

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

**SOMMAIRE :** Le progrès technique et la consommation du capital, par M. Maurice Ansiaux. — Chronique de l'étranger : La Grande-Bretagne. — La frappe de monnaies divisionnaires en Belgique et le remboursement de la dette belge à l'étranger. — La concentration bancaire en Italie. — Statistiques.

**LE PROGRES TECHNIQUE  
ET LA CONSOMMATION DU CAPITAL**

par M. Maurice ANSIAUX  
professeur de l'Université de Bruxelles.

Si nous rappelons ici le fait universellement connu de la continuité du progrès technique à notre époque, c'est uniquement pour préciser le point de départ des observations qui vont suivre. Sans doute, la continuité du progrès technique fournirait aux hommes d'aujourd'hui, un beau sujet de s'admirer eux-mêmes; mais ils n'ont guère de loisirs à consacrer à ce genre de littérature. Faute de temps, le narcissisme n'est pas leur fait. Ils préfèrent, par des œuvres nouvelles, démontrer que leur capacité créatrice est loin d'être épuisée. Se dépasser soi-même, tel semble être leur mot d'ordre. Cette obsession fiévreuse n'est pas sans inquiéter certains esprits philosophiques quelque peu chagrins, enclins à voir plutôt l'envers du progrès. Les économistes, au contraire, acceptent avec joie le fait que celui-ci ne s'arrête point; ils supputent tous les avantages qui en peuvent résulter pour le bien-être général et entrevoient la possibilité de l'utiliser à la solution de la question sociale. Néanmoins ce serait faire preuve d'un défaut de clairvoyance que de ne pas apercevoir les problèmes économiques que pose un essor technique se poursuivant sans relâche. Il nous a paru utile de les envisager aujourd'hui, sans nulle prétention de les résoudre sur-le-champ. Mais que l'opinion éclairée de notre pays à laquelle ce Bulletin s'adresse prenne pleine conscience de certaines conséquences délicates et assez obscures du perfectionnement incessant de l'outillage et des procédés de toute sorte de la production, ce serait chose opportune et à quoi l'on aurait quelque ambition de contribuer.

Il est notoire que le progrès technique — surtout à allure rapide — est un mangeur de capitaux. Non seulement les installations, dans l'industrie lourde notamment, sont devenues très onéreuses, mais on ne leur laisse pas le temps de donner tout leur rendement. Elles sont démodées, dépassées, arriérées longtemps avant d'être hors d'état de servir. L'adaptation au progrès suppose des sacrifices considérables, se répétant avec fréquence. Le moyen classique d'y faire face consiste à imprimer à l'amortissement industriel une cadence accélérée. Ce moyen peut cependant ne pas suffire. Et comme les perfectionnements de l'outillage comportent en général l'accroissement de la puissance productive, il est légitime d'y consacrer, au moins pour partie, des capitaux neufs. En fait, nous verrons que ces deux façons de procéder reviennent au même dans la plupart des cas. Cependant il peut advenir que le concours des capitaux du dehors soit nécessaire lorsque les bénéfices bruts ne sont pas suffisamment élevés pour supporter la charge d'amortissements exceptionnels ou que l'augmentation de la puissance productive exige un renforcement parallèle du fonds de roulement, ce qui peut rendre nécessaires des versements en espèces. Mais, en dehors de là, les dirigeants des grandes affaires aiment mieux ne point recourir à pareille procédure et accroître les moyens d'action financiers de leurs entreprises par la capitalisation directe de la plus forte proportion possible des profits antérieurement réalisés. On a mis, avec raison, en évidence l'importance de ces épargnes collectives

devenues aujourd'hui une pratique courante et qui représentent, dans les pays industriels, des sommes certes impossibles à évaluer, mais vraisemblablement imposantes. Bien plus, cette pratique a été érigée en méthode financière, méthode dont on a vanté l'excellence : le dividende perdrait de plus en plus de son importance ; ce qui compterait seulement, c'est l'incassante augmentation de valeur de l'actif social. Par suite, il n'y aurait plus lieu de capitaliser les titres sur la base des rendements annuels, mais d'estimer chaque fraction du capital suivant la progression de puissance de l'ensemble. On n'a pas oublié les exagérations folles que des spéculateurs à la Bourse imbus d'une donnée aussi suggestive se sont laissés aller à commettre. La théorie qui vient d'être exposée n'en est assurément pas responsable. Mais est-elle fondée ? C'est un premier point qu'il convient de soumettre à un examen attentif.

\* \* \*

Est-il vrai de dire que toute la part, non distribuée, des bénéfices nets d'une entreprise et consacrée au renouvellement anticipé de l'outillage représente une augmentation effective équivalente du capital de l'entreprise ? Ce n'est pas au point de vue de la comptabilité que l'on se place pour le moment, mais à celui de l'économie politique.

Deux réponses négatives, mais opposées peuvent être données à cette question. Les optimistes diront : le capital réel de l'affaire est augmenté dans une mesure, bien supérieure au sacrifice que s'imposent — ou que subissent — les actionnaires. Ainsi fortifié, en effet, l'établissement industriel est de taille à s'assurer une situation hors de pair. Il va prendre un élan incomparable. Et plus tard, les résultats bénéficiaires de son expansion seront magnifiques. Les exemples sont sous les yeux de tous.

Non, objectent les pessimistes. Dans la réalité, toutes les compagnies concurrentes adoptent la même tactique. Toutes, elles investissent, dans leurs installations renouvelées et agrandies, des sommes énormes. Aussi assiste-t-on à une hypertrophie de l'outillage qui provoque parfois des crises, mais plus souvent amène les entreprises rivales à s'entendre pour limiter la production. En tout état de cause, l'effort extensionniste a donc été vain : une production qui eût été normale et rémunératrice avec l'ancien outillage devient déficitaire et non rémunératrice avec l'outillage nouveau et les capitaux supplémentaires qu'il a englobés. Et en faveur de cette conclusion décevante, les pessimistes multiplient les constatations.

Le fait est que le cas est singulièrement embarrassant. Il est embarrassant, parce qu'il existe des preuves positives en faveur des deux thèses inverses. Toute réflexion faite pourtant, il semble bien que la solution de la difficulté est affaire de mesure. Une capitalisation modérée d'une part des profits réalisés se justifie par l'amélioration certaine qu'elle apporte à l'entreprise ; une absorption énorme et trop précipitée de

bénéfices capitalisés ne peut être que nuisible, surtout si elle est pratiquée en même temps par tous les établissements similaires. Elle offre, du reste, d'autres inconvénients graves qui apparaîtront tout à l'heure.

Un point doit être souligné. C'est que la condamnation ne porte que sur les excès, sur l'immobilisation outrancière des épargnes collectives et qui en fait les décimes. Mais la pratique même de la capitalisation directe a ses grands avantages qu'il est à propos de faire ressortir, bien qu'ils n'aient rien de mystérieux. Avant tout, point d'aggravation des charges financières. Un appel de fonds sous forme d'emprunt crée un passif lourd d'échéances impérieuses. Une émission d'actions nouvelles obligerait moralement à majorer la somme globale à répartir entre les actionnaires. Si une certaine fraction de l'épargne directe est consacrée à renforcer le fonds de roulement, elle apporte une aisance précieuse à la trésorerie. Au surplus, l'émission d'actions ou même d'obligations n'est certaine de réussir que si le marché financier jouit de bonnes conditions techniques, chose qui ne se rencontre pas tous les jours. Et puis elle comporte des frais assez sérieux. Enfin des appels répétés aux capitalistes nuisent au crédit de l'entreprise qu'il convient de garder intact pour les heures critiques. Du point de vue technique, l'épargne collective laisse plus de liberté aux dirigeants dispensés d'exposer leur programme de travaux, plus ou moins en détail, dans un prospectus d'émission. Ils pourront changer leurs projets, les étendre, les amender, les restreindre ou y renoncer tout à fait, sans encourir le reproche d'avoir trompé les souscripteurs par de fallacieuses promesses. Une dernière considération est importante : c'est que la capitalisation des bénéfices représente, pour les actionnaires, une épargne automatique et leur évite une délibération pénible, la résolution de « mettre de côté » étant toujours plus ou moins héroïque en un monde aussi riche en séductions de toute nature que celui où nous vivons. Mais il faut, bien entendu, que cette épargne soit réelle et ne soit point précipitée dans le gouffre de l'inflation des affaires.

\* \* \*

Le problème a un autre aspect : celui du pouvoir d'achat des consommateurs. Parmi les innombrables théories qui ont été imaginées pour expliquer les crises et les dépressions, il en est une qui se distingue par son étiquette démocratique. Si le marché s'engorge périodiquement, exposent les tenants de cette théorie, c'est en raison de l'insuffisance du pouvoir d'achat des consommateurs. Sans doute, en parlant ainsi, songent-ils surtout aux masses ouvrières. Peut-être y aurait-il lieu cependant d'appliquer le même raisonnement à des couches sociales plus riches, mais dont les revenus sont systématiquement rationnés par la politique d'épargne directe des sociétés par actions.

En thèse générale, il est évident que si une fraction trop forte du pouvoir d'achat est régulièrement déri-

vée vers les moyens de production et les matières brutes, l'extraction de celles-ci et la fabrication de ceux-là se développeront de plus en plus tandis que la demande des produits finis ira s'amenuisant toujours davantage. Déséquilibre en perspective, crise et dépression inévitables.

Ce raisonnement a toutefois rencontré des contradicteurs résolus. La capitalisation, disent-ils, développe automatiquement la consommation. Plus de production industrielle représente plus de salaires et de rémunérations de toute sorte, si bien que par un détour, le pouvoir d'achat s'achemine inévitablement vers le marché des produits finis.

Pareille objection n'a toutefois qu'une valeur démonstrative problématique. Rien ne prouve que la compensation qu'elle annonce sera adéquate. De surcroît, elle comporte un certain décalage. Des achats dans quinze jours, un mois, six mois ne sont pas des achats immédiats et le ralentissement de la consommation momentanée peut suffire à provoquer le désarroi, l'arrêt de l'industrie, le chômage, la suppression du profit. En poussant cette objection à l'extrême, on ferait plus clairement apparaître le sophisme qu'elle enferme. Supposons que les ouvriers et les autres salariés, grands et petits, soient pris à leur tour, de la fièvre de l'épargne: il est évident que cette épargne étant mise à la disposition des producteurs, la production prendrait des dimensions de plus en plus vastes, dans le temps même où la consommation ne cesserait de se rétrécir. Surproduction et sous-consommation seraient flagrantes.

A parler franc, l'épargne, si hautement recommandable qu'elle puisse être, n'est pas un but, mais un moyen. Elle doit servir à assurer le bien-être futur de l'épargnant et à fournir du capital au producteur. Son utilité économique a tout de même des bornes. Il ne faut pas l'exalter à tort et à travers. Cette réserve s'imposerait encore, si même il était vrai que nous sommes pauvres en capitaux et que de grands travaux de haute utilité générale dussent être ajournés jusqu'à ce que se soit formée une épargne nouvelle. C'est que l'équilibre de la production et de la consommation importe tout autant à la vie normale des nations que le progrès de la technique et l'accomplissement de certains grands travaux. D'ailleurs, si au lieu de raisonner *in abstracto*, les réalités sont envisagées, la difficulté théorique se résout en quelque sorte toute seule par l'effet d'un judicieux partage des profits d'entreprise entre l'accumulation capitaliste et le développement de la consommation. En limitant convenablement la première, on écarte le péril de surproduction et partant la menace de dépréciation des capitaux incorporés dans les entreprises. Cette limitation est doublement avantageuse puisqu'elle ménage à la consommation une somme croissante de pouvoir d'achat.

\* \* \*

On imagine sans peine que l'argumentation qui précède ne paraîtra pas entièrement convaincante aux plus

ardents adeptes de la thèse du maximum de prélèvement sur les bénéfices d'entreprise en vue de la capitalisation directe. Quelques-uns ne vont-ils même pas jusqu'à suggérer la suppression complète des dividendes auxquels seraient substitués des distributions d'actions nouvelles? Libre alors aux actionnaires désireux de dépenser leurs « revenus », de monnayer ces actions nouvelles à la Bourse. Sans contredit, cette proposition ingénieuse témoigne d'une force peu commune de conviction. En réalité, c'est une véritable croyance qui s'affirme, croyance dans la supériorité illimitée de la capitalisation et du progrès industriel. La sociologie connaît et étudie beaucoup de croyances du même genre: nous sommes donc sur un terrain familier. Ces croyances ne sont pas nécessairement fausses ou nocives. Au contraire. Mais elles revêtent un caractère absolu et c'est à quoi se prend la critique. La critique puise à pleines mains dans l'expérience contemporaine les preuves de l'exagération des idées fixes comme celle que nous étudions en ce moment. Les luttes économiques de l'heure présente, les efforts conjugués des industries privées et des Gouvernements pour élargir les marchés, écouler à l'étranger le trop plein de la production, maintenir les usines en activité, conjurer le fléau du chômage, toutes ces difficultés ont, au moins en partie, pour origine l'application trop radicale du principe de la capitalisation directe. Si de nos jours, le nationalisme économique crée une situation angoissante à laquelle on désespère presque de trouver une issue, la faute n'en serait-elle pas à la « course aux armements » industriels? Ces vérités n'ont rien d'obscur. Elles apparaissent nettement à qui observe l'enchaînement des faits essentiels. Sans doute, la réalité est autrement touffue, mais il faut élaguer les broussailles si l'on veut étendre son champ de vision. Que l'on veuille bien le remarquer d'ailleurs, ces simples remarques ne prétendent nullement être une théorie en raccourci de la conjoncture économique, mais ne visent qu'à éclairer un aspect intéressant des phénomènes de cet ordre.

Une conclusion pratique semble se dégager de tout ceci. C'est que la politique est sage qui s'applique au développement du pouvoir d'achat. Au lendemain de la crise boursière les grands leaders de l'industrie américaine se montrent particulièrement attentifs au maintien des salaires élevés de la classe ouvrière. Ils se préoccupent d'empêcher l'extension du chômage. C'est que d'ores et déjà la production d'outre-Atlantique si profondément standardisée a pour axe la consommation des masses. La consommation ouvrière devenue l'un des soucis cardinaux des producteurs américains, c'est une preuve sans réplique que les leçons de l'expérience ont porté. Il y aurait beaucoup à dire dans cet ordre d'idées, mais ce sera pour une autre fois. Quant à présent, qu'il suffise de marquer un point. Et ayons soin d'ajouter: ce qui est vrai de la consommation des travailleurs manuels l'est également de celle des couches sociales plus favorisées de la fortune.

