au succès complet.

Pendant tout l'automne, on avait pu espérer que la Banque ne relèverait pas son taux d'escompte, les retraits d'or présentant à cette époque un caractère saisonnier. En janvier, on put même croire que le mouvement allait changer de sens. Cependant, au début de février de nouvelles sorties d'or vinrent réduire à néant ces prévisions optimistes. Or, février est précisément un des mois au cours desquels la Banque

répare ses pertes automnales de métal précieux et, dès lors, il devint certain qu'un relèvement du taux d'escompte était inévitable, New-York continuant à attirer les capitaux à court terme et, par voie de conséquence, l'or de l'Angleterre: de septembre à février, l'encaisse de la Banque d'Angleterre était tombée de 176,500,000 £ à 149,917,000 £, en dessous du minimum de 150 millions de livres indiqué comme désirable par le Comité Cunliffe.

Il est évident que la Banque a résisté le plus longtemps possible au relèvement du taux d'escompte, relèvement qui n'était pas commandé par la situation économique intérieure, mais seulement par l'application de la solidarité des taux d'intérêt. « Un raisonnement basé sur des critères intérieurs, écrivait *The Statist* du 9 février, conduirait à attendre l'abaissement des taux, au lieu de leur relèvement. Malheureusement, les facteurs intérieurs ne sont pas prédominants. »

* * *

Au cours de l'année 1928, le marché financier de Londres a également subi des changements: il a regagné une partie de son importance, tandis que New-York faiblissait assez bien sous ce rapport.

Le tableau ci-dessous concernant les émissions étrangères à Londres et à New-York, exprimées en livres, est fort intéressant.

	1928		1927	
	Etats-Unis	Royaume-Uni	Etats-Unis	Royaume-Uni
	(En livres sterling)			
Empire britannique	48.298.200	81.480.926	84.587.708	98.183.770
Europe	120.066.000	38.216.367	120.892.774	27.847.646
Amérique Centrale du Sud	61.711.200	23.327.951	72.955.596	23.828.170
Divers	15.791.400	14.858.210	13.556.190	3.131.673
Total	245.866.800	157.883.454	291.992.268	152.991.259

Le marché d'Amsterdam qui avait pris au cours de ces dernières années une place importante, au point de vue des émissions de capitaux, a également perdu quelque peu au point de vue du montant des emprunts; cependant, le nombre des opérations a augmenté: en 1928, il a accueilli 126 emprunts étrangers, pour 300,224,000 florins contre 91 émissions, d'un montant global de 346,335,000 florins en 1927. Ces données sont empruntées à une fort intéressante étude du *Bulletin mensuel* de la Rotterdamsche Bank Vereeniging. Exprimés en livres, les chiffres sont de

- £. 24.7 millions en 1928, contre
- £ 28.1 " " 1927,
- £ 23.5 " " 1926,
- £ 12.0 " " 1925
- £ 4.1 " " 1924.

En Suisse également, les émissions étrangères ont

fortement diminué en 1928: £. 3.6 millions contre £ 8.7 millions en 1927.

Tous les marchés internationaux des capitaux ont donc vu diminuer leur activité en 1928, à l'exception de celui de Londres, qui s'est développé, mais, dans une mesure ne permettant pas de dire qu'il a profité de la diminution d'activité des autres places.

Il faut considérer que les réformes monétaires sont terminées dans la plupart des pays du monde et qu'une cause d'emprunt extérieur se trouve donc supprimée, tant par suite du retour des budgets à l'équilibre que par la cessation des emprunts de stabilisation.

La situation de New-York, comme marché international des capitaux, n'est pas révélée par les chiffres ci-dessus avec une exactitude complète, car beaucoup d'emprunts étrangers émis à New-York sont remplacés sur les autres marchés: Suisse, Hollande, Suède.

Selon *The Statist* il serait prudent de considérer que 15 p. c. environ des sommes demandées à New-York sont fournies par l'étranger. En outre, Londres conserverait une supériorité marquée en ce qui concerne les emprunts ne donnant pas lieu à une émission publique.

Il est encore trop tôt pour se prononcer en pleine connaissance de cause sur l'orientation des marchés internationaux de Londres et de New-York.

Il reste à signaler une évolution intéressante du marché de Londres: c'est le développement du volume des acceptations des grandes banques. Pour les « big five », le total des acceptations passe de 118 millions à 205 millions de livres. Si l'on ajoute les opérations de sept autres banques importantes, formant le groupe des « clearing banks », le total passe de 129.9 millions à 224.5 millions de livres, soit en progrès de 73 p. c. *The Economist* considère ce mouvement comme particulièrement frappant et, bien que dû en partie à des circonstances fortuites, de nature à montrer que Londres a repris à New-York une partie du marché des acceptations que ce dernier centre lui avait enlevé.

Sans vouloir prendre parti pour l'un ou l'autre marché, il semble que l'on puisse dire dès à présent, que Londres maintient ses positions comme centre financier international, malgré la concurrence active de New-York. Mais il nous paraît que des conclusions sont encore bien prématurées: Londres ressent les effets d'une crise industrielle sans précédent, mais le terme « crise » lui-même indique qu'il s'agit d'un état passager. New-York, d'autre part, n'a pas mis ses méthodes de financement international tout à fait au point. Qu'une des deux places profite des difficultés de l'autre est normal: un avantage temporaire peut-il donner lieu à des commentaires définitifs? Il nous semble donc que la prudence est ici de mise. Mais, d'ores et déjà, on peut dire que New-York, marché international de l'argent, « has come to stay », est définitivement établi: Voilà le fait important à enregistrer; il sera permis d'établir plus tard quelle ville a conquis la suprématie.

* * *

Avant de terminer cette sommaire revue des rapports entre les marchés de Londres et de New-York, signalons que l'opinion anglaise a été fortement émue par l'achat du Greater London and Counties Trust Ltd par un groupe américain. Jusqu'à présent, les capitaux étrangers n'avaient joué qu'un rôle accessoire dans l'économie anglaise: des capitaux belges et hollandais sont investis dans les sucreries, des capitaux hollandais dans les margarines, mais la menace d'un contrôle étranger était inexistante. Il semble qu'il n'en soit plus de même en ce qui concerne le trust d'électricité précité.

Le groupe Clarke contrôle l'une des plus importantes sociétés de distribution électrique américaine, **The Utility Power and Light Corporation** qui est une imposante holding et constitue par suite ce qu'on appelle aux Etats-Unis un grand système électrique.

La compagnie américaine vient d'acheter toutes les actions de la société anglaise, qui est elle-même une puissante holding d'électricité possédant, en dehors d'autres participations importantes, toutes les actions de sept sociétés anglaises de production et de distribution, savoir:

The Bedfordshire, Cambridgeshire and Huntingdonshire Electricity Co;

The Cookam and District Corporation Ltd;

The East Anglian Electric Supply Co (capital autorisé, 250,000 £);

Edmondson's Electricity Corporation Ltd dont le capital est de 801.000 £ et qui possède pour 1.250.000 £ de participations dans diverses autres compagnies dont « The Alderly and Wislmslow Electric Supply Ltd »;

The Oxford Electric Co (capital, 250.000 £);

The Western Electricity Supply Co (capital, 250.000 £);

The Essex Electricity Co.

Lord Birkenhead a été nommé président du conseil d'administration de la société anglaise qui contrôle la distribution de l'électricité à 95 villes de l'Angleterre et de l'Ecosse et qui est en passe de contrôler la distribution dans tout le Sud de l'Angleterre.

Le groupe Clarke déclare que l'Angleterre est l'un des pays où la consommation d'électricité par habitant est la plus basse et il considère que par une forte concentration de la production et de la distribution, il lui sera possible de réduire sérieusement le prix de vente du courant et par cela même d'augmenter la consommation. Les Américains prévoient à ce sujet un plan de travaux s'élevant à 10 millions de livres.

* * *

Les rapports des présidents des « big five » sont comme toujours fort intéressants, mais ils présentent cette année un caractère nouveau: ils traitent davantage de la politique de crédit des banques et ne s'occupent plus que de façon secondaire des grands problèmes nationaux et internationaux. On ne le regrette pas: la vie des banques est encore mal connue et on ne peut que se réjouir à la lecture de rapports aussi instructifs, à ce sujet, que celui de M. Reginal Mac Kenna, président de la Midland Bank. C'est ainsi que nous savons comment cette banque distribue ses avances aux différentes sections de la communauté anglaise:

Emprunteurs.

Industrie textile	12 1/4
Construction et transactions immobilières	11 1/4
Commerce de gros et de détail	11 1/4
Industries lourdes (sauf charbonnages) ...	7 3/4
Agriculture	6 1/2
Produits alimentaires et tabac	6
Cuir, caoutchouc, produits chimiques	4
Divers	4
Navigation et transport	3 1/2
Charbonnages et mines	2 1/2

Total : Commerce et Industrie

69

Carrières libérales	6 1/2
Municipalités et services publics	3 1/2
Associations	2 1/2
Soldes débiteurs internes	1 3/4
Assurances et maisons financières	8
Valeurs de bourse	8 3/4

Total général

100

LE MARCHÉ DES CAPITAUX EN 1928.

