

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

SOMMAIRE : L'évaluation de la fortune nationale, par M. Maurice Ansiaux. — Chronique de l'étranger : Les pays scandinaves; les pays baltes. — Les placements de capitaux américains dans les entreprises du Royaume-Uni. — Les crédits agricoles en Grande-Bretagne. — Du droit de revendiquer les billets de banque en cas de perte ou de vol. — Statistiques.

L'ÉVALUATION DE LA FORTUNE NATIONALE.

par Maurice Ansiaux

Recteur de l'Université de Bruxelles.

On a beaucoup parlé, en ces dernières années, de la fortune publique et privée des différents pays.

A cet égard se pose un problème d'évaluation qui n'est pas seulement du ressort de la statistique. Il intéresse aussi les économistes, les financiers et les hommes d'État, et cela tant par sa position que par sa solution, celle-ci étant commandée par celle-là.

Se rend-on compte de la complexité de ce problème? A côté des difficultés techniques d'une telle entreprise qui retiennent surtout l'attention des statisticiens, elle en offre d'autres encore non moins graves qui résident dans la définition de ses termes. C'est même là une véritable question préjudicielle, trop souvent négligée et dont pourtant s'impose l'examen.

Que veulent dire ces mots: « évaluation » et « fortune nationale »? Au premier abord, il semble bien que le premier n'a d'autre sens qu'estimation en monnaie et que le second signifie patrimoine des particuliers et domaine public. Nous ne nous arrêterons pas longtemps, en ce qui concerne l'évaluation pécuniaire, à l'objection tirée du fait que la fortune nationale n'est ni à réaliser ni d'ailleurs réalisable, faute d'une quantité d'or suffisante pour en faire l'acquisition (1). On peut répondre à cela que dans la vie pratique, les évaluations ne sont pas toujours faites en vue d'opérations d'échange, mais, par exemple, afin de déterminer le montant des frais de production, du bénéfice, des primes d'assurance, etc. Il est utile à un propriétaire

foncier de connaître la valeur vénale des immeubles de la région où est située son exploitation agricole, lors même qu'il ne songe nullement à aliéner celle-ci.

La notion de fortune nationale, addition des biens privés et de ceux qui sont l'objet d'une appropriation collective, est parfaitement claire. Il faut avoir soin seulement d'éviter les doubles emplois, par exemple de ne pas ajouter à la valeur des actions d'une société anonyme celle des meubles et immeubles possédés par cette société. Il y a lieu pareillement de retrancher les créances de nationaux sur nationaux qui se compensent dans l'estimation globale de la richesse du pays. Du total doivent encore être déduits les avoirs de l'étranger: dépôts en banque, créances à terme de toute nature, propriétés immobilières dans le pays, actions de sociétés nationales ou participations à un titre quelconque dans des entreprises nationales. Mais les avoirs des nationaux à l'étranger doivent naturellement être dans la fortune du pays.

La question préjudicielle soulevée au début de cet article serait donc élucidée sans peine si nous n'avions à dessein réservé un point obscur autant qu'essentiel à quoi il nous sera possible maintenant de nous consacrer de façon exclusive.

Il s'agit d'une contradiction — réelle ou apparente — et telle qu'elle peut vicier tout le travail technique ultérieur. Évaluation implique valeur, fortune est synonyme de richesse. Or, richesse et valeur sont deux termes qui s'opposent. Richesse veut dire abondance; en revanche, il n'est point de valeur sans rareté.

L'idée générale de richesse est d'une simplicité extrême. Une contrée est riche lorsqu'elle regorge de biens naturels ou produits. Telle était la Terre Pro-

(1) Cf. F. DIVISIA. *L'Épargne et la richesse collective*. Paris 1928, p. 47.

mise que Moïse représente au peuple hébreu comme « un pays de torrents d'eau, de fontaines, ... de blé, d'orge, de vignes, de figuiers et de grenadiers, un pays d'oliviers qui portent de l'huile et un pays de miel, un pays où tu ne mangeras point le pain avec disette et où rien ne te manquera : un pays dont les pierres sont du fer et des montagnes duquel tu tailleras l'airain (1). »

Beaucoup plus subtile est la notion de valeur. Elle a exercé l'ingéniosité et la sagacité de plusieurs générations d'économistes. Ce qui est hors de doute, c'est qu'il n'est point de valeur sans une certaine rareté dérivant d'une pénurie naturelle ou d'une infériorité de la production vis-à-vis des besoins, infériorité occasionnée par la nécessité de l'effort que la production suppose. Aujourd'hui, la majorité des économistes combinant utilité et rareté, font dépendre la valeur de l'utilité finale, laquelle correspond à l'intensité du dernier besoin satisfait. Il résulte de là que si le besoin le plus faible est satisfait et qu'il y ait encore un surcroît de biens, la valeur s'évanouit. Il serait superflu, pour l'étude du sujet qui nous occupe, d'examiner de plus près la question des causes de la valeur. Qu'il suffise de constater qu'un élément de rareté figure parmi ces causes. La façon dont il se combine avec le ou les autres ne nous intéresse pas ici.

Mais qu'est-ce que la rareté ? Faut-il y voir une notion absolue ? Assurément non. Suivant les circonstances, cent mille tonnes de houille peuvent représenter l'abondance ou la rareté. Tout dépend du chiffre de la population, de son pouvoir d'achat, des nécessités climatiques, des exigences de l'industrie. Il serait aisé de faire des constatations de tout point semblables pour d'autres produits. Elles pourraient se multiplier à l'infini. Il convient seulement de faire remarquer que l'impression de rareté trouve, le cas échéant, son correctif dans la possibilité d'accroissement rapide de la production. On peut parler alors d'une abondance ou, du moins, d'une suffisance virtuelle. La pénurie du disponible est contrebalancée par l'importance du potentiel de production. D'où cette conséquence que la hausse des prix sera moindre, toutes les demandes susceptibles de quelque ajournement étant retirées du marché en attendant que les offres aient pris plus d'ampleur.

Notion relative, la rareté communique forcément ce caractère à la valeur dont elle est un des facteurs constitutifs. Toute atténuation de la rareté entraîne une baisse correspondante de la valeur. Or, elle s'atténue chaque fois qu'augmente la quantité du produit, la demande étant constante. Mais cette augmentation même est un accroissement de richesse ! L'antithèse est donc flagranté.

L'opposition de la valeur et de la richesse pourrait se ramener à celle de l'utilité globale et de l'utilité finale. L'abondance permet de satisfaire une masse

considérable de besoins : l'utilité globale est donc très élevée. La rareté ne permet de satisfaire que les besoins les plus impérieux : l'utilité finale est donc très importante. Si nous observons que le prix d'un bien n'est que la matérialisation pratique, l'expression monétaire de sa valeur, on saisira en toute netteté la contradiction. — réelle ou apparente, répétons-le — à laquelle il a été fait allusion au début de cet article. L'estimation pécuniaire des biens d'une nation semble devoir être d'autant plus forte que ceux-ci sont plus rares et que partant la fortune nationale est plus modeste. La richesse d'un pays serait donc en raison directe de la quantité des biens qui la composent et en raison inverse de la rareté de ces mêmes biens. Pour évaluer la richesse, il conviendrait d'additionner non des prix, mais des quantités.

* * *

Ce n'est pas d'aujourd'hui que cette contradiction ou, si l'on veut, ce paradoxe a été aperçu. Il peut advenir — on en a cité plus d'un exemple — que la valeur globale d'une production déterminée fléchisse, alors que le volume de cette production augmente. C'est que le prix de l'unité produite a baissé dans une proportion plus forte que le volume de la production n'a augmenté. Cette observation s'applique particulièrement à la récolte de blé, la demande de blé n'offrant qu'une faible élasticité. Et cependant, un raisonnement élémentaire montre qu'en dépit de la baisse de la valeur globale de la récolte, l'utilité totale de cette dernière a tout de même été supérieure, puisqu'une somme plus grande de besoins a été satisfaite. Il importe peu, à cet égard, que le surcroît de besoins satisfaits grâce à une récolte plus ample soit relativement peu important, parce que ces besoins supplémentaires sont d'une très faible intensité comparativement aux besoins normaux d'alimentation auxquels suffit à faire face une récolte médiocre. L'existence indéniable d'un surcroît de satisfaction procuré par un excédent de production n'en met pas moins en lumière l'antithèse qui s'établit entre valeur globale et utilité totale.

* * *

La contradiction qui vient de se manifester entre valeur et richesse n'est toutefois réelle qui si nous ne considérons qu'un produit ou un groupe limité de produits. Que la récolte de froment ou, en général, des céréales soit déficitaire, la valeur des moissons s'élève tandis que la richesse de la collectivité s'amointrit. La hausse du prix est un indice d'appauvrissement. Ce serait certes une erreur grossière de prendre le prix du blé comme baromètre de la fortune nationale. Ainsi, à n'envisager qu'une seule marchandise, les mouvements de la valeur de cette marchandise traduisent à rebours les variations de l'élément de richesse qu'elle représente pour la collectivité.

Mais il en va tout autrement si au lieu de ne prendre en considération qu'une seule marchandise ou un

(1) Voy. Deutéronome, chap. VIII, 7-10.

groupe de marchandises similaires, on envisage l'ensemble des biens constituant la fortune totale de la nation.

C'est qu'en se plaçant à ce point de vue, le seul d'ailleurs qui réponde au problème posé, on fait en principe une constatation bien singulière. On est frappé de voir que les variations de la richesse et de la valeur, loin d'être en réalité inverses et de former antithèse, sont au contraire foncièrement corrélatives.

Doublons par la pensée la quantité de tous les biens constituant la richesse d'une nation. Cette richesse même est doublée. La valeur globale des choses va-t-elle rester invariable, ce qui supposerait une baisse de moitié de la moyenne des prix ? Non, si l'on observe qu'en réalité, suivant la vieille formule classique, les produits s'échangent contre les produits. Chaque producteur vendant deux fois plus, achète deux fois plus aussi. Or, souvenons-nous que la rareté n'a rien d'absolu et que si elle tend à diminuer avec l'importance quantitative des offres, elle tend à grandir avec l'importance quantitative des demandes. Si donc nous multiplions respectivement par un même facteur, les unes et les autres, le degré de rareté, ou si l'on préfère d'abondance, ne variera point, Ainsi, la somme des valeurs doit doubler en même temps que la quantité des biens à évaluer.

Pareil raisonnement implique plusieurs suppositions : en premier lieu, que la masse des instruments monétaires croisse parallèlement à celle de tous les autres biens, croissance du moins telle que soit écartée une hausse ou une baisse générale des prix ayant une origine monétaire. On sous-entend aussi l'existence de compensations adéquates dans les échanges internationaux ou, plus exactement, l'on considère une nation isolée en laissant de côté le reste du monde. Enfin, on élimine les troubles passagers de toute sorte auxquels donnerait lieu le doublement soudain de la richesse de la nation. Il est bien certain que si une éventualité aussi insolite survenait, les rapports d'échange entre les différentes marchandises subiraient mille altérations, les céréales se dépréciant, les articles de luxe ou de confort augmentant de valeur, etc. Seulement, on peut admettre que la baisse de certaines marchandises compenserait la hausse des autres.

Mais toutes ces réserves faites et en concédant que l'hypothèse théorique initiale est elle-même d'une évidente invraisemblance, une vérité fondamentale ne se dégage pas moins de notre raisonnement de tout à l'heure : c'est que l'augmentation du nombre des biens de toute sorte se traduit tant bien que mal par l'accroissement de la puissance totale d'acquisition. Et si cette dernière progresse corrélativement avec la masse des biens, la rareté relative de ceux-ci, c'est-à-dire leur valeur se maintient malgré l'augmentation de leur quantité.

L'importance de cette constatation nous paraît capitale. Elle apporte une justification décisive à la méthode des statisticiens qui, pour établir la consistance

de la fortune nationale, multiplient les quantités des diverses espèces de biens par leurs prix respectifs et additionnent les produits de toutes ces multiplications.

* * *

Ainsi, en dépit de critiques parfois très pénétrantes comme celles de M. Divisia (1), il apparaît que le principe est sauf.

Seulement il sied d'être modeste. La portée scientifique et pratique de l'œuvre des statisticiens qui s'appliquent à calculer la fortune nationale reste limitée pour une double raison.

D'une part, les difficultés techniques de leur tâche sont, en une mesure assez sérieuse, à peu près insurmontables. Ne réussissant point à les aplanir, ils les tournent. Ils recourent aux approximations, aux estimations plus ou moins aventureuses, voire à de simples impressions. Passant au crible de la critique, l'évaluation, faite par M. Colson, de la fortune globale de la France avant la guerre, M. Divisia fait une série de constatations qui donnent à réfléchir (2). Prenons-les point par point :

1° **Propriété non bâtie et biens ruraux.** « Comparant la plus-value de l'ensemble des terres en France à ce qu'a représenté de travail la transformation complète du sol et à l'importance des dépenses faites chaque année pour son amélioration, M. Colson en arrive à penser qu'il doit y avoir compensation entre ces deux éléments, d'après quoi la rente pure de la totalité des terres de notre pays serait sensiblement nulle : **mais il s'agit là d'une appréciation de sentiment.** »

2° **Mines et carrières.** « Dans la mesure où le taux de capitalisation comprend un élément d'appréciation psychologique sur l'avenir des exploitations, on peut estimer qu'il compense le fait que le dividende ne contient pas l'intégralité du produit net ; l'évaluation aurait donc finalement pour base le produit net ; **mais il n'y a là, évidemment, qu'une correction bien grossière.** »

3° **Propriété bâtie... b) usines et grande industrie.** « Il n'est pas possible de donner une idée de la production totale de l'industrie, parce qu'elle n'est pas totalisable en quantité, et qu'elle ne l'est pas davantage en valeur, par suite des doubles emplois provenant de l'inclusion dans l'estimation de tous les produits semi-finis. »

4° **Objets mobiliers, outillage, stock.** « Ici, écrit M. Colson, nous arrivons à des éléments pour lesquels nous ne pouvons guère que faire des hypothèses arbitraires. » Conformément à ce qu'avait déjà proposé Sir R. Giffen, la valeur des meubles (mobiliers particuliers, effets, bijoux, objets d'art, — mobilier com-

(1) Op. cit., p. 53-54.

(2) Op. cit., p. 69-75.

mercial et marchandises, — outillages mobiliers, produits fabriqués ou en cours de fabrication et approvisionnements) est estimée forfaitairement à la moitié de celle des immeubles, soit 35,5 milliards. **Il s'agit là d'une appréciation de sentiment**, fondée sur les évaluations faites par les propriétaires eux-mêmes pour l'assurance contre l'incendie, sur les bilans de sociétés industrielles et quelques autres considérations. »

5° **Voies de communication.** « L'auteur... ne tient pas compte du fait que les dépenses (de construction) ont été faites à diverses époques où la monnaie n'avait pas absolument la même valeur. »

6° **Armement national.** « Les matériel et approvisionnements et la flotte de guerre sont estimés d'après les dépenses faites pour les types existants, en tenant compte de façon vague de la dépréciation des anciens types. »

7° **Autres biens des services publics.** « ... Quant aux objets mobiliers contenus dans tous les immeubles publics, les plus importants sont les collections renfermées dans les musées et les bibliothèques, qui ont une valeur inestimable, et il y aurait encore à compter de ce chef, écrit M. Colson, bien des centaines de millions, peut-être des milliards. » ...

9° **Valeurs mobilières.** « Le seul chiffre précis servant de point de départ est le relevé des valeurs françaises cotées en Bourse... M. Colson en déduit: 1° les titres français appartenant à des étrangers évalués très arbitrairement... Il y ajoute une évaluation des valeurs étrangères possédées par des Français, obtenue en capitalisant le revenu imposé par le fisc, et fixé assez arbitrairement par une commission administrative ou déclaré par les banques; ce chiffre est porté à 42 milliards par une majoration de plus de 25 p. c. faite pour tenir compte des erreurs du fisc et des dissimulations des contribuables... »

» On voit combien (le total) contient d'éléments que l'auteur lui-même déclare très incertains et parfois purement arbitraires. »

Sans épouser toutes les critiques dirigées par M. Divisia contre l'inventaire de la fortune française dressé avant la guerre par M. Colson, force est de reconnaître que les obstacles qui s'opposent, malgré tous les soins qu'on y apporte, à la perfection de pareille entreprise statistique sont, dans une mesure assez inquiétante, véritablement invincibles. On ne lui attribuera — non plus qu'à toutes les œuvres similaires — d'autre portée que celle d'une approximation dont il ne faut faire usage qu'avec grande prudence.