Malgré tout, d'excellents esprits ne pourront s'empêcher de condamner une doctrine coupable, à leurs yeux, de prôner la dépense au détriment de l'épargne. Ne repose-t-elle pas sur un sophisme antiéconomique? Et qui fait songer à l'oncle du grand économiste français J.-B. Say? On sait en effet que cet oncle, vieux philanthrope détraqué, brisait ses verres à la fin de chaque repas « pour faire aller le commerce ».

Nous pourrions nous borner à redire à cette place ce que nous avons dit plus haut déjà, à savoir que l'épargne est faite pour la consommation future, comme la production courante pour la consommation actuelle. Mais à la réflexion, on démêle en cette hostilité quelque chose de plus qu'une méfiance systématique envers les excès quantitatifs de la consommation immédiate. Ce qui provoque la résistance, c'est la crainte d'une consommation déraisonnable et même vicieuse. L'épargne, au contraire — qui le contesterait? — marche de pair avec la frugalité, la sobriété, la sagesse et la vertu. C'est vrai lorsque l'on ne considère que les attitudes individuelles. En revanche, dès que l'on se place à un point de vue plus général, force est de constater que l'épargne accumulée par plusieurs générations conduit à l'opulence, à la vie large. Tout se passe comme si les ascendants n'avaient été sobres et simples en leurs mœurs qu'afin de permettre aux descendants de ne l'être point. L'histoire antique de Rome en apporte la plus éclatante des preuves. Et combien d'autres témoignages historiques pourraient être invoqués! Combien d'exemples de familles contemporaines aussi!

Ce qui résulte de là, c'est que l'équilibre durable de la société ne saurait être obtenu par la méthode de la capitalisation à outrance. Aussi bien, les grands problèmes de morale sociale et de haute civilisation ne peuvent-ils se résoudre à l'aide de simples formules économiques comme celle de l'épargne. On a reproché à juste titre à la théorie du matérialisme économique son exclusivisme. On pécherait par un exclusivisme semblable en attendant de l'accumulation maximale des capitaux l'indéfinie ascension morale et intellectuelle de l'humanité.

Ceci n'est pas un plaidoyer contre l'épargne individuelle ou collective. Le besoin de capitaux pour les grandes œuvres techniques restant à accomplir est incontestablement considérable. La mise en valeur de la planète est loin d'être achevée. De vastes travaux dont l'utilité n'est pas douteuse sont en préparation partout; la réalisation en dépend du concours de l'épargne. Que le suprême effort des bolchévistes échoue en Russie et demain, peut-être, la reconstruction de l'outillage de cette vaste contrée s'exécutera en toute sécurité et par des méthodes éprouvées. On aurait peine à chiffrer les capitaux indispensables à une entreprise aussi colossale. Un travail non moins gigantesque pourrait s'accomplir en Asie, si ce continent échappait aux convulsions auxquelles il est en proie et si sur son sol se rétablissaient définitivement toutes les garanties de la production pacifique. Ces éventualités même écartées, les perspectives tout à fait positives d'équipement industriel ne sont-elles pas d'une extrême importance en Europe et en Afrique? L'épargne ne fut jamais plus nécessaire.

Mais il est temps que le principe fécond de la rationalisation pénètre toutes nos méthodes d'action et dicte au progrès lui-même son rythme. Notre histoire économique récente donne le spectacle d'agitations sans cesse renouvelées, coupées cependant par des crises de découragement, jalonnées par des heures sombres où s'accumulent les catastrophes et les ruines. Ces alternatives d'effervescence et de prostration sont-elles raisonnables? N'apparaît-il pas que l'on produit trop chèrement et trop peu judicieusement pendant la fièvre et que, durant la dépression, il y a une déperdition regrettable de forces productives? Tout cela est-il raisonnable? Est-ce un moyen de rendre plus sage et plus pondérée la direction des activités économiques internationales que de pousser systématiquement au déséquilibre entre la capitalisation et la consommation? Le doute n'est pas permis.

## LA GRANDE-BRETAGNE (CHRONIQUE DE L'ÉTRANGER.)

### APERÇU D'ENSEMBLE.

Le chômage demeure le phénomène central d'une étude de l'évolution économique de la Grande-Bretagne. Il présente, en ce moment, pour elle, plus d'importance même que la politique monétaire et la rivalité avec les États-Unis au sujet de la maîtrise du marché international de l'argent. C'est que le chômage est un phénomène organique de la vie économique contemporaine de l'Angleterre qui doit s'accommoder, longtemps encore, d'un effectif d'un million et demi de chômeurs, lesquels, quoi qu'on puisse penser, doivent, par la durée et l'intensité de la crise, retomber à la charge de l'État, sous peine de causer des troubles politiques et sociaux d'une extrême gravité.

Depuis l'armistice, la Grande-Bretagne a fait l'expérience de gouvernements issus de différents partis politiques. On doit reconnaître que le législateur, les pouvoirs publics et l'initiative privée se sont montrés également impuissants à résoudre le problème du chômage. Ni le parti conservateur, ni le parti travailliste n'ont pu réduire, si peu que ce soit, le nombre des chômeurs, bien que le programme électoral de chacun comportât l'examen de cette grave question. Le peuple anglais a oscillé brusquement, à plusieurs reprises, du conservatisme au travaillisme, espérant tout à tour que l'un ou l'autre apporterait des remèdes à une crise sociale et économique sans précédent.

En réalité, les pouvoirs politiques ne pouvaient aboutir. Tout au plus pouvaient-ils prendre des mesures de protection douanière, réduire dans la mesure du possible les tarifs de chemins de fer et les impôts, de manière à alléger les prix de revient. Mais on oublie trop que, dans le domaine de la production, c'est la matière première et la main-d'œuvre qui forment la part la plus lourde du prix de revient et que les impôts ne comptent dans ce dernier que pour une partie bien moindre. Les allègements fiscaux ne pouvant atteindre qu'un pourcentage réduit de la charge de l'impôt, ne peuvent avoir qu'une influence assez réduite sur les prix. Cela ne veut d'ailleurs pas dire qu'elle soit nulle : des dégrèvements judicieusement appliqués peuvent, à un moment donné, élargir la marge bénéficiaire et permettre par là des concessions sur les prix de revient à l'exportation.

L'initiative privée s'est révélée aussi impuissante à résoudre le problème du chômage que l'État. Par exemple : l'industrie textile n'est pas en mesure de supprimer les filatures et tissages qui se sont multipliés dans de nombreux pays depuis quelques années. Il n'appartenait pas non plus aux producteurs anglais de contenir l'expansion des industries continentales auxquelles, il faut le reconnaître, la guerre a donné un coup de fouet. De même, le développement prodigieux

de l'économie américaine, depuis la guerre, est devenu un facteur dont les producteurs du Vieux-Monde doivent se préoccuper. On soutient que le chômage n'est si répandu en Angleterre que par suite de l'augmentation des prix de revient anglais, due tant aux salaires élevés qu'à des conditions de production assez médiocres. Le chômage n'est pas un phénomène spécifiquement anglais. Les Pays Scandinaves, l'Allemagne, l'Autriche, l'Italie, la Hongrie, la Pologne et les États-Unis, eux-mêmes, connaissent ce mal de notre organisation économique : le chômage atteint, non seulement, les pays hautement industrialisés, mais encore des pays neufs au point de vue de la production industrielle, tels l'Italie et la Pologne. Mais si on laisse de côté ce caractère général du chômage et que l'on envisage le problème au point de vue purement anglais, on se trouve devant des difficultés qui paraissent, au premier abord, insolubles. La crise agricole et la transformation constante des terres arables en pâturages, interdisent le retour des travailleurs à la terre. D'ailleurs, il ne s'est jamais, au cours de l'histoire, effectué pareil mouvement présentant une réelle importance économique, sauf sous une forme indirecte : celle de l'émigration. Si l'ouvrier ne se transforme pas volontiers dans son propre pays en salarié agricole, il se décide plus facilement à l'émigration et va tenter sa chance dans les colonies où, après quelques années de travail pour autrui, il peut s'installer à son compte comme producteur agricole. Aujourd'hui, les colonies où les Anglais émigraient habituellement leur sont fermées par le nationalisme économique de ces contrées qui, pressées de créer artificiellement des industries, se trouvent maintenant à leur tour menacées de chômage. On ne peut donc, pour de nombreuses années encore, compter que sur une réforme interne de l'industrie anglaise.

Or, nous le montrerons plus loin, les entreprises britanniques sont dans une situation financière difficile. Nombreuses sont celles qui ne paient plus de dividendes depuis des années. Les dettes obligataires ou les dettes en banque sont très élevées. Il est vrai que le capitaliste britannique investit des fonds de plus en plus considérables dans l'industrie de son pays, mais cette nationalisation de l'épargne est encore insuffisante. La main-d'œuvre devrait peut-être céder à la pression des faits et admettre une réduction des salaires. Il est très difficile de se prononcer sur les possibilités pratiques de cette suggestion, parce que, seule, une enquête sur place et une très grande connaissance de la vie ouvrière permettraient de savoir si les Anglais jouissent encore d'un niveau de vie aussi élevé qu'on veut bien le dire. Il est certain que les familles des 1.500.000 chômeurs mènent une existence très précaire, alors que les conditions matérielles d'autres pays se sont sensiblement améliorées.

Nous pensons en avoir dit suffisamment pour convaincre le lecteur que le chômage est bien un phénomène organique de l'industrie britannique. Il s'agit de la lutte tragique de tout un peuple pour maintenir son niveau de vie et qui est peut-être à la veille de renier un grand nombre de ses traditions auxquelles il tient beaucoup. Comme le disait Lord Asquith : « Les chefs d'industrie, en Angleterre, sont restés beaucoup trop XIX<sup>e</sup> siècle. » Dans la citation suivante d'un auteur français, est formulée plus clairement encore, la critique des hésitations des Anglais :

« Il est vraiment bien remarquable et encore plus surprenant de constater qu'il ait fallu onze ans pour que le monde des affaires britannique reconnaisse enfin que le retour à la situation d'avant-guerre est absolument impossible et qu'il n'y faut plus songer... Pour les Anglais, les précédents et les traditions ont plus d'importance que l'analyse des faits, ce qui est assez naturel chez un peuple aux instincts conservateurs, qui rompt entièrement avec le passé. »

C'est peut-être ce traditionalisme qui détermine le caractère fallacieux des améliorations constatées au cours des années les plus récentes. Peut-être l'intensité même de leurs préoccupations fait-elle que les Anglais sont particulièrement heureux de noter le signe, si léger soit-il, d'une transformation de leur vie économique. Mais force est de remarquer que le progrès constaté en 1930 dans le commerce extérieur, dans l'industrie du charbon, dans les industries nouvelles, ne résoud nullement le problème. Si, chaque année, l'industrie anglaise occupe un nombre croissant d'ouvriers, c'est à peine si elle peut absorber l'accroissement naturel de la population ouvrière, et si, par exemple, elle a pu embaucher en 1930 près de 250,000 ouvriers supplémentaires, le nombre de chômeurs a en même temps augmenté de près de 180,000 individus.

S'agit-il d'une décadence économique de l'Angleterre ?

Après avoir développé fortement la consommation, avoir accumulé dans les Iles Britanniques un confort extraordinaire, des richesses artistiques et intellectuelles abondantes, après avoir conduit la production économique pendant un siècle, le peuple anglais s'est-il engagé maintenant dans une voie de lente déchéance qui abaissera son niveau de vie ?

Si l'Angleterre a connu beaucoup de confort, si les exigences de ses ouvriers en matière de salaire et de consommation ont été considérées souvent comme un idéal à atteindre par les classes ouvrières de l'Europe continentale, il ne faut pas oublier que, d'autre part, l'Angleterre a toujours été la terre classique de la grande misère, que la force même de son émigration montrait qu'il y avait des quantités considérables de sujets britanniques qui ne participaient pas à ce confort, ou qui le trouvaient insuffisant, et la vie de certaines catégories d'ouvriers américains nous montre que l'idéal du salarié anglais ne constitue pas la limite des possibilités.

L'espèce de monopole économique, dont a joui pendant longtemps l'Angleterre est, nous l'avons dit plus haut, fortement battu en brèche par le développement

économique des nations qui ont pu profiter de tous les progrès techniques et ont remplacé délibérément les traditions et le savoir-faire par une technique supérieure. Les Anglais commencent d'ailleurs à s'apercevoir qu'il n'est pas toujours prudent de s'appuyer sur des avantages naturels. Dans son discours annuel aux actionnaires, le président de la Westminster Bank, a fait remarquer que les avantages naturels de l'industrie cotonnière du Lancashire : habileté héréditaire de la main-d'œuvre, et humidité de l'atmosphère sont réduits à peu de chose par la formation technique des salariés dans les pays concurrents, et par l'emploi de machines créant une atmosphère humide artificielle. Cette remarque mérite réflexion. Chaque pays, chaque industrie a une tendance naturelle à vanter les qualités héréditaires de sa main-d'œuvre. Ces avantages héréditaires sont sujets à caution. Il est arrivé qu'un industriel établi de longue date dans un pays possède des ouvriers et des chefs susceptibles de donner aux apprentis une formation supérieure, tandis qu'une industrie nouvelle doit improviser sa main-d'œuvre, hâtivement formée par quelque spécialiste étranger. Il est incontestable également que l'ancienneté de la classe ouvrière détermine dans son milieu social des traditions qui peuvent rendre les ouvriers plus appliqués, plus dociles et plus consciencieux. Mais nous ne pensons pas que l'avantage héréditaire existe en soi, c'est-à-dire que les ouvriers d'une industrie donnée acquièrent des caractères physiologiques et psychologiques les mettant particulièrement à même, eux et leurs descendants, d'exercer un métier donné. Il est bien connu que les déformations professionnelles ne sont pas héréditaires, de même que les mutilations. La non-hérédité des caractères professionnels paraît évidente. Mais il faut croire que cette évidence n'est pas universellement admise puisque, précisément, cet argument reparaît toujours lorsque l'on discute la supériorité d'une industrie et, avant de se livrer à une étude scientifique de l'hérédité professionnelle, il conviendrait de considérer que bien rares sont les familles qui s'emploient pendant plusieurs générations dans une même industrie et surtout aux mêmes machines. Par exemple, dans le Lancashire, si l'industrie textile y est très importante, il faut cependant considérer qu'elle entraîne la création de puissantes entreprises de transport, d'industries alimentaires, de commerces, etc., et qu'il se produit des échanges constants de main-d'œuvre entre ces différentes industries, au moment où les enfants arrivent en âge de travail.

La supériorité héréditaire de la main-d'œuvre en Angleterre nous paraît aussi fallacieuse que celle qu'invoquaient les partisans de l'industrie familiale du lin en Belgique. On sait que vers l'année 1840-1850, l'industrie domestique du lin a subi une crise terrible, du fait de l'importation de filés mécaniques anglais, puis de la création de filatures et de tissages mécaniques en Belgique même.