FRANCE.

L'abondance des disponibilités et la consolidation de la confiance dans le franc déterminèrent une activité remarquable du marché financier.

Celle-ci ressort avant tout de l'importance des émissions de valeurs mobilières, dont on se rendra compte par le tableau suivant (millions de francs).

	Sociétés anciennes		Sociétés nouvelles	Total	Taux moyen obligations
	actions	obligations	actions		
Moyenne mensuelle 1913	47.1	96.5	73.6	219.9	—
Moyenne mensuelle 1925	178.7	86.2	42.5	307.4	8.55
Moyenne mensuelle 1926	192.6	160.2	47.7	400.5	9.45
Moyenne mensuelle 1927	279.2	280.7	58.9	618.8	7.65
1928 Janvier	273.1	347.1	41.5	661.7	7.25
Février	357.4	359.9	65.7	783.0	6.85
Mars	244.9	540.6	84.9	870.4	6.70
Avril	283.6	346.9	87.5	718.0	6.75
Mai	593.5	39.1	55.4	688.0	6.65
Juin	545.8	300.2	79.9	925.9	6.55
Juillet	618.5	313.7	222.8	1155.0	6.35
Août	310.7	94.5	36.5	441.7	6.25
Septembre	356.2	173.7	53.8	583.7	6.40
Octobre	865.2	479.5	181.8	1526.5	6.30
Novembre	468.7	386.6	76.5	931.8	6.25
Décembre	569.7	816.9	84.3	1470.9	6.05

Ce tableau fait apparaître non seulement un accroissement très sérieux des émissions de valeurs à revenu variable (1), mais encore — ce qui est particulièrement intéressant — une très forte augmentation pour les titres à revenu fixe.

La création de ces derniers, après avoir fort baissé en 1925 et 1926 comme suite à la dépréciation du franc, s'est vigoureusement relevée en 1927 et surtout en 1928. Tout aussi caractéristique apparaît le taux d'intérêt

moyen pour les obligations émises. Après avoir atteint 9,45 p. c. en 1926, il retombe à 7,65 p. c. en 1927 et descend presque à 6 p. c. fin 1928

Ajoutons que les chiffres ci-dessus ne se rapportent qu'aux émissions soumises à la formalité de l'annonce obligatoire. Les créations d'obligations non soumises à cette formalité se présentent de la manière suivante (1) :

	Obligations de chemins de fer		Trésor public	Villes dép. et colonies
	Compagnies	Etat		
	(En millions de francs)			
Année 1926	1.780	557	695	1.390
Année 1927	2.071	1.776	6.070	1.146
1 ^{er} trimestre de 1928	931	318	1.765	231
2 ^e trimestre de 1928	384	54	10.519	84
3 ^e trimestre de 1928	617	94	407	14

(1) Il faut cependant tenir compte de la multiplication des sociétés à portefeuille (holdings, etc.) qui provoque beaucoup de doubles et même des triples emplois dans les statistiques.

(1) Le chiffre des émissions du trésor comprend les opérations de la Caisse d'amortissement et s'entend remboursement compris.

I. l'année économique. — Bulletin de la Mutuelle Solvay, n° 2, février 1929.

ETATS-UNIS.

Le tableau ci-dessous donne, en dollars, le montant des émissions effectuées en 1928 aux Etats-Unis.

	Emiss. nouvelles	Consolidations	Total
Sociétés :			
des Etats-Unis.			
Obligations à long terme	2.169.592.950	999.302.000	3.168.894.950
Court terme	210.494.800	54.373.800	264.868.600
Actions privilégiées	1.135.464.062	248.002.300	1.383.466.362
Actions ordinaires	1.765.680.204	282.482.015	2.048.162.219
du Canada.			
Obligations à long terme	148.346.000	72.832.000	221.178.000
Court terme	250.000	—	250.000
Actions privilégiées	26.105.000	26.000.000	52.105.000
Actions ordinaires	8.613.400	—	8.613.400
d'autres pays.			
Obligations à long terme	465.987.500	55.282.500	521.270.000
Court terme	10.000.000	—	10.000.000
Actions privilégiées	14.030.000	—	14.030.000
Actions ordinaires	60.201.750	—	60.201.750
Total des émissions de sociétés	6.014.765.666	1.738.274.615	7.753.040.281
Gouvernements étrangers	550.581.587	100.538.413	651.120.000
Emprunts agricoles (Farm loans)	63.850.000	—	63.850.000
War Finance Corporation	—	—	—
Emprunts municipaux	1.379.903.730	35.608.509	1.415.512.239
Emprunts canadiens	35.052.750	3.000.000	38.052.750
Emprunts des possessions des Etats-Unis	6.161.500	—	6.161.500
Total général	8.050.315.233	1.877.421.537	9.927.736.770

Voici, d'autre part, le relevé des émissions étrangères sur le marché américain (en dollars):

	Emiss. nouvelles	Consolidations	Total
Année 1928			
Canada, provinces et municipalités	35.052.750	3.000.000	38.052.750
Autres gouvernements étrangers	550.581.587	100.538.413	651.120.000
Total des émissions des gouvernements étrangers	585.634.337	103.538.413	689.172.750
Emissions des sociétés canadiennes	183.314.400	98.832.000	282.146.400
Autres sociétés étrangères	550.219.250	55.282.500	605.501.750
Total général	1.319.167.987	257.652.913	1.576.820.900
Année 1927			
» 1926	1.603.640.986	170.124.620	1.773.765.606
» 1925	1.145.099.740	204.693.300	1.349.793.040
» 1924	1.086.160.500	221.147.000	1.307.307.500
» 1923	996.570.320	248.225.445	1.244.795.765
» 1922	280.274.600	79.941.679	360.216.279
» 1921	634.511.034	125.265.000	759.776.034
» 1920	527.517.000	50.000.000	577.517.000
» 1919	383.450.887	138.998.000	522.448.887
» 1918	342.130.300	263.429.000	605.559.300

Les principaux pays emprunteurs furent les suivants :

Gouvernements et Municipalités :	
Brésil (8 émissions)	\$ 87.130.000
Colombie (9 émissions)	73.735.000
Argentine (4 émissions)	67.893.000
Chili (3 émissions)	65.912.000
Amérique du Sud (total)	345.670.000
Danemark (3 émissions)	69.000.000
Norvège (2 émissions)	38.000.000
Australie (2 émissions)	57.500.000

Sociétés étrangères :

Allemagne (38 émissions)	289.317.500
Canada	282.146.400
Japon	98.900.000
Italie	58.562.500
Total pour l'Europe	450.681.750
Amérique latine	45.740.000

L'IMPORTATION DES ŒUFS EN GRANDE-BRETAGNE.

Un « Order in Council » pris le 21 décembre par le Cabinet de Londres exige qu'à partir du 21 août 1929, les œufs importés en coquille portent leur indication d'origine en lettres à l'encre d'une hauteur minimum de 2 mm.

L'indication d'origine peut consister dans la marque « Foreign » ou dans la dénomination du pays d'origine.

Le « Times » commentant favorablement cette décision fait remarquer que les pays exportateurs auront intérêt à attirer les consommateurs par une indication précise d'origine et que les œufs simplement marqués « Foreign » (Etranger) seront rapidement considérés comme de basse qualité.

L'« Order in Council » précité est important pour notre pays car nous sommes un des plus grands fournisseurs d'œufs du Royaume-Uni.

Le secrétaire général du « National Poultry Council », Dr. Edw. Brown, vient de publier une étude sur l'industrie des œufs en Grande-Bretagne au cours de 1928.

La valeur déclarée des œufs en coquille importée en Grande-Bretagne en 1928 est supérieure de 1,852,274 £ à celle déclarée en 1927, soit une augmentation de 11,63 p. c. La baisse des prix unitaires est de 2,7 p. c.

Le Danemark reste le principal importateur d'œufs en Angleterre. Bien que, en 1928, les quantités fournies ont légèrement diminué, le prix des œufs a augmenté de 3 1/2 d. par 120: le Danemark reste ainsi le premier fournisseur de l'Angleterre, en ce qui concerne la valeur des œufs livrés; le Dr. Brown considère que cette situation est due au grand intérêt que le gouvernement danois témoigne à l'organisation parfaite des exportations d'œufs.

La valeur des œufs danois est de 16/5 1/2 par 120.

Le second importateur est l'Etat libre d'Irlande; la valeur moyenne des œufs est 12/6 1/2 les 120.

La Belgique voit ses exportations augmenter de 35,8 p. c.; la valeur est de 14/7 3/4. Les exportations hollandaises ont augmenté de 15,3 p. c. et la valeur moyenne est de 15/5 1/4.