* * *

La circonspection dans l'usage des recensements de la fortune nationale — privée et publique — s'impose encore pour un second motif que nous avons déjà fait pressentir. C'est qu'entre l'économie politique pure et

l'économie politique réaliste règne un certain désaccord. Dans notre domaine, on ne passe pas sans accroc du raisonnement pur au raisonnement pratique. Que les produits s'échangent contre les produits, que dès lors l'accroissement général des offres s'accompagne d'un accroissement proportionnel de l'ensemble des demandes, et qu'en conséquence, un développement moyen de l'abondance des biens maintienne à leur taux antérieur la rareté relative et la valeur de chaque espèce de biens, ces trois formules s'enchaînent parfaitement dans la déduction théorique. Elles ne s'enchaînent pas aussi bien dans la réalité.

La séquence peut être troublée d'abord par l'absence d'un développement monétaire adéquat à l'augmentation générale de la richesse. En ce cas, tendance à la baisse du niveau général des prix. Alors les valeurs fléchissent tandis que grossit la masse des biens. Il est bien vrai que la baisse du niveau des prix entraverait le progrès ultérieur de la prospérité et qu'une adoption régressive tendrait à se réaliser. Néanmoins, le fait d'une opposition temporaire entre le mouvement de la richesse et celui de la valeur serait indéniable, faussant nettement la portée des relevés statistiques dont nous parlons.

Tout compte fait, cette éventualité n'est guère à redouter à une époque où le mécanisme monétaire a acquis une rare souplesse, une élasticité jadis inconnue. L'élan progressif du monde économique est tel que les plus grands efforts seraient faits, le cas échéant, pour empêcher une baisse profonde et prolongée de l'ensemble des prix.

* * *

Autre difficulté d'application. Parmi les éléments du patrimoine national, on fait figurer les valeurs mobilières et particulièrement les actions de sociétés. Comment calculer la valeur totale des actions lorsqu'augmente ou diminue l'abondance des biens appartenant à des nationaux? Il est naturel que le nombre des titres grossisse en cas d'abondance croissante des richesses par suite du développement de l'épargne que comportent l'accumulation de celles-ci et la croissance corrélatrice de leur valeur totale. La valeur **nominale** de l'ensemble des titres nationaux va donc croître elle aussi. Mais pour qu'il s'agisse d'une progression parallèle à celle de la masse des richesses, il faudrait que le cours moyen ou, si l'on veut, l'indice boursier de ces titres restât constant (1). Supposons une hausse de l'indice. En pareil cas, il y a chance pour que la **valeur réelle** de l'ensemble des titres nationaux progresse plus vite que la quantité des richesses, les deux termes de la multiplication: somme des valeurs nominales et indice boursier augmentant simultanément. La marche ascendante de la valeur globale des titres sera donc plus rapide

(1) A moins de supposer une augmentation moyenne de la valeur de l'actif des sociétés par actions

que celle de la quantité des richesses. Et comme la valeur globale des titres est une fraction importante de la valeur totale des biens de la nation, la courbe de cette dernière tendra à monter davantage que celle des quantités.

Ce raisonnement n'est exact que si le taux de capitalisation des titres ne hausse pas et si le revenu moyen de ceux-ci ne s'amointrit point, deux éventualités dont la conjonction provoquerait sans aucun doute le recul des cours de bourse. Mais cette conjonction n'est guère probable. L'on est plutôt fondé à croire qu'en période d'abondance — et partant de prospérité — le taux de capitalisation évoluera sans doute vers la hausse, la demande de capitaux étant alors supérieure à l'offre, mais que, par contre, le revenu moyen grandira et que surtout les perspectives de gain soient très favorables, en sorte qu'en définitive une hausse moyenne des cours, parfois même violente, soit enregistrée. Par suite notre raisonnement est confirmé suivant lequel la courbe des valeurs boursières tendrait alors à monter plus vite que celle de la masse des biens.

Enfin, d'un point de vue réaliste, on ne peut négliger le fait que l'augmentation ou la diminution de la quantité des biens de toute espèce doit forcément entraîner des altérations dans les relations d'offre à demande de chacune de ces catégories de biens et par suite dans leurs prix. Certaines marchandises plus offertes ne seront pas plus demandées malgré l'enrichissement global. Ce sont celles qui sont l'objet de besoins limités, inextensibles et d'ailleurs également irréductibles ou, pour tout dire d'un mot, inélastiques. Le pain est dans ce cas. Ici, l'augmentation de quantité doit déterminer une baisse, sauf si le nombre de bouches à nourrir a grandi parallèlement. Seulement, la baisse du prix du pain laisse aux consommateurs plus de ressources disponibles pour l'achat d'autres biens dont la demande et le prix vont croître plus que proportionnellement à l'augmentation du stock des richesses. Voilà, dirait-on, la compensation assurée. Mais cela ne se fait pas en un tournemain. Il peut y avoir des engorgements de marchandises; or, des marchandises invendues et invendables cessent de représenter la demande d'autres marchandises; dès lors, la formule « Les produits s'échangent contre les produits » ne joue plus. Perturbation temporaire, sans doute, mais si le recensement de la fortune nationale s'effectue tout juste au moment où elle a lieu, il est hors de doute que ce recensement donnera des résultats défavorables, restant au-dessous de la réalité durable parce que la hausse de la somme des valeurs aura été momentanément en retard sur celle de la quantité des biens (1).

On pourrait essayer de suivre le jeu de cette influence perturbatrice dans les rapports internationaux, mais

pareille analyse serait si obscure et si incertaine qu'il nous a paru préférable de l'omettre, tout en reconnaissant que, de ce côté, il peut y avoir une source nouvelle de discordance entre nos deux courbes.

Toutes les réserves qui viennent d'être faites doivent-elles nous déterminer à conclure avec M. Divisia que « le calcul de la valeur absolue de la fortune d'un pays est un problème mal posé et qu'il conduit, suivant les cas, à des impossibilités ou à des solutions arbitraires, ce qui n'est qu'une autre manière d'impossibilité; que les problèmes, inextricables dans le cadre de cette première notion, deviennent au contraire simples et clairs lorsqu'on se borne à calculer seulement l'enrichissement collectif... » (1)?

Dans cette conclusion, il y a deux points à distinguer. Sur le premier, nous nous séparons nettement de son auteur. Nous ne pensons pas comme lui, en effet, « qu'un enrichissement du pays, consécutif par exemple aux progrès techniques, pouvait se traduire par une diminution de sa fortune globale, par suite de la baisse des prix résultant précisément de la plus grande abondance des biens » (2). Nous avons montré que cette opinion est erronée. Les discordances temporaires, dont l'existence est probable entre la courbe de l'abondance totale des biens et celle de leur valeur globale, ne saurait jamais être une opposition radicale. En revanche, il n'y a aucune raison de ne pas regarder comme très intéressante, la proposition de l'auteur de donner la préférence à l'étude de l'enrichissement collectif qu'il juge pouvoir réaliser à l'aide d'un indice d'accroissement du patrimoine et grâce à une méthode mathématique dont, à vrai dire, nous ne sommes pas en mesure d'apprécier la portée démonstrative. Son point de départ, tout au moins, serait difficilement contestable: « On sait..., écrit-il, que c'est un principe général de l'observation statistique que les variations d'une grandeur peuvent être observées avec plus de précision que cette grandeur elle-même, car on peut admettre que tel élément négligé dans l'évaluation varie en gros comme ceux qui ont été observés, en sorte que son absence affecte beaucoup moins le taux de variation que la grandeur » (3). Ce n'est toutefois pas une raison pour dénier tout intérêt et toute portée sérieuse à l'inventaire lui-même de la fortune nationale.

(1) Notons toutefois que les statisticiens ont la sagesse de baser leurs estimations sur la moyenne de plusieurs années.

(1) Op. cit., p. 93.

(2) Id., p. 92.

(3) Id., p. 44, note.

CHRONIQUE DE L'ÉTRANGER

I. — LES PAYS SCANDINAVES.

Pour n'avoir pas été mêlés à la guerre, les pays scandinaves n'en ont pas moins eu leur part des problèmes monétaires. L'ère de ces difficultés s'est close le 25 mai 1927, date à laquelle le retour de la couronne norvégienne au pair fut consacré par la loi. La Suède était revenue à la libre circulation de l'or dès la fin de 1924. Le Danemark avait précédé de peu la Norvège, par une revalorisation menée à bonne fin en 1926. Néanmoins, pour l'année 1928 et les premiers mois de 1929, le processus de déflation et d'assainissement n'est pas encore achevé dans tous les domaines et nous nous attacherons à en décrire les dernières manifestations.

C'est surtout en matière de banque que l'adaptation aux conditions nouvelles semble le plus difficile; le Danemark a encore eu l'occasion de l'éprouver en 1928: on se rappelle que la banque la plus importante du pays, la « Landmandsbanken », se trouve depuis plusieurs années sous un régime spécial d'administration publique. Le 28 septembre 1928, la « Privatbanken », de Copenhague, la plus ancienne de la capitale et la troisième du pays, au point de vue de l'importance, dut à son tour suspendre ses paiements; on savait depuis un certain temps qu'elle avait certains gros engagements difficiles, mais personne, sauf l'inspecteur des banques, qui avait pu faire une enquête discrète, ne se doutait de la gravité de la situation. Ce dernier estimait que les pertes non amorties de la banque se chiffraient à 70 millions de couronnes, ce qui ne laissait intact, après absorption des réserves, que 12 millions sur un capital de 60 millions.

Une combinaison fut rapidement mise sur pied, qui permit de rouvrir les guichets dès le 3 octobre. Selon les renseignements que donne le « Wirtschaftsdienst »,

on décida de réduire le capital de 60 à 12 millions, puis de le porter à 40 par émission de 28 millions de couronnes d'actions nouvelles; celles-ci sont souscrites par les principales banques du pays ainsi que par de nombreuses sociétés, principalement les clients de la banque. On chercha encore une garantie supplémentaire pour les déposants: un consortium composé de la « Stockholms Enskilda Bank », de « Hambros Bank Limited », de la « Guaranty Trust Company », ainsi que de trois banques danoises: la « Handelsbanken », la « Landmandsbanken » et la « Nationalbanken » fournit un cautionnement de 15 millions de couronnes; celui-ci, qui garantit les créanciers après épuisement du capital propre, est fourni pour quinze ans et rémunéré à raison de 6 1/2 p. c. l'an; la Privatbanken peut le restituer au bout de cinq ans; le bénéfice d'exploitation de l'année en cours est affecté à un fonds de prévision. Enfin, la banque reprend ses opérations sous l'égide d'une nouvelle direction et des mesures sont prises pour l'assainissement des plus gros débiteurs de la banque, qui sont en difficulté.

Dans les milieux intéressés on était généralement d'avis que la perte réelle était inférieure aux estimations de l'inspecteur des banques et qu'elle se chiffrait à 40 millions. Cependant, au moment de la suspension des paiements, il fallait se procurer du capital à tous prix et le seul moyen était de se rallier aux estimations de l'inspecteur.

L'importance de la Privatbanken et de la Landmandsbanken, dans la vie économique du Danemark, peut s'apprécier par le tableau suivant, donnant le bilan des principales banques du pays le 31 décembre 1928 (en millions de couronnes):

	Privatbanken	Landmandskanken	Handelsbanken	Toutes les banques danoises
Capital	40.0	50.0	50.0	—
Fonds de réserve	15.0	34.0	31.0	—
Créditeurs	179.9	444.1	344.2	1.915
Dettes vis-à-vis de l'étranger	20.2	40.7	15.6	—
Autres passifs	52.0	79.6	98.6	—
Ensemble	307.1	648.4	539.4	2.807
Encaisse	16.8	34.0	21.9	—
Avoirs à l'étranger	20.9	71.6	20.2	—
Titres	54.4	113.9	77.2	—
Débiteurs	181.5	229.5	379.3	1.716
Autres actifs	33.4	199.3	40.8	—

D'aussi graves difficultés survenues à des établissements de premier ordre, dans un pays où l'intelligence des affaires, le bon sens, la probité caractérisent le commerce et la finance, rappellent une fois de plus combien le commerce bancaire exige de sagacité et de constante vigilance. Les établissements danois ont manifestement été victimes de crédits trop grands donnés en période d'abondance et probablement aussi, dans une certaine mesure, de la chute du mark, qui avait été l'objet d'importantes spéculations.

En Norvège, pays de forte décentralisation, ce sont les petites banques qui n'ont pas toutes pu résister à la déflation; nombre d'entre elles ont dû se soumettre au régime exceptionnel de l'administration publique, qui leur permettait de continuer leur activité en attendant soit la liquidation, soit la remise sur pied avec retour au régime de droit commun. A la fin de 1928

toutes les banques par actions sous administration publique, à l'exception de cinq, avaient été réorganisées ou avaient commencé leur liquidation. M. Rygg, gouverneur de la Banque Nationale, s'exprime comme suit à ce sujet dans son discours à l'assemblée générale du 19 février 1929: « Il reste encore assez bien de vieilles affaires à mettre en règle; le travail a bien progressé en 1928: je pense, en effet, à la liquidation des banques. Les banques sous administration publique auront bientôt cessé d'exister sur le marché financier. La liquidation avance, mais pourrait peut-être être accélérée. Les banques libres seront bientôt seules maîtresses du terrain. »

L'assainissement comporte aussi la réduction de l'ensemble de l'activité bancaire du pays; celle-ci se réalise lentement.

**Principaux postes de la situation globale
des banques par actions.**

	Effets, chèques, etc.	Autres avances	Total de l'actif	DÉPÔTS	
				à vue	à terme
(En millions de couronnes)					
Décembre, 1927.....	416	1.049	2.754	108	1.608
Mars, 1928.....	484	967	2.716	99	1.549
Juin, 1928.....	425	1.003	2.642	94	1.516
Septembre, 1928.....	409	983	2.679	106	1.484
Décembre, 1928.....	393	924	2.595	124	1.475
Mars, 1929.....	381	912	2.557	110	1.457

La Suède a connu pendant la guerre une période d'afflux d'or tel qu'on vit le billet de banque, à la suite de certaines mesures restrictives d'importation, faire prime sur le métal jaune et dépasser de beaucoup la limite du point d'or. Puis il y eut les troubles d'après guerre, dans lesquels la spéculation vint troubler une économie financière des plus solides.

Quoique la couronne suédoise soit revenue au pair depuis quatre ans, l'organisation bancaire de la Suède souffre encore des contre-coups de la déflation. Après la « Banque Agricole », ce furent huit banques d'épargne qui durent suspendre leurs paiements au début d'avril 1929; elles possédaient environ 40 millions de couronnes, réparties entre 88.000 déposants; ces chiffres suffisent pour apprécier à quel montant minime se réduit chaque compte et pour déterminer le genre de clientèle qui fut atteint. Ce sont surtout des opérations immobilières excessives qui furent la cause de ces déboires; il faut ajouter que les très petites banques, telles qu'elles existent encore en Suède sur une assez

large échelle, sont mal outillées pour résister aux effets d'opérations malencontreuses.

A la suite de ces faits les Chambres ont voté une loi qui crée une inspection centrale des banques d'épargne, pareille à celle qui existe pour les banques ordinaires. Quant à la crise actuelle, renchérissant sur les propositions du gouvernement, le Riksdag a décidé de donner aux déposants, atteints par les suspensions, une garantie de 60 p. c. sur une première tranche de 2,000 Kr., de 50 p. c. de 2,000 à 5,000 Kr., de 40 p. c. de 5,000 à 10,000 Kr. et de 30 p. c. de 10,000 à 20,000 Kr. Les comptes des tuteurs et des enfants des écoles sont garantis intégralement. Le coût de l'opération est estimé à environ dix millions de couronnes.

Dans d'autres domaines les effets de la déflation ne se font plus sentir avec la même intensité; parfois le processus d'adaptation semble moins être complet. Il en est pratiquement ainsi en ce qui concerne la circulation fiduciaire et le crédit en Suède, tandis que le mouvement descendant est encore assez net en Norvège et au Danemark.

Mouvement comparé de la monnaie et du crédit.