Avec le recul dont nous disposons aujourd'hui, pour juger les faits, il est incontestable que, dès que la

technique de la filature mécanique fut assez parfaite, le filage au rouet était condamné. Une défaite rapide de ce dernier aurait eu pour les ouvriers des conséquences beaucoup moins graves que la lente agonie qu'a subie l'industrie domestique du lin dans les Flandres. Mais les ouvriers et les fabricants ne se sont pas laissés convaincre par l'évidence et ils ont opposé à la filature mécanique une résistance acharnée. Et, pour fortifier cette résistance, ils ont également invoqué la supériorité héréditaire de la filature à la main. C'est ainsi qu'ils soutenaient que « la salive des fileuses de vingt ans » donnait au fil un moelleux et une résistance que ne pouvaient donner les compositions employées par l'industrie mécanique. Les événements se sont chargés de démontrer que la salive des jeunes fileuses ne pouvait assurer la survivance de la filature à la main.

#### LA PRODUCTION INDUSTRIELLE EN 1929.

L'année 1929 n'aura pas compté, en Angleterre, parmi les plus mauvaises d'après-guerre. Tenant compte des facteurs généraux défavorables, que nous analysons dans cette chronique, la production industrielle et agricole britannique a été influencée par la tendance mondiale et, dans certains cas, elle a marqué des progrès plus accentués que d'autres pays, par exemple, pour l'industrie de l'acier.

L'indice de la production établi par le London and Cambridge Economic Service nous fournit les chiffres suivants :

1924 .....	100
1927 .....	108.1
1928 .....	102.5
1929 .....	110.6

Cette amélioration de la production est due surtout à l'augmentation des exportations de charbons et de textiles. Mais il semble bien que le rendement de l'industrie ne marque pas une amélioration correspondant au développement de la production. Pendant l'année 1929, on a enregistré, en Angleterre comme ailleurs, une baisse, à la fois, des prix de gros et de détail. Pour les prix de gros, nous avons l'indice suivant :

	1924 = 100	1913 = 100
1925 .....	95.7	159
1926 .....	89.1	148
1927 .....	85.2	142
1928 .....	89.4	140
1929 .....	82.1	136

Les statistiques du chômage montrent que c'est l'industrie du charbon qui est la cause principale de l'amélioration constatée en 1929.

Les exportations de charbons britanniques, pendant l'année, se sont élevées à 60,266,000 tonnes, soit une augmentation de 10,216,000 tonnes sur 1928. Cette production est, cependant, encore inférieure de 384,000 tonnes à celle de 1924.

Le nombre de salariés employés dans cette industrie s'est élevé, à la fin de l'année, à 949,000 contre 899,000 à fin 1928.

Le tableau suivant montre dans quelle proportion les pays consommateurs de charbons anglais ont augmenté leurs achats :

Norvège .....	327.366 tonnes, soit 29,3 %
Suède .....	796.102 — — 51,7 %
Danemark .....	463.262 — — 26,7 %
Allemagne .....	153.041 — — 6,3 %
Hollande .....	692.591 — — 28,4 %
Belgique .....	1.880.053 — — 83,2 %
France .....	3.980.070 — — 43,9 %
Italie .....	472.477 — — 7,1 %
Canada .....	115.778 — — 18,4 %
Australie .....	523.348 — — 14,0 %

Voici les chiffres des exportations de charbons anglais, pour les années 1927, 1928 et 1929, comparés à ceux de la production pour ces mêmes années.

	Production	Exportations
1927 .....	251.000.000 T.	51.149.000 T.
1928 .....	238.000.000 T.	50.051.000 T.
1929 .....	261.000.000 T.	60.266.000 T.

L'industrie de l'acier a également fait des progrès considérables. Les exportations totales de fer, d'acier et de produits manufacturés en ces métaux ont atteint 176 millions de livres, contre 171,6 millions de livres en 1928. La production de fonte est la plus forte qui ait été enregistrée depuis 1920. L'augmentation de production de la métallurgie est de 15 p. c. alors que pour le monde entier l'augmentation moyenne de la production de cette industrie est évaluée à 11.5 p. c.

Malgré le relèvement de la production, l'exportation d'acier a été inférieure de 600,000 tonnes à celle de 1913; elle s'est élevée à 9.654.000 tonnes.

En dehors des deux industries précitées, il serait difficile de constater une amélioration générale de l'économie britannique.

En 1929, les exportations britanniques ont augmenté de 0,8 p. c. par rapport à 1928 et les importations ont diminué de 2,1 p. c. Le déficit commercial a été, de ce chef, quelque peu réduit, le déficit net étant de 666 millions de livres, en tenant compte des importations de métaux précieux.

Les prix ayant été en baisse de 6 p. c., l'augmentation de la valeur des exportations marque un substantiel progrès du tonnage exporté.

L'accumulation des stocks de caoutchouc, de coton, des cuirs et peaux, à Londres, a contribué à diminuer les réexportations, qui forment une partie importante de l'activité commerciale britannique.

L'industrie de la construction navale a connu une des meilleures années depuis 1918, si on en juge par le tonnage mis sur chantier et par le tonnage lancé. Cependant, les prix ont été loin d'être rémunérateurs, par suite de la concurrence qui existe entre l'industrie navale anglaise et celle des autres pays, et par suite également de la crise des frets. Cette dernière a subi,

dans une forte mesure, l'influence défavorable de la mévente des grains et de la ruine de spéculateurs américains. Aussi, l'année 1930, a-t-elle commencé avec un plus grand nombre de navires désarmés et les ordres en carnets dans les chantiers de construction sont assez réduits en ce moment.

L'industrie de la construction mécanique a été un peu plus prospère qu'en 1928, si l'on en juge par les statistiques du chômage. Les exportations se sont également développées.

Dans l'industrie de la construction électrique, on constate pour 1927, dernière année où les chiffres sont disponibles, par rapport à 1923, une augmentation de la production de 67 p. c., une augmentation du nombre des ouvriers employés de 38 p. c., et un développement du chiffre d'affaires de 22 p. c., alors que les bénéfices se sont réduits de 18 p. c. par suite de la concurrence des industries des autres pays.

Les industries chimiques ont accru leurs exportations de 14 p. c., les importations ont augmenté de 9 p. c.

Les exportations de sulfate d'ammoniaque ont augmenté de 11 p. c., elles se sont surtout dirigées vers l'Extrême-Orient; mais les prix n'atteignent encore que 70 p. c. du niveau d'avant-guerre, situation défavorable, qui a déterminé la conclusion d'un accord entre l'I. G. Farbenindustrie, l'Imperial Chemical Ltd et les producteurs de nitrates naturels du Chili.

Nous avons signalé, d'autre part, qu'il est possible que les producteurs belges et français adhèrent à cet accord (1).

Les exportations de dérivés du goudron sont en diminution de 33 p. c. par rapport à 1928, par suite, en partie, de la contraction de la demande américaine de créosote.

Malgré la crise de l'industrie textile, la fabrication des colorants a continué à faire des progrès et les exportations ont augmenté de 20 p. c. L'industrie textile a été affectée par la crise mondiale du coton, et la laine et de la soie. La production du coton a encore augmenté, mais la situation de l'industrie ne s'est nullement améliorée et la valeur des exportations a diminué. La réorganisation de cette industrie se poursuit assez rapidement, grâce à la concentration, mais la situation est loin d'être brillante.

L'industrie de la laine a eu à souffrir de la baisse du prix de la matière première et de graves conflits ouvriers.

La surproduction a contribué à l'affaiblissement de l'industrie de la soie artificielle, dont les prix ont fortement baissé. Cette industrie occupe actuellement 65.000 ouvriers.

Le pourcentage des chômeurs, parmi les salariés assurés de l'industrie britannique, s'élevait en décembre dernier à 11,1 p. c., soit la même proportion qu'il y a un an. Le nombre total des chômeurs était, en décembre 1929, de 1.341.000, contre 1.312.000 en décembre 1928. Mais le 10 février 1930, on comptait 1.520.000 chômeurs, soit 177.495 de plus qu'à la date correspondante

(1) Cfr. « Bulletin » n° 4, vol. I, 1930, p. 114.

de 1929, ce qui prouve que la situation de l'industrie ne s'est pas améliorée (1). Par suite de conflits dans l'industrie textile, le nombre des grévistes a été plus élevé qu'en 1928; le nombre total des journées perdues s'est élevé à 8.241.000 contre 1.391.000 en 1928.

Cependant, les salaires n'ont guère évolué en 1929, sauf dans l'industrie du coton, où à la suite d'une demande des patrons, les salaires furent réduits par une décision arbitrale.

L'agriculture a subi une nouvelle année défavorable. La transformation des terres arables en pâturages s'est poursuivie régulièrement, ce qui indique combien peu rémunératrice est, en ce moment, la production des céréales.

Par contre, la production des betteraves sucrières joue un rôle de plus en plus important dans la culture; grâce à l'appui du gouvernement, elle permet de réaliser des bénéfices suffisants.

Les produits de la ferme : beurre, œufs, lait, jouent dans l'économie agricole un rôle d'une importance croissante; on sait qu'il en est de même dans de nombreux pays de l'Europe occidentale, qui trouvent en Grande-Bretagne des débouchés considérables. Les fermiers anglais font en ce moment des efforts pour arriver à monopoliser le marché national des produits alimentaires. Un moyen de défense favori consiste dans l'apposition d'une marque d'origine, ce qui, par voie de conséquence, détermine une législation dans ce sens en Europe continentale.

Le président de la Midland Bank a signalé, au cours de son discours annuel, que l'agriculture a remboursé, au cours de 1929, une partie des avances consenties par les banques. Ces remboursements ne sont malheureusement pas l'indice d'une situation plus favorable. Ce sont en réalité des transferts; ils sont la conséquence du fonctionnement de l'**Agricultural Mortgage Corporation**, dont nous avons signalé la création et les premiers débuts (2).

#### LA CONCENTRATION DES ENTREPRISES.

Au cours de l'année 1929, le mouvement de concentration dans l'industrie britannique a conservé son importance, mais il importe cependant d'établir certaines distinctions. C'est ainsi que, comme nous l'avons déjà signalé (3) dans des chroniques précédentes, la concentration avait fait, dès avant la guerre, des progrès considérables dans les industries qui travaillent directement pour le consommateur, dans le commerce de banque, ainsi que dans celui de détail. Dans ces domaines, on peut dire que la concentration a fait, en Angleterre, des progrès qu'elle n'a encore atteints en aucun autre pays, sauf aux États-Unis. C'est dans les industries de base : industrie textile, industrie lourde, charbonnages, que la concentration a fait, jusqu'à présent, le moins de progrès; ce sont les

(1) « Times », 5-III, 1930.

Nombre total de chômeurs :  
25 février 1929 : 1.391.861.  
24 février 1930 : 1.539.300.

(2) Cfr. « Bulletin » n° 6, p. 218, vol. II.

(3) Idem « Ibid » n° 5, p. 176, 1929, vol. II, et p. 180, 1929, vol. I.

industries les plus anciennes, nées de l'initiative d'entrepreneurs isolés; les entreprises y ont été financées par leur créateur et ses descendants. C'est donc vers ces industries que se tourne actuellement l'attention des hommes d'affaires, des hommes d'Etat et des économistes, tous fort attentifs au développement de ce qu'on appelle généralement la rationalisation.

Ce mot est-il employé à bon escient? Nous en doutons : la rationalisation est, en fait, un processus interne de réorganisation de l'entreprise, elle comporte des réformes techniques et administratives, pouvant accessoirement entraîner une réorganisation financière. Ce n'est nullement un phénomène économique; il n'est pas mesurable et son évaluation échappera toujours à l'économiste : ce dernier est obligé de s'en remettre aux affirmations du technicien. C'est d'ailleurs une des raisons pour lesquelles, dans certains pays, les représentants des partis ouvriers et ceux des groupements patronaux sont en conflit aigu au sujet de la rationalisation, les ouvriers soutenant généralement que les patrons n'ont pas fait l'effort nécessaire, tandis que ces derniers affirment, au contraire, qu'ils ont poussé la réforme aussi loin que possible.

Le phénomène qui nous occupe est tout différent : il s'agit en réalité, de la concentration qui se manifeste par la réduction du nombre des entreprises, par l'importance plus grande de celles qui sont conservées en activité et par l'accroissement du capital et du nombre moyen d'ouvriers par entreprise. C'est avant tout un phénomène économique, soumis, si pas à des lois véritables, du moins à des tendances générales, facilement mesurable par les statistiques des fusions, les recensements industriels, la publicité donnée aux bilans, etc... Plus encore que la rationalisation, du reste, la concentration suppose des modifications de la constitution financière des entreprises.

Si la rationalisation, phénomène interne, est forcément abandonnée à la libre initiative des chefs d'entreprise, il n'en est pas de même de la concentration. L'expansion des grandes entreprises, par la reprise ou le contrôle d'autres d'importance égale, se fait bien souvent contre la volonté, ou, tout au moins, contre les aspirations intimes des entrepreneurs dont est diminuée l'indépendance.

La concentration est un phénomène économique assez ancien. Dès les premières années de la révolution industrielle, on a pu constater, en Belgique, des fusions dans les charbonnages et dans la métallurgie. On retrouve très tôt des ententes industrielles, en Angleterre, notamment. En outre la concentration, phénomène mesurable et multiforme, se traduit non seulement par la concentration proprement dite des entreprises par fusions, mais encore par des accords, des cartels, des comptoirs de vente, des participations, des communautés d'intérêts, etc. Il va sans dire que la concentration et la rationalisation procèdent toutes deux d'une conception rationnelle de l'organisation de la production et que, dans de nombreux cas, la concentration implique la rationalisation, la réciproque

n'étant d'ailleurs pas toujours vraie. Ces réserves faites, c'est de la concentration en Angleterre que nous nous occuperons. Et, nous dirons tout d'abord quelques mots des objections que l'on fait à la concentration.