D'après les données du Dr. Brown nous pouvons dresser le tableau suivant:

	Valeur moyenne des œufs importés (par 120)	Pourcentage d'augmentat. des importations
Danemark	16 /-5 1/2	non indiqué, en diminut.
Hollande	15 /-5 1/4	15.3 %
France	(1) 15 /-4 1/4	286.2 %
Belgique	14 /-7 3/4	35.8 %
Etat libre d'Irlande ..	12 /-6 1/2	non indiqué, en progrès
Australie	17 /-6	118.6 %
Canada	15 /-6 3/4	98.1 %
Pologne	9 /-9 1/2	24.3 %

En 1928, la valeur totale des œufs et volailles importés à atteint 23,249.342 £, en augmentation de 1,361,644 £ sur 1927. La décomposition de ce poste est la suivante: Œufs en coquille . . £. 17.766.531

Œufs séchés ou liquides. 2.718.792 (réexport. déduites)
Volailles 2.764.019 (" ")

La production indigène a atteint 31.436.995 £: la consommation totale est donc de 54.764.019 £; elle atteint une moyenne de 170 œufs par habitant et par an; la consommation de volaille est, par contre, très faible: 1 poulet et un quart par habitant.

L'introduction du marquage des œufs en Angleterre soulève bien des problèmes en Belgique. Les milieux intéressés étudient la question: il importe de savoir si, comme au Danemark, la marque « œufs belges » ne doit pas être réservée à des produits présentant toutes garanties de fraîcheur, propreté, etc., les œufs ne répondant pas aux exigences réglementaires, se voyant refuser la marque nationale et devant se contenter de l'appellation « foreign ». Peut-être la Belgique sera-t-elle également obligée d'exiger le marquage des œufs à l'importation, afin d'éviter que des œufs de second choix soient importés en Belgique pour être réexportés en Angleterre avec une marque frauduleuse. Pareil trafic risquerait de discréditer les œufs belges et de compromettre la situation acquise par nos exportateurs d'œufs.

Signalons que le gouvernement hollandais vient de déposer un projet de loi obligeant à marquer les œufs du pays. De même, les œufs importés devront porter une indication d'origine afin de prévenir la substitution d'œufs étrangers aux produits nationaux.

LES NOUVELLES PARITES DE LA MONNAIE ROUMAINE.

L'unité monétaire roumaine est le leu, pesant 10 milligrammes d'or à 9/10.

Brut: 0,010 gr. Fin: 0,009.

Les parités monétaires d'établissement comme suit:

Unités monétaires	Valeur du leu en monnaie étrangère	Valeur des monnaies étrang. en lei
Livre sterling	0,00122910768	813,5983644
Dollar	0,00598153059	167,18128922
Florin	0,01488095237	67,20
Couronne scandinave	0,02232	44,802867333
Rentemark	0,02511	39,824771
Franc suisse	0,031	32,2580645
Pengo	0,0342	29,239766
Sch. autrichien	0,0425088	23,524540 7/9
Belga	0,04301877051	23,245 6/9
Zloty	0,05332	18,7546886
Lire	0,113649967	8,798946
Franc français	0,15267177	6,55
Drachme	0,46091583	2,1695935

**LE PROBLEME
DE LA
CIRCULATION MONETAIRE EN SUISSE.**

Depuis longtemps, l'excellente situation monétaire de la Suisse fait envisager par le gouvernement un retour définitif à la convertibilité du billet de banque (1). Le gouvernement fédéral prépare soigneusement la nouvelle loi monétaire et, pour se documenter sur certains points, a fait appel aux lumières d'une Commission financière consultative qui s'est réunie le 16 août 1928.

Cette Commission monétaire, composée d'une quarantaine de membres et dont faisaient partie, en plus des représentants des autorités fédérales et de la Banque Nationale Suisse, des représentants des banques, des chemins de fer fédéraux, des postes et télégraphes, de l'industrie hôtelière, des chambres de commerce et de quelques autres groupements intéressés à la question, examina tout d'abord une proposition du gouvernement tendant à substituer à la pièce actuelle de 5 francs en argent une pièce de 5 francs en nickel, opération qui entraînerait un bénéfice de quelque 50 millions. Ce bénéfice serait versé au fonds de réserve des monnaies, fonds qui lui-même serait déposé auprès d'établissements hypothécaires et de banques cantonales aux fins de réduire le taux hypothécaire. Ils serviraient, en outre, de couverture à concurrence de 50 p. c. aux pièces de nickel de 5 francs à mettre en circulation.

La Commission s'est, alors, opposée à cette solution. Sans doute aura-t-elle jugé que la situation actuelle de la Suisse était assez forte pour qu'elle puisse renoncer à réaliser un bénéfice, en somme assez mince, sur une altération de sa monnaie.

La Commission aura jugé aussi qu'il est contraire à la doctrine consacrée par l'expérience de vouloir garantir une monnaie par des hypothèques.

Mais si elle n'approuvait pas la substitution d'une pièce de nickel à l'ancien écu de 5 francs, la Commission donnait son approbation à une mesure tendant à remplacer les monnaies divisionnaires d'argent de

(1) Cfr. Bulletin n° 3, vol. I, III^e année, du 4 février 1928, p. 108.

2 francs, 1 franc et 50 centimes par des pièces en nickel. Elle reconnaissait toutefois les défauts de l'actuel écu de 5 francs, trouvé trop volumineux, trop lourd et d'une manutention difficile par le public et se prononçait en principe en faveur d'une réduction de la dimension et du poids de l'écu. Elle prévoyait un diamètre de 31 mm. au lieu de 37 mm. et un poids de 15 grammes au lieu de 25 grammes. Le titre serait, en outre, ramené de 900 à 835 millièmes. Si ces modifications étaient adoptées, la valeur métallique des écus passerait de fr. 2,25 à fr. 1,25.

La question a été reprise il y a un mois environ. Le département des finances a convoqué à Berne une Commission d'experts, composée d'une dizaine de directeurs de banques, qui s'est tout d'abord occupée du retour à la convertibilité du billet et du choix de l'étalon monétaire, puis du remplacement éventuel de l'écu d'argent par une pièce de nickel.

Le représentant de la Banque Nationale Suisse a exposé la thèse du Conseil de l'Institut central en ce qui concerne le retour au remboursement des billets et a convaincu la Commission de l'inopportunité de cette mesure. La Commission s'est ensuite prononcée en faveur du monométallisme-or, solution à laquelle la Suisse devait forcément se rallier, comme l'ont fait récemment tous les autres pays européens dont le système monétaire était basé, avant la guerre, sur le bimétallisme or-argent.

Le résultat de cette décision sera sans doute d'amener le retrait du caractère libérateur illimité dont jouissait l'écu argent. Dès lors, il n'y a plus le même intérêt à donner à l'écu une valeur intrinsèque aussi forte et la Commission a jugé utile de frapper une pièce plus petite, d'un format plus pratique et dont la valeur métallique sera d'environ fr. 1,30. Le bénéfice total à réaliser par cette opération serait d'environ 12 à 15 millions de francs. Il serait versé au fonds de réserve monétaire.

La nouvelle Commission s'est donc en somme ralliée aux conclusions de la Commission monétaire. Toutes deux, rejetant la proposition du gouvernement en faveur de la frappe d'une pièce de 5 francs en nickel, se rallient à la conception de l'émission d'un écu d'argent d'un titre et d'un poids moindres que ceux adoptés pour l'écu ancien.

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DES CHANGES.

A une ou deux exceptions près, les cours ont marqué en hausse par rapport au niveau atteint il y a deux semaines. Mais les progrès réalisés furent, pour la plupart, peu importants; au surplus, ils ont été, au moment de la fin du mois, contrariés par des offres parfois nombreuses et en ce moment même un nouveau recul se dessine.

Les fluctuations de la livre sterling, entre autres, reflètent les divers aspects de notre marché pendant les quinze jours qui viennent de s'écouler. Cette devise se trouvait, à la fin de la seconde décade de février, à une légère fraction de 34,95. Elle recula pendant les jours suivants jusqu'à 34,9305. L'échéance dépassée, elle s'avança par étapes un peu au delà de 34,96; en ce moment, elle tend à revenir vers 34,94. A New-York, sa tendance reste lourde. Elle s'est repliée ces jours-ci, sur ce marché, à 4,8515. C'est ce qui explique le renchérissement assez sensible du dollar sur notre place où l'on vient de coter 7,2065 contre 7,2015 il y a deux semaines.

Le franc français, après être resté pendant plusieurs séances entre 28,11 et 28-12, s'est avancé ces jours-ci jusqu'à 28,14. Les transactions en cette devise ont été maintes fois assez actives.

Le florin se replia à l'approche de l'échéance de fin février de 2,8839 à 2,88225, puis il gagna, en l'espace de trois séances, le cours de 2,8865. Le reichsmark s'est tenu tantôt à un niveau voisin de 170,80, tantôt autour de 170,90. Le franc suisse s'est lentement relevé de 138,45 à 138,575. La lire italienne a valu presque constamment 37,70 ou 37,725.