(en millions de couronnes)

	Suède	Norvège	Danemark
<i>Circulation fiduciaire (Billets) :</i>			
Décembre, 1925.....	529	362	437
Décembre, 1926.....	525	337	385
Décembre, 1927.....	526	330	354
Décembre, 1928.....	546	315	360
1 ^{er} juin, 1929.....	525	301 (22 mai)	358 (31 mai)
<i>Prêts et avances des banques privées :</i>			
Décembre, 1925.....	4.200	2.018	2.239
Décembre, 1926.....	4.230	1.966 (1)	1.973
Décembre, 1927.....	4.044	1.466	1.882
Décembre, 1928.....	4.155	1.383	1.701
Février, 1929.....	4.137	1.298	1.723

(1) Novembre.

Les prix sont également revenus à des niveaux qu'on peut considérer comme normaux dans des pays n'ayant pas dévalorisé leur monnaie.

Prix comparés dans les pays scandinaves.

(1913 = 100).

	Suède	Norvège	Danemark
<i>Prix de gros :</i>			
Décembre, 1925.....	156	220	176
Décembre, 1926.....	150	184	158
Décembre, 1927.....	147	166	154
Décembre, 1928.....	145	163	151
Avril, 1929.....	152	163	—
<i>Prix de détail :</i>			
Décembre, 1925.....	164	221	—
Décembre, 1926.....	157	184	—
Décembre, 1927.....	154	171	—
Décembre, 1928.....	151	173	—
Avril, 1929.....	150	175	—

Il reste cependant encore certains décalages entre les prix de diverses espèces de produits; ceux-ci rendent la situation difficile aux producteurs: les prix des marchandises nationales restent supérieurs à ceux des marchandises importées; les prix de détail, et plus encore le coût de la vie, sont en retard sur les prix de gros. Ainsi, au Danemark le salaire moyen étant actuellement de 127 öre à l'heure, au lieu de 50 öre avant la guerre, l'indice des prix de gros de marchandises industrielles destinées à la consommation est au-dessus de 200; l'indice général n'est cependant que de 151.

Au point de vue du marché financier, la Suède se trouve dans une situation assez différente de ses voisins. On sait, en effet, que la place de Stockholm participe depuis quelques années aux émissions internationales et qu'elle est exportatrice de capitaux; le Danemark et la Norvège en demandent, au contraire.

L'activité financière a été assez grande à Stockholm

au cours de 1928 et les deux augmentations du taux de l'escompte (de 3 1/2 à 4, puis à 4 1/2 p. c.) ne l'ont guère restreinte; elles trouvaient d'ailleurs leur raison d'être dans les hausses des taux à l'étranger et non dans la situation interne. Le marché des obligations a été fort bien alimenté tout le long de l'année; il faut toutefois tenir compte du fait que beaucoup de sociétés profitent des taux actuels pour convertir les emprunts faits dans de mauvaises conditions pendant la guerre; la clause de non-convertibilité pendant 10 ans est d'usage en Suède et de gros paquets de titres arrivent à la date où la conversion devient possible. Le public suédois s'intéresse aussi de plus en plus aux émissions d'actions, qui jouaient, jusqu'il y a peu de temps, un rôle restreint sur le marché. On constate notamment que les placements à l'étranger ont souvent lieu sous forme de création de filiales de sociétés suédoises à l'étranger. Quant aux emprunts émis à Stockholm, ce sont souvent des tranches d'emprunts émis à Amsterdam, Londres ou New-York;

cependant, les entreprises des pays baltes et certaines sociétés allemandes placent l'entière responsabilité d'une émission sur le marché suédois.

L'activité industrielle de la Suède peut être considérée actuellement comme satisfaisante : il y a un léger progrès sur 1927. De plus, les grandes grèves dans l'industrie du bois et dans celle du fer, qui avaient paralysé l'activité économique au début de 1928, ont pris fin et on ne prévoit pas de grands conflits industriels pour le moment. Le bulletin de la « Skandinaviska Kreditaktiebolaget » apprécie la situation comme suit, en avril 1929 : « L'état général du pays, qui, malgré les grands conflits ouvriers, s'améliora rapidement en 1928, peut encore être considéré comme très satisfaisant. Au commencement de 1929, la paix régnait dans le monde ouvrier et il y a de bonnes perspectives que l'année se passe sans conflits de grande envergure. Le chômage, qui était l'année dernière à un niveau inférieur à celui des années précédentes, augmenta un peu en janvier, mais ce changement semble être purement saisonnier. Sauf ce recul temporaire, l'amélioration de l'année dernière, à juger d'après le nombre de demandes d'emploi, semble avoir continué. Cela indique une activité croissante de l'industrie, d'ailleurs confirmée par les chiffres de la production. L'indice de la production publié par le « Svensk Finanstidning » a atteint en janvier le maximum depuis 1923, c'est-à-dire 148 (1923-1924 = 100), contre une moyenne de 129 le dernier trimestre de 1928 et 115 celui de 1927. » La situation est bonne dans l'industrie du bois, celle du fer et celle des pâtes à papier ; la construction mécanique est, par contre, en légère régression.

En Norvège comme en Suède la question des salaires constitue peut-être le plus gros des problèmes industriels ; l'adaptation au nouveau niveau des prix ne se fait pas sans résistance et de longs conflits menacent souvent l'industrie. Cependant, dans de nombreuses industries, les contrats collectifs existants ont été prolongés de deux ans et prévoient la réadaptation des salaires sur la base de l'indice des prix en 1930 ; aussi s'attend-on à moins de difficultés sur le marché du travail, où le nombre des chômeurs diminue d'ailleurs peu à peu.

Dans l'ensemble, l'allure de la vie économique semble être meilleure. « Nous sommes encore, déclare M. Rygg, dans son discours précité, en une période de transition ; nous ne sommes pas encore en mesure de jouir du bénéfice du mouvement des prix et des valeurs comme d'autres pays qui sont déjà plus avancés dans cette voie. Le marché intérieur a cependant déjà senti, surtout pendant le second semestre de 1928, le soutien de ces mouvements (de réadaptation) dans des branches importantes du commerce. Les renseignements plus optimistes qui nous arrivent concordent avec les observations de la Banque de Norvège. Il faut cependant insister sur le fait que dans plusieurs districts les conditions de la vie économique sont dures ; plusieurs de nos agences nous écrivent que les maigres

résultats de la pêche et de l'agriculture ont eu une mauvaise influence. D'autres côtés on nous signale que l'année 1928 a été meilleure ; on ajoute que les années de déficit sont passées et que l'équilibre a été rétabli dans la plupart des entreprises. Dans bien des cas, un bénéfice a été acquis. La confiance revient ; on sent un sobre optimisme ; l'initiative reprend. »

Le Danemark manifeste aussi les signes de la libération prochaine du poids de la revalorisation. Ici c'est assez naturellement le sort de l'agriculture qui préoccupe le plus le pays. L'évolution économique de 1928 est caractérisée comme suit par la « Revue Commerciale Danoise » de mars 1929 :

« L'année 1928 apporte donc pour l'industrie et pour l'agriculture une véritable amélioration. On sentait que l'on allait vers des temps meilleurs qui sont de si grande importance pour les progrès économiques. Il ne reste pour l'industrie que la question de l'occupation de la main-d'œuvre et pour l'agriculture la question des difficultés dans lesquelles se débattent les exploitations agricoles, qui ont à supporter des dettes qui ne sont plus en rapport avec le niveau des prix actuels. Comme l'amélioration dans la situation de l'industrie est due, en grande partie, à une rationalisation progressive des exploitations et que, dans beaucoup de cas, cela a lieu par une augmentation de la force mécanique au détriment de l'emploi de la main-d'œuvre, il en résulte un chômage assez considérable dans certaines industries. Mais, comme il semble que les conditions soient favorables pour augmenter la faculté d'achat de la population et la formation de capitaux, et comme on constate que la faculté de l'industrie danoise de concourir sur le marché mondial a augmenté, il y a toute raison d'espérer qu'il sera maintenant possible d'augmenter la production d'un certain nombre d'articles et d'augmenter ainsi le degré d'occupation de la main-d'œuvre dans l'industrie. Dans l'agriculture, l'augmentation de la rentabilité a, en plusieurs endroits, aidé à surmonter les difficultés dans les exploitations où les dettes pesaient lourdement. Comme pendant les années qui se sont écoulées depuis la stabilisation de la couronne danoise, il s'est produit parmi les établissements industriels et les exploitations agricoles une élimination continue des exploitations les plus faibles au point de vue économique par des faillites, des ventes forcées et d'autres formes de dégrèvement des dettes pesant sur les exploitations, il en est résulté un assainissement permettant de travailler sur une base économique plus saine.

II. — LES PAYS BALTIQUES.

Une évolution différente de celle de la Scandinavie se manifeste dans les pays baltiques.

Ici ce sont des considérations proprement économiques plutôt que des phénomènes monétaires et financiers qu'il faut retenir pendant la période envisagée.

Dans tous ces pays, Finlande, Esthonie, Lettonie, Lithuanie, l'agriculture domine l'économie nationale.

L'année 1928 n'a guère été brillante: les récoltes ont partout été très déficitaires; les répercussions sur le pouvoir d'achat de la population ne se sont pas fait attendre. Voici, à titre d'exemple, les résultats des récoltes en Finlande, d'après le « Bank of Finland Monthly Bulletin ».

	1921-25	1927	1928
Froment	20.1	28.9	24
Seigle.....	287.5	327.5	278
Orge	125.9	143.1	128
Avoine	501.2	633.0	510
Grains mêlés.....	12.8	16.0	13
Plantes légumineuses	13.5	16.5	14
Pommes de terre	593.6	758.0	659
Navets.....	361.2	500.3	404
Foin semé	2.149.0	2.682.7	2.242
Foin de prairie	588.8	482.5	436

Sans doute les résultats de 1928 égalent-ils la moyenne de 1921-25. Mais il y a lieu de tenir compte du fait que le sol mis en culture dépassait de 20,000 hectares celui de 1927 et de 80,000 hectares environ la moyenne de 1921-25. La qualité des produits est aussi moins bonne. Comme d'autre part les récoltes mondiales ont été favorables les fermiers n'ont pu compenser leurs pertes par la hausse des prix qui accompagne généralement la mauvaise récolte. Le Conseil de l'Agriculture évalue la récolte de 1928 à 750 millions de Finnmarks en dessous de celle de 1927.

Dans ces conditions le gouvernement finlandais estima nécessaire d'apporter une aide spéciale à l'agriculture: l'approvisionnement des semences semblait spécialement compromis; pour connaître les besoins et assurer de bons ensemencements l'Institut gouvernemental de contrôle des semences fut autorisé à examiner gratuitement tous les échantillons que les fermiers lui enverraient; celui-ci constata qu'il manquait 12 millions de semences d'avoine et quelques semences de pois, les autres semences existant en quantités suffisantes. Mais il fallait permettre aux paysans de les acheter: un crédit de 20 millions de Finnmarks fut voté en vue de prêts à faire aux paysans à cet effet, par l'intermédiaire des communes et des sociétés coopératives de crédit rural. De plus les chemins de fer accordèrent d'importantes réductions de tarifs sur les envois de semences. Enfin la Diète vota un crédit de 15 millions de Finnmarks pour organiser des travaux publics dans les districts affectés par le chômage et mit 5 millions à la disposition du Conseil de l'agriculture pour faire face aux besoins imprévus.

La situation est la même dans les autres pays baltiques: en Esthonie la récolte de 1928 a été estimée à 185 millions de couronnes contre 215 millions en 1927; le rendement du blé d'hiver fut le seul qui dépassa la

moyenne de 1921-25. Les paysans ont cependant trouvé une certaine compensation dans la marche plus favorable de l'élevage. En Lettonie l'agriculture eut à souffrir de grosses inondations et de l'humidité excessive à l'époque des ensemencements; la superficie cultivée diminua de 100,000 hectares; les fermiers durent acheter de grosses quantités de foin pour leur bétail; l'élevage devient en effet de plus en plus une excellente source de revenus et le beurre letton a atteint et même dépassé le prix du beurre danois sur le marché mondial.

A côté de l'agriculture, l'exploitation des forêts est une branche importante de la production. Elle se fait actuellement dans des conditions qui, sans être franchement mauvaises, ne laissent qu'un bénéfice réduit: les prix sont en effet très bas et l'Association des propriétaires de scieries finlandaises a décidé que les coupes de 1929 seraient réduites de 75 millions de pieds cubes, soit 300,000 standards par rapport à 1928. Le programme de construction à l'intérieur du pays est arrêté: quant aux marchés étrangers, après un certain fléchissement, ils commencent à placer de meilleurs ordres; on constate, en effet, une reprise des demandes en France, Grande-Bretagne et Belgique, mais il est difficile de se rendre compte de la tendance sur les chiffres des premiers mois de l'année pendant lesquels les exportations sont fort réduites.

La difficulté d'écouler le bois à l'étranger a été partiellement compensée par un meilleur marché pour les pâtes à papier et les papiers. Les chiffres ci-dessous ne se rapportent qu'à 1927 et 1928, ceux des premiers mois de 1929 n'étant pas susceptibles d'interprétation à raison de l'arrêt des transports causé par l'hiver rigoureux: toutefois l'on doit dire que les carnets de commandes sont mieux garnis.

**Exportation de bois et sous-produits
du bois de Finlande.**

	1927	1928
Bois non scié (1.000 m3)	4.367	3.876
Bois scié (1.000 stds)	1.283	1.146
Bois travaillé (tonnes)	57.201	82.852
Allumettes (tonnes)	3.837	3.338
Fuseaux (tonnes)	5.743	5.559
Pâte mécanique (tonnes)	102.184	137.716
Pâte chimique (tonnes)	363.572	473.030
Carton (tonnes)	38.289	45.248
Papier (tonnes)	223.465	243.806

La dépression causée par les déficits agricoles a eu

ses répercussions sur les relations avec l'étranger. En Finlande, les importations de grains et autres denrées alimentaires augmentèrent considérablement, tandis que les importations de matières premières restèrent au niveau de 1927; les exportations sont, par contre, en diminution, par manque de débouchés pour les bois. En Esthonie, les choses se déroulent autrement: les importations sont en régression depuis la fin de 1927; les exportations se sont, au contraire, développées assez fortement pendant les premiers mois difficiles, c'est-à-dire jusqu'en été et baissent rapidement depuis lors. Dans tous les pays envisagés, sauf en Lettonie, cette situation a provoqué un exode de devises tant du portefeuille des banques privées que de celui des banques d'émission. C'est ce qui résulte nettement du tableau suivant:

**Situation du portefeuille de devises des banques
d'émission et des banques commerciales.**

	Janvier 1927	Janvier 1928	Janvier 1929	Avril 1929
FINLANDE (en millions de F. M.) :				
<i>Banque de Finlande :</i>				
Portefeuille devises	1.047	1.311	719	661
<i>Joint stock banks :</i>				
Avoir net vis-à-vis de l'étranger	+ 55	+ 41	— 230	— 421
<i>Toutes banques :</i>				
Avoir net vis-à-vis de l'étranger	+ 1.075	+ 1.277	+ 500	— 242
ESTHONIE (en milliers de Kr.) :				
<i>Eesti Pank :</i>				
Valeurs étrangères et correspondants à l'étranger	22.843	30.843	22.523	20.828
<i>Joint stock banks :</i>				
Dettes vis-à-vis de l'étranger	4.150	5.799	8.679 (décembre 1928)	—
LETTONIE (en milliers de lats) :				
<i>Banque de Lettonie :</i>				
Valeurs étrangères	27.722	48.535	65.917	—
LITHUANIE (en milliers de litas) :				
<i>Banque de Lithuanie :</i>				
Devises étrangères	36.301	50.380	42.785	—

Il n'est que naturel que le marché de l'argent ait subi le contre-coup de la situation économique, alors que l'argent se faisait rare et renchérisait sur la plupart des marchés du monde. En Finlande, le taux d'escompte officiel, qui était tombé à 6 p. c. à la fin de 1927, c'est-à-dire à un niveau inconnu depuis la guerre, fut porté successivement à 6 1/2 p. c. en été et à 7 p. c. en automne de 1928. Les banques privées, comme la Banque de Finlande, durent augmenter considérablement leurs crédits à l'industrie et au commerce: leur portefeuille d'escompte passe de 2.242 millions de F. M. en janvier 1927 à 2.623 millions en janvier 1928 et à 3.274 millions en janvier 1929; les prêts et ouvertures de crédit passent pendant ce temps de 4.956 millions à 5.655 millions et 6.285 millions respectivement. L'augmentation des dépôts permet de faire face dans une certaine mesure à ces besoins, mais elle

ne fut pas suffisante et les banques furent contraintes à faire appel à leur encaisse et à leurs avoirs à l'étranger. La situation est la même en Esthonie, où les prêts augmentèrent surtout au printemps de 1928, au détriment du portefeuille étranger.