En Belgique, par exemple, on peut se prononcer contre cette dernière pour des raisons politiques, sociales et même morales, mais, au point de vue purement économique, il est difficile de défendre des objections consistantes. Mais en Angleterre, par contre, on se heurte à des objections d'ordre économique qui méritent de retenir l'attention. Ces objections sont liées à l'attitude des banques à l'égard de la concentration et de la réorganisation industrielle, qui préoccupent de nombreux esprits. Les discours récents des présidents des grandes banques ajoutent, cette année, à la question, des documents du plus haut intérêt. Nous allons examiner successivement l'attitude de quelques-uns de ces Messieurs à l'égard de l'industrie. Sir Harry Goschen, président de la National Provincial Bank, s'exprime comme suit :

« Nos grandes industries de base réclament à cor et à cri du capital pour installer des machines nouvelles, moderniser les procédés et effectuer les améliorations et perfectionnements, qui, elles l'espèrent, leur permettront de lutter avec succès sur les marchés du monde. D'où doit venir ce capital? Personne, j'en suis convaincu, ne voudrait suggérer que les banques trouvent de façon permanente les fonds nécessaires (*capital expenditure*) et immobilisent leurs dépôts liquides. »

De son côté, M. J. W. Beaumont Pease, président de la Lloyds Bank Limited, fait les réserves suivantes :

« Actuellement, nous entendons beaucoup parler de rationalisation et, dans certains milieux, on formule un blâme à l'égard des banques qui n'emploient pas leur influence et leur appui à obliger les industries à des fusions et à une réorganisation... Il n'est pas douteux que certaines industries ont beaucoup à faire dans ce domaine, mais nous pouvons nous demander dans quelle mesure les banques peuvent les aider, jusqu'où s'étendent leurs fonctions, sous quelle forme elles peuvent utilement s'employer, dans quelle mesure elles peuvent légitimement influencer leurs clients dans cette direction. Est-ce que leur jugement est susceptible d'être plus clairvoyant que celui de ceux qui ont été formés dans l'industrie en cause. En cas d'échec, la responsabilité de ce dernier ne sera-t-elle pas en dernier lieu imputée aux banques? Ma propre réponse, à ces questions quelque peu difficiles, est que, de la façon la plus formelle, ce n'est pas la fonction des banques, prises individuellement ou même dans leur ensemble, de prendre l'initiative de réorganiser l'industrie ou d'essayer d'indiquer les mesures à prendre dans cette direction. Je ne pense pas que les banquiers ont les connaissances suffisantes des détails et de la condition d'une industrie, sont suffisamment au courant des problèmes techniques pour être à même de dire quelles réformes particulières sont à conseiller, quelles entreprises sont en surnombre. Ces questions doivent être laissées à

l'industrie elle-même ou à des experts techniques, spécialement convoqués à ce sujet. Sans aucun doute, les banques peuvent jouer un rôle utile en fournissant les capitaux nécessaires à l'industrie reconstituée, si elles sont convaincues que la situation est suffisamment claire et que les réformes ont des chances raisonnables de succès. Je ne pense pas que quiconque comprenant la nature du commerce de banque anglais et la situation fiduciaire des banques vis-à-vis du public conseilleraient avec légèreté le placement des dépôts des banques dans une entreprise industrielle. »

Ajoutons encore l'opinion de M. F.-C. Goodenough, président de la Barclays Bank Limited :

« Si une banque avance de nouveaux fonds à l'industrie à un moment où le contrôle de l'affaire elle-même est insuffisant, où l'industrie opère dans des difficultés plus ou moins permanentes, naturelles ou artificielles qui ne peuvent point être surmontées, l'argent avancé par la banque dans de telles conditions serait perdu et aucun bénéfice n'en résulterait ni pour l'industrie ni pour la banque. »

« ... Le monde évolue dans le sens de vastes agglomérations d'industries et c'est ce qui explique la fusion des banques en Grande-Bretagne, qui a permis à notre système bancaire de supporter le fardeau financier de la guerre et de l'après-guerre sans les multiples conséquences de la déflation. Il n'y a pas de doute que l'extension bancaire doit être considérée comme une aide pour l'industrie. De grandes fusions bancaires se sont récemment produites aux Etats-Unis et en Allemagne dans la même intention. »

Ces discours, dont nous avons cité les passages essentiels, sont caractéristiques de l'esprit dans lequel les banques anglaises abordent le problème de la concentration, indépendamment de la confusion visible qu'elles créent entre « concentration » et « rationalisation ».

Plusieurs points méritent notre examen. Tout d'abord, les banques anglaises sont hantées par le problème de la liquidité de leurs placements (1). On peut croire que les banques françaises, allemandes et belges, sont animées des mêmes préoccupations et n'est-il pas permis de dire que la liquidité des banques anglaises est moins grande que le veut la tradition ? L'évolution des « avances » depuis la guerre le prouve : La réorganisation de l'industrie cotonnière a montré que plusieurs banques avaient fait, aux filatures et aux tissages des avances considérables à court terme, qui, en fait, étaient devenues des crédits « gelés » et non réalisables, par suite de la crise persistante de l'industrie cotonnière. La réorganisation de l'industrie cotonnière a même été tenue en suspens par les

(1) Il y a à cette préoccupation des raisons historiques. « The Economist », 1-3-1930 : « L'industrie britannique s'est développée par des entrepreneurs indépendants, fournissant le capital fixe par leurs propres moyens et qui, rarement, recouraient au marché des émissions de Londres. Les relations entre les banques et l'industrie se bornaient principalement à fournir les avances pour les opérations commerciales, résultant de l'activité même des industriels. Les banques ne furent jamais appelées à s'occuper d'émissions. »

Cette spécialisation commerciale des banques découle du fait que, dès le XVIII<sup>e</sup> siècle, le commerce a joué un rôle énorme dans la vie anglaise.

difficultés que l'on rencontrait à déterminer les banques à accepter la transformation de leurs créances en actions privilégiées. La Banque d'Angleterre a dû s'employer activement à soutenir les industriels. De même, les fusions récentes dans l'industrie lourde et dans les charbonnages ont montré que les banques s'étaient laissées entraîner par la force des circonstances à faire des avances, à des entreprises en difficultés chroniques, avances qu'elles sont encore dans l'impossibilité de se faire rembourser. Nous en trouvons la preuve dans le discours d'un des présidents des « big five ».

M. J.W. Beaumont Pease, dont nous avons reproduit plus haut l'opinion au sujet du rôle des banques dans la rationalisation de l'industrie, analysant les opérations de la Lloyds Bank Ltd en 1929 nous montre que les prêts et avances de cette dernière ont atteint 191.750.000 £, soit un accroissement de 4.600.000 £ sur les chiffres du bilan de 1928. Il ajoute : « Pendant l'année, nous avons connu une vive demande de crédit, et à deux reprises, le montant total des avances pour les dix banques de Londres a dépassé un milliard de £. Malheureusement, comme le faisait remarquer récemment le *Times*, la progression des avances n'est pas l'indice d'une amélioration de l'industrie. Elle est en grande partie le résultat d'une dépression persistante de plusieurs industries qui les a empêchées de réduire leurs débits. » Ce qui revient à dire que les industries sont dans l'impossibilité de rembourser les crédits obtenus et que ces crédits sont peu liquides.

Nous ne nous dissimulons pas que l'ensemble des participations industrielles des banques belges et que bon nombre de leurs avances en comptes courants à leurs filiales ne présentent pas une très grande liquidité, mais si les banques continentales peuvent poursuivre sans défaillance leur politique de soutien à l'industrie, c'est qu'elles disposent d'un capital propre important et de réserves considérables et que, chez elles également, les dépôts à terme jouent un grand rôle. En Angleterre, au contraire, le capital des grandes banques est proportionnellement très peu élevé ; dans de nombreux cas, une partie seulement en est versée et les dépôts à terme jouent dans les *Joint Stock Banks* un rôle assez réduit. Tout récemment M. Beckett, *deputy chairman* de la Westminster Bank, a attiré l'attention sur la faible proportion du capital et des réserves des banques anglaises par rapport aux dépôts, et il considérait ce fait, comme la raison pour laquelle les banques anglaises ne veulent pas faire d'avances à long terme ou prendre des participations. Dans une lettre à *L'Economist*, un correspondant de cette revue, attribue, en outre, l'extrême défiance des banques envers les opérations qui ne sont pas à court terme à la formation insuffisante de leur personnel. Les banques, disait ce correspondant, manquent de personnel préparé au côté industriel du commerce de banque et ne connaissent pas le mécanisme des avances à long terme ; cependant, il est certain que les grandes *Joint-stock banks* d'Angleterre sont capables de créer

un organisme susceptible de résoudre le problème d'un système économique en évolution.

Un autre point sur lequel il convient d'insister, c'est que les banques anglaises se défendent d'avoir à s'immiscer dans les *technicalities* de la réforme industrielle. En réalité, c'est la *coopération* des banques qui est requise et non leur *action technique* (1).

Ceci mérite une explication. Accorder du crédit à court terme à des entreprises sans se préoccuper si celles-ci sont viables, au point de vue économique, constitue une politique bien plus dangereuse que celle qui consiste à étudier, en fonction du problème des débouchés, les possibilités de réduction du nombre des entreprises et à accorder un soutien généreux à celles d'entre elles qui, par la disparition même de leurs rivales, bénéficieront d'un élargissement du marché. Les banques belges, notamment, qui contrôlent une constellation d'entreprises, ont toutes un état-major d'ingénieurs et de techniciens qui discute les problèmes d'organisation du moment et soumet ses conclusions aux dirigeants de la banque. Ceux-ci peuvent alors s'entendre avec les industriels. Affirmer que les industriels sont les mieux placés pour réformer leur industrie et pour supprimer les entreprises en surnombre, est, il faut le dire, un sophisme, car un chef d'entreprise ne consentira que bien rarement, à reconnaître que sa propre entreprise est appelée à disparaître, n'ayant plus sa place sur le marché. C'est d'ailleurs, un sentiment parfaitement compréhensible: il explique, que certains partisans de l'école libérale économique, tel Yves Guyot, se posent parfois encore, en adversaire de la concentration, par respect de la liberté de chaque entrepreneur et pour mieux faire jouer la concurrence. En outre, si un chef d'entreprise dirige mal ses affaires, c'est qu'il est incapable de se rendre compte de ses propres erreurs: il accusera tout, les hommes et les choses et justifiera sa propre politique.

En réalité, il n'y a pas à se prononcer pour ou contre la concentration. C'est un phénomène historique inévitable. On peut en déplorer les inconvénients ou en louer les avantages, selon l'orientation de sa pensée, mais il est téméraire de juger si un phénomène inévitable est bon ou mauvais en soi. Il faut le placer dans l'évolution. Il semble donc, que l'attitude d'extrême réserve des banques envers la concentration provient, en grande partie, de divergences de conceptions avec les établissements de crédit du continent, qui ont été amenés à une évo-

(1) Cette distinction est d'ailleurs déjà entrée dans beaucoup de bons esprits, en Grande-Bretagne. « The Economist » du 1<sup>er</sup> mars 1930 a publié sur les rapports des banques et de l'industrie un article dans lequel on dit fort bien: « Tous ceux qui ont eu l'expérience d'une réorganisation industrielle, et, en particulier, de grandes fusions, savent que l'un des principaux obstacles à surmonter est le conservatisme, l'inertie et l'obstruction des hommes d'affaires pris individuellement. »

Il est clair que l'une des armes les plus efficaces réside dans le pouvoir de couper les crédits. Si cette arme ne doit être maniée qu'avec modération, le fait d'en connaître l'existence suffit presque toujours.

Dans ce domaine, on peut dire que ni en Angleterre, ni en Allemagne, ce n'est la fonction des banques, qui manquent des connaissances techniques nécessaires, de mettre sur pied, dans leurs détails, des plans de réorganisation. Mais elles peuvent, cependant, faire pression sur les entreprises en difficulté, afin de faire élaborer des projets par les meilleurs spécialistes, et une fois ces plans préparés, elles peuvent mettre leur influence au service de leur réalisation.

lution dans le sens du renforcement des moyens propres et des dépôts à terme pour obéir aux tendances du crédit industriel. Il semble que rien n'empêche les banques anglaises de s'engager à leur tour dans cette voie et leur souci légitime et respectable de maintenir la liquidité de leurs placements et de conserver à Londres sa réputation financière pourrait se concilier avec les vœux des industriels, auxquels la Banque d'Angleterre apporte d'ailleurs l'appui de son autorité.

En outre, comme nous l'avons montré plus haut, la liquidité des avances, des banques anglaises semble, en ce moment, moins grande que le veut la doctrine orthodoxe, vu l'impossibilité dans laquelle elles se trouvent d'abandonner à leur sort les entreprises auxquelles elles ont consenti des crédits, provisoirement, et pour longtemps encore, irrécouvrables.

Ceci nous mène à considérer un nouvel aspect du problème de la concentration en Grande-Bretagne. Il s'agit de la trésorerie fort difficile d'un grand nombre d'entreprises industrielles importantes. Lorsque les industries belges ont été entraînées dans le grand mouvement de concentration qui s'est manifesté depuis trois ans, les entreprises qui fusionnaient entre elles se trouvaient, pour la plupart, dans une situation financière satisfaisante. Les dettes en banque n'étaient pas exagérées, les dettes obligataires étaient généralement réduites et, sauf quelques rares exceptions, aucune réforme financière profonde n'était nécessaire. Aussi, ces entreprises trouvaient-elles facilement auprès du public, par l'intermédiaire des banques, les sommes requises pour l'accroissement de leur capital circulant. Une des meilleures preuves de la forte position financière des entreprises belges qui ont fusionné réside dans le fait que, dans de nombreux cas, la fusion était accompagnée d'une augmentation de capital par incorporation des réserves.

Il en est, tout autrement en Angleterre: M. Tennant, parlant au cours de son discours, de l'industrie métallurgique, montre que, malgré une augmentation de 15 p. c. de la production en 1929, la plupart des entreprises sidérurgiques n'ont pas pu distribuer de dividendes aux actions ordinaires. Or, ajoute-t-il, les entreprises continentales peuvent en distribuer; bien plus, elles financent les extensions grâce à leurs ressources propres, alors que les Anglais doivent recourir à l'emprunt, les bénéfices étant insuffisants pour permettre les travaux nécessaires. On sait quelle somme considérable l'industrie belge, prise dans son ensemble, a porté à ses réserves, depuis quelques années. Cette politique d'extrême prudence explique la modicité des dividendes distribués et a fait l'objet de récriminations de la part des actionnaires. Pendant l'année 1929, les usines Cockerill ont financé par leurs propres moyens des immobilisations à concurrence de 34.465.000 francs et les usines d'Ougrée-Marihaye à concurrence de 57.827.000 francs. Comme l'a fait remarquer M. Tennant, il en fut tout autrement dans l'industrie anglaise, accablée de dettes en banque et grevée de lourds emprunts obligataires. La plupart des fusions ont eu lieu entre des entreprises se trou-

vant chacune dans une situation financière précaire. Dans le domaine de la métallurgie, la firme Dorman Long et C<sup>o</sup> a absorbé la firme Bolckow-Vaughan. Le capital total de la société nouvelle s'élève à 11 millions 248.000 livres et la dette obligataire à 5.856.000 livres. Avant la fusion, le capital des deux entreprises était respectivement de 8.050.000 livres et de 5.500.000 livres, ce qui indique une réduction de capital totale de 108.000 livres. La situation financière de cette entreprise est considérée comme grave par les spécialistes anglais, parce que la fusion n'a pas amené de capitaux frais et qu'il existe pour 2.400.000 livres de débits en banque. Ceci confirme ce que nous disions plus haut. La capacité annuelle de production de cette nouvelle entreprise est de 1.950.000 tonnes de fonte et de 1 million 610.000 tonnes d'acier. De sorte que cet ensemble complexe, risque de se trouver dans une situation financière d'autant plus difficile qu'il est lui-même plus puissant.