Les trois couronnes scandinaves n'appellent aucune remarque spéciale. Le Stockholm vaut 192,35 au lieu de 192,50 il y a quinze jours. L'Oslo et le Copenhague répètent leur cours précédent, à savoir 192,95.

La peseta, dont nous avons souligné à diverses reprises la tendance irrégulière, a eu cette quinzaine-ci encore un marché extrêmement agité. Après être parvenue à réagir quelque peu, elle vient de subir à nouveau une chute brutale. A Londres, elle est passée presque sans transition, pour ainsi dire, de 32 à 33. Sur notre marché, nous la trouvons aujourd'hui à 106, alors qu'elle cotait encore 109,425 il y a quarante-huit heures.

Depuis la fin du mois de février, un revirement s'est produit dans l'orientation du marché du change à terme. La place s'est montrée moins largement vendeur de terme, particulièrement en livres sterling. Le déport en cette devise s'est réduit à peu près de moitié. On paie actuellement 0,0125 de belga contre 0,025 il y a quinze jours. Quant au franc français pour la même période, la prime s'est tendue, mais très légèrement.

Le « call money » est resté relativement cher depuis la fin du mois de février; on paie encore en ce moment 3 p. c. Le taux de l'escompte privé est inchangé à 3 15/16 p. c.

Le 7 mars 1929.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

Depuis notre dernière note, où nous constatons déjà un certain ralentissement dans les transactions, le marché du comptant a fait montre dans son ensemble d'indécision, et sauf à certains compartiments, tels les charbonnages, glaceries et caoutchoutières, les cotations s'inscrivent au 4 mars en fléchissement par rapport au 19 février.

Citons:

Aux **rentes**: 3 p. c. Dette Belge, 2^e série, 65,55 contre 66,25; 5 p. c. Intérieur à prime, 500 contre 501; 4 p. c. Dommages de guerre 1921, 200 contre 201; 4 p. c. Dommages de guerre 1921 (titres de 5.000 fr.), 200.75 contre 203,25; 5 p. c. Dommages de guerre 1922, 246 contre 247,25; 5 p. c. Dommages de guerre 1923, 498,25 contre 498,75.

Aux **assurances et banques**: Assurances Générales sur la Vie, 12975 contre 12775; Banque de Bruxelles, 3145 contre 3240; Banque de Flandre et de Gand, 2495 contre 2600; Banque Nationale de Belgique, 3220 contre 3140; part de réserve Société Générale de Belgique, 35950 contre 36000.

Aux **entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières**: Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 5300 contre 5510; part de fondateur idem, 54325 contre 51750; action de capital Hypothécaire Belge-Américaine, 10300 contre 10025; action de dividende idem, 25200 contre 21950.

Aux **chemins de fer et canaux**: Action de dividende Bruxelles à Lille et Calais, 1355 contre 1240; action ordinaire Congo, 2035 contre 2150; action de jouissance idem, 1010 contre 1150; part de fondateur Réunis, 18675 contre 19125; action de jouissance Welkenraedt, 21975 contre 23200.

Aux **tramways, chemins de fer économiques et vicinaux**: Action de dividende Alexandrie, 4450 contre 4350; action de capital Bruxellois, 2835 contre 2960; action de dividende idem, 8725 contre 8825; 100^e part de fondateur Rosario, 3610 contre 3860.

Aux **tramways et électricité (Trusts)**: Economiques, 3400 contre 3500; part de fondateur Electricité du Littoral 6800 contre 6350; action privilégiée Electricité et Traction, 8200 contre 9100; action ordinaire idem, 8025 contre 8750; Société Générale Belge d'Entreprises Electriques, 4575 contre 4710; 10^e part de fondateur idem, 22325 contre 23450; part de fondateur Railways et Electricité, 9650 contre 10225; action ordinaire Tientsin, 5775 contre 6200.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité**: Action ordinaire Société Générale Belge de Distributions Electriques, 27025 contre 23125; action ordinaire Electricité de la Dendre, 7775 contre 8255; part de fondateur idem, 6775 contre 7275; 5^e action ordinaire Electricité de Kovno, 6850 contre 7100; 10^e part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 11050 contre 10400; action de capital Gaz de Saint-Josse, 4695 contre 3530; action de jouissance idem, 4395 contre 3295.

Aux **industries métallurgiques**: Forges de Clabecq, 51200 contre 53300; Cockerill, 4060 contre 4230; Espérance-Longdoz, 8525 contre 8800; 10^e part de fondateur Hauts Fourneaux et Mines d'Halanzu, 7575 contre 7875; Forges de la Providence, 15350 contre 15750; Thy-le-Château-Marcinelle, 9750 contre 9125.

Aux **charbonnages**: Aiseau-Presles, 4890 contre 4500; Bonne-Espérance et Batterie, 6575 contre 5775; Gouffre, 16375 contre 15850; Maurage, 17750 contre 15125; Monceau-Fontaine et Martinet, 13475 contre 12175; Produits au Flénu, 6225 contre 5970; Ressaix-Leval-Péronne, 8225 contre 7800; Willem-Sophia, 6700 contre 6225.

Aux **Glaceries**: Auvelais, 29450 contre 26825; Charleroi, 5490 contre 5100; Moustier-sur-Sambre, 27300 contre 25700; Nationales Belges, 38925 contre 36525.

Aux **verreries**: Action de jouissance Libbey-Owens, 16900 contre 17300; Mécaniques du Centre, 2150 contre 2875; part de fondateur idem, 5450 contre 5800.

Aux **distributions d'eau**: Action privilégiée Distributions d'Eau, 600 contre 482,50; Eaux d'Utrecht, 6895 contre 6310.

Aux **industries de la construction**: Action ordinaire Cannon Brand, 4600 contre 5260; part de fondateur Merbes-Sprimont, 17650 contre 18950; action privilégiée Tuileries du Pottelberg, 7400 contre 8000.

Aux **industries textiles et soieries**: Action de dividende Etablissements Américains Gratry, 12000 contre 12700; part de fondat. Etablissements Lecluse Frères, 4200 contre 4490; action de capital Société de Loth, 2655 contre 3050; action de jouissance idem, 2350 contre 2945; action privilégiée Soie Viscose, 5050 contre 5350; action de capital idem, 4010 contre 4510; action ordinaire Société de Stalle, 1475 contre 1275; Tresse et Lacets Torley, 6010 contre 5725.

Aux **produits chimiques**: Part sociale Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 7725 contre 7500; part de fondateur Industries Chimiques, 13250 contre 14400; action de capital Sidac, 12600 contre 11500; action de dividende idem, 11425 contre 10500; part sociale Union Chimique Belge, 7475 contre 8025.

Aux **valeurs coloniales**: Action de capital Ciments du Katanga, 7525 contre 8100; Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie, 17975 contre 18625; Géomines, 16975 contre 17950; action privilégiée Katanga, 142500 contre 150100; action ordinaire idem,

120100 contre 129800; 100^e part de fondateur Minière Grands Lacs, 2437,50 contre 2815; Synkin, 2925 contre 3130.

Aux **valeurs de plantations caoutchoutières**: part de fondateur Fauconnier et Posth, 2650 contre 2500; action de capital Huileries de Sumatra, 465 contre 390; Telok-Dalam, 2320 contre 1975.

Aux **alimentations**: Action de capital Minoteries et Elevateurs à Grains, 26975 contre 26400.

Aux **industries diverses**: Action de capital Compagnie des Bronzes, 4590 contre 4100; part sociale Englebert O. Fils et Cie, 13025 contre 11750; action de capital Imprégnation des Bois, 4375 contre 4250.

Aux **papeteries**: Droogenbosch, 1130 contre 995; Union des Papeteries, 1895 contre 1700.

Aux **actions étrangères**: Canadian Pacific, 9350 contre 9170; action de dividende Cairo-Electric Railways, 1250 contre 13100; Chade, séries A B C, 19025 contre 19350; Madrilena de Tranvias, 3810 contre 4025; part de fondateur Chemins de fer Economiques du Nord, 9325 contre 10025; part de fondateur Exploitations Indes Orientales, 28000 contre 27250; Royal Dutch, 60500 contre 54000; Differdange-Saint-Ingbert-Rumelange, 6400 contre 6000.

Terme.

20^e part de fondateur Aljustrel, 846,25 contre 840; Banque de Paris et des Pays-Bas, 7490 contre 7570; Barcelona Traction, 2240 contre 2335; Brazilian Traction, 2457,50 contre 2630; action de capital Buenos-Ayres, 856,25 contre 875; action de dividende idem, 815 contre 835; part sociale Crégeco, 441,25 contre 470; action de capital Constantinople, 1257,50 contre 1330; action de dividende idem, 1095 contre 1145; action de capital Gaz du Nord, 1870 contre 1935; Héliopolis, 3940 contre 3995; Industries Chimiques, 1010 contre 1115; Kaiping, 595 contre 627,50; Kasai, 922,50 contre 950; Métropolitain de Paris, 1570 contre 1645; Mexico Tramways, 1995 contre 2095; Pétrofina, série B, 1420 contre 1400; Prince-Henri, 3260 contre 3340; Rand Mines, 571,25 contre 577,50; action ordinaire Securities, 1445 contre 1400; action privilégiée Sidro, 2880 contre 2960; action ordinaire idem, 2885 contre 2970; Tanganyika, 619 contre 602.