Si l'on jette maintenant un coup d'œil d'ensemble sur l'économie des pays baltiques, on doit constater que l'année 1928 a été une période d'épreuve pour eux, mais qu'après dix ans d'efforts d'organisation ils se sont montrés capables de résister à une dépression économique: de mauvaises récoltes sont, en effet, un accident qui a son temps et dont les conséquences peuvent être guéries l'année suivante; le tout est de les supporter le mieux possible; or, s'il y a encore eu des misères dans les populations agricoles, les quatre pays dans leur ensemble ont pu éviter une véritable crise et limiter les effets de ce déficit à une simple

dépression. Déjà l'on note, de divers côtés, les symptômes d'un renouveau d'activité.

C'est là un résultat en somme remarquable et qui témoigne pour l'avenir de ces nations, qui ont si récemment conquis ou repris leur indépendance.

Pour la Finlande il n'y a jamais eu, pensons-nous, de doutes sérieux à ce sujet. Il semble même que cet arrêt récent de l'essor économique ait été inéluctable après un long essor économique. Le « Bulletin de la Banque de Finlande » caractérise la situation générale comme suit dans son numéro de janvier : « De nouveaux placements dans l'industrie, l'agriculture et surtout récemment dans la construction ont amené un manque de capitaux. Cette situation est devenue plus aiguë à raison de la mauvaise récolte et de la diminution des débouchés étrangers pour le bois et les produits de l'industrie du papier. Il s'agit donc, en réalité, d'une crise de numéraire qui ne s'est pas étendue, jusqu'à présent, à la production en général. Une limitation de la construction, des importations et des placements à long terme est la nécessité du moment. Si le pays reçoit quelque capital étranger, il ne sera pas trop difficile de surmonter la crise et de prévenir son extension. L'anxiété causée dans certains milieux par la situation actuelle n'est donc pas justifiée. On doit évidemment s'attendre à ce que le progrès économique soit, dans un avenir immédiat, plus lent que pendant les dernières années. Une période de repos et de stabilisation, après la période d'expansion qui se termine, devrait même être utile pour la vie économique de la Finlande. »

Le même bulletin, en mai 1929, donne déjà une note plus encourageante : « Le volume du commerce a évolué beaucoup plus normalement que l'année dernière, lorsque l'excédent des importations a atteint des proportions insoupçonnées. Grâce à ce fait, les derniers mois se sont passés sans grande difficulté, bien qu'ils souffrent généralement de restrictions saisonnières. »

Envisageant plus particulièrement l'industrie du bois, le bulletin de M. Samuel Montagu and Co du 23 mai 1929 constate la même nécessité d'une période de repos après dix ans de développement intense. La marge de profit est devenue minime : il faut chercher le moyen d'utiliser les déchets des scieries et s'attacher à développer les industries travaillant le bois ; il faut aussi rationaliser l'exploitation des forêts, ce qui ne semble guère possible, c'est de développer encore beaucoup la production des scieries.

Le Bulletin économique de la Banque d'Esthonie constate également l'amélioration de la situation depuis janvier 1929 ; il écrit en effet qu'en 1928 la banque eut une tâche difficile, car il fallait à la fin prélever sur ses réserves pour faire face au paiement des importations et fournir à l'économie nationale de nouveaux crédits nécessités par le manque d'affaires. « Pendant les deux premiers mois de cette année », ajoute-t-il, « l'évolution se présente sous un jour plus favorable que pendant le quatrième trimestre de l'année 1928, l'influence des difficultés apparues vers la fin de l'année dernière semblant s'atténuer. »

En Lettonie, le gouvernement cherche un remède à la crise agricole dans le développement de sa politique industrielle ; au cours de 1928, la main-d'œuvre industrielle passa de 53.000 à 66.000 personnes ; il s'agit du travail du bois, du caoutchouc, du linoléum, du papier. Le développement du transit de et vers la Russie et certaines parties de la Pologne préoccupe aussi la Lettonie, car elle est spécialement bien placée et outillée à cet effet. C'est de ces côtés que les efforts semblent être appelés au plus grand succès ; déjà en 1913 les ports lettons de Riga, Libau et Windau voyaient passer chez eux les 24,6 p. c. du commerce extérieur de la Russie européenne ; après la guerre, le commerce de transit est passé de 198.000 tonnes en 1921 à 1.692.000 tonnes en 1927. En ce moment où de nombreux pays continuent à hausser leurs tarifs douaniers, on ne peut passer sous silence le fait que la Lettonie a fait un pas vers le libre-échange ; son nouveau tarif douanier contient en effet une série de dégrèvements, dont les principaux portent sur le maïs, le riz, divers fruits et légumes et le lard.

La Lithuanie est sans doute celui des pays baltiques où le relèvement économique se fait avec le plus de difficulté ; la fermeture des frontières polonaises en est une des causes ; les difficultés d'ordre douanier avec l'Allemagne en sont une autre ; les produits de l'élevage forment la masse des exportations ; ils se dirigent naturellement vers la Prusse orientale, dont les frontières ont été fermées pendant plusieurs mois en 1928 ; encore maintenant, pour protéger son agriculture, l'Allemagne met des difficultés à l'importation des produits lithuaniens. Le traité de commerce qui a été signé en octobre, quoique mettant fin à la guerre douanière, ne peut être considéré comme favorable à l'agriculture lithuanienne.

L'économie générale du pays, déjà atteinte par le déficit des récoltes, subit évidemment les conséquences de ce manque de débouchés adéquats.

LES PLACEMENTS DE CAPITAUX AMERICAINS DANS LES ENTREPRISES DU ROYAUME-UNI.

Le mouvement international des capitaux constitue un sujet d'études de premier intérêt, car les conséquences de ces opérations débordent des cadres de l'économie politique et se rattachent à la politique internationale elle-même. Il en résulte que les mouvements internationaux des capitaux nous apparaissent rarement dégagés de toute préoccupation politique. Tantôt un accord diplomatique étroit entre deux pays, dirigera les épargnes de l'un vers les entreprises publiques ou privées de l'autre, ce fut le cas en France à l'égard de la Russie avant la guerre. Les considérations purement économiques qui devraient être à la base de tout placement se trouvent renforcées ou voilées, selon les cas, par le facteur politique. Tantôt, des préoccupations d'ordre politique inciteront le gouvernement d'un Etat à écarter de tel pays les placements de ses nationaux. Ainsi, les Etats-Unis ont-ils occasionnellement découragé les émissions à New-York d'emprunts des pays avec lesquels ils étaient en difficulté ou dont la politique s'opposait à la leur. Ce fut le cas pour certains emprunts européens tant que la question des dettes se trouvait en suspens ; ce fut aussi le cas pour l'emprunt de valorisation du café brésilien. Nous en avons parlé en son temps (1). Il s'agit dans tout cela de mesures artificielles qui, comme telles, doivent être considérées avec la plus grande réserve et dont l'épargne n'a pas toujours eu à se louer.

La guerre, l'inflation monétaire et l'endettement de l'Europe à l'égard des Etats-Unis ont profondément modifié la situation des deux continents en ce qui concerne les placements internationaux. Avant la guerre, l'Europe était créancière des Etats-Unis, qui doivent à ses capitaux une partie notable de leur prospérité. A cette époque le développement rapide des Etats-Unis et le niveau étale de la production en Europe élevait le rendement des capitaux placés dans la République fédérale au-dessus du loyer de l'argent en Europe et déterminait un mouvement des capitaux d'Est en Ouest, à travers l'Atlantique.

Pendant la guerre, l'Europe n'a plus eu de surplus à investir, bien au contraire, et elle a dû trouver les moyens de solder ses lourdes dépenses de guerre aux Etats-Unis, chargées de bénéfices exceptionnels et des risques de change. Nombre de procédés simples ou ingénieux ont été employés pour faire face en partie à ces dépenses et protéger les changes : ouvertures de crédit, prêts du gouvernement américain, réexportation de fonds publics américains, etc. ; les Alliés, et tout particulièrement le Royaume-Uni, se sont procuré une partie des fonds nécessaires en revendant aux Etats-Unis des fonds nord-américains qu'ils avaient acquis avant 1914 : valeurs de chemins de fer améri-

(1) Cfr. *Bulletin* n° 14, vol. I., année 1926, p. 325.

cains, actions de l'United Steel Corporation, etc. Il en est résulté que les placements étrangers aux Etats-Unis ont sensiblement diminué et l'Angleterre a été la plus fortement atteinte par cette évolution. Mais à mesure que la livre regagnait sa stabilité, que le capital se reformait en Angleterre, les placements extérieurs ont recommencé à prendre de l'importance et des citoyens britanniques ont fait à nouveau des placements en Amérique du Nord.

Ces faits sont connus, nous les rappelons seulement pour souligner que l'Angleterre est habituée à faire des placements dans le monde entier, notamment aux Etats-Unis. Elle est le type de la nation créancière, alors que les Etats-Unis étaient, avant guerre, fortement débiteurs envers l'Europe. Le contraste est d'autant plus vif avec la situation actuelle, où les placements des Etats-Unis dans le monde entier, et notamment en Europe, prennent une importance capitale. En étudier les causes serait revenir sur un sujet maintes fois traité. On a souvent signalé que des capitalistes avaient acquis le contrôle de différentes entreprises industrielles d'Europe, que l'endettement de cette dernière diminue sa liberté politique et économique.

Mais, jusqu'à présent, les placements des capitalistes américains dans l'industrie anglaise n'avaient pas éveillé l'attention. Tout récemment, une compagnie électrique américaine a acquis une part du capital d'une entreprise britannique de distribution électrique, part assez importante pour lui assurer le contrôle de l'affaire. Toute la presse anglaise a relevé ce fait, qui est apparu comme d'autant plus remarquable qu'il affectait une entreprise d'intérêt public, distribuant le courant à 95 communes et contrôlant en outre sept sociétés anglaises d'électricité, centrales et entreprises de distribution (1).

L'Angleterre, habituée depuis longtemps à posséder des intérêts dans le monde entier, à contrôler de nombreuses participations dans des entreprises étrangères, a accueilli avec une surprise un peu inquiète ce renversement d'une situation séculaire et la presse l'a commenté longuement.

Le fait est intéressant comme marquant une phase de la politique financière internationale ; il nous intéresse également parce que l'opinion britannique a même, dans certains de ses éléments, envisagé des mesures de défense. Ces dernières se rattachent à d'autres qui ont été prises en Allemagne, en France, en Belgique, à une époque où la dépréciation monétaire risquait de faire passer le contrôle des meilleures entreprises nationales aux mains d'étrangers. La question n'est donc nullement dénuée d'intérêt pratique. Elle est complexe et il s'en faut de beaucoup que les

(1) Cfr. *Bulletin* n° 5, vol. I., année 1929, page 190.

solutions prises ou envisagées ne présentent pas à leur tour de sérieux inconvénients.

Le placement de capitaux américains dans l'industrie britannique était inévitable : c'est le Royaume-Uni qui présente le plus d'affinités avec les Etats-Unis ; c'est peut-être aussi, il faut le dire, le pays qui, après avoir fait les progrès techniques les plus considérables et développé le capitalisme industriel le plus intensément, est actuellement celui que l'on considère comme un de ceux où la rationalisation s'impose le plus. Le plan de rationalisation de la distribution d'électricité, les récentes « amalgamations » des charbonnages et des usines textiles comme conséquence d'une longue crise et après bien des tergiversations, montrent que l'Angleterre se réadapte, mais pas aussi rapidement que l'on pourrait s'y attendre. Les chefs des entreprises américaines prévoient donc que les usines britanniques, dont ils acquièrent le contrôle, pourront, après leur réorganisation, leur assurer de beaux profits industriels, outre les avantages à retirer d'unions internationales.

Une autre raison qu'ont les Américains de s'intéresser aux valeurs anglaises est que, par suite du « boom » des actions à New-York, le rendement réel de ces dernières tend à baisser, tandis que le rendement des placements en valeurs britanniques demeure encore élevé.

Enfin, dans certains cas, un intérêt de domination et de clientèle ne paraît pas étranger au mouvement.

Quelques obligations britanniques étaient cotées à Wall Street dès avant la guerre, mais elles étaient peu nombreuses. A partir de fin 1927 seulement, le New-York Stock Exchange a mis en vigueur une réglementation permettant la cotation de certificats représentant des valeurs étrangères détenues aux Etats-Unis par un trustee (1).

Les actions et obligations étrangères sont ainsi devenues d'un achat presque aussi aisé que les valeurs américaines et ont, dès lors, attiré l'attention des capitalistes.

En 1928 furent cotées ainsi à New-York le 4 p. c. Funding Loan et le 5 p. c. War Loan britanniques. Des valeurs de sociétés privées furent ensuite introduites à la cote de New-York, ce qui incita certaines sociétés anglaises à prendre des mesures pour écarter le danger d'un « contrôle » américain. En outre, il fut possible de constater l'immixtion d'intérêts américains dans des sociétés britanniques travaillant en Amérique du Sud, principalement dans les industries électriques et du téléphone.

Actuellement, selon un article récent du « Times », 47 valeurs britanniques sont cotées à New-York ; ce sont les actions d'importantes compagnies de gramophone, tabac, produits alimentaires, appareillages électriques, automobiles, aviation, pétrole, mines (cuivre, nickel, zinc), produits chimiques, ciments, grands magasins. La liste suivante permettra à toute personne

(1) Cfr. *Bulletin* n° 6, vol. III, année 1927, page 210.

un peu au courant des affaires internationales de voir qu'il s'agit d'entreprises de premier ordre, tant au point de vue « placement » qu'à celui du développement industriel (1) :

Atlas Light and Power ;
Assoc. Elect. Industries ;
Anglo-Persian Oil Co. Ltd. ;
Anglo-Persian Oil Co. Ltd., 1st Pref. ;
Anglo-Persian Oil Co. Ltd., 2nd Pref. ;
Assoc. Portland Cement ;
British Aluminium ;
Brit. American Tobacco ;
British Celanese ;
Brit. South Africa ;
Burmah Oil ;
Burma Corporation ;
Carreras, Ord. ;
Carreras, A. and B. Ord. ;
J. and P. Coats ;
Courtaulds ;
Courtaulds, Pref. ;
Cons. Goldfields of S. Africa, Ltd. ;
Decca Record ;
Dennis Brothers ;
De Ravilland Aircraft ;
Distillers ;
Dunlop Rubber ;
Ford Motor ;
Furness Withy ;
General Electric ;
Gramophone ;
Handley Page, Pref. ;
Intern. Tea Stores ;
Imp. Chemical Industries ;
Imperial Tobacco Co. ;
Johnson and Phillips ;
Kolster Brandes ;
J. Lyons and Co., A. Ord. ;
London Tin Synd. ;
Malacca Rubber ;
Margarine Union ;
Marconi Int. Marine ;
Marconi's Wireless, Ord. ;
Marconi's Wireless, Pref. ;
Mond Nickel ;
Rio Tinto, Ord. ;
Rio Tinto, 5 per cent. Pref. ;

(1) Au point de vue du phénomène de la concentration, l'importance des faits observés est considérable. On ne peut sous-estimer l'intérêt présenté par la formation de liens étroits entre les industries similaires des deux nations anglo-saxonnes. Il s'agit surtout d'industries alimentaires, électriques, tabaccolles, pétrolières et minières (cuivre), où la concentration a atteint un haut degré de perfectionnement dans les pays anglo-saxons. Voir *The Economist* des 8, 15 et 22 juin 1929.