La fusion de la Wigan Coal Iron C<sup>o</sup> avec Pearson and Knowles Coal and Iron C<sup>o</sup> et les quatre filiales de cette dernière a donné lieu à plusieurs réductions de capital, la fusion ayant eu lieu après une série d'années déficitaires. La dette obligataire atteint 1.660.000 £. Ce nouveau groupe est contrôlé par W. C. Armstrong Whitworth and C<sup>o</sup>, dont la situation financière ne présente certainement pas des excédents très considérables. Ceci justifie toutefois l'opinion de M. Hichens, président de la Cammel, Laird et C<sup>o</sup>, qui écrivait récemment : « A moins que la Banque d'Angleterre et les grandes *Joint Stock Banks* ne soient préparées à entreprendre la tâche nécessaire, je crois que le Gouvernement devra tôt ou tard intervenir et nous apporter l'aide que nous réclamons. »

Empressons-nous d'ajouter que la Banque d'Angleterre a clairement prouvé qu'à ses yeux, c'est bien actuellement la fonction des banques d'aider l'industrie anglaise à se moderniser et à obéir à la loi de concentration. La Banque d'Angleterre, nous l'avons déjà dit (1), a joué un rôle prépondérant dans la constitution de la Lancashire Cotton Corporation, qui a absorbé une centaine d'entreprises environ. C'est encore la Banque d'Angleterre qui a fourni les premiers capitaux nécessaires et c'est elle qui a désigné comme président de la corporation M. F. Hodges, ancien membre du premier cabinet travailliste. Tout récemment la Banque d'Angleterre a créé le Securities Management Trust, au capital de 1.000 £. Le Conseil d'administration comprend M. Montagu C. Norman, Gouverneur de la Banque d'Angleterre, ainsi que deux administrateurs de cette dernière, Sir J. A. Cooper, directeur de Vickers-Armstrong, M. J. F. Taylor, directeur of Pearson and Knowles Coal and Iron Company, M. Frank Hodges, directeur de la Lancashire Cotton Corporation. Cette société de crédit constitue le premier pas vers la création d'une ou de plusieurs banques de crédit industriel à long terme, susceptibles de devenir rapidement un facteur important de contrôle

(1) Cfr. « Bulletin » n° 5, p. 185, vol. I.

« conscient » de la rationalisation, suivant les termes mêmes de M. Tennant. Le Securities Management Trust, dont les capitaux devront de toute nécessité devenir beaucoup plus importants est chargé d'assister les compagnies désireuses de réaliser un plan de rationalisation.

La Banque d'Angleterre a appelé auprès d'elle, pour la conseiller dans la conception d'une politique d'aide des banques à l'industrie, le professeur Henri Clay, de l'Université de Manchester où il a enseigné l'économie politique et l'économie sociale.

Enfin la Banque d'Angleterre a souscrit 500.000 £ dans l'augmentation de capital de l'United Dominions Trust, organisme spécialisé de crédit pour la réorganisation et la rationalisation de l'industrie. Ces mesures prises par la Banque d'Angleterre ont une importance considérable. Elles sont en dehors de la politique pratiquée généralement par les banques centrales; elles s'expliquent par l'extrême spécialisation et le conservatisme prudent des grandes banques anglaises qui mettent aujourd'hui quelque hésitation à s'engager dans la voie du secours à l'industrie.

\* \* \*

Nous allons passer maintenant rapidement en revue les progrès de la concentration en 1929, dans différentes industries britanniques.

Dans la métallurgie, les fusions ont été moins nombreuses qu'en 1928, mais elles ont été plus importantes. Rappelons la fusion Dorman Long-Bolckow-Vaughan. Dorman Long est membre de la British Steelworks Association, groupant les sociétés suivantes: United Steel, Cargo Fleet Iron C<sup>o</sup>, Baldwin Ltd., David Coville and Sons. Rappelons également la fusion Wigan Coal and Iron Company avec Pearson and Knowles Coal and Iron Company et ses quatre filiales. Ce groupe d'entreprises se trouve sous le contrôle de Sir W. G. Armstrong Withworth and C<sup>o</sup>. Citons encore la fusion Vickers-Armstrong sous le nom de United Steel Company, fusion qui imposa de durs sacrifices aux actionnaires et aux créanciers. La capacité de production s'élève à 510.000 tonnes de fonte; 1.500.000 tonnes d'acier, 2.500.000 tonnes de houille et 700.000 tonnes de coke. Le capital atteint 11.000.000 £. On envisage d'autres fusions sur la côte nord-est de l'Angleterre, notamment dans le groupe de Furness, mais, avant d'y arriver, il serait nécessaire de procéder à un assainissement financier, la situation de la plupart des entreprises sidérurgiques étant très précaire.

Dans les charbonnages, les résultats d'exploitation ont été meilleurs, et par conséquent les entreprises ont été moins disposées à fusionner, malgré les avantages que leur concédait la législation de 1926. Rappelons qu'en 1925, il y avait 1.400 charbonnages indépendants et 2.500 puits d'extraction. La répulsion des charbonnages à fusionner a fait tout récemment l'objet d'un important débat à la Chambre des Communes où l'on a reconnu qu'il était possible que l'on doive en venir à rendre certaines fusions obligatoires par voie de contrainte légale. Ajoutons que le débat a été quel-

que peu confus, certains orateurs ayant soutenu, ce qui nous paraît assez contestable, que les maîtres de charbonnages sont mieux à même que quiconque de décider de l'opportunité des fusions (1).

Dans l'industrie du coton, la Lancashire Cotton Corporation dont nous avons longuement commenté en temps utile, la création, a conclu des accords avec 75 compagnies comptant 7.250.000 broches et 20.000 métiers. On prévoit qu'au total, elle absorbera une centaine d'entreprises contrôlant 10 millions de broches. 15 filatures de coton égyptien ont fusionné et forment la **Combined Egyptian Mills Ltd**, qui groupe 3 millions de broches.

Dans l'industrie de la laine, il semble qu'un certain mouvement de concentration se dessine également. En 1928-29, les peignages de laine à commission de Bradford n'ont pas travaillé à plus de 50 p. c. de leur capacité. La plupart de ces entreprises sont groupées en une association qui décrète les tarifs adoptés par les membres et par la plupart des peignages dissidents. L'Association contrôle les deux tiers de la production de la laine peignée, le tiers restant étant travaillé par des indépendants ou par des filatures qui ont annexé un peignage à leur installation. Par suite de la crise de l'industrie lainière, les filateurs possédant des peignages ont essayé de les alimenter en cherchant du travail en dessous du tarif, enlevant ainsi le travail aux membres de l'association. Ceux-ci ont entamé contre les dissidents une guerre de prix, qui a conduit les uns et les autres à de lourdes pertes, allant jusqu'à 20.000 £ pour une entreprise. D'autre part, les peignages associés ne respectent pas les tarifs, et consentent des rabais en sous-main, en employant, pour les dissimuler, différents moyens assez discutables. Il est à prévoir que cette lutte entraînera l'élimination des peignages les plus faibles, ce qui amènera dans une certaine mesure la concentration.

Dans l'industrie des métaux non ferreux, la British Metal Corporation et Henry Gardner & Co ont fusionné. Il s'est également créé la Tin Producers' Association, qui a entraîné la fusion de quatre fonderies d'étain sur cinq. Le syndicat a acheté des mines et des compagnies financières.

Dans l'industrie électrique, le plan de rationalisation et de concentration s'est poursuivi et les commissaires de l'électricité ont établi un sixième « schème », pour l'Angleterre du Nord-Ouest cette fois. On sait que l'ensemble du plan est conçu sur les bases qui ont servi à la constitution de l'**Union Générale Belge d'Electricité**. Le nouveau projet dont il est question implique une dépense de 5.963.000 £. Il s'agit d'électrifier une région très industrielle où des compagnies privées et des municipalités assument conjointement la distribution d'électricité. La population est de 2.675.000 habitants et les industries y sont particulièrement atteintes par la dépression de l'après-guerre. Du fait de l'existence de nombreuses entreprises industrielles, on comprend le rôle joué par les centrales industrielles, qui

fournissent 50 p. c. du courant. L'interconnexion est déjà établie et les charbonnages, les sociétés métallurgiques procèdent à des échanges de courant. Le plan de réorganisation tient compte de ces conditions spéciales. On ne créera aucune nouvelle station, mais on développera l'interconnexion à 132.000 volts; six centrales seulement sur quinze existantes seront conservées définitivement. La production rationnelle du courant entraîne l'emploi de générateurs de plus en plus puissants. On fait remarquer à ce sujet que cette tendance est contraire à la standardisation. Un générateur de 60.000 kw. coûte beaucoup plus que six générateurs de 10.000 kw. parce que l'usine doit investir des capitaux beaucoup plus considérables pour la construction de ces importantes pièces et, en outre, elle réalise sur le générateur un bénéfice beaucoup plus réduit que celui qu'elle réaliserait sur un grand nombre de petites dynamos. Aussi les grandes firmes spécialisées dans la fabrication de générateurs à grande puissance cherchent-elles à développer leur activité et entreprennent la fabrication des accessoires. Toutefois, à l'heure actuelle, trois entreprises britanniques contrôlent 60 p. c. de la production des articles lourds et 35 p. c. des articles légers. A titre de comparaison, signalons que, aux Etats-Unis, la General Electric Company contrôle 52 p. c. de la production des dynamos à transformateurs, 42 p. c. de la fabrication des moteurs et 48 p. c. de la fabrication des lampes.

Sept usines anglaises, fabriquant des voitures automobiles, vont fusionner et livreront deux types de voitures de 10 et de 20 HP, destinés l'un au marché britannique, l'autre au marché des colonies. La production de l'industrie américaine des automobiles se fait vraiment sentir en Angleterre.

Signalons, dans l'industrie des transports, que de nombreuses compagnies de chemins de fer ont pris des intérêts dans les transports automobiles.

Les compagnies possèdent ou contrôlent financièrement, à l'heure actuelle, 8.000 autobus, contre 360 au début de l'année (1). En outre, elles ont obtenu licence de créer des services de transport aérien. Les fusions entre compagnies de câbles et de radio-diffusion, dont nous avons parlé en temps utile (2), se sont précisées. L'Imperial Communication Ltd a repris tous les câbles et toutes les stations d'émission de T.S.F. du gouvernement.

Dans l'industrie de l'alimentation et des brasseries, le mouvement de concentration a continué. **Lever Brothers** et la **Margarine Unie**, ainsi que leurs intérêts africains respectifs ont procédé à une fusion, qui, on peut le dire, est d'importance mondiale. Le mouvement de reprise des petites entreprises par les grandes continue dans la brasserie, la laiterie, le commerce d'épicerie, le commerce du thé...

Les minoteries ont créé une coopérative qui a pour objet de réduire le coût de la fabrication et d'améliorer l'organisation générale de l'industrie, en fermant

(1) Voir plus haut quelques aperçus théoriques à ce sujet.

(1) Le mouvement est beaucoup moins prononcé aux Etats-Unis.  
(2) Cfr. « Bulletin » n° 8, p. 340, 1928, vol. I.

les entreprises non rémunératrices. Depuis cinq ans, on évalue la perte moyenne de l'industrie de la minoterie à 5 millions de livres par an.

Dans l'industrie du ciment a eu lieu la consolidation du **Red Triangle**. Les fabriques anglaises d'asbeste ont adhéré au cartel européen de ce produit. Deux des trois principales sociétés produisant le linoléum ont fusionné par échange d'actions.

#### LA RÉFORME DE L'INDUSTRIE CHARBONNIÈRE.

Nous donnons ci-dessous, d'après le *Bulletin quotidien* de la Société d'Etudes et d'Informations économiques, une analyse du **Coal Mines Bill**, soumis actuellement au vote du Parlement.

Le texte du projet de loi du gouvernement travailliste, dont la discussion, au Parlement britannique, pose — du point de vue purement politique — des problèmes particulièrement délicats et met en particulier les conservateurs devant un véritable cas de conscience, a été publié le 12 décembre.

Les grandes lignes en étaient connues, et la communication que le cabinet faisait, il y a quelques semaines, aux syndicats ouvriers d'une part et aux propriétaires de mines de l'autre, les résumait avec clarté. Il n'est pourtant pas sans intérêt de lire les termes mêmes du document qui vient d'être présenté à l'opinion anglaise.

Les mesures proposées par le projet de loi sont présentées comme destinées « à réglementer et faciliter la production, les stocks et la vente du charbon par les propriétaires de mines ; à amender temporairement la Section III du Coal Mines Regulation Act de 1908 ; à considérer et à organiser une Commission Industrielle Nationale des Houillères (Coal Mines National Industrial Board) ».

Un mémoire explicatif et financier précède le projet de loi qui se divise en quatre parties. La première, qui se compose de huit clauses, porte sur la réglementation de la production, des stocks et de la vente à l'aide d'un organisme central de coordination pour toute la Grande-Bretagne, ainsi que sur les systèmes spécialement prévus pour chaque district.

Les clauses I et II décrivent le « Système central », qui s'étend à toute l'industrie, le système doit comporter un conseil central, composé de représentants de tous les propriétaires de mines. Ces représentants seront nommés par le Board of Trade après consultation des associations volontaires de propriétaires (syndicats, fédérations, etc.).

Ce conseil central, après entente avec les conseils de districts, fixera le chiffre maximum de la production par district (district allocation). Il veillera à la coordination des activités des divers conseils de districts. Il lèvera une sorte d'impôt sur les districts, au prorata de leur production, pour couvrir ses dépenses personnelles. Une caisse centrale sera constituée à cet effet. Des pénalités, qui peuvent être imposées aux districts, enrichiront celle-ci.

La clause III traite des « systèmes de district ». Les propriétaires de mines de chaque district élisent un comité exécutif. Ce dernier fixe la catégorie de char-

bon que le district peut produire et répartit le tonnage de la production à fournir entre les différentes entreprises. Il détermine le prix au-dessous duquel la production est impossible dans le district. Il lève une redevance sur les propriétaires pour couvrir ses propres dépenses, peut imposer des pénalités aux propriétaires ne se conformant pas à la règle, gère une caisse de district. Les propriétaires doivent lui fournir toute la documentation dont il a besoin. Il peut vérifier leurs comptes. Les propriétaires peuvent d'ailleurs en appeler à l'arbitrage.

Si un propriétaire a produit plus que sa quote-part pendant une période donnée, il peut voir réduire d'autant sa quote-part de la période suivante, sans préjudice de l'amende à payer.