6 mars 1929.

STATISTIQUES

MARCHE DE L'ARGENT A BRUXELLES

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

DATES	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux du « call money »
	escompte d'acceptat. de traites et de traites domiciliées	escompte non domic. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	commercial papier	financier papier	
1929				en com.	pensation	en com.

DATES	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux du « call money »
	escompte d'acceptat. de traites et de traites domiciliées	escompte non domic. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	commercial papier	financier papier	
21 février 1929	4,50	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,75
22	4,50	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,75
23	4,50	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,625
24	4,50	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,375
25	4,50	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,375
26	4,50	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,375
27	4,50	4,50	5,50	3,96875	4,375	3,25
28	4,50	4,50	5,50	3,96875	4,375	3,75
1 mars 1929	4,50	4,50	5,50	3,96875	4,375	3,75
2	4,50	4,50	5,50	3,96875	4,375	4,50
4	4,50	4,50	5,50	3,96875	4,375	3,50
5	4,50	4,50	5,50	3,96875	4,375	3,25
(1) Les derniers mois (1) :						
1926	7,06	5,91	7,96	4,0534	4,5013	2,8488
1927	4,25	4,75	5,75	4,0555	4,4276	2,7752
1928	4,50	4,50	6,50	4,254	4,625	2,5648
1929	4,50	4,50	6,50	3,967	4,2908	1,707
Février	4,50	4,50	6,50	3,875	4,125	2,50
Mars	4,50	4,50	6,50	4,0903	4,3565	3,569
Avril	4,50	4,50	6,50	4,2603	4,625	3,613
Mai	4,50	4,50	6,50	4,3975	4,7475	3,04
Juin	4,50	4,50	6,50	4,3966	4,762	3,0673
Juillet	4,50	4,50	5,50	3,9337	4,35	2,185
Août	4,50	4,50	5,50	3,9375	4,375	2,9567
Septembre	4,50	4,50	5,50	3,9375	4,375	2,5355
Octobre	4,50	4,50	5,50	3,9375	4,375	2,9398
Novembre	4,50	4,50	5,50	3,96825	4,375	2,73
Décembre	4,50	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,443
1929	4,50	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,111
Février	4,50	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,668

Taux des reports (Caisse Générale de Reports) le 5 mars 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 mars 1929.

BANQUES	Compte à vue	Compte quinzaine	Compte de dépôts à :					
			15 jours de préavis	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans
Société Générale	1,50	4,90	4,50	4,50	4,50	4,50	5,50	5,50
Banque de Bruxelles	1,50	4,95	4,50	4,50	4,50	4,50	5,50	5,50
Caisse de Reports	1,50	5,03	—	—	—	—	—	—
Société Nationale de Crédit à l'Industrie	—	—	—	—	—	—	—	—

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 journaliers des changes à Bruxelles.

DATES 1929	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 = 37,852 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLO 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE	MONTREAL \$ = 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.
21-2	34,9495	28,116	7,2015	288,39	138,49	111,625	37,75	192,50	191,95	191,975	21,3575	7,16	170,875	101,10	80,70	125,37g
22-2	34,945	28,116	7,2010	288,365	138,49	111,425	37,75	192,45	192,—	191,95	21,3575	7,158	170,87	101,10	80,60	125,40
25-2	34,932	28,1125	7,19825	288,225	138,44	111,175	37,7175	192,45	191,875	191,825	21,35	7,1565	170,80	101,075	80,70	125,40
26-2	34,9305	28,1255	7,19825	288,33	138,45	111,65	37,7075	192,375	191,85	191,85	21,3375	7,1610	170,80	101,125	80,65	125,40
27-2	34,9375	28,1130	7,19875	288,375	138,485	110,20	37,69	192,40	191,90	191,975	21,3275	7,1510	170,795	101,125	80,75	125,40
28-2	34,9375	28,1165	7,19925	288,325	138,475	110,50	37,705	192,425	191,975	191,90	21,315	7,15	170,85	101,10	80,75	125,40
1-3	34,942	28,1215	7,20025	288,39	138,52	110,—	37,71	192,40125	191,95	191,95	21,3275	7,1595	170,89	101,15	80,75	125,40
4-3	34,9575	28,14	7,2044	288,505	138,53	109,40	37,72	192,45	192,—	192,—	21,335	7,1610	170,91	101,20	80,80	125,375
5-3	34,9570	28,1355	7,2045	288,50	138,55	109,425	37,7325	192,45	192,—	192,05	21,3425	7,1635	170,90	101,23	80,75	125,42g

II — Moyennes annuelles et mensuelles des changes à Bruxelles.

	Londres	Paris	New-York (câbles)	Amsterdam	Genève	Madrid	Italie	Stockholm	Berlin	Vienne
	belgas	belgas	belgas	belgas	belgas	belgas	belgas	belgas	belgas	belgas
1927	34,928	28,198	7,1852	288,16	138,40	122,59	37,024	192,69	170,72	101,25
1928	34,935	28,151	7,1791	288,76	138,27	119,14	37,751	192,41	171,29	101,06
1927 Décembre	34,897	28,138	7,1481	289,03	138,05	119,01	38,484	193,03	170,76	100,89
1928 Janvier	34,967	28,196	7,1713	289,26	138,20	122,70	37,951	192,82	170,88	101,14
Février	35,010	28,230	7,1815	289,11	138,18	121,99	38,034	192,78	171,33	101,18
Mars	34,999	28,221	7,1721	288,67	138,11	120,62	37,901	192,52	171,43	101,03
Avril	34,952	28,185	7,1602	288,57	137,99	120,09	37,784	192,22	171,22	100,81
Mai	34,966	28,196	7,1627	288,98	138,06	119,83	37,748	192,19	171,40	100,73
Juin	34,946	28,146	7,1610	288,77	138,01	118,67	37,686	192,14	171,14	100,64
Juillet	34,913	28,110	7,1757	288,82	138,22	118,27	37,619	192,21	171,25	101,03
Août	34,902	28,097	7,1908	288,41	138,44	119,44	37,635	192,44	171,36	101,33
Septembre	34,901	28,103	7,1947	288,45	138,49	119,00	37,635	192,51	171,43	101,31
Octobre	34,895	28,107	7,1949	288,44	138,46	116,45	37,676	192,41	171,34	101,17
Novembre	34,892	28,111	7,1952	288,80	138,51	115,95	37,692	192,33	171,40	101,13
Décembre	34,885	28,107	7,1890	288,81	138,55	116,64	37,649	192,40	171,33	101,18
1929 Janvier	34,839	28,124	7,1955	288,61	138,45	117,20	37,663	192,44	171,03	101,16
Février	34,922	28,107	7,1966	288,22	133,41	112,02	37,674	192,37	170,77	101,07

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

DATES	POUR 1 £		POUR 100 FR. FR.		POUR 1 \$		POUR 100 FLORENS	
	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur
à 1 mois :								
21 février 1929	D 0,013	D 0,011	R 0,010	R 0,014	D 0,005	D 0,0045	—	D 0,0375
22 —	D 0,012	—	R 0,012	—	D 0,005	—	—	D 0,025
23 —	D 0,011	—	R 0,010	R 0,014	D 0,0045	—	—	D 0,025
25 —	D 0,008	—	R 0,010	R 0,014	D 0,004	—	D 0,05	—
26 —	D 0,004	—	R 0,012	—	D 0,003	—	pair	—
27 —	—	D 0,003	R 0,010	—	—	D 0,0035	pair	—
28 —	D 0,005	—	R 0,010	R 0,014	D 0,004	—	pair	—
1 mars	—	D 0,005	R 0,010	R 0,014	D 0,0035	—	pair	—
2 —	—	D 0,005	—	R 0,012	D 0,0035	—	pair	—
4 —	—	D 0,005	—	R 0,012	—	D 0,0025	—	pair
5 —	—	D 0,005	—	R 0,012	D 0,004	D 0,0035	pair	—
à 3 mois :								
21 février	D 0,026	D 0,025	R 0,022	R 0,026	D 0,012	D 0,011	—	D 0,05
22 —	D 0,026	—	R 0,022	—	D 0,011	—	—	D 0,0375
23 —	D 0,024	—	R 0,020	R 0,025	D 0,0105	—	—	D 0,075
25 —	D 0,018	—	R 0,022	R 0,026	D 0,010	—	D 0,05	—
26 —	D 0,010	—	R 0,026	—	D 0,007	—	pair	—
27 —	—	D 0,008	R 0,026	R 0,030	—	D 0,007	pair	—
28 —	D 0,011	—	R 0,026	R 0,030	D 0,009	—	pair	—
1 mars	—	D 0,011	R 0,026	R 0,030	D 0,0085	—	pair	—
2 —	—	D 0,011	—	R 0,026	D 0,0085	—	pair	—
4 —	—	D 0,011	—	R 0,026	—	D 0,0075	—	pair
5 —	—	D 0,012	—	R 0,028	D 0,0085	—	pair	—