Roan Antelope;
 Rubber Plants, Trust;
 Rolls-Royce;
 S. Francisco Mines of Mexico;
 Spanish and Gen. Corpn.;
 Tanganyika Concessions;
 Tob. Secur. Trust, Ord.;
 Tob. Secur. Trust, Defd.;
 Triplex Safety Glass.;
 V. O. C. Holding, Ord.;
 V. O. C. Holding, Pref.;
 White Star, Pref.;

Il est permis de se demander jusqu'où s'étend l'influence américaine dans chacune des compagnies anglaises. Un tableau dressé par *The Economist* nous apprend que les Américains (Victor Talking Machine Co) possèdent 54,2 p. c. des actions de la Gramophone Co; 60 p. c. des actions de la General Electric Co sont depuis un an aux mains de capitalistes d'outre-Atlantique. Mais, dans l'ensemble, le pourcentage des parts détenues par les Américains est assez minime. Ainsi, la participation est de 5,7 p. c. seulement dans l'Imperial Tobacco. « Jusqu'à présent, écrit le City Editor du *Times*, il y a eu peu d'opérations spontanées d'achat de valeurs anglaises par le public américain et aujourd'hui encore le volume des transactions quotidiennes en actions anglaises cotées à New-York est maigre, à une ou deux exceptions près. Les achats de l'Amérique ont pris deux formes :

» Dans le premier cas, de puissantes sociétés ont, pour des considérations industrielles, acheté des parts leur conférant le contrôle de quelques entreprises britanniques prospères et anciennes. Il en est ainsi de l'achat de l'United River Plate Telephone Cy, qui ne constitue pas le passage des actions du marché anglais au marché américain, mais l'échange complet du capital ordinaire de la société anglaise contre des dollars ou des actions d'une autre entreprise, américaine celle-là.

» Dans le second cas, les achats américains ont porté sur les valeurs dont la liste est donnée ci-dessus et représentent l'acquisition par les maisons financières américaines de paquets d'actions de sociétés anglaises, aux fins de les écouler dans leur clientèle. » Ces dernières transactions sont peu importantes en général, quoique dans certains cas le public ait manifesté un véritable emballement pour certaines valeurs anglaises.

Comme on le voit, sauf pour certaines sociétés anglaises passées sous le contrôle de Konzerns américains, pour des raisons tenant à l'évolution industrielle, le mouvement actuel ne présente pas encore une importance considérable.

Cependant, des sociétés anglaises ont dès à présent adopté des mesures de protection: l'Imperial Airways a pris des décisions interdisant aux étrangers la pro-

priété de ses actions. Marconi International Marine a limité à 25 p. c. du capital le montant des actions pouvant être détenues par des étrangers; d'autres compagnies ont enlevé le droit de vote aux actionnaires non britanniques. Il est à remarquer que, jusqu'ici, les sociétés anglaises n'ont pas fait usage des actions à vote plural, qui se répandent en France (1) et en Belgique. Nous n'entendons pas étudier ici le point de vue juridique à examiner si ces mesures de protection sont légales, ou si, dans l'affirmative, une réforme législative ne s'impose pas, en vue de maintenir au capital une influence efficace et proportionnelle à sa puissance. Mais au point de vue économique, la question présente un intérêt indiscutable.

La politique nationaliste, examinée à ce point de vue, nous paraît dangereuse pour la libre circulation des capitaux, qui est à la base de l'économie internationale. Ce n'est pas tout. La création de mesures de protection de l'industrie nationale, contre une éventuelle main-mise de l'étranger, est pleine de périls pour un pays qui a de grands intérêts hors des frontières, car il s'expose lui-même à perdre le contrôle de ces intérêts si ses débiteurs imitent son exemple et réduisent le droit de contrôle des capitalistes étrangers. Tel est le cas de l'Angleterre qui possède des participations dans une foule d'industries à l'étranger. Le contrôle, dont elle craint de subir aujourd'hui les inconvénients, elle l'a imposé pendant des générations à d'autres nations qui à juste titre d'ailleurs ont une législation libérale. Dans de moindres proportions, le même danger existerait pour la Belgique, la Hollande.

Certains Anglais l'ont fort bien compris d'ailleurs: le Stock-Exchange de Londres a invariablement protesté chaque fois que les emprunteurs étrangers voulaient faire coter des valeurs comportant une différenciation des droits. Il a même refusé d'admettre à la cote les obligations d'un pays européen qui avait essayé d'établir des différences entre les porteurs de nationalité différente.

C'est également se leurrer que croire à l'efficacité de mesures de préservation. Un groupe qui a un intérêt majeur à dominer une entreprise industrielle ou commerciale dispose de moyens nombreux: prête-nom, trustees, holding compagnies, etc. Les étrangers éprouveront peut-être un peu de difficultés, mais ils parviendront tout de même à leurs fins.

Enfin, et c'est l'argument essentiel, il convient de ne pas oublier que des mesures d'exception en matière de droit de vote aux assemblées générales faussent l'esprit des sociétés anonymes, qui sont des sociétés de capitaux avant d'être des sociétés de personnes: la politique la plus libérale s'impose en cette matière. Il y a un danger évident à ce que de petits groupes ou des institutions financières n'ayant plus d'intérêt réel

(1) LOUIS MARLIO: *Les actions à vote plural*. « Revue politique et parlementaire », tome CXXXIX, n° 415, du 10 juin 1929, Paris.

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DES CHANGES.

Le déplacement de capitaux de l'extérieur vers notre place, qui se produit généralement à chaque fin de mois, a été moins considérable que d'habitude pendant les derniers jours de juin. Seule, la journée du 28, qui précédait l'échéance (le 30 étant férié), fut marquée par une assez grande animation. Ce jour-là la livre sterling se replia de 34,9040 à 34,8955, mais le lendemain elle revint à 34,9215, cours autour duquel elle s'est tenue depuis lors.

Au moment où la livre sterling descendit au-dessous de 34,90, le change sur New-York s'inscrivit à 7,1950, repli proportionnellement plus sensible dû au fait qu'en même temps à Londres la tendance du dollar manifesta une légère détente de 4,8484 à 4,85. De part et d'autre, il y a eu une réaction quarante-huit heures plus tard: à Londres vers 4,84 7/8, ici jusque 7,20.

Le franc français est resté relativement soutenu, mais a perdu dans l'ensemble un peu de terrain; il s'est rapproché de 28,16 venant de 28,17; à Londres, il vaut en ce moment 123,97 au lieu de 123,88, il y a dix jours. Le florin s'est tenu tantôt au-dessous, tantôt au delà de 289,10, sauf au moment de la dépression de la livre sterling à 34,8955, où il fut coté 288.80. Le franc suisse a oscillé entre 138,45 et 138,55. On se souvient que le 24 juin écoulé, le Reichsmark s'était avancé à Londres jusque 20,32; il est revenu ces jours-ci à 20,36. Cette détente se traduit sur notre place par un recul de 0,35 environ, à savoir de 171,7925 à 171,43. Les oscillations de la lire italienne sont restées contenues entre 37,665 et 37,69. Les trois couronnes scandinaves se trouvent à peu de chose près à leur cours de la quinzaine passée. Le Stockholm cote 192,975 contre 193,025; l'Oslo et le Copenhague, 191,70 au lieu de 191,80 et 191,75 respectivement.

Les décisions que le gouvernement espagnol vient de prendre à l'égard du marché de la peseta ont amené une amélioration presque immédiate de la tendance de cette devise. A Londres, elle a progressé de 34,20 à 33,60, sur notre place de 101,80 à 104.

Le marché des devises à terme n'a pas été plus actif que durant la quinzaine dernière, même au moment de la fin du mois. La livre sterling ainsi que le franc français livrables à trois mois ont valu à peu de chose près le même prix qu'au comptant.

Le taux de l'argent au jour le jour s'est relevé de 2 à 4 1/2 p. c. pendant l'échéance; depuis lors il n'est plus descendu au-dessous de 4 p. c. Le papier hors banque est resté constamment offert à 3 31/32 p. c.

Le 8 juillet 1929.

MARCHE DES TITRES

Comptant.

Le calme qui caractérise le marché du comptant continue à peser sur la tenue de toute la cote, et l'on relève au 4 juillet, par comparaison au 19 juin, des cours en moins-value à la plupart des rubriques.

Citons:

Aux **rentes**: 3 p. c. Dette Belge 2^e série, 64.75 contre 65.25; 5 p. c. Intérieur à prime (titre de 500 fr.) se

répète à 500; idem (titres de 25,000), 504 contre 500.50; 5 p. c. Restauration Nationale 1919, 91,15 contre 91; 5 p. c. Dette Belge 1925 se répète à 90; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 193,25 contre 193; 5 p. c. Dommages de Guerre 1922, 250,75 contre 246,75; 5 p. c. Dommages de Guerre 1923, 507,50 contre 500,50; 6 p. c. Consolidé 1921, 100,25 contre 100.

Aux **assurances et banques**: Banque du Congo Belge, 3575 contre 3465; action de capital Banque Belge du Travail, 2210 contre 2365; Banque Nationale de Belgique, 3385 contre 3350; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 7750 contre 7575; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 1110 contre 1125; part de réserve Société Générale de Belgique, 14237.50 contre 12000.

Aux **Entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières**: act. ord. Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 1585 contre 1700, part de fondateur idem, 48025 contre 43050; action ordinaire Ezbekieh, 3985 contre 3600; action de dividende Hypothécaire Belge-Américaine, 18800 contre 18900.

Aux **chemins de fer et canaux**: Société Nationale des Chemins de Fer Belges, 600 contre 603, part de fondateur Congo, 18875 contre 19800, part de fondateur Réunion, 14875 contre 15300, action de jouissance Welkenraedt, 20625 contre 21800.

Aux **tramways, chemins de fer économiques et vicinaux**: action de dividende Anvers, 1340 contre 1425, 1/10^e part de fondateur idem, 1695 contre 1745; action de capital Bruxellois, 2575 contre 2615; action de dividende idem, 7750 contre 7725; action de dividende Gand, 1015 contre 950; Liège et Extensions, série A, 1255 contre 1345.

Aux **tramways et électricité (trusts)**: part sociale Bangkok 2225 contre 2375; part sociale Cie Belge de Chemins de Fer et d'Entreprises, 2225 contre 2335; action ordinaire Electricité et Traction, 6175 contre 6400; action de jouissance Railways et Electricité, 1385 contre 1475, part de fondateur idem, 8175 contre 8700; action ordinaire Sofina, 31425 contre 31250.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité**: 1/10^e part de fondateur Electricité du Bassin de Charleroi, 7250 contre 7825; part de fondateur Bruxelloise d'Electricité, 8550 contre 9000; action de dividende Electricité de l'Escaut, 10900 contre 11325; 10^e part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 8975 contre 9375.

Aux **industries métallurgiques**: Forges de Clabecq, 48050 contre 48800; Cockerill, 3635 contre 3715; Espérance Longdoz-Liège, 7700 contre 7510; action ordinaire Hauts Fourneaux et Mines d'Halanzu, 7425 contre 7750; Ougrée-Marihaye, 5450 contre 5360; Forges de la Providence, 14200 contre 14350; action ordinaire Sambre-et-Moselle, 7500 contre 7825.

Aux **charbonnages**: part sociale Centre de Jumet, 7525 contre 7665; Gouffre, 20300 contre 19600, part sociale Hornu et Wasmes, 16550 contre 15750, Kesales et Concorde Réunion, 6825 contre 6920; Mariemont-Bascoup, 12250 contre 13175; Nord de Gilly, 17600 contre 18200; Petit Try à Lambresart, 8400, contre 8800.

Roan Antelope;
 Rubber Plants, Trust;
 Rolls-Royce;
 S. Francisco Mines of Mexico;
 Spanish and Gen. Corpn.;
 Tanganyika Concessions;
 Tob. Secur. Trust, Ord.;
 Tob. Secur. Trust, Defd.;
 Triplex Safety Glass.;
 V. O. C. Holding, Ord.;
 V. O. C. Holding, Pref.;
 White Star, Pref.;

Il est permis de se demander jusqu'où s'étend l'influence américaine dans chacune des compagnies anglaises. Un tableau dressé par *The Economist* nous apprend que les Américains (Victor Talking Machine Co) possèdent 54,2 p. c. des actions de la Gramophone Co; 60 p. c. des actions de la General Electric Co sont depuis un an aux mains de capitalistes d'outre-Atlantique. Mais, dans l'ensemble, le pourcentage des parts détenues par les Américains est assez minime. Ainsi, la participation est de 5,7 p. c. seulement dans l'Imperial Tobacco. « Jusqu'à présent, écrit le City Editor du *Times*, il y a eu peu d'opérations spontanées d'achat de valeurs anglaises par le public américain et aujourd'hui encore le volume des transactions quotidiennes en actions anglaises cotées à New-York est maigre, à une ou deux exceptions près. Les achats de l'Amérique ont pris deux formes :

» Dans le premier cas, de puissantes sociétés ont, pour des considérations industrielles, acheté des parts leur conférant le contrôle de quelques entreprises britanniques prospères et anciennes. Il en est ainsi de l'achat de l'United River Plate Telephone Cy, qui ne constitue pas le passage des actions du marché anglais au marché américain, mais l'échange complet du capital ordinaire de la société anglaise contre des dollars ou des actions d'une autre entreprise, américaine celle-là.

» Dans le second cas, les achats américains ont porté sur les valeurs dont la liste est donnée ci-dessus et représentent l'acquisition par les maisons financières américaines de paquets d'actions de sociétés anglaises, aux fins de les écouler dans leur clientèle. » Ces dernières transactions sont peu importantes en général, quoique dans certains cas le public ait manifesté un véritable emballement pour certaines valeurs anglaises.

Comme on le voit, sauf pour certaines sociétés anglaises passées sous le contrôle de Konzerns américains, pour des raisons tenant à l'évolution industrielle, le mouvement actuel ne présente pas encore une importance considérable.

* * *

Cependant, des sociétés anglaises ont dès à présent adopté des mesures de protection: l'Imperial Airways a pris des décisions interdisant aux étrangers la pro-

priété de ses actions. Marconi International Marine a limité à 25 p. c. du capital le montant des actions pouvant être détenues par des étrangers; d'autres compagnies ont enlevé le droit de vote aux actionnaires non britanniques. Il est à remarquer que, jusqu'ici, les sociétés anglaises n'ont pas fait usage des actions à vote plural, qui se répandent en France (1) et en Belgique. Nous n'entendons pas étudier ici le point de vue juridique à examiner si ces mesures de protection sont légales, ou si, dans l'affirmative, une réforme législative ne s'impose pas, en vue de maintenir au capital une influence efficace et proportionnelle à sa puissance. Mais au point de vue économique, la question présente un intérêt indiscutable.

La politique nationaliste, examinée à ce point de vue, nous paraît dangereuse pour la libre circulation des capitaux, qui est à la base de l'économie internationale. Ce n'est pas tout. La création de mesures de protection de l'industrie nationale, contre une éventuelle main-mise de l'étranger, est pleine de périls pour un pays qui a de grands intérêts hors des frontières, car il s'expose lui-même à perdre le contrôle de ces intérêts si ses débiteurs imitent son exemple et réduisent le droit de contrôle des capitalistes étrangers. Tel est le cas de l'Angleterre qui possède des participations dans une foule d'industries à l'étranger. Le contrôle, dont elle craint de subir aujourd'hui les inconvénients, elle l'a imposé pendant des générations à d'autres nations qui à juste titre d'ailleurs ont une législation libérale. Dans de moindres proportions, le même danger existerait pour la Belgique, la Hollande.

Certains Anglais l'ont fort bien compris d'ailleurs: le Stock-Exchange de Londres a invariablement protesté chaque fois que les emprunteurs étrangers voulaient faire coter des valeurs comportant une différenciation des droits. Il a même refusé d'admettre à la cote les obligations d'un pays européen qui avait essayé d'établir des différences entre les porteurs de nationalité différente.

C'est également se leurrer que croire à l'efficacité de mesures de préservation. Un groupe qui a un intérêt majeur à dominer une entreprise industrielle ou commerciale dispose de moyens nombreux: prête-nom, trustees, holding compagnies, etc. Les étrangers éprouveront peut-être un peu de difficultés, mais ils parviendront tout de même à leurs fins.

Enfin, et c'est l'argument essentiel, il convient de ne pas oublier que des mesures d'exception en matière de droit de vote aux assemblées générales faussent l'esprit des sociétés anonymes, qui sont des sociétés de capitaux avant d'être des sociétés de personnes: la politique la plus libérale s'impose en cette matière. Il y a un danger évident à ce que de petits groupes ou des institutions financières n'ayant plus d'intérêt réel

(1) LOUIS MARLIO: *Les actions à vote plural*. « Revue politique et parlementaire », tome CXXXIX, n° 415, du 10 juin 1929, Paris.

ou important dans une entreprise, puissent la diriger à leur gré, alors que la masse des capitaux se trouve impuissante.