Les comités exécutifs de district peuvent lever sur tous les propriétaires, et en proportion de leur production, des contributions spéciales destinées à faciliter la vente de telle ou telle catégorie de charbon.

Le Board of Trade peut modifier la composition ; le pouvoir et les attributions des organisations de districts ou de l'organisation centrale, à condition de présenter son projet de réforme au Parlement. Si celui-ci n'a fait aucune opposition dans les vingt jours, les réformes décidées par le Board of Trade sont effectives.

La clause IV prévoit la constitution d'une commission nationale d'enquête, composée de neuf membres, chargée de vérifier le fonctionnement du mécanisme prévu pour protéger les intérêts des consommateurs. Les enquêtes ne se feront qu'à la suite de plaintes précises émanant de ceux-ci. Il existera, en outre, une commission d'enquête par district. Dans l'une comme dans les autres, le président est désigné par le Board of Trade, et quatre membres représentent les consommateurs. Les quatre autres membres représentent les propriétaires et les ouvriers. Le résultat des enquêtes des commissions spéciales sera soumis au Board of Trade, qui fera les recommandations utiles ou même proposera, suivant les pouvoirs qui ont été indiqués plus haut, des amendements au fonctionnement des organisations de district.

Le Board of Trade fera tous les ans, à partir de 1931, un rapport sur ce fonctionnement.

\*\*\*

La deuxième partie du projet de loi ne comprend qu'une clause unique : « Pendant la durée d'application du Coal Mines Act de 1926, la Section III du Coal Mines Regulation Act de 1908 demeurera en vigueur, mais étant convenu que les mots **une heure** seront remplacés par les mots **une demi-heure**. »

On sait que, aux termes de la Section III de la loi de 1908, la durée maxima du travail sous terre peut être accrue d'une heure pendant soixante jours au plus par an. La loi de 1926, qui est valable jusqu'en juillet 1931, stipulait que cette heure supplémentaire pouvait être exigée non plus 60 jours par an, mais autant de fois que de jours ouvrables. Cette dernière stipulation subsiste donc, mais l'heure supplémentaire est réduite à une demi-heure.

La troisième partie du projet autorise le Board of Trade à constituer un Comité industriel national des Houillères composé de 17 membres, nommé par le Board of Trade après consultation de la Mining Association of Great Britain pour le choix de six membres, de la Miner's Federation of Great Britain pour le choix de six autres, de la Federation of British Industries et de l'Association des Chambres de commerce pour le treizième, du Conseil général du Congrès des Trade-Unions pour le quatorzième, de la Coopérative Union pour le quinzième, de la National Confederation of Employers' Organisation pour le seizième, le dix-septième, qui préside, étant choisi librement.

Tout accord entre les propriétaires et les ouvriers sur une question de salaires ou de conditions du travail doit être adressé au Comité industriel national. C'est à lui que les conflits doivent être déferés. Le Comité national peut siéger avec l'aide d'assesseurs par lui choisis.

\* \* \*

La partie IV du projet de loi contient un certain nombre de précisions d'ordre général, par exemple pour harmoniser les institutions nouvelles et la loi de 1899 sur l'arbitrage, pour définir le mot « catégorie » en parlant du charbon, etc...

\* \* \*

Enfin, le projet a deux appendices. Le premier fixe les districts, qui sont: le Northumberland, le Durham, le Cumberland, le Lancashire et Cheshire, le Yorkshire, le Derbyshire (moins le Sud), le Derbyshire-Sud, la Nottinghamshire, le Leicestershire, le Shropshire, le Staffordshire-Nord, le Staffordshire-Sud (moins Cannock Chase) et Worcestershire, Cannock Chase, le Warwickshire, la Forêt de Dean, Bristol, le Somerset, le Kent, les Galles du Nord, les Galles du Sud — y compris le Monmouthshire, l'Ecosse.

#### MARCHÉ DE L'ARGENT

##### *Le problème de l'or.*

L'histoire des marchés financiers anglais a été dominée, en 1929 par l'influence d'éléments étrangers: la période de haute spéculation boursière de New-York, le rapatriement des avoirs français déposés à Londres et les besoins de crédit de l'Allemagne.

Il semble bien que la situation actuelle en ce qui concerne le retour du monde à l'étalon-or est encore loin d'être parfaite. Après les exagérations des années d'inflation et le déséquilibre prolongé des finances publiques et la concentration du métal jaune à New-York, le monde n'a pu revenir à l'étalon-or que par le moyen détourné du Gold Exchange standard. De nombreux pays se sont constitué, à Londres et à New-York, des avoirs importants en devises: pendant la période d'inflation, par suite des non-rapatriements de capitaux; après les différentes stabilisations, par suite des nécessités même du gold exchange standard. L'utili-

sation par les financiers anglais et américains, de ces importants avoirs étrangers ne peut se faire dans les conditions où, avant-guerre, la finance de Londres utilisait les dépôts qui s'accumulaient à Londres: les soldes étrangers actuellement à Londres et à New-York n'y sont pas consignés uniquement pour des raisons économiques. Les soldes créditeurs, actuellement constitués à Londres et New-York, sont toujours à la merci d'un changement d'orientation de la politique monétaire des différents pays. C'est ainsi, qu'en 1929, Paris a rapatrié une partie importante de ses avoirs, malgré un intérêt plus élevé à Londres. Ce mouvement de rapatriement avait d'ailleurs commencé en 1928. D'autre part, la cherté de l'argent à New-York a été une cause d'attraction des capitaux flottants qui se trouvaient à Londres ou qui auraient pu s'y investir en période normale.

Enfin, la cherté de l'argent en Allemagne a fait une pression constante sur le marché de l'or de Londres. Il en résulte qu'au cours de l'année 1929 la Banque d'Angleterre a été amenée à modifier 5 fois le taux de son escompte. Après avoir perdu 23 millions de livres sterling pendant les neuf premiers mois de l'année, l'encaisse étant tombée de 153 millions à 130 millions de livres, la Banque d'Angleterre a pu, au cours du dernier trimestre, grâce en partie à la crise boursière de New-York, porter, en fin d'année, son encaisse à 146 millions de livres sterling. Le taux d'escompte a atteint 6 1/2 p. c. à un moment donné, ce qui est considérable, surtout si l'on considère le niveau modéré du taux de l'escompte à Paris à la même date.

On aurait pu craindre que ces ventes et achats d'or aient amené des perturbations profondes dans le volume de la circulation. Cependant, il n'en fut rien. La Banque d'Angleterre a neutralisé les fluctuations de son encaisse-or par des achats et des ventes de fonds publics, de façon à maintenir constant le niveau de ses dépôts. Par contre, les dépôts dans les banques privées ont diminué de 2 p. c. On sait qu'à la fin de l'année, la situation très critique de la bourse de New-York a permis le rapatriement des sommes investies sur cette place. La situation de l'Angleterre, au point de vue monétaire s'est également améliorée du fait que le **Bullion market** s'est trouvé approvisionné par des arrivages importants d'Afrique australe, d'Australie et surtout de la République Argentine. La caisse de conversion de la République Argentine a, en effet, envoyé à Londres plus de 5 millions de livres sterling d'or. Pendant la même période, la demande d'or de Paris n'a jamais cessé, mais la Banque de France a pu changer dans une large mesure des livres contre des dollars. Cette politique a permis à la Banque d'Angleterre de pratiquer une politique plus large et d'abaisser son taux d'escompte.

\* \* \*

Si l'on veut considérer le tableau ci-dessous, on constatera que la Banque d'Angleterre est loin de posséder une réserve d'or proportionnelle à son importance.

**Encaisse-or de quelques banques centrales**  
(en millions de £)

	1928	1929	+ ou -
Angleterre .....	153,3	146,1	- 7,2
États-Unis (12 Feder. Re-serv. B.) .....	531,8	587,1	+ 55,3
France .....	257,5	335,5	+ 78,0
Allemagne .....	124,3	103,5	- 20,8
Bélgique .....	25,8	33,6	+ 7,8
Argentine .....	124,9	91,4	- 33,5

Elle possède approximativement le quart des réserves du **Federal Reserve System**, et la moitié de celles de la Banque de France. Il est d'autant plus admirable, qu'avec une encaisse-or proportionnellement aussi restreinte, et en présence de difficultés aussi exceptionnelles que celles que l'année 1929 lui a réservées, la Banque d'Angleterre a pu continuer à jouer un rôle prépondérant sur les marchés internationaux. Cette politique continue et puissante correspond d'ailleurs aux nécessités de la place de Londres, dont le commerce de l'argent reste un élément principal d'activité. Nous avons déjà expliqué qu'il n'avait pas été possible à l'Angleterre de retarder l'heure du retour à l'étalon-or. De même, il convient de répéter que la stabilisation de la livre à un cours inférieur au pair, pour obtenir un index-or des prix anglais moins élevé, n'aurait quand même jamais donné à l'Angleterre un pouvoir d'exportation susceptible de remplacer par des excédents de la balance commerciale, les soldes créditeurs accumulés à Londres par l'inflation européenne.

En réalité les critiques adressées à la politique monétaire de l'Angleterre ne tiennent compte ni de l'énorme effort déployé avec succès, ni des difficultés écrasantes qui ont été surmontées, ni de la puissance de richesses de l'Empire britannique, ni enfin de l'importance à ce point de vue du marché de Londres pour l'Angleterre et pour l'Europe.

Il n'est pas sans intérêt, dès lors, de reproduire les observations présentées.

On remarquera combien est important le chiffre des bénéfices que le marché de Londres fait par son travail financier international. Il y a là un champ fécond d'activité auquel les banques continentales, en France et en Belgique notamment, avaient leur part avant la guerre. On verra plus loin qu'à Paris une banque vient d'être spécialement organisée pour s'intéresser à cette activité.

Nous reproduisons ci-dessous quelques extraits du discours prononcé par M. Hugh Tennant, président de la Westminster Bank Ltd, au sujet de la position de Londres, comme marché monétaire international.

« Il n'est pas exagéré de dire que l'année 1929 a été la plus critique pour la situation de Londres, comme marché monétaire international, depuis le début de la Grande Guerre. La cause principale de la tension à laquelle ont été soumis, l'année dernière, les marchés monétaires du monde doit être recherchée de l'autre côté de l'Atlantique. New-York, qui au cours des années

précédentes, avait été un associé important de la Grande-Bretagne dans le financement de la reconstruction de l'Europe, a complètement modifié sa politique en 1929. Pendant la plus grande partie de l'année, jusqu'après le brusque revirement qui a eu lieu en automne, New-York a attiré de façon constante vers lui les fonds de tous les autres centres monétaires. Par suite de l'intense activité spéculative de Wall-Street, on a pu enregistrer ce phénomène d'un pays possédant une très grande proportion des stocks d'or du monde et offrant en même temps les taux les plus élevés. L'attrait de ces derniers a été irrésistible, et l'activité des bourses européennes a encore augmenté la tension. Londres a non seulement vu une partie de ses fonds se placer à New-York, mais a dû, en outre, faire des avances temporaires à l'Allemagne, tandis que la France rapatriait avec persistance une proportion considérable des sommes importantes qu'elle avait laissées en dépôt à Londres. Ces conditions ont imposé à la place une tension inconnue jusque là, et Londres ayant à faire face à ses grandes responsabilités internationales, avec un stock d'or égal au quart de celui du Federal Reserve System des États-Unis et à la moitié de celui de la Banque de France, a été obligé de protéger son encaisse, sans cesse plus réduite, en élevant le taux d'escompte de 4 1/2 à 5 1/2 p. c. en février et de nouveau de 5 1/2 à 6 1/2 p. c. en septembre. Par la suite, la pression monétaire se relâcha, la crise de spéculation éclata à la fois en Europe et à New-York, et la Banque d'Angleterre a pu rapidement réduire son taux d'escompte, par étapes successives, à 5 p. c.

» On peut considérer, dit M. Tennant, que l'organisation financière de l'Angleterre est sortie de la crise avec un nouveau prestige international. »

Mais les industriels et les commerçants anglais se plaignent que les efforts de Londres, pour maintenir sa situation internationale en une période de tension monétaire, entraîne, de leur part, des sacrifices, par suite des taux élevés qu'ils doivent payer alors pour les crédits, ce qui transforme souvent en perte un profit déjà réduit. Il ne convient pas de laisser ces plaintes sans réponse: Tout d'abord, il n'est pas juste d'attribuer au système monétaire et financier britannique la responsabilité des inconvénients causés par un mouvement international, que Londres, au contraire, a essayé de régulariser. De même, il n'est pas équitable d'insister sur les sacrifices résultant d'une situation anormale, sans envisager en même temps les bénéfices que l'on trouve en période normale. Il faut tenir compte des sommes que rapporte à l'Angleterre son commerce monétaire international. En 1928, les gains de Londres, comme centre international, ont compté pour 65 millions de livres sterling sur les 149 millions de livres du solde favorable de la balance des comptes. En 1927, ces bénéfices s'élevaient à 63 millions de livres sur un solde favorable de 114 millions. Quelque approximatifs que soient ces chiffres, ils montrent le rôle important joué par Londres, dans la vie économique de la Grande-Bretagne.

En outre, le *Board of Trade* a calculé que les revenus des placements anglais à l'étranger atteignent 285 millions de livres par an; c'est encore un élément essentiel de la balance des comptes. Les valeurs qui produisent ce revenu ont été accumulées au cours de nombreuses années, par suite des prêts à long terme des citoyens britanniques aux pays étrangers. Ces placements s'effectuent encore tous les jours. Londres, comme centre financier international, a joué un rôle important en trouvant des placements pour les capitaux disponibles, en fournissant les moyens nécessaires aux émissions, en établissant le contact entre les capitalistes britanniques et les emprunteurs étrangers: il en est résulté d'importants bénéfices pour les industries britanniques. Car les emprunteurs étrangers ont souvent consacré une grande partie des emprunts à des commandes à l'industrie britannique. Judicieusement pratiqués, ces prêts à l'étranger augmentent la richesse et le pouvoir d'achat des pays emprunteurs. Ce n'est pas tout, remarque M. Tennant, le commerce d'exportation, qui, soulignons-le, est aussi nécessaire à l'Angleterre qu'à la Belgique, exige un mécanisme financier complexe et spécialisé, comprenant: les banques, les maisons d'acceptations, les maisons d'escompte, les courtiers de change étranger, etc... Cette organisation, spécialement mise à la disposition des exportateurs britanniques, leur donne des facilités que l'on ne peut trouver dans aucun autre pays. On ne peut donc pas concevoir que Londres renonce à sa fonction de centre monétaire, mais on pourrait ima-

giner une concentration des ressources sur l'industrie britannique et un certain repliement du marché sur lui-même. Cependant, les mesures projetées sont toujours vagues: on ne veut pas proposer sérieusement l'abandon de l'étalon-or, qui aurait pour effet de ruiner le crédit britannique dans le monde entier et ramènerait ce chaos de fluctuations des changes qui, dans la période d'après-guerre, a été un des obstacles les plus graves à vaincre pour la reconstruction économique de l'Europe. On a, par contre, proposé de placer des obstacles officieux, mais non moins effectifs, aux retraits d'or. Plusieurs pays se sont risqués à cet abandon détourné de l'étalon-or, mais on ne doit pas oublier que dans le cas de Londres il aurait pour effet de chasser les capitaux flottants à court terme qui y sont investis. Or, ces capitaux forment une proportion notable des crédits mis à la disposition du commerce anglais. Les inconvénients résultant du retrait des fonds français au cours de 1929 ont montré l'importance des dépôts étrangers. Si Londres cessait d'être un point de ralliement pour les épargnes inemployées dans le monde, les taux payés par les industriels britanniques pour obtenir du crédit pourraient peut-être changer moins souvent, mais, en moyenne, ils seraient beaucoup plus élevés. »

#### Les grandes banques.

Le tableau suivant donne la situation en 1928 et 1929 des grandes banques anglaises.