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	Liège	Pour le royaume		
					en fr.-pap.	en fr.-or (1)	
Année 1927	plus haut	852	855	811	804	812	117
	plus bas	793	805	767	754	755	109
	moyenne	823	829	788	778	786	113
Année 1928	plus haut	894	903	848	848	852	123
	plus bas	844	852	801	798	805	116
	moyenne	861	868	817	813	820	118
1927	15 décembre	852	855	811	804	812	117
1928	15 janvier	852	860	816	809	813	117
	15 février	848	858	810	804	811	117
	15 mars	844	855	805	798	806	116
	15 avril	846	856	806	800	807	116
	15 mai	846	852	801	798	805	116
	15 juin	854	858	807	805	811	117
	15 juillet	851	855	807	802	811	117
	15 août	860	864	817	807	819	118
	15 septembre	868	873	822	818	825	119
	15 octobre	876	885	830	831	834	120
	15 novembre	888	897	841	842	845	122
	15 décembre	894	903	848	848	852	123
	1929	15 janvier	897	909	852	851	856
15 février		902	913	855	855	859	124

Indices des prix de gros.

DATES	Belgique (Revue du Travail) Base : Avril 1914		Angleterre (B. of Trade) Base : 1913	Allemagne Base : 1913	Etats-Unis (B. of Labor) Base : 1926 (2)	
	fr.-papier.	en fr.-or (1)				
Année 1927	plus haut	858	121	144	140	97
	plus bas	837	122	140	135	94
	moyenne	847	122	141	137	95
Année 1928	plus haut	855	123	144	152	100
	plus bas	830	120	140	138	96
	moyenne	843	122	142	146	98
1927	Novembre	838	121	141	140	97
	Décembre	841	121	140	139	97
1928	Janvier	851	123	141	139	96
	Février	848	122	140	138	96
	Mars	848	122	141	139	96
	Avril	847	122	143	140	97
	Mai	844	122	144	145	99
	Juin	844	122	143	146	98
	Juillet	841	121	141	147	98
	Août	831	120	142	150	99
	Septembre	830	120	141	151	100
	Octobre	835	120	140	152	98
	Novembre	847	122	141	152	97
	Décembre	855	123	142	151	97
1929	Janvier	867	125	142	153	

(1) Sur la base du taux de stabilisation.

(2) Sur la base de 1913, l'indice moyen de l'année 1926 était 151.1.

RENDEMENT DE QUELQUES FONDS D'ETAT BELGES ET CONGOLAIS.

DATES	Rente Belge, 3 p. c., 2 ^e 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			Dettes belges 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. en tenant compte de la prime de remb.	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Rend. en tenant compte de la prime de remb.
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	—	—	—
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	93,10	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	83,—	5,88	96,—	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
1 février	64,—	4,59	86,50	5,78	99,25	5,92	68,10	5,76	78,50	5,13	500,—	5,—	5,47	245,75	5,19	5,77	85,25	5,75	6,33
1 mars	65,55	4,49	86,50	5,78	100,65	5,84	71,50	5,48	74,—	5,41	500,—	5,—	5,48	247,—	5,06	5,74	90,75	5,40	5,79

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												
	Dettes 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.	100	102	101	101	107	109	111	102	112	107	113	111	104	97	102	108	107	108
1929 1 ^{er} février	100	102	101	101	107	109	111	102	112	107	113	111	104	97	102	108	107	108
1 ^{er} mars	103	105	103	100	101	97	101	98	96	100	103	104	95	98	95	93	96	97
Indice par rapp. au 1-1-28:																		
1928 1 ^{er} février	106	102	99	100	102	103	104	103	108	106	107	103	124	112	114	110	108	108
1 ^{er} mars	110	103	100	106	105	101	108	109	110	108	123	111	121	103	118	102	107	108
1 ^{er} avril	110	105	100	103	104	124	121	117	132	124	154	157	132	105	131	113	109	123
1 ^{er} mai	109	106	100	101	104	134	115	132	128	119	161	158	125	110	125	123	123	129
1 ^{er} juin	106	104	98	102	102	138	110	121	121	112	183	154	121	114	126	127	116	129
2 juillet	107	104	97	102	103	126	107	115	114	107	175	158	110	114	120	114	114	121
1 ^{er} août	110	105	96	103	103	111	105	105	101	103	159	146	95	105	108	98	108	108
3 septembre	109	104	98	104	108	134	111	113	119	110	199	150	105	115	114	122	122	127
1 ^{er} octobre	109	106	98	105	105	130	119	119	117	111	193	151	117	122	111	107	123	122
31 octobre	110	108	100	105	106	129	117	117	116	114	183	164	112	137	108	94	124	119
3 décembre	111	112	103	104	107	123	117	118	117	113	174	154	117	142	169	89	123	116
1929 2 janvier	112	111	104	105	108	126	123	124	119	122	177	156	111	156	88	128	113	
1 ^{er} février	113	113	105	106	109	137	137	126	133	130	200	174	116	152	108	95	137	128
1 ^{er} mars	116	113	108	106	110	133	139	123	128	130	206	180	110	148	102	83	132	124

Les méthodes d'élaboration du présent indice ont été exposées en détail dans le Bulletin n° 13, vol. I, III^{me} année, du 23 juin 1928, p. 52.

PRODUCTION INDUSTRIELLE DE LA BELGIQUE (1).

MINES DE HOUILLE											
PÉRIODES	NOMBRE MOYEN D'OUV.		PRODUCTION EN MILLIERS DE TONNES PAR BASSIN							Nombre moyen de jours d'extraction	Stocks à la fin de la période (milliers de tonnes)
	du fond	fond et surface	Mons	Centre	Charleroi	Namur	Liège	Campine	TOTAL		
1926 Moyenne mensuelle	110.993	160.022	452	349	656	37	461	154	2.110	25	169
1927 Moyenne mensuelle	123.326	175.544	491	377	700	38	486	205	2.298	25	1.847
1927 Novembre	126.194	178.847	479	377	656	35	487	221	2.256	24	1.828
1927 Décembre	123.279	174.317	513	386	679	36	510	235	2.359	25	1.847
1928 Janvier	121.418	171.097	527	396	700	37	512	236	2.408	25,2	1.781
1928 Février	119.255	168.501	454	371	678	35	494	228	2.260	23,8	1.817
1928 Mars	117.118	165.888	536	402	756	40	531	251	2.516	26,9	1.793
1928 Avril	115.680	164.181	466	368	660	35	468	226	2.223	23,9	1.694
1928 Mai	114.308	163.051	465	362	663	35	473	230	2.228	24	1.512
1928 Juin	112.313	160.581	508	381	705	37	501	246	2.378	25,8	1.419
1928 Juillet	108.735	156.310	474	356	645	35	477	234	2.220	25	1.443
1928 Août	108.915	155.285	492	365	657	36	455	244	2.249	25,6	1.468
1928 Septembre	107.429	154.382	457	357	646	36	452	228	2.175	24,7	1.401
1928 Octobre	109.718	157.137	510	402	703	38	505	255	2.413	24,7	1.237
1928 Novembre	113.033	160.830	506	386	671	37	466	261	2.328	25	1.209
1928 Décembre	112.322	159.570	451	360	613	33	465	252	2.175	23,1	1.088
1929 Janvier	113.860	160.928	519	406	694	38	515	282	2.453	26,1	977

PÉRIODES	COKES		AGGLOMÉRÉS		Hauts fourneaux en activité à la fin de la période	MÉTALLURGIE. — PRODUCTION EN MILLIERS DE TONNES.					
	Production (milliers de tonnes)	Nombre d'ouvriers	Production (milliers de tonnes)	Nombre d'ouvriers		Fonte	Aciers bruts	Pièces d'acier moulées	Aciers finis	Fers finis	Zinc brut
1926 Moyenne mensuelle	449	5.824	179	1.432	56	283	274	7,6	232	13,2	15,9
1927 Moyenne mensuelle	450	5.833	141	1.271	55	313	300	8,0	255	13,9	16,8
1927 Novembre	452	5.757	134	1.238	55	313	300	9,0	260	15,5	17,1
1927 Décembre	465	5.794	143	1.225	55	317	301	9,2	272	15,1	18,0
1928 Janvier	489	5.924	155	1.235	55	315	306	9,6	278	14,3	17,9
1928 Février	455	5.892	149	1.137	55	302	301	9,5	260	14,7	16,8
1928 Mars	495	5.886	163	1.170	55	327	317	9,6	277	16,6	18,0
1928 Avril	481	5.938	148	1.124	55	313	296	9,4	259	12,9	17,0
1928 Mai	506	5.877	150	1.143	56	329	316	8,9	276	14,6	15,8
1928 Juin	489	5.916	167	1.171	56	321	320	9,3	292	14,4	17,0
1928 Juillet	501	5.911	161	1.181	56	324	311	9,0	267	13,3	17,3
1928 Août	505	5.903	169	1.160	56	329	332	9,8	293	14,3	17,1
1928 Septembre	492	5.922	175	1.171	56	325	322	9,2	283	13,3	16,8
1928 Octobre	498	5.932	185	1.177	56	344	347	9,6	310	15,7	17,8
1928 Novembre	499	5.964	172	1.189	56	331	330	9,8	290	16,1	17,6
1928 Décembre	515	5.963	168	1.203	56	345	323	9,8	288	13,5	18,8
1929 Janvier	514	6.045	183	1.218	56	351	347	10,2	313	15,0	17,3