Tout au plus, peut-on concevoir que des entreprises d'intérêt public disposent de certains moyens de défense; encore ne peut-on conseiller trop de prudence. Si l'entreprise considérée joue un rôle vraiment important dans la vie nationale, si son activité touche au statut social et politique de la société, l'Etat ou les corps auxquels il a délégué partie de sa souveraineté, y jouent généralement un rôle de contrôle qui paralyse toute tentative de mainmise par l'étranger. C'est ainsi que dans certaines sociétés coloniales belges, l'Etat, comme apporteur de concessions de chemins de fer ou de minés, etc., possède un droit de vote étendu qui pourrait réduire à néant toute tentative de mainmise étrangère et toute entreprise contraire à l'intérêt général. Hors de là, l'économiste qui étudie le déroulement des faits se sent justifié à croire que, en matière de production et de circulation des capitaux, la tolérance et l'internationalisme coïncident avec la tendance des événements ainsi qu'avec les intérêts de la production.

Quoi qu'en en puisse croire, des mesures de ce genre par lesquelles le capital étranger est placé dans un état d'infériorité vis-à-vis du capital national ou même exclu, nuisent à la libre circulation des capitaux.

Or celle-ci est essentielle comme la conférence de la

Chambre de Commerce Internationale l'a rappelé à sa réunion de Stockholm en 1927, dans une de ses résolutions qu'il convient de rappeler:

« La conférence,

Considérant qu'après le bouleversement des conditions économiques mondiales, qui a été une des conséquences de la guerre, une adaptation aux conditions nouvelles ne peut être obtenue dans un délai raisonnable que si la plus complète liberté est laissée à tous les facteurs de la production, et, parmi eux, particulièrement au capital;

Considérant que la liberté relative de mouvement qui a été laissée au capital a été un des moyens les plus puissants de la reconstruction effective jusqu'ici;

Considérant qu'il est de tout premier intérêt pour le commerce aussi bien que pour l'industrie et l'agriculture, de voir les capitaux s'employer sans obstacles ni délais aux tâches où ils sont requis, et sans restrictions susceptibles d'aggraver la position de l'emprunteur;

Considérant enfin, le grand avantage que les pays prêteurs trouvent généralement au développement des puissances productrices et de la capacité d'achat des pays emprunteurs;

Recommande la suppression de toutes les prohibitions et obstacles artificiels mis au mouvement international des capitaux.

LES CREDITS AGRICOLES EN GRANDE-BRETAGNE.

Nous avons donné un résumé du texte de la loi anglaise sur les crédits agricoles: « Agricultural Credits Act, 1928 » (1). Elle avait pour but de créer une entreprise privée chargée d'accorder des crédits à long terme aux agriculteurs. Le capital de la nouvelle banque devait être fourni par les Joint-Stock Banks et par la Banque d'Angleterre. Il s'élève actuellement à £ 650,000 et le gouvernement donne sa garantie pour un montant égal à celui du capital; en outre, le gouvernement accorde un subside annuel de £ 10,000 pendant dix ans, comme contribution aux frais d'administration. Le dividende payable aux actions ordinaires est limité à 5 p. c.

On voit donc qu'il s'agit d'une entreprise privée, contrôlée par le gouvernement et dont l'activité ne vise pas tant au profit qu'à rendre des services à une catégorie intéressante de la population.

Les banques agricoles sont une institution vivace sur le Continent européen et l'on sait le succès remporté en Belgique par les caisses du Boerenbond. Mais en Angleterre, il s'agit d'une innovation toute récente. Jusqu'à présent, le rôle de la Banque agricole y avait

été rempli exclusivement par des grands propriétaires, des marchands et des banquiers. Mais après la guerre, le morcellement des grands domaines et la diffusion de la petite propriété ont accru la demande d'aide financière. Les banques ont, dans une certaine mesure, comblé le vide créé par la disparition des grands propriétaires qui faisaient des avances à leurs locataires. Mais on sait combien les banques anglaises sont spécialisées, combien la liquidité de leurs opérations leur tient à cœur. C'est pourquoi elles ne se sont engagées dans la voie des crédits agricoles qu'avec circonspection, d'autant plus que les crédits accordés aux fermiers réduisent les sommes disponibles pour d'autres opérations.

Aussi, la nouvelle banque agricole a-t-elle, en comblant une lacune, rencontré un grand succès.

Entrée en activité en janvier dernier, cette institution a déjà fait de nombreuses affaires. Elle a reçu des demandes d'avances pour un montant largement supérieur à 4.000.000 £ et a accordé des prêts pour 2.500.000 £, garantis par première hypothèque sur des biens agricoles.

Le maximum des avances ne peut dépasser les 2/3 de la valeur des immeubles remis en gage; le remboursement doit s'effectuer en 60 ans.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 6, vol. II 1928, p. 218.

Une émission d'obligations hypothécaires, autorisée d'ailleurs par les statuts de la banque, a eu lieu à la fin du mois de juin: L'Agricultural Mortgage Corporation vient d'émettre pour 5.000.000 £ d'obligations 5 p. c., à 99 1/2 p. c.

La création et le développement de cette dernière constituent un trait nouveau de l'organisation économique anglaise, dans le sens dégagé par notre dernière chronique sur la Grande-Bretagne: tendance à rétablir l'équilibre entre l'agriculture, d'une part, le commerce et l'industrie, d'autre part, équilibre rompu

depuis un siècle par toute une suite d'événements économiques et politiques. Cet effort réussira-t-il? De bons juges, appartenant aux milieux anglais, très au courant des questions agricoles, en doutent. En tous cas, le nouvel effort valait la peine d'être signalé. Il y a longtemps qu'en Belgique, l'initiative privée et l'esprit d'association ont paré à ces besoins économiques. Encore faut-il ajouter que ce sont les qualités remarquables du paysan belge qui en ont assuré le succès.

DU DROIT DE REVENDIQUER LES BILLETS DE BANQUE EN CAS DE PERTE OU DE VOL.

Il n'est pas sans intérêt de préciser la portée de l'article 2279 du Code civil au regard des billets de banque. Cet article est ainsi conçu: « En fait de meubles, la possession vaut titre. Néanmoins, celui qui a perdu ou auquel il a été volé une chose peut la revendiquer pendant trois ans, à compter du jour de la perte ou du vol, contre celui dans les mains duquel il la trouve; sauf à celui-ci son recours contre celui duquel il la tient. »

Pour que cet article soit applicable, deux conditions sont requises. Il faut:

1° Que le possesseur soit de bonne foi, la bonne foi se présumant toujours;

2° Qu'il y ait eu perte ou vol, à l'exclusion de toute autre hypothèse, telle que le détournement, par exemple.

Néanmoins, la doctrine reconnaît que les billets de banque constituant des titres faisant office de monnaie ne peuvent donner lieu à revendication **à charge d'un tiers de bonne foi**. Le billet de banque ayant cours légal doit, en effet, pouvoir circuler sans entraves. Permettre de le revendiquer serait porter atteinte à son caractère monétaire et rendre sa circulation impossible.

A plus forte raison faut-il dire qu'une telle revendication est exclue si le billet, après avoir été perdu ou volé, est rentré de quelque manière à l'institut

d'émission. Dans les caisses de ce dernier, un billet n'a plus aucune valeur propre. Il ne représente pas de dette. Par le fait même qu'il rentre à la Banque Centrale, la créance qu'il représente s'éteint par confusion, la qualité de créancier et celle de débiteur se trouvant réunies dans le même chef. Le principe qu'un titre de créance au porteur n'a aucune valeur propre en la possession de l'établissement qui l'a créé a été consacré par la jurisprudence belge. S'il est impossible de saisir entre les mains d'une société, comme un élément de son actif, un paquet de ses propres obligations, il est « a fortiori » juridiquement impossible de saisir ou de revendiquer des billets de banque se trouvant à l'institut d'émission. Si l'autorité judiciaire procédait par exemple à la saisie d'un tel billet et le sortait des caisses de la banque, elle se substituerait à l'institut d'émission dans l'exercice de son privilège et commettrait un acte illégal.

Nous ajouterons qu'une action en revendication pourrait parfaitement être dirigée contre le possesseur de mauvaise foi d'un billet de banque, à condition que le propriétaire lésé puisse prouver la mauvaise foi et établir l'identité du billet dérobé ou perdu et du billet revendiqué. C'est là, en effet, un cas qui ne tombe pas sous l'application de l'article 2279, lequel ne peut être invoqué, nous l'avons vu, qu'à condition que le possesseur soit de bonne foi.

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DES CHANGES.

Le déplacement de capitaux de l'extérieur vers notre place, qui se produit généralement à chaque fin de mois, a été moins considérable que d'habitude pendant les derniers jours de juin. Seule, la journée du 28, qui précédait l'échéance (le 30 étant férié), fut marquée par une assez grande animation. Ce jour-là la livre sterling se replia de 34,9040 à 34,8955, mais le lendemain elle revint à 34,9215, cours autour duquel elle s'est tenue depuis lors.

Au moment où la livre sterling descendit au-dessous de 34,90, le change sur New-York s'inscrivit à 7,1950, repli proportionnellement plus sensible dû au fait qu'en même temps à Londres la tendance du dollar manifesta une légère détente de 4,8484 à 4,85. De part et d'autre, il y a eu une réaction quarante-huit heures plus tard: à Londres vers 4,84 7/8, ici jusque 7,20.

Le franc français est resté relativement soutenu, mais a perdu dans l'ensemble un peu de terrain; il s'est rapproché de 28,16 venant de 28,17; à Londres, il vaut en ce moment 123,97 au lieu de 123,88, il y a dix jours. Le florin s'est tenu tantôt au-dessous, tantôt au delà de 289,10, sauf au moment de la dépression de la livre sterling à 34,8955, où il fut coté 288.80. Le franc suisse a oscillé entre 138,45 et 138,55. On se souvient que le 24 juin écoulé, le Reichsmark s'était avancé à Londres jusque 20,32; il est revenu ces jours-ci à 20,36. Cette détente se traduit sur notre place par un recul de 0,35 environ, à savoir de 171,7925 à 171,43. Les oscillations de la lire italienne sont restées contenues entre 37,665 et 37,69. Les trois couronnes scandinaves se trouvent à peu de chose près à leur cours de la quinzaine passée. Le Stockholm cote 192,975 contre 193,025; l'Oslo et le Copenhague, 191,70 au lieu de 191,80 et 191,75 respectivement.

Les décisions que le gouvernement espagnol vient de prendre à l'égard du marché de la peseta ont amené une amélioration presque immédiate de la tendance de cette devise. A Londres, elle a progressé de 34,20 à 33,60, sur notre place de 101,80 à 104.

Le marché des devises à terme n'a pas été plus actif que durant la quinzaine dernière, même au moment de la fin du mois. La livre sterling ainsi que le franc français livrables à trois mois ont valu à peu de chose près le même prix qu'au comptant.

Le taux de l'argent au jour le jour s'est relevé de 2 à 4 1/2 p. c. pendant l'échéance; depuis lors il n'est plus descendu au-dessous de 4 p. c. Le papier hors banque est resté constamment offert à 3 31/32 p. c.

Le 8 juillet 1929.

MARCHE DES TITRES

Comptant.

Le calme qui caractérise le marché du comptant continue à peser sur la tenue de toute la cote, et l'on relève au 4 juillet, par comparaison au 19 juin, des cours en moins-value à la plupart des rubriques.

Citons:

Aux rentes: 3 p. c. Dette Belge 2^e série, 64,75 contre 65,25; 5 p. c. Intérieur à prime (titre de 500 fr.) se

répète à 500; idem (titres de 25,000), 504 contre 500,50; 5 p. c. Restauration Nationale 1919, 91,15 contre 91; 5 p. c. Dette Belge 1925, se répète à 90; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 193,25 contre 193; 5 p. c. Dommages de Guerre 1922, 250,75 contre 246,75; 5 p. c. Dommages de Guerre 1923, 507,50 contre 500,50; 6 p. c. Consolidé 1921, 100,25 contre 100.

Aux assurances et banques: Banque du Congo Belge, 3575 contre 3465; action de capital Banque Belge du Travail, 2210 contre 2365; Banque Nationale de Belgique, 3385 contre 3350; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 7750 contre 7575; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 1110 contre 1125; part de réserve Société Générale de Belgique, 14237,50 contre 12000.

Aux Entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières: act. ord. Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 1585 contre 1700, part de fondateur idem, 48025 contre 43050; action ordinaire Ezbekieh, 3985 contre 3600; action de dividende Hypothécaire Belge-Américaine, 18800 contre 18900.

Aux chemins de fer et canaux: Société Nationale des Chemins de Fer Belges, 600 contre 603, part de fondateur Congo, 18875 contre 19800, part de fondateur Réunion, 14875 contre 15300, action de jouissance Welkenraedt, 20625 contre 21800.

Aux tramways, chemins de fer économiques et vicinaux: action de dividende Anvers, 1340 contre 1425, 1/10^e part de fondateur idem, 1695 contre 1745; action de capital Bruxellois, 2575 contre 2615; action de dividende idem, 7750 contre 7725; action de dividende Gand, 1015 contre 950; Liège et Extensions, série A, 1255 contre 1345.

Aux tramways et électricité (trusts): part sociale Bangkok 2225 contre 2375; part sociale Cie Belge de Chemins de Fer et d'Entreprises, 2225 contre 2335; action ordinaire Electricité et Traction, 6175 contre 6400; action de jouissance Railways et Electricité, 1385 contre 1475, part de fondateur idem, 8175 contre 8700; action ordinaire Sofina, 31425 contre 31250.

Aux entreprises de gaz et d'électricité: 1/10^e part de fondateur Electricité du Bassin de Charleroi, 7250 contre 7825; part de fondateur Bruxelloise d'Electricité, 8550 contre 9000; action de dividende Electricité de l'Escaut, 10900 contre 11325; 10^e part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 8975 contre 9375.

Aux industries métallurgiques: Forges de Clabecq, 48050 contre 48800; Cockerill, 3635 contre 3715; Espérance Longdoz-Liège, 7700 contre 7510; action ordinaire Hauts Fourneaux et Mines d'Halanzy, 7425 contre 7750; Ougrée-Marihaye, 5450 contre 5360; Forges de la Providence, 14200 contre 14350; action ordinaire Sambre-et-Moselle, 7500 contre 7825.

Aux charbonnages: part sociale Centre de Junet, 7525 contre 7665; Gouffre, 20300 contre 19600, part sociale Hornu et Wasmes, 16550 contre 15750, Kesales et Concorde Réunion, 6825 contre 6920; Mariemont-Bascoup, 12250 contre 13175; Nord de Gilly, 17600 contre 18200; Petit Try à Lambresart, 8400, contre 8800.

Aux **zincs, plombs et mines**: part sociale Overpelt-Lommel et Corphalie, 2400 contre 2605; part sociale Métallurgique de Prayon, 2350 contre 2400; 10^e action Vieille-Montagne, 4750 contre 4690.

Aux **glaceries**: Auvelais, 28500 contre 28650; Charleroi, 5725 contre 5710; St-Marie, 2250 contre 2325.

Aux **verreries**: act. priv. Bennert-Bivort et Courcelles Réunis, 1875 contre 1650; action ordinaire idem., 1800 contre 1650; action de jouissance Libbey Owens, 15825 contre 16750; part sociale Verreries Mécaniques de Charleroi, 2125 contre 2375.

Aux **industries de la construction**: part de fondateur Produits Réfractaires et Céramiques de Baudour, 3100 contre 2860; part de fondateur Merbes-Sprimont, 16600 contre 17350; action de capital Tuileries du Pottelberg, 9050 contre 8550.

Aux **industries textiles et soieries**: action de capital Etablissements Américains Gratry, 1340 contre 1280; action de dividende idem, 11950 contre 12125; La Vesdre, 2375 contre 2550; Linière Gantoise, 8300 contre 7910; Linière La Lys, 14075 contre 15500; Tresses et Lacets Torley, 6100 contre 6600.

Aux **produits chimiques**: part de fondateur Industries Chimiques, 10750 contre 11100; action de capital Sidac, 7750 contre 8600; action de dividende idem, 7000 contre 7500; Vedrin, 7050 contre 7380.

Aux **valeurs coloniales**: Géomines, 13200 contre 14000; action privilégiée Katanga, 119900 contre 124900, 1/70^e action privilégiée idem 1720 contre 1755; action ordinaire idem, 96250 contre 104900; 10^e part de fondateur Minière des Grands Lacs, 2302.50 contre 2382.50; Trabéka, 4250 contre 4450; action de capital Union Minière du Haut Katanga, 11100 contre 10800; action de dividende idem, 11100 contre 10875.

Aux **valeurs de plantations caoutchoutières**: part de fondateur Fauconnier et Posth, 2225 contre 2495; part de fondateur Huileries de Sumatra, 2530 contre 2355.