	PASSIF						ACTIF									
	Capital et réserve		Dépôts		Acceptations		Encaisse		« Call money »		Escompte		Place-ments		Avances	
	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929
	(en millions de livres sterling)															
Barclays .....	26.1	26.1	335.1	337.4	24.9	22.0	60.9	62.7	24.0	23.6	38.3	37.0	53.5	52.7	168.6	174.5
Lloyds .....	25.8	25.8	353.6	353.2	60.4	52.2	55.4	57.0	26.8	26.5	49.3	39.6	38.1	37.1	187.2	191.8
Midland .....	26.9	26.9	396.4	381.4	74.4	37.5	65.6	65.3	27.7	21.7	63.3	58.8	36.9	32.9	214.1	210.4
Nat. Provincial .....	18.9	18.9	291.2	272.6	19.6	15.2	44.2	41.9	25.9	19.4	43.5	28.2	37.0	35.8	150.5	156.7
Westminster .....	18.6	18.6	295.3	286.3	26.5	27.6	47.3	46.0	34.8	33.2	36.6	32.5	38.4	37.9	149.1	147.4
TOTAL .....	116.3	116.3	1.671.6	1.630.9	205.8	154.5	273.4	272.9	139.2	124.4	231.0	196.1	208.9	196.4	869.5	880.8
Countts .....	2.0	2.0	17.7	19.8	0.5	0.4	3.0	3.1	1.7	2.1	0.9	1.1	3.8	3.8	10.0	11.3
Glyn, Mills .....	(1) 1.8	(1) 1.8	35.9	39.5	2.1	2.7	7.4	8.6	7.6	7.1	1.6	1.6	7.6	8.4	12.8	14.8
Martins .....	7.6	7.6	83.4	83.2	10.9	7.2	12.1	13.3	5.4	6.0	3.7	6.9	25.1	17.8	42.6	42.2
District .....	3.9	4.2	12.7	52.6	2.5	2.4	8.0	8.1	4.7	3.9	5.1	5.0	14.8	14.8	23.2	24.3
Manchester and County .....	2.2	2.2	19.7	18.4	0.6	0.5	(2) 5.4	(2) 4.4	—	—	0.8	0.6	4.2	4.2	11.0	11.0
Union of Manchester .....	1.4	1.4	18.1	16.8	0.7	0.6	(2) 6.6	(2) 5.5	—	—	0.6	0.5	2.6	2.9	9.3	8.9
Williams Deacon's .....	3.3	3.0	32.3	31.8	1.5	1.0	5.2	5.2	2.9	3.4	3.6	2.4	4.9	5.6	17.6	16.8
Total ...	138.5	138.5	1.931.4	1.893.0	224.6	169.3	321.1	321.1	161.5	146.9	247.3	214.2	271.9	253.9	996.0	1.010.1

(1) Y compris les amortissements pour immobilisations.

(2) Y compris le « call money ».

	POURCENTAGE PAR RAPPORT AUX DÉPÔTS					
	du capital et des réserves		de l'encaisse (1)		des avances	
	1928	1929	1928	1929	1928	1929
	en %					
Barclays .....	7,8	7,7	18,2	18,6	50,3	51,7
Lloyds .....	7,3	7,3	15,7	16,1	53,0	54,2
Midland .....	6,8	7,1	16,6	17,1	54,0	55,2
National Provincial .....	6,5	6,9	15,2	14,8	53,8	57,4
Westminster .....	6,3	6,5	16,0	16,1	50,5	51,5
Moyenne .....	7,0	7,1	16,4	16,7	52,0	54,0
Goutts .....	11,3	10,1	17,0	15,7	56,5	57,0
Glyn, Mills .....	5,0	4,6	20,6	21,8	35,6	37,4
Martins .....	9,1	9,1	14,5	16,0	51,0	50,7
District .....	7,4	8,0	15,2	15,4	44,0	45,6
Manchester & County .....	11,2	12,0	27,4	23,9	55,8	59,8
Union & Manchester .....	7,7	8,3	36,4	32,8	51,9	53,0
Williams Deacon's .....	10,2	9,4	16,1	16,4	54,5	52,8
Moyenne .....	7,2	7,3	16,6	17,0	51,6	53,4

(1) Y compris les soldes chez les autres banques, les chèques en circulation et le « call money » en ce qui concerne les deux banques de Manchester.

On constate que les dépôts ont fléchi de 2 p. c. dans les banques anglaises; il est vrai que, comme les prix ont baissé de 7 p. c., la régression des dépôts n'entraîne pas de gêne pour le financement du commerce.

Le fléchissement des dépôts s'explique par le retrait des dépôts étrangers, accompagné par les exportations de l'or de la Banque d'Angleterre. Après la crise boursière de New-York, les dépôts ont commencé à se reconstituer, comme le montre le tableau suivant:

(En millions de livres.)

Janvier. . . . .	1.809
Juin . . . . .	1.770
Septembre . . . . .	1.754
Octobre. . . . .	1.764
Novembre. . . . .	1.751
Décembre. . . . .	1.773

Les acceptations ont également fléchi; pour l'année, les chiffres sont les suivants:

(En millions de livres.)

Janvier. . . . .	232
Juin. . . . .	195
Septembre . . . . .	188
Octobre . . . . .	203
Novembre. . . . .	215
Décembre. . . . .	169

C'est une des conséquences immédiates, des retraits importants d'or, de l'instabilité du change britannique et du loyer assez élevé de l'argent à Londres. Malgré la baisse des taux d'intérêt en fin d'année, la clientèle s'est écartée de Londres pendant de longs mois.

Par contre, les prêts et avances ont augmenté et, par deux fois, comme nous l'avons dit plus haut, ils

ont dépassé, pour les dix Clearing Banks, le chiffre de 1 milliard de livres. Mais, comme le fait remarquer le président de la Midland Bank Ltd, cette augmentation n'est pas la conséquence du développement de l'industrie, mais bien de l'impossibilité pour celle-ci de se libérer de ses engagements.

Commentant la situation des banques, l'*Economist* nous dit qu'il est bien connu que les banques ont essayé de réduire les prêts sur titres, et on avait espéré que les progrès de la rationalisation industrielle, auraient pu être accompagné de l'amortissement des créances irrécouvrables. On voit qu'il n'en a pas été ainsi, et l'*Economist* considère avec anxiété que l'expérience a prouvé l'impossibilité de réduire les importants crédits « gelés » qui ont été consentis à l'industrie. Ceci confirme ce que nous avons dit plus haut, relativement à la situation peu liquide des prêts consentis à l'industrie.

Par contre, les banques ont augmenté leur liquidité, en ce qui concerne leur encaisse: la proportion de l'encaisse par rapport aux dépôts est montée de 16,6 à 17 p. c.

Le président de la Barclays Bank a d'ailleurs signalé que la période de spéculation qui a précédé la crise de New-York a prouvé qu'il est nécessaire pour les banques de conserver une grande liquidité.

Le mouvement des Chambres de Compensation du **Town Clearing**, du **Metropolitan Clearing** et du **Country Clearing** a accusé des progrès normaux. Ce sont surtout les opérations monétaires qui ont accéléré les progrès des Chambres de Compensation. Pour le **Country Clearing**, qui est plutôt réservé aux opérations du commerce, l'accroissement n'est que de 1,2 p. c. dans le volume des affaires, si l'on tient compte de la baisse

des prix en 1929, l'accroissement des opérations réelles atteint cependant 7,7 p. c. Mais, par contre, les chiffres des Chambres de Compensation locales accusent un fléchissement considérable. Sur les onze centres de compensation, trois seulement présentent un chiffre en progrès: Leeds, Newcastle, Sheffield. A Bradford, contre

de la laine, le fléchissement est de 13,3 p. c. L'industrie est donc loin de se trouver dans une situation favorable.

Nous donnons ci-dessous, à titre d'indication, les taux d'intérêt en Angleterre, pour les différents marchés.

#### Taux de la Banque d'Angleterre.

	1924	1925	1926	1927	1928	1929
	£ s. d.					
1 <sup>er</sup> semestre .....	4 0 0	4 12 0	5 0 0	4 16 0	4 10 0	5 5 11
2 <sup>e</sup> semestre .....	4 0 0	4 10 0	5 0 0	4 10 0	4 10 0	5 14 0
Année entière .....	4 0 0	4 11 0	5 0 0	4 13 0	4 10 0	5 10 0

#### Taux du marché — Effets à trois mois.

	1924	1925	1926	1927	1928	1929
	£ s. d.					
1 <sup>er</sup> semestre .....	3 7 6	4 4 0	4 9 6	4 3 3	4 1 0	5 5 5
2 <sup>e</sup> semestre .....	3 14 0	4 0 0	4 11 0	4 6 6	4 5 0	5 9 3
Année entière .....	3 10 9	4 2 0	4 10 3	4 4 10	4 3 0	5 5 4

#### Prêts à court terme.

	1924	1925	1926	1927	1928	1929
	£ s. d.					
1 <sup>er</sup> semestre .....	2 9 10	3 9 8	4 1 2	3 17 6	3 13 0	4 8 2
2 <sup>e</sup> semestre .....	2 15 0	3 8 10	4 1 0	3 12 6	3 12 0	4 16 3
Année entière .....	2 12 5	3 9 3	4 1 1	3 15 0	3 12 6	4 12 3

Signalons, dans la confection des bilans, une intéressante innovation: conformément aux recommandations du Comité Balfour, les banques vont désormais publier chaque année le montant total des chèques tirés sur les comptes de leurs clients, ce qui complètera les données des Chambres de Compensation.

Au cours de l'année écoulée, les prêts à l'agriculture ont diminué, par suite des remboursements effectués par les agriculteurs, qui ont pu s'adresser aux nouveaux organismes de crédit rural. On peut donc dire que la Banque Agricole (1), bien qu'elle n'ait encore qu'une existence fort courte, a apporté au marché un soulagement réel, puisque les *Joint Stock Banks* ont pu se consacrer plus exclusivement au commerce et à l'industrie. Ce succès est d'autant plus intéressant qu'on avait pu concevoir certains doutes, étant donné qu'il s'agissait d'une innovation dans un pays extrêmement respectueux de la tradition.

Commentant la proportion du capital et des réserves par rapport aux dépôts, qui reste très près de 7 p. c. pour l'ensemble des banques anglaises, *The Economist* s'exprime comme suit: « Le pourcentage du capital par rapport aux dépôts dans les banques anglaises devrait être comparé à celui des banques allemandes, notamment avec celui de la Dresdner Bank (8 p. c.), de la Deutsche Bank (12 p. c.) et de la Disconto Gesellschaft (16 p. c.). Les pourcentages britanniques sont manifestement faibles et cela justifie l'insistance que l'on peut mettre à obtenir la libération du capital des banques. La District Bank et la Midland Bank s'orientent dans ce sens. Comme nous l'avons dit ailleurs, c'est l'augmentation des ressources propres des banques qui peut leur permettre d'accorder à l'industrie, l'aide que celle-ci réclame avec tant d'énergie.

#### Le marché des capitaux.

On trouvera ci-dessous le tableau relatif aux émissions de capitaux en Grande-Bretagne:

(1) Cfr. « Bulletin » n° 6, p. 218, vol. II, 1928, et n° 1, p. 16, vol. II, 1929.

## Emissions de capitaux en Grande-Bretagne.

(Calculées au prix d'émission.) Cette rubrique comprend toutes les souscriptions indiquées dans les prospectus, dans les notices publiées lors de l'introduction en Bourse des valeurs, ainsi que dans les rapports gouvernementaux et municipaux, mais elle ne comprend pas les consolidations, ni les émissions pour rachat d'emprunts en cours, non plus que les distributions gratuites d'actions.

	1926	1927	1928	1929
	en £			
Banques .....	3.565.677	10.428.768	11.079.255	6.339.275
Brasseries .....	159.975	9.906.789	6.016.839	2.563.865
Charbon, fer, acier, etc. ....	4.743.137	2.819.842	4.583.779	6.567.425
Commerciales et Industrielles .....	60.437.550	70.008.169	133.247.500	90.559.210
Lumière et énergie électrique .....	13.436.058	12.208.279	15.090.661	17.231.633
Eau et gaz .....	4.150.977	3.153.447	5.539.921	3.010.641
Ports, quais, canaux .....	92.500	3.972.500	1.835.000	1.473.750
Assurances .....	—	5.149.781	454.800	2.147.384
Investment trust, etc. ....	—	—	55.713.061	39.334.808
Prêts fonciers, hypothèques et constructions .....	29.960.016	28.845.756	9.551.436	13.288.142
Mines .....	5.428.529	8.667.442	14.814.896	14.803.094
Automobiles .....	4.462.500	1.576.880	3.718.822	366.608
Nitrate .....	—	—	420.000	128.225
Pétrole .....	344.002	4.983.944	6.657.298	4.061.521
Chemins de fer .....	10.267.856	32.485.357	11.441.350	15.001.900
Caoutchouc .....	4.998.345	4.698.358	2.717.290	1.613.146
Armement .....	5.567.000	16.744.902	2.804.750	19.500
Thé et Café .....	8.995.252	594.727	486.075	824.468
Téléphones et Télégraphes .....	1.219.955	971.795	—	395.992
Tramways .....	—	—	337.250	—
Autobus .....	1.723.740	1.705.427	1.553.167	1.347.683
<b>TOTAL</b> .....	<b>159.553.069</b>	<b>218.922.163</b>	<b>288.063.150</b>	<b>221.078.270</b>
Communes .....	47.912.769	33.746.286	31.090.763	5.381.168
Gouvernement .....	57.082.912	64.643.525 (1)	56.595.884 (2)	30.408.144 (3)
<b>GRAND TOTAL</b> .....	<b>264.548.750</b>	<b>317.311.974</b>	<b>375.749.797</b>	<b>256.867.582</b>
Intérieur .....	142.500.097	164.320.715	217.866.343	145.380.902
Possessions britanniques .....	57.547.256	98.183.770	81.480.926	58.994.902
Étranger .....	64.501.750	54.807.489	76.402.528	52.491.706
	264.548.750	317.311.974	375.749.797	256.967.582

(1) Non compris 69.103.789 £ souscrites par le gouvernement britannique pour l'Emprunt Consolidé 4 p. c. et 64.591.394 £ pour les Bons du Trésor 1934 à 1/2 p. c.