(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				a		b	
	Chômage complet		Chômage intermittent		Chômage complet		Chômage intermittent					
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Janvier	15.920	13.730	31.238	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	22.933	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	21.630	20.561	1,4	0,6	3,5	3,3	121	85	2,02	1,42
Octobre	8.746	3.957	21.613	22.458	1,4	0,6	3,5	3,5	112	70	1,86	1,17
Novembre	8.595	3.563	20.909	13.915	1,4	0,6	3,4	2,2	120	65	2,-	1,08
Décembre	22.526	11.912	35.006	27.694	3,6	1,9	5,6	4,4	240	112	4,-	1,89

a) Par mille assurés et par semaine.

o) 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 ».

ACTIVITE DE LA CONSTRUCTION. — Janvier 1929.

		AUTORISATIONS DE BATIR (1)			
		Constructions d'immeubles	Reconstructions	Transformations	TOTAL
Agglomération bruxelloise :					
	Anderlecht	22	—	7	29
	Bruxelles	17	4	113	134
	Etterbeek	10	—	15	25
	Forest	15	—	14	29
	Ixelles	6	—	33	39
	Jette	7	—	7	14
	Koekelberg	3	—	1	4
	Molenbeek-Saint-Jean	4	—	35	39
	Saint-Gilles	3	—	29	32
	St-Josse-ten-Noode	—	—	7	7
	Uccle	21	—	33	54
	Watermael-Boitsfort	7	—	5	12
	Woluwe-Saint-Lambert	5	—	6	11
	Anvers	11	6	211	228
	Gand	26	—	—	26
	Liège	33	—	91	124
Janvier	1929	190	10	607	807
Janvier	1928	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
Novembre	»	181	12	644	837
Décembre	»	216	7	583	806

(1) La commune de Schaerbeek n'a pas fait parvenir les renseignements nécessaires.

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	147	106	137	90	119	—	127	—	96	—	127	—	162
Novembre	101	105	113	131	92	127	—	120	—	90	—	123	—	132
Décembre	126	(1) 140	146	168	160	192	—	150	—	(1) 89	—	(1) 138	—	(1) 146

(1) Indices provisoires.

ABATAGES DANS LES PRINCIPAUX ABATTOIRS DU PAYS.

	Gros bétail (Bœufs, taureaux, vaches, génisses)	Chevaux	Veaux	Porcs, porcelets	Moutons, agneaux, chèvres
	<i>Nombre de bêtes abattues.</i>				
Moyenne mensuelle 1927	8.772	628	11.032	20.505	7.050
Moyenne mensuelle 1928	10.976	743	12.521	20.377	8.215
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	9.018	595	14.457	19.697	3.188
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
Octobre	14.524	921	12.647	23.207	21.017
Novembre	12.329	1.134	10.410	18.106	16.324
Décembre	11.711	1.144	9.676	17.060	15.147
1929 Janvier	13.016	1.067	11.780	19.784	11.396

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				
1927 Moyenne mensuelle	951	1.958	2.057	815	142	957	3.653	1.023	3.621	996
1928 Moyenne mensuelle	944	1.968	2.091	801	139	939	3.624	1.013	3.539	993
1927 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	3.647	1.124	3.398	999
1929 Janvier	979	2.048	2.092	843	148	991	3.203	982	3.172	966
Février	654	1.436	2.196	551	93	644				

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

RENDEMENT DES IMPOTS EN BELGIQUE (d'après le « Moniteur belge »).

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

PÉRIODES	Contributions directes	Douanes et accises	Enregistrement	Recettes exceptionnelles	Recettes globales pour la période	Recettes globales cumulatives de janvier au moins indiqué inclusivement
Année 1927	2.542	1.702	3.478	8,6	7.731	—
Année 1928	3.284	2.007	3.970	—	9.261	—
1927 Novembre	229	138	372	—	739	7.008
Décembre	264	158	301	—	723	7.731
1928 Janvier	295	147	316	—	758	758
Février	214	152	317	—	682	1.440
Mars	223	181	376	—	780	2.221
Avril	263	160	312	—	735	2.956
Mai	296	169	357	—	822	3.778
Juin	287	176	336	—	799	4.578
Juillet	355	160	320	—	834	5.412
Août	293	168	296	—	758	6.170
Septembre	249	170	327	—	745	6.915
Octobre	283	175	366	—	823	7.738
Novembre	280	170	318	—	768	8.506
Décembre	246	181	329	—	755	9.261
1929 Janvier	314	162	397	—	873	873

2. Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 31 janvier 1929 pour les exercices 1928 et 1929
(non compris les additionnels provinciaux et communaux).
(en millions de francs.)

	EXERCICE 1927		EXERCICE 1928		JANVIER 1929	
	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires exerc. entier	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (12/12es)	Recettes effectuées pour	
					l'exerc. 1928	l'exerc. 1929
I. Contributions directes	2.737	2.287	2.613	2.525	227	87
{ contribution foncière ...	366	377	—	—	—	—
{ taxe mobilière	802	575	—	—	—	—
{ taxe professionnelle ...	624	475	—	—	—	—
{ supertaxe	395	500	—	—	—	—
{ dont impôt sur le mobilier ...	16	17	—	—	—	—
{ contribution personnelle.	2	2	—	—	—	—
{ taxe sur les automobiles.	73	122	77	84	0,5	—
{ taxe sur les spectacles ..	80	64	79	67	5,6	—
II. Douanes et accises	1.703	1.576	2.004	1.678	11	151
{ douanes	901	816	1.097	900	—	93
{ accises	655	643	759	638	8	47
III. Enregistrement	3.483	2.899	3.963	3.224	1	396
{ enregistrement et transcr.	557	420	851	510	—	119
{ dont successions	338	190	311	230	1	35
{ timbre, taxe de transm..	2.554	2.250	2.761	2.450	—	238
TOTAL	7.923	6.762	8.580	7.427	239	634
Différence (±) par rapport aux évaluations budgétaires	+ 1.161		+ 1.153			

NOTES : a) L'exercice fiscal commence le 1^{er} 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	Solde 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	4 250.251
— 1927.....	1.315.628	701.936	613.692	3.423.616	4.417.471
1927 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.....	131.586	80.132	51.454	3.732.064	
Août.....	121.510	79.859	41.651	3.773.715	
Septembre.....	115.994	75.227	40.767	3.814.482	
Octobre.....	142.991	75.285	67.706	3.882.188	
Novembre.....	133.517	66.813	71.701	3.953.889	
Décembre.....	151.800 (3)	93.800 (3)	58.000 (3)	4.168.600 (3)	
1929 Janvier.....	216.201 (3)	73.700 (3)	139.500 (3)	4.307.600 (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 ceux de décembre 1927 et 1928 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
1928 2 janvier.....	84/11	23.810,16	26 7/16	667,83	35,65
» 1 ^{er} février.....	84/11 1/4	23.885,13	26 1/8	661,85	36,09
» 1 ^{er} 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
» 1 ^{er} mai.....	84/10 1/4	23.836,97	26 13/16	678,57	35,13
» 1 ^{er} 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
» 1 ^{er} 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
» 1 ^{er} octobre.....	84/11 1/2	23.826,63	26 5/8	672,70	35,42
» 1 ^{er} 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 1 ^{er} janvier.....	84/11 1/4	23.806,79	26 3/8	665,99	35,75
» 1 ^{er} février.....	84/11 1/2	23.826,97	26 5/16	664,82	35,84
» 1 ^{er} mars.....	84/11 1/2	23.860,78	26	657,85	36,27

(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	1-3-1928	14-2-1929	21-2-1929	28-2-1929
Encaisse .					
Or	(1) 306.377	3.710.280	4.530.453	4.530.527	4.531.033
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	2.286.535	2.468.949	2.370.607	2.450.639
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	2.589.446	3.490.014	3.541.837	3.692.341
Avances sur fonds publics	57.901	297.975	193.759	202.085	258.247
Bons du Trésor belge et autres fonds publics (arrêté royal du 25-10-26)	—	1.930.000	1.723.068	1.719.124	1.719.467
PASSIF					
Billets en circulation	1.049.762	10.534.797	11.911.760	11.843.101	12.162.086
Comptes Courants particuliers	88.333	292.520	493.012	461.588	345.907
Compte Courant du Trésor	14.541	83.917	67.657	127.546	204.447
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	10.911.234	12.474.429	12.432.235	12.712.440
Rapport de l'encaisse aux engagements à vue	41,36 %	54,96 %	56,11 %	55,51 %	54,92 %
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 fondspublics	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 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	1.932.364	10.571.766	390.191	86.789	11.048.748
Mai	3.865.992	2.334.364	2.747.627	302.816	1.985.544	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
1929 Janvier	4.522.724	2.791.639	3.303.928	189.024	1.758.712	11.925.922	494.610	183.906	12.604.438
Février	4.529.289	2.487.674	3.527.961	211.082	1.722.209	11.968.393	449.255	128.257	12.545.905