Aux **alimentation**: action de capital Cie Industrielle Sud-Américaine, 9500 contre 10025; 10^e part de fondateur idem, 3825 contre 4000; action de capital Minoteries et Elevateurs à grains, 23000 contre 23725; action de jouissance Moulins de Trois-Fontaines, 4650 contre 4810.

Aux **industries diverses**: Forfina série B, 762.50 contre 747.50; part de fondateur, Grands Magasins de l'Innovation, 6925 contre 7500.

Aux **papeteries**: action de dividende Anversoises, 4930 contre 5000; Delcroix, 12925 contre 13375.

Aux **sucreries**: action de capital Sucreries et Raffineries en Roumanie, 2100 contre 2260.

Aux **actions étrangères**: action privilégiée Dahlbusch, 1350 contre 1485; Crédit Foncier de Santa-Fé, 5500 contre 5825; part de fondateur Banque Agricole d'Egypte, 126500 contre 125500; Chade (titre de pes. 500), 18525 contre 18700; part de fondateur Chemins de Fer Economiques du Nord, 7600 contre 7725; Glaces et Verres Spéciaux, 11000 contre 11250; part bénéficiaire Parisienne, 5060 contre 5100; action ordinaire Royal-Dutch, 59000 contre 59500; part sociale Arbed, 13500 contre 14200.

Terme.

Aljustrel 672.50 contre 690; Banque de Paris et des Pays-Bas, 4505 contre 4670; Barcelona Traction, 1905 contre 1885; Brazilian Traction, 2147.50 contre 2110; Crégeco, 282.50 contre 351.25; action de capital Constantinople, 1080 contre 1115; action de dividende idem, 880 contre 925; Industries Chimiques, 881.25 contre 912.50; action ordinaire Securities, 1515 contre 1357.50; action privilégiée Sidro, 2540 contre 2580; action ordinaire idem, 2535 contre 2575; action privilégiée Soie de Tubize, 1015 contre 1130.

STATISTIQUES

MARCHÉ DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES 1929	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux du « call money »	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domic. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en com- pensation	marché
<i>a) La dernière quinzaine :</i>							
21 juin 1929.....	4,—	4,50	5,50	3,96875	—	2,—	1,50
22 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	—	2,—	2,—
24 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	5,25	1,75	1,75
25 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	—	2,—	2,—
26 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	5,25	1,50	1,50
27 —	4,—	4,50	5,50	4,—	5,25	3,25	—
28 —	4,—	4,50	5,50	4,—	5,25	3,75	4,50
29 —	4,—	4,50	5,50	4,—	—	4,50	4,50
1 juillet 1929.....	4,—	4,50	5,50	4,—	5,25	4,125	4,375
2 —	4,—	4,50	5,50	4,—	5,25	4,25	4,50
3 —	4,—	4,50	5,50	4,—	5,25	4,—	4,25
4 —	4,—	4,50	5,50	4,—	5,25	4,—	4,—
5 —	4,—	4,50	5,50	4,—	5,25	4,—	4,—
<i>b) Les derniers mois (1):</i>							
1926.....	7,06	7,56	7,96	—	—	—	—
1927.....	5,41	5,91	6,89	4,0534	4,5013	2,6966	2,8488
1928.....	4,25	4,75	5,75	4,0555	4,4276	2,6638	2,7762
1928 Avril.....	4,50	5,—	6,—	4,2663	4,625	3,4185	3,6413
Mai.....	4,50	5,—	6,—	4,3975	4,7475	2,855	3,04
Juin.....	4,50	5,—	6,—	4,3966	4,762	2,8125	3,0673
Juillet.....	4,—	4,50	5,50	3,9337	4,35	1,97	2,185
Août.....	4,—	4,50	5,50	3,9375	4,375	2,9038	2,9567
Septembre.....	4,—	4,50	5,50	3,9375	4,375	2,525	2,535
Octobre.....	4,—	4,50	5,50	3,9375	4,375	2,9352	2,9398
Novembre.....	4,—	4,50	5,50	3,96825	4,375	2,60	2,73
Décembre.....	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,505	2,443
1929 Janvier.....	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,115	2,111
Février.....	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,672	2,663
Mars.....	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,654	2,583
Avril.....	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,606	2,64	2,635
Mai.....	4,—	4,50	5,50	3,96354	4,905	3,151	3,239
Juin.....	4,—	4,50	5,50	3,9725	5,215	2,833	2,80

Taux des reports (Caisse Générale de Reports) le 5 juillet 1929 } sur les valeurs au comptant 8,50%
} sur les valeurs à terme 7,50%

(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 juillet 1929.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinzaine	Compte à préavis de 15 jours	Compte de dépôts à :						
				1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans	3 ans	5 ans
Société Générale	1,50	4,80	—	4,50	4,50	4,50	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	1,50	4,80	4,50	4,50	4,50	4,50	—	—	—	—
Caisse de Reports	1,50	4,82	—	—	—	4,75	—	5,—	—	—
Société Nationale de Crédit à l'Industrie	—	—	—	—	4,75	5,—	5,—	5,50	5,50	5,50

Taux des dépôts sur livrets à la Caisse Générale d'Epargne sous la garantie de l'Etat: 4 p. c. jusqu'à 20,000 francs: 3 p. c. pour le surplus.

MARCHE DES CHANGES.

I. — Cours 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 litres = 37,552 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,738 b.	OSLO 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE	MONTREAL \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 h.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl. = 80,65 b.	BUDAPEST 100 pengö = 125,79 b.
21-6.....	31,925	28,1635	7,204	289,30	138,5925	101,80	37,685	193,03	191,85	191,775	21,33	7,1395	171,765	101,19	80,70	125,525
24-6.....	34,9125	28,162	7,20325	289,14	138,60	101,80	37,68	193,025	191,80	191,75	21,33	7,136	171,7925	101,15	80,66	125,575
25-6.....	34,905	28,1585	7,199	289,15	138,57	101,80	37,6675	192,975	191,795	191,725	21,3375	7,132	171,56	101,125	80,75	125,50
26-6.....	34,90	28,16	7,20	289,04	138,48	101,80	37,665	192,975	191,80	191,80	21,3375	7,135	171,52	101,15	80,77	125,50
27-6.....	34,904	28,166	7,19975	289,075	138,545	101,83	37,6675	193,—	191,70	191,70	21,3375	7,128	171,56	101,10	80,65	125,50
28-6.....	34,8935	28,171	7,195	288,80	138,45	101,80	37,66	192,85	191,70	191,60	21,33	7,1255	171,50	101,10	80,50	125,475
1-7.....	34,9215	28,1665	7,2025	289,135	138,58	102,60	37,6925	193,175	191,75	191,875	21,325	7,1275	171,56	101,175	80,75	125,475
2-7.....	34,92	28,171	7,2025	289,125	138,56	103,09	37,6875	193,—	191,85	191,75	21,325	7,1285	171,56	101,20	80,75	125,45
3-7.....	34,924	28,1735	7,20325	289,16	138,575	103,30	37,6925	193,10	191,75	191,725	21,33	7,129	171,575	101,225	80,80	125,50
4-7.....	34,92375	28,1605	7,2025	289,025	138,48	104,—	37,6875	193,10	191,75	191,725	21,31	7,1285	171,50	101,125	80,75	125,50
5-7.....	34,9145	28,1645	7,2005	289,025	138,475	104,—	37,6775	192,975	191,70	191,70	21,30	7,1295	171,43	101,125	80,30	125,525

II — Moyennes annuelles et mensuelles des changes à Bruxelles.

	Londres	Paris	New-York (câbles)	Amsterdam	Genève	Madrid	Italie	Stockholm.	Berlin	Vienne
1927	belgas 34,928	belgas 28,198	belgas 7,1852	belgas 288,16	belgas 138,40	belgas 122,59	belgas 37,024	belgas 192,69	belgas 170,72	belgas 101,25
1928	34,935	28,151	7,1791	288,76	138,27	119,14	37,751	192,41	171,29	101,06
1928 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	34,899	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	138,41	112,02	37,674	192,37	170,77	101,07
Mars	34,952	28,130	7,2024	288,47	138,53	108,38	37,716	192,40	170,85	101,22
Avril	34,949	28,135	7,2013	289,05	138,60	106,21	37,711	192,33	170,71	101,13
Mai	34,931	28,140	7,2010	289,45	138,67	102,41	37,707	192,44	171,13	101,11
Juin	34,917	28,160	7,2020	289,16	138,56	101,70	37,680	192,76	171,70	101,12

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

DATES	POUR 1 £		POUR 100 FR. FR.		POUR 1 \$		POUR 100 FLOBINS	
	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur
à 1 mois :								
21 juin 1929.....	D 0,004	—	D 0,004	—	D 0,0040	—	—	D 0,10
22 —	D 0,002	—	—	pair	D 0,0045	—	—	D 0,10
24 —	D 0,002	—	—	pair	D 0,0040	—	—	D 0,10
25 —	R 0,004	—	—	pair	D 0,0030	—	D 0,125	—
26 —	R 0,003	—	R 0,002	—	D 0,0030	—	D 0,10	—
27 —	—	R 0,003	—	R 0,004	—	D 0,0020	D 0,10	—
28 —	R 0,001	—	—	pair	D 0,0020	—	D 0,10	—
29 —	R 0,004	—	—	pair	D 0,0020	—	—	D 0,10
1 juillet 1929.....	—	R 0,003	—	pair	—	D 0,0020	D 0,10	—
2 —	pair	—	—	pair	—	D 0,0020	D 0,10	—
3 —	pair	—	R 0,002	—	D 0,0025	—	D 0,10	—
4 —	pair	—	R 0,004	—	D 0,0025	—	D 0,10	—
5 —	R 0,003	—	R 0,004	—	D 0,0020	—	D 0,10	—
à 3 mois :								
21 juin 1929.....	D 0,008	—	D 0,008	—	D 0,0080	—	—	D 0,30
22 —	D 0,005	—	—	D 0,004	D 0,0090	—	—	D 0,30
24 —	D 0,004	—	—	D 0,004	D 0,0080	—	—	D 0,30
25 —	R 0,004	—	R 0,002	—	D 0,0070	—	D 0,35	—
26 —	R 0,004	—	R 0,005	—	D 0,0060	—	D 0,30	—
27 —	—	R 0,004	—	R 0,008	—	D 0,0060	D 0,30	—
28 —	R 0,002	—	—	pair	D 0,0060	—	D 0,30	—
29 —	R 0,010	—	—	pair	D 0,0060	—	—	D 0,30
1 juillet 1929.....	—	R 0,006	—	pair	—	D 0,0055	D 0,30	—
2 —	pair	—	—	pair	—	D 0,0060	D 0,30	—
3 —	pair	—	R 0,006	—	D 0,0065	—	D 0,30	—
4 —	R 0,002	—	R 0,008	—	D 0,0065	—	D 0,30	—
5 —	R 0,008	—	R 0,010	—	D 0,0060	—	D 0,30	—

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
1928 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	123	
15 février	902	913	855	855	859	124	
15 mars	906	917	859	855	862	124	
15 avril	905	915	856	855	860	124	
15 mai	908	917	858	856	864	125	
15 juin	911	918	861	861	867	125	

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)	
	francs-papier.	francs-or (1)				
Année 1927	plus haut	858	124	144	140	97
	plus bas	837	121	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
1928 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	97	
Février	865	125	142	154	97	
Mars	869	125	143	154	97	
Avril	862	124	144	153	97	
Mai	851	123	136	152		

(1) Sur la base du taux de stabilisation.

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

PRODUCTION INDUSTRIELLE DE LA BELGIQUE (1).

PÉRIODES	MINES DE HOUILLE										
	NOMBRE MOYEN D'OUV.		PRODUCTION EN MILLIERS DE TONNES PAR BASSIN							Nombre moyen de jours d'extraction	Stock à la fin de la période (milliers de tonnes)
	du fond	fond et surface	Mons	Centre	Charleroi	Namur	Liège	Campine	TOTAL		
1927 Moyenne mensuelle	123.326	175.544	491	377	700	38	486	205	2.298	25	1.847
1928 Moyenne mensuelle	113.354	161.401	487	373	675	36	483	241	2.295	24,8	1.088
1928 Mars	117.118	165.888	536	402	756	40	531	251	2.516	26,9	1.793
Avril	115.680	164.181	466	368	660	35	468	226	2.223	23,9	1.694
Mai	114.308	163.051	465	362	663	35	473	230	2.228	24	1.512
Juin	112.313	160.581	508	381	705	37	501	246	2.378	25,8	1.419
Juillet	108.735	156.310	474	356	645	35	477	234	2.220	25	1.443
Août	108.915	155.285	492	365	657	36	455	244	2.249	25,6	1.468
Septembre	107.429	154.382	457	357	646	36	452	228	2.175	24,7	1.401
Octobre	109.718	157.137	510	402	703	38	505	255	2.413	24,7	1.237
Novembre	113.033	160.830	506	386	671	37	466	261	2.328	25	1.209
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
Février	107.696	150.745	436	338	625	34	435	246	2.115	23,2	774
Mars	108.808	155.293	515	380	680	36	495	287	2.393	25,7	606
Avril	105.350	151.842	488	367	651	35	463	240	2.233	24,9	495
Mai	103.487	149.876	439	340	616	33	435	258	2.122	23,6	415

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
1928 Moyenne mensuelle	494	5.919	163	1.172	56	325	318	9,5	281	14,5	17,3
1928 Mars	495	5.886	163	1.170	55	327	317	9,6	277	16,6	18,0
Avril	481	5.938	148	1.124	55	313	296	9,4	259	12,9	17,0
Mai	506	5.877	150	1.143	56	329	316	8,9	276	14,6	15,8
Juin	489	5.916	167	1.171	56	321	320	9,3	292	14,4	17,0
Juillet	501	5.911	161	1.181	56	324	311	9,0	267	13,3	17,3
Août	505	5.903	169	1.160	56	329	332	9,8	293	14,3	17,1
Septembre	492	5.922	175	1.171	56	325	322	9,2	283	13,3	16,8
Octobre	498	5.932	185	1.177	56	344	347	9,6	310	15,7	17,8
Novembre	499	5.964	172	1.189	56	331	330	9,8	290	16,1	17,6
Décembre	515	5.963	168	1.203	56	345	323	9,8	288	13,5	18,8
1929 Janvier	520	6.232	183	1.218	56	351	347	10,2	313	15,0	17,3
Février	459	6.499	160	1.256	55	302	294	8,2	267	12,3	16,6
Mars	521	6.507	182	1.203	56	334	338	10,5	300	15,3	16,8
Avril	500	6.431	172	1.177	56	336	332	9,9	301	14,4	16,6
Mai	517	6.372	157	1.153	56	348	331	9,8	299	13,1	17,0

(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
Mai	9.146	4.062	22.983	22.574	1,5	0,7	3,8	3,6	135	77	2,25	1,29
Juin	8.323	3.709	20.098	19.115	1,4	0,6	3,3	3,-	115	78	1,92	1,30
Juillet	7.850	4.471	23.953	23.768	1,3	0,7	3,9	3,8	131	93	2,18	1,52
Août	7.542	3.397	25.064	23.888	1,2	0,5	4,1	3,8	117	94	1,95	1,57
Septembre	8.595	3.464	21.680	20.561	1,4	0,6	3,5	3,3	121	85	2,02	1,42
Octobre	8.746	3.957	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	11.988	35.006	28.218	3,6	1,9	5,6	4,5	240	113	4,-	1,89
	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929
Janvier	13.730	22.657	33.242	24.945	2,2	3,5	5,3	3,9	208	252	3,48	4,20
Février	7.480	28.772	24.902	42.197	1,2	4,6	4,-	6,8	133	389	2,22	6,49
Mars	5.294	6.025	17.108	21.519	0,8	0,9	2,7	3,4	93	120	1,56	2,13
Avril	4.922	2.463	17.769	12.018	0,8	0,4	2,8	1,9	85	44	1,41	0,73

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. — Mai 1929.

		AUTORISATIONS DE BATIR			
		Constructions d'immeubles	Reconstructions	Transformations	TOTAL
Agglomération bruxelloise :					
	Anderlecht	18	—	3	21
	Bruxelles	24	5	133	162
	Etterbeek	10	—	46	56
	Forest	20	—	30	50
	Ixelles	11	—	63	74
	Jette	13	—	20	33
	Koekelberg	4	—	10	14
	Molenbeek-Saint-Jean (1)	—	—	—	—
	Saint-Gilles	3	—	58	61
	Saint-Josse-ten-Noode	—	1	32	33
	Schaerbeek	31	—	49	80
	Uccle	27	—	43	70
	Watermael-Boitsfort	7	2	9	18
	Woluwe-Saint-Lambert	15	—	18	33
	Anvers	14	4	428	446
	Gand	39	—	—	39
	Liège	56	—	163	219
Mai	1929	292	12	1.105	1.409
Mars	1928	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
Janvier	1929	198	10	628	836
Février	» (*)	228	10	586	824
Mars	» (*)	279	8	899	1.186
Avril	» (*)	338	9	893	1.240

(*) Les chiffres manquants de la commune de Jette ont été ajoutés.

(1) La commune de Molenbeek-Saint-Jean 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						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
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	140	146	168	160	192	—	150	—	92	—	141	—	146
	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929*	1928	1929	1928	1929	1928	1929
Janvier	90	108	112	141	95	124	104	129	97	89	113	136	133	162
Février	91	93	106	119	121	109	99	122	91	86	105	129	117	126
Mars	130	140	122	140	115	116	112	133	105	(1) 95	118	(1) 130	145	(1) 172
Avril	119	132	116	135	94	102	108	127	96		108		136	
Mai	122	140	115	136	98	110	113	129						

(1) Indices provisoires.

(*) Ces indices ont été modifiés depuis janvier 1929 en raison de l'adjonction d'un nouveau magasin.

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	20.506	7.051
Moyenne mensuelle 1928	10.976	743	12.521	20.377	8.215
1928 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
Février	10.073	946	9.635	14.659	15.658
Mars	9.929	1.043	11.224	15.915	4.813
Avril	10.724	692	12.615	17.041	3.799
Mai	11.674	717	15.017	18.496	3.908

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	138	939	3.624	1.013	3.589	993
1928 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	1.217	341	1.043	273
Mars	979	2.074	2.119	822	175	997	3.027	921	3.149	940
Avril	1.022	2.089	2.044	858	167	1.025	3.563	1.135	3.772	1.165
Mai	996	2.079	2.088	843	165	1.008	3.664	1.108	4.081	1.159
Juin	1.015	2.166	2.134	832	164	996				

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

MOUVEMENT DU PORT DE GAND.

PÉRIODES	ENTRÉES		SORTIES	
	Nombre de navires	Tonnage en milliers de tonnes de jauge	Nombre de navires	Tonnage en milliers de tonnes de jauge
1927 Moyenne mensuelle	200	167	200	166
1928 Moyenne mensuelle	218	188	218	188
1928 Mars	228	170	—	—
Avril	203	180	196	165
Mai	206	177	206	180
Juin	211	179	190	152
Juillet	250	233	255	249
Août	244	206	250	212
Septembre	236	193	—	—
Octobre	241	196	237	195
Novembre	220	190	219	192
Décembre	219	210	224	204
1929 Janvier	201	182	214	193
Février	166	161	152	151
Mars	214	215	221	235
Avril	238	237	236	222
Mai	256	254	268	270

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 mois indiqué inclusivement
Année 1927	2.542	1.702	3.478	8,6	7.731	—
Année 1928	3.284	2.007	3.970	—	9.261	—
1928 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
Février	194	154	278	—	627	1.500
Mars	225	194	362	—	781	2.281
Avril	236	192	356	—	785	3.066
Mai	307	196	347	—	850	3.916

2° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 31 mai 1929 pour les exercices 1928 et 1929.

(non compris les additionnels provinciaux et communaux).

(en millions de francs).

	Exercice 1928		Exercice 1929		Mai 1929	
	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (12/12 ^{es})	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (5/12 ^{es})	Recettes effectuées pour	
					l'exerc. 1928	l'exerc. 1929
I. Contributions directes	2.960	2.525	702	1.176	77	230
II. Douanes et accises	2.007	1.678	885	781	—	196
dont { douanes	1.097	900	515	417	—	116
{ accises	761	638	306	310	—	67
III. Enregistrement	3.967	3.224	1.735	1.389	3	344
dont { enregistrement et transcr.	851	510	446	300	—	100
{ successions	315	230	149	112	—	28
{ timbre, taxe de transm. ...	2.761	2.450	1.122	961	—	213
Total ..	8.934	7.427	3.323	3.345	80	770
Différence (±) par rapport aux évaluations budgétaires	+ 1.507		— 22			

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.

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

Dépôts sur livrets (particuliers exclusivement) (1).

En milliers de francs

PÉRIODES	Versements	Remboursements	Excédents	Solde des dépôts à la fin de la période (2)	Nombre de livrets à fin d'année
Année 1927	1.315.628	701.936	613.692	3.423.616	4.417.471
Année 1928	1.576.148	985.530	590.618	4.170.009	
1928 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	133.586	80.132	53.454	3.732.064	
Août	121.510	79.859	41.651	3.773.715	
Septembre	115.994	75.227	40.767	3.814.482	
Octobre	142.991	75.285	67.706	3.882.188	
Novembre	138.517	66.816	71.701	3.953.899	
Décembre	154.236	93.891	60.345	4.170.009	
1929 Janvier	216.085	76.475	139.610	4.309.619	
Février	130.000 (3)	71.300 (3)	59.200 (3)	4.368.709 (3)	
Mars	155.900 (3)	94.500 (3)	61.400 (3)	4.430.109 (3)	
Avril	172.000 (3)	94.000 (3)	78.000 (3)	4.508.109 (3)	
Mai	167.000 (3)	94.300 (3)	72.700 (3)	4.580.809 (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 1927 et 1928 et celui de décembre 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
1928 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
» 2 avril	81/11 1/2	23.864,87	25 15/16	656,38	36,36
» 1 ^{er} mai	84/11	23.855,90	25 5/16	640,64	37,24
» 3 juin	84/11 1/2	23.844,04	24 3/16	611,56	38,99
» 1 ^{er} juillet	84/11 1/2	23.846,78	24 1/16	608,47	39,19

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

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

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires

(en milliers de francs)

ACTIF	30-12-1913	5-7-1928	20-6-1929	27-6-1929	4-7-1929
Encaisse .					
Or	(1) 306.377	3.997.475	4.998.155	5.016.346	5.018.613
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	2.232.807	2.282.410	2.300.941	2.289.953
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	2.713.579	3.651.298	3.632.944	3.817.731
Avances sur fonds publics	57.901	239.580	240.291	294.190	332.265
Bons du Trésor belge et autres fonds publics (arrêté royal du 25-10-26)	—	1.935.934	1.712.162	1.716.164	1.716.819
PASSIF					
Billets en circulation	1.049.762	10.691.206	12.249.876	12.409.310	12.690.802
Comptes Courants particuliers	88.333	355.376	458.305	329.026	270.857
Compte Courant du Trésor	14.541	98.825	170.934	212.606	192.707
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	11.145.407	12.879.115	12.950.942	13.154.366
Rapport de l'encaisse aux engagements à vue	41,36 %	55,90 %	56,53 %	56,50 %	55,56 %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	4,— %	4,— %	4,— %	4,— %
Taux des prêts s/ fonds publics	5,— %	5,50 %	5,50 %	5,50 %	5,50 %

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

Banque du Congo Belge

Principaux postes des situations mensuelles (en milliers de francs)

ACTIF	31-12-1927	31-12-1928	31-1-1929	28-2-1929	31-3-1929
Encaisse-or :					
lingots et monnaies d'or	24.818	35.631	35.631	35.631	35.631
devises-or sur l'étranger	28.768	34.449	35.690	36.704	38.930
Encaisses diverses et avoirs en banque	78.031	145.400	199.747	199.907	230.937
Effets sur la colonie, la Belgique et l'étranger	263.880	305.843	290.408	287.790	267.818
Comptes courants	163.234	135.204	122.425	118.364	106.079
PASSIF					
Billets en circulation	124.619	157.587	160.276	162.479	167.406
Créditeurs :					
à vue	222.030	337.391	303.962	296.141	267.758
à terme	68.465	70.387	128.353	126.976	138.268
Rapport de l'encaisse en valeurs-or à la circulation fiduciaire	42,99 %	44,47 %	44,50 %	44,52 %	44,54 %

BANQUE D'ANGLETERRE

(En milliers de £)

	27-12-1913	28-6-1928	20-6-1929	27-6-1929
ACTIF				
Encaisse métallique				
Or (Issue Depart)	32.045	169.634	162.469	159.076
Monnaies d'or et d'argent (Bkg Dt)	1.053	2.653	1.031	1.131
Placements du « Banking Depart »	47.129	91.647	67.784	88.777
dont { valeurs garanties par l'Etat	11.199	30.779	35.402	38.552
{ escomptes et avances	35.930	60.868	7.596	26.988
{ autres valeurs			24.756	23.237
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	136.256	360.305	362.733
Dépôts publics (Public Deposits)	9.421	23.873	21.263	24.714
Autres dépôts	42.091	103.599	91.796	103.582
Rapport de l'encaisse du Banking Depart « or, argent et billets en réserve » au solde de ses dépôts (Proportion of reserve to liabilities)	43,1 %	43,— %	55,8 %	44,7 %
Taux officiel d'escompte	5,— %	4,50 %	5,50 %	5,50 %

BANQUE DE FRANCE

(En milliers de francs)

	25-6-1928	21-6-1929	28-6-1929
ACTIF			
Encaisse-or (monnaies et lingots)	28.934.885	36.616.599	36.624.701
Disponibilités à vue à l'étranger	15.984.601	7.254.755	7.299.514
Portefeuille commer ¹ et d'effets publics : effets de commerce escomptés :			
sur la France	2.955.454	6.347.560	8.104.939
sur l'étranger	16.969	19.029	17.611
effets négociables achetés	10.544.906	18.469.689	18.503.327
Avances sur titres	1.846.774	2.354.757	2.321.823
Bons négociables de la caisse autonome d'amortissement	5.930.000	5.768.689	5.768.689
Prêts sans intérêts à l'Etat	3.200.000	3.200.000	3.200.000
PASSIF			
Billets au porteur en circulation	58.772.461	62.970.649	64.921.466
Comptes courants créditeurs :			
du Trésor Public	5.078.689	5.357.402	5.079.687
de la caisse autonome d'amortissement comptes cour ^{ts} , comptes de dép ^{ts} de fonds, disposit ^{ns} et autres engage- ments à vue	1.934.117	6.052.728	5.960.900
5.744.443	6.803.503	7.075.109	
Rapport de l'encaisse-or à l'ensemble des engagem ^{ts} à vue	40,45 %	45,10 %	44,11 %
Taux d'escompte officiel	3,50 %	3,50 %	3,50 %

REICHSBANK

(En milliers de Reichsmarks)

	31-12-1913	30-6-1928	22-6-1929	29-6-1929
ACTIF				
Encaisse or	1.169.971	2.083.818	1.764.327	1.911.384
Devises admises dans la couverture des billets	—	250.044	330.746	360.526
Monnaies divisionnaires	276.832	85.385	144.706	115.862
Portefeuille effets	1.490.749	2.477.172	2.427.080	2.843.048
Avances s/ nantissements	94.473	138.279	92.609	194.331
Bons du Trésor escomptés	—	1.000	54.430	158.170
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	4.674.202	4.068.747	4.838.647
Divers engagements à vue	793.120	525.207	579.210	631.313
Rapports :				
a) de l'or et des devises à l'ensemble des engagements à vue	—	44,89 %	45,07 %	41,53 %
b) de l'encaisse métallique (or et monnaies divisionnaires) à l'en- semble des engagements à vue	42,72 %	41,72 %	41,07 %	37,06 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	7,— %	7,50 %	7,50 %

NEDERLANDSCHE BANK

(En milliers de florins P.-B.)

	27-12-1913	2-7-1928	24-6-1929	1-7-1929
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	458.545	458.444	457.874
Portefeuille effets :				
s/ la Hollande	67.504	51.592	54.663	62.882
s/ l'étranger	14.300	195.765	175.591	175.666
Avances s/nantissements	86.026	143.154	96.387	150.723
Compte du Trésor (débiteur)	9.235	12.105	—	898
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	828.755	778.668	844.067
Comptes courants :				
particuliers	4.333	44.969	15.455	21.610
du Trésor (créditeur)	—	—	5.601	—
Assignations de banque	1.522	915	334	396
Rapport de l'encaisse métallique aux engagements à vue	50,39 %	52,43 %	57,30 %	52,87 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	4,50 %	5,50 %	5,50 %

BANQUE NATIONALE SUISSE

(En milliers de francs)

	31-12-1913	30-6-1928	22-6-1929	29-6-1929
ACTIF				
Encaisse métallique (or et argent)	190.791	506.507	535.270	532.967
Disponibilités « or » à l'étranger	23.844	195.019	258.767	265.273
Portefeuille effets sur la Suisse	146.546(1)	180.996	119.653	145.524
Avances sur nantissements	28.256	81.435	57.521	69.311
Correspondants	—	29.402	17.177	30.959
PASSIF				
Billets en circulation	313.821	860.232	812.397	897.530
Autres engagements à vue	58.930(2)	94.623	128.075	100.815
Rapport de l'encaisse métallique aux engagements à vue	51,19 %	53,05 %	56,91 %	53,38 %
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)

	20-6-1928	10-6-1929	20-6-1929
ACTIF			
Encaisse métallique	573.663	626.385	627.059
Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrangères	517.121	438.174	434.108
Total de la réserve	1.090.784	1.064.559	1.061.167
Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrang. ne servant pas de couverture	208.660	81.188	79.860
Portefeuille effets	564.773	733.064	721.988
Avances s/titres	57.102	87.865	87.097
» à l'Etat	25.000	25.000	25.000
PASSIF			
Billets en circulation	1.070.822	1.214.399	1.170.478
Exigibilités à vue (y compris le c ^{te} c ^t du Trésor)	613.647	525.601	562.504
Rapport de la réserve totale à l'ensemble des engagements à vue	64,75 %	61,18 %	61,23 %
Rapport de l'encaisse métallique à l'ensemble des engagements à vue	34,06 %	36,— %	36,18 %
Taux d'escompte officiel	8,— %	9,— %	9,— %

FEDERAL RESERVE BANKS

(En milliers de dollars)

	13-6-1928	5-6-1929	12-6-1929
ACTIF			
Réserves « Or »	2.580.406	2.843.968	2.875.630
Autres réserves	153.593	141.383	149.559
Total des réserves	2.733.999	2.985.351	3.025.189
Effets escomptés	1.042.858	977.444	933.911
» achetés sur le marché libre	240.417	112.747	114.117
Fonds publics nationaux	223.296	147.328	169.873
PASSIF			
Billets en circulation (Fed. Res. Notes)	1.605.425	1.647.435	1.644.216
Dépôts	2.436.139	2.365.778	2.376.215
dont } des banques associées	2.392.433	2.321.343	2.328.232
} du Trésor et particuliers	43.706	44.435	47.983
Rapport du total des réserves aux engagements à vue	67,6 %	74,4 %	75,2 %
Taux d'escompte de la F. R. B. of N.-Y	4,5 %	5,— %	5,— %

BANQUE D'ITALIE

(En milliers de lires)

	31-12-1913	10-6-1928	31-5-1929	10-6-1929
ACTIF				
Encaisse or	1.107.633	4.884.756	5.125.866	5.126.011
» argent	94.607	—	—	—
Devises et avoirs à l'étranger admis dans la couverture des billets	88.988	7.288.168	4.910.658	4.927.045
Total de la réserve	1.291.228	12.172.924	10.036.524	10.053.056
Effets sur l'Italie	505.968	2.823.083	3.681.139	3.618.799
Avances sur nantissements	126.063	910.229	1.428.436	1.323.607
Comptes courants (débiteurs)	63.605	145.957	192.557	195.060
PASSIF				
Billets en circulation	1.764.433	17.027.759	16.250.910	16.109.929
Assignations s/la Banque	—	435.301	503.216	417.973
Comptes courants productifs	207.885(1)	2.592.047	1.249.771	1.240.716
Compte courant du Trésor	158.831	300.000	300.000	300.000
Rapports :				
a) de la réserve totale à l'ensemble des engagements à vue	60,59 %	59,80 %	54,83 %	55,64 %
b) de l'encaisse métallique à l'ensemble des engagements à vue	56,41 %	24,— %	28,— %	28,37 %
Taux d'escompte officiel	5,50 %	6,— %	7,— %	7,— %

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