BANQUE D'ANGLETERRE

(En milliers de £)

	27-12-1913	1-3-1928	21-2-1929	28-2-1929
ACTIF				
Encaisse métallique				
Or (Issue Depart ^t)	32.045	156.400	150.504	150.897
Monnaies d'or et d'argent (Bkg Dt)	1.053	850	347	359
Placements du « Banking Depart ^t »	7.129	85.270	77.080	66.924
dont { valeurs garanties par l'Etat	11.199	30.683	46.332	42.977
{ escomptes et avances	35.930	54.587	42.056	8.354
{ autres valeurs			18.692	15.594
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	135.349	351.819	352.253
Dépôts publics (Public Deposits)	9.421	40.140	15.076	13.967
Autres dépôts	42.091	98.509	102.833	93.763
Rapport 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 %	38,3 %	50,— %	54,7 %
Taux officiel d'escompte	5,— %	4,50 %	5,50 %	5,50 %

REICHSBANK

(En milliers de Reichsmarks)

	31-12-1913	29-2-1928	23-2-1929	28-2-1929
ACTIF				
Encaisse or	1.169.971	1.888.350	2.728.962	2.728.933
Devises admises dans la couverture des billets	—	281.953	99.134	90.386
Monnaies divisionnaires	276.832	67.666	132.175	114.352
Portefeuille effets	1.490.749	2.336.275	1.461.250	1.876.419
Avances s/ nantissements	94.473	117.112	38.467	297.247
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	4.268.220	3.902.094	4.553.026
Divers engagements à vue	793.120	491.035	572.696	525.560
Rapports :				
a) de l'or et des devises à l'ensemble des engagements à vue	—	45,60 %	63,20 %	51,51 %
b) de l'encaisse métallique (or et monnaies divisionnaires) à l'ensemble des engagements à vue	42,72 %	41,10 %	63,94 %	55,99 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	7,— %	6,50 %	6,50 %

BANQUE DE FRANCE

(En milliers de francs)

	25-6-1928	8-2-1929	15-2-1929
ACTIF			
Encaisse-or (monnaies et lingots)	28.934.885	34.018.098	34.026.595
Disponibilités à vue à l'étranger	15.984.601	12.302.943	11.794.958
Portefeuille commer ^t et d'effets publics : effets de commerce escomptés :			
sur la France	2.955.454	4.836.061	3.967.089
sur l'étranger	16.969	118.984	131.630
effets négociables achetés	10.544.906	18.208.246	18.273.609
Avances sur titres	1.846.774	2.314.091	2.325.002
Bons négociables de la caisse autonome d'amortissement	5.930.000	5.930.000	5.930.000
Prêts sans intérêts à l'Etat	3.200.000	3.200.000	3.200.000
PASSIF			
Billets au porteur en circulation	58.772.461	63.101.466	62.619.795
Comptes courants créditeurs :			
du Trésor Public	5.078.689	6.411.513	6.275.188
de la caisse autonome d'amortissem ^t comptes cour ^{ts} , comptes de dép ^{ts} de fonds, disposit ^{ns} et autres engage-ments à vue	1.934.117	6.234.178	6.412.596
Rapport de l'encaisse-or à l'ensemble des engagem ^{ts} à vue	5.744.443	6.721.045	5.993.749
Taux d'escompte officiel	40,45 %	41,25 %	41,85 %
	3,50 %	3,50 %	3,50 %

NEDERLANDSCHE BANK

(En milliers de florins P.-B.)

	27-12-1913	27-2-1928	18-2-1929	25-2-1929
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	462.552	456.801	456.691
Portefeuille effets :				
s/ la Hollande	67.504	64.633	66.816	73.713
s/ l'étranger	14.300	181.603	166.385	166.994
Avances s/nantissements	86.026	115.553	105.212	98.599
Compte du Trésor (débit ^{eur})	9.235	—	7.989	12.146
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	776.516	774.854	775.761
Comptes courants :				
particuliers	4.333	34.992	28.560	31.489
du Trésor (crédite ^{ur})	—	13.024	—	—
Assignations de banque	1.522	269	274	107
Rapport de l'encaisse métallique aux engagements à vue	50,39 %	55,99 %	56,84 %	56,57 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	4,50 %	4,50 %	4,50 %

BANQUE NATIONALE SUISSE

(En milliers de francs)

	31-12-1913	29-2-1928	23-2-1929	28-2-1929
ACTIF				
Encaisse métallique (or et argent)	190.791	495.068	527.373	526.785
Disponibilités « or » à l'étranger	23.844	24.175	174.501	180.719
Portefeuille effets sur la Suisse	146.546(1)	315.160(1)	143.001	169.554
Avances sur nantissements	28.256	62.690	61.976	71.328
Correspondants	—	16.931	16.389	26.092
PASSIF				
Billets en circulation	343.821	819.245	780.279	842.929
Autres engagements à vue	58.930(2)	65.344(2)	86.923	76.736
Rapport de l'encaisse métallique aux engagements à vue	51,19 %	55,96 %	60,81 %	57,28 %
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.

BANQUE DE POLOGNE

(En milliers de Zloty)

	20-2-1928	10-2-1929	20-2-1929
ACTIF			
Encaisse métallique	529.286	622.144	622.217
Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrangères	637.105	537.894	536.245
Total de la réserve	1.166.391	1.160.038	1.158.462
Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrang. ne servant pas de couverture	207.040	156.885	147.715
Portefeuille effets	465.399	650.822	640.856
Avances s/titres	44.351	84.193	83.401
» à l'Etat	25.000	25.000	25.000
PASSIF			
Billets en circulation	974.624	1.200.164	1.157.847
Exigibilités à vue (y compris le c ^{te} c ^t du Trésor)	702.289	626.322	649.117
Rapport de la réserve totale à l'ensemble des engagements à vue	69,56 %	63,52 %	64,11 %
Rapport de l'encaisse métallique à l'ensemble des engagements à vue	31,56 %	34,06 %	34,43 %
Taux d'escompte officiel	8,— %	8,— %	8,— %

FEDERAL RESERVE BANKS

(En milliers de dollars)

	8-2-1928	30-1-1929	6-2-1929
ACTIF			
Réserves « Or »	2.817.591	2.667.184	2.663.920
Autres réserves	167.474	168.013	166.685
Total des réserves	2.985.065	2.835.197	2.830.605
Effets escomptés	458.784	820.634	851.621
» achetés sur le marché libre	369.273	435.609	410.742
Fonds publics nationaux	401.339	201.771	200.089
PASSIF			
Billets en circulation (Fed. Res. Notes)	1.584.183	1.645.494	1.646.308
Dépôts	2.445.174	2.437.097	2.438.140
dont } des banques associées	2.395.037	2.390.947	2.386.284
} du Trésor et particuliers	50.137	46.150	51.856
Rapport du total des réserves aux engagements à vue	74,1 %	69,4 %	69,3 %
Taux d'escompte de la F. R. B. of N.-Y	4,— %	5,— %	5,— %

BANQUE D'ITALIE

(En milliers de lire)

	31-12-1913	20-1-1928	10-1-1929	20-1-1929
ACTIF				
Encaisse or	1.107.633	4.547.179	5.051.961	5.051.982
» argent	94.607	—	—	—
Devises et avoires à l'étranger admis dans la couverture des billets	88.988	7.559.167	5.945.320	5.878.071
Total de la réserve	1.291.228	12.106.346	10.997.281	10.930.053
Effets sur l'Italie	505.968	3.572.832	3.678.984	3.622.993
Avances sur nantissements	126.063	888.494	1.299.568	1.112.097
Comptes courants (débiteurs)	63.605	127.602	180.669	128.869
PASSIF				
Billets en circulation	1.761.433	17.252.242	16.882.413	16.464.082
Assignations s/la Banque	—	575.437	505.767	450.626
Comptes courants productifs	207.885(1)	2.677.881(1)	1.752.093	1.960.773
Compte courant du Trésor	158.831	312.823	300.000	300.000
Rapports :				
a) de la réserve totale à l'ensemble des engagements à vue	60,59 %	58,15 %	56,57 %	57,— %
b) de l'encaisse métallique à l'ensemble des engagements à vue	56,41 %	21,84 %	25,99 %	26,35 %
Taux d'escompte officiel	5,50 %	7,— %	6,— %	6,— %

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