(2) Non compris 93.603.348 £ de Bons du Trésor 1933-1935 5 p. c. et 4.610.000 £ de Bons du Trésor 1932-1934 4 1/2 p. c.

(3) Non compris 40.980.972 £ de Bons du Trésor 1932-1934 4 1/2 p. c. et environ 154 millions de livres sterling souscrites à l'Emprunt de Conversion 1944-1964 5 p. c.

Mentionnons que dans la répartition par pays, le *Statist* signale que 135,000 livres ont été investies en Belgique en 1929. Au cours de cette année, aucun placement n'a été fait au Congo belge.

Les données publiées cette année complètent le tableau que nous avons publié l'an dernier à ce sujet (1).

On constatera une fois de plus que les émissions intérieures jouent un rôle de plus en plus important en Angleterre.

D'autre part, il paraît, que depuis 1920, les épargnes se sont difficilement maintenues dans la petite bourgeoisie, par suite des conditions difficiles d'existence en Angleterre. Ces épargnes représentaient un dixième du revenu total épargné, mais étant très éparpillées,

elles ne constituent qu'une fraction négligeable au point de vue économique. En Angleterre, les épargnants possèdent tous un compte en banque.

La Bourse a été très éprouvée par une série de scandales et par des opérations d'émission très discutables, ce qui fait que l'année 1929 a été marquée pour le Stock Exchange de Londres par une baisse plus prononcée que dans n'importe quelle année qui a précédé la guerre. Si, pendant les premiers mois, le marché de Londres a été entraîné par le « boom » de New-York, la réaction sur cette dernière place a déterminé une baisse à Londres.

La nature des relations boursières entre les deux places anglo-saxonnes doit être examinée tout d'abord si l'on veut comprendre les répercussions à Londres de l'aventure américaine. Les intérêts anglais dans les valeurs en dollars sont limités à un nombre relativement faible de titres. Mais sur ces titres ont lieu des

(1) Cfr. « Bulletin » n° 5, p. 181, vol. II, 1929

transactions internationales d'une importance considérable. De plus les Américains ont acheté dans ces dernières années des paquets très importants de titres des meilleures affaires anglaises dont le rendement était plus élevé que celui des valeurs dirigeantes de leur pays. Le krach de New-York a donc eu pour premier résultat d'entraîner des pertes pour le portefeuille anglais et de précipiter à Londres des ventes de titres anglais pour compte américain. Mais, parmi les conséquences indirectes de la liquidation de la spéculation américaine, il faut aussi compter les scandales qui ont éclaté à l'occasion de cette liquidation.

L'année 1928, nous l'avons dit, a été marquée au point de vue des émissions de capitaux, par la création de sociétés, dont le moins que l'on puisse dire, c'est que leurs perspectives d'avenir étaient médiocres. Ces compagnies se rencontraient surtout dans les industries suivantes : verre de sécurité, films cinématographiques, gramophones et soie artificielle. En 1929, les conséquences de ces émissions inconsidérées se sont fait sentir et de nombreuses personnes en ont été victimes.

Le tableau suivant, emprunté à *The Economist*, nous révèle clairement l'importance des pertes (en £).

INDUSTRIES	Nombre de nouvelles Compagnies étudiées	Valeur au pair	Valeur au cours maximum de 1929	Valeur au cours après le slump de 1929	Perte subie par les actions (3-5)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Verre de sécurité .....	7	1.192.240	1.905.384	376.716	815.524
Films .....	12	2.322.200	2.265.607	613.155	1.708.945
Gramophones .....	23	3.965.000	5.246.614	1.826.000	2.139.000
Soie artificielle .....	9	8.593.209	5.677.283	1.956.504	6.636.705
<b>TOTAL .....</b>	<b>51</b>	<b>16.072.649</b>	<b>15.094.888</b>	<b>4.772.475</b>	<b>11.300.174</b>

La perte atteint donc 11 millions de livres sterling. Quelques compagnies pourront se relever, mais la plupart seront obligées d'entrer en liquidation. A cela, il faut encore ajouter les pertes provenant des émissions frauduleuses du groupe Hatry. En outre, on ne

parle plus guère du « boom » des sociétés de champs de course pour lévriers.

Mais la crise boursière a atteint toutes les valeurs et si les actions de compagnies bien établies ont été les moins touchées, elles n'y ont pas échappé.

**Perte sur les cours d'anciennes et nouvelles compagnies, à la fin de 1929, par rapport aux cours les plus élevés de l'année.**

ENTREPRISES EXISTANTES				Nouvelles sociétés créées	Perte
Valeurs en général	Perte	Groupes les plus atteints	Perte		
	%		%		%
All Business .....	23.7	Affaires diverses .....	35.7	Verre de sécurité .....	80.2
Valeurs spéculatives, étain, thé, pétrole, caoutchouc.	21.5	Produits chimiques .....	35.7	Films .....	72.9
All securities .....	21.3	Navigation .....	35.9	Gramophones .....	65.2
		Journaux .....	36.3	Soie artificielle .....	65.6
		Soie .....	38.4	Total : 51 Compagnies ..	68.4

Il est inutile de rappeler la faillite du groupe Hatry, dans laquelle la plus grande partie des banques anglaises ont eu à enregistrer des pertes assez lourdes. Cette affaire s'est terminée par de fortes condamnations pénales et la liquidation a révélé que le marché de Londres avait eu à souffrir des opérations frauduleuses du financier en question.

La faillite Horne, qui a atteint gravement les valeurs de ciment et de journaux, les déboires du groupe Inveresk Paper et la lourde dépréciation du Groupe Royal Mail Shipping, ainsi que les désillusions sur les valeurs spéculatives lancées en 1928, dont les bilans ont révélé

des situations déplorables, auraient suffi au moment du krach américain pour plonger le Stock Exchange dans le marasme.

Les statistiques du *Bankers Magazine* établies sur 365 valeurs du Stock Exchange, indiquent qu'au 17 décembre 1929 l'ensemble de ces titres représentait 6.719.828.000 £ contre 7.069.603.000 £ au début de l'année, soit une baisse de 349.775.000 £ ou de plus de 4,9 p. c. Dans ce total les 87 espèces de titres à revenu fixe ont baissé de 138.882.000 £, soit de 3,3 p. c. et la baisse des 278 titres à revenu variable a été de 210 millions 893.000 £, soit 7,3 p. c. Si l'on se reporte aux

index de bourse, la baisse de 1929 annule la hausse de 2 1/2 années précédentes. Dans la pratique toutes les valeurs du Stock Exchange ont suivi le mouvement, à l'exception des Railways anglais et de quelques valeurs de gaz et d'électricité. La résistance des chemins de fer britanniques n'est, du reste, que la conséquence d'une baisse antérieure exagérée, leur avance a du reste été partiellement reperdue en fin d'année et le gain de 16.231.000 £, soit 12 p. c. de treize des meilleurs titres de chemins de fer est peu de chose si on le compare à la perte de 43.000.000 de livres sterling des mêmes titres en 1928.

#### EVOLUTION BANCAIRE EN FRANCE ET EN ANGLETERRE.

La place nous manque pour étudier en détail une évolution bien intéressante : celle des banques anglaises et du marché financier de Paris. Nous renverrons le lecteur à deux publications très intéressantes : le numéro de l'*Europe Nouvelle* du 11 janvier 1930, consacré à la réorganisation du marché de Paris, et le numéro du 10 décembre 1929 du *Bulletin de la Mutuelle Solvay* où se trouve exposé en détail le problème bancaire anglais.

Un comité d'enquête sur la situation des banques anglaises vient d'être nommé par le Labour Party. Ce Comité, où siègent des membres des grandes banques et des économistes de haute réputation, va étudier la situation des banques anglaises dans son ensemble, et fournir un rapport dont les suggestions seront certainement fort intéressantes. Il est probable que l'on s'occupera de la Banque d'Angleterre, qui subit déjà une évolution remarquable. C'est ainsi que son Gouverneur actuel, M. Montagu Norman, a vu constamment, depuis la guerre, renouveler son mandat, alors qu'autrefois la règle était de remplacer tous les deux ans le chef de la Banque. Il en résultait un manque de continuité, qui aurait provoqué des critiques. Il semble que si l'innovation est due aux éminentes qualités du Gouverneur actuel, elle prendra cependant un caractère permanent. Il s'est produit également une certaine évolution dans les rapports entre la Banque et l'Etat, puisque ce dernier participera désormais aux bénéfices réalisés par le Département d'émission. Mais c'est surtout le problème du crédit qui intéressera les membres de la commission.

On sait que le marché anglais est extrêmement spécialisé et que les banques ne participent aux émissions d'actions qu'en mettant leurs guichets à la disposition des émetteurs. L'émission d'actions est abandonnée à des maisons spécialisées qui ne sont d'ailleurs pas considérées comme des banques, ce sont les **promoting houses**. Les avances en compte courant sont, en principe, à court terme et doivent être remboursées à échéance. Les banques se défendent d'entretenir des relations permanentes avec les entreprises industrielles et n'exercent sur elles aucun contrôle. Telle est la doctrine classique, mais, depuis la guerre, il faut reconnaître qu'elle a subi des modifications. C'est ainsi que, dans la pratique, les avances en comptes courants à court terme sont souvent renouvelées et deviennent,

comme nous l'avons dit plus haut, des crédits « gelés ». A l'heure actuelle, l'industrie est lourdement endettée envers les banques de dépôts. Ces dernières ont également étendu leur activité aux opérations de change et d'acceptation, et elles ont créé des succursales à l'étranger. Cependant les *Joint Stock Banks* ont évité de s'engager dans la voie des opérations à long terme. On fait remarquer que la grande spécialisation permet à des **promoters** douteux de lancer sur le marché des affaires qui causent à l'épargne anglaise le plus grand tort, alors que des entreprises, qui présentent un véritable intérêt national, ne trouvent pas l'aide qu'il leur faudrait à cause de cette spécialisation rigoriste du marché de Londres. Une partie de l'opinion réclame des *Joint Stock Banks* une évolution vers ce qu'on appelle le **système allemand**, qui, en réalité, est le **système belge**, de la large participation des banques dans l'industrie.

Tandis que les banques anglaises évoluent dans une mesure assez faible encore, il faut le reconnaître, vers le système continental de la multiplicité des fonctions ; la France, ayant procédé à une réforme profonde de ses finances publiques, ayant acquis le second stock d'or du monde, s'efforce de faire de Paris un important marché de l'argent à court terme, capable de concurrencer Londres et même New-York.

On ne se dissimule pas, d'ailleurs, que le marché de Paris n'est pas encore préparé à cette fonction et que, s'il jouait, avant la guerre, un rôle très important pour les émissions de valeurs étrangères à long terme, il devra subir une évolution technique profonde, avant d'offrir aux capitaux à court terme les mêmes facilités que le marché de Londres. L'évolution se dessine cependant.

La Banque de France détient actuellement une encaisse-or de 40 milliards de francs et elle possède des avoirs à l'étranger qui s'élèvent à 1 milliard de dollars. Cet or, si abondant, doit être utilisé, sous peine d'entraîner pour la France des pertes d'intérêt sensibles, et de lui attirer de la part des autres pays le reproche de stériliser égoïstement cet or. La Banque de France paraît avoir joué sur le marché de Paris le rôle d'initiatrice, comme la Banque d'Angleterre a créé le « Securities Management Trust » pour introduire dans les Iles britanniques certaines méthodes continentales. La première a trouvé dans la suppression du bimétallisme et dans l'adoption du « gold standard » une condition essentielle de réalisation de ses projets. Elle a déjà entrepris une réforme du marché « hors banque », ainsi que du marché de l'argent à court terme. C'est ainsi qu'elle a prolongé le délai d'acceptation des bordereaux des banques escompteuses, et qu'elle escompte à celles-ci des effets à sept jours pour leur accorder de plus grandes facilités de trésorerie, en vue de développer un marché de l'argent à vue, qui jusqu'à présent était confiné entre les banques et était assez peu élastique. Il reste encore à réformer la législation commerciale sur le prêt qui s'adapte mal aux opérations au jour le jour. Il faut encore obtenir certaines atténuations

des charges fiscales qui pèsent sur le « call-money ». On sait qu'à Londres, le courtier d'escompte joue un rôle important pour choisir le papier, lui accorder sa garantie, et le placer dans les banques ou les maisons d'escompte, suivant les desiderata de chacune d'entre elles. Comme ces intermédiaires n'existent pas à Paris, on vient de créer la **Banque des Acceptations**, qui les remplacera dans une certaine mesure. Le commerce des acceptations s'est fortement développé en France depuis la guerre ; c'est ainsi que, par rapport à la période antérieure à la guerre, les grands établissements de crédit français ont triplé le volume de leurs

acceptations en valeur-or. Le gouvernement, désireux de seconder les efforts de la Banque de France et des banques privées, a réduit le droit de timbre sur les effets tirés de l'étranger, afin de permettre à la place de Paris de jouir de conditions favorables. Avec un taux très bas d'escompte, fixé par la Banque de France, il y a là pour le marché de Paris un élément sérieux de succès. Nous avons tenu à signaler en quelques mots une évolution qui nous paraît intéressante, en ce sens qu'elle tend à rapprocher le mode de fonctionnement de deux des trois plus grands marchés financiers du monde.

# LA FRAPPE DE MONNAIES DIVISIONNAIRES EN BELGIQUE

## ET LE

### REMBOURSEMENT DE LA DETTE BELGE A L'ETRANGER.

#### PROJET DE LOI

portant création d'un fonds monétaire.

#### *Exposé des motifs.*

Madame, Messieurs,

La stabilisation de notre franc sur une base or réduite implique l'établissement d'un système complet de monnaie métallique en harmonie avec la situation nouvelle ainsi créée. Matière délicate entre toutes et sur laquelle il importe de n'arrêter les décisions qu'après études mûries et au moment où l'accoutumance à une transformation aussi profonde de l'unité monétaire se sera définitivement établie. Telle est la raison pour laquelle l'arrêté royal du 26 octobre 1926 qui, en autorisant la reprise des billets de 20 et de 5 francs, a restitué à l'Etat une partie de sa fonction monétaire, a sagement attaché à cette mesure un caractère provisoire; il prescrit que ces billets seront retirés de la circulation aussitôt qu'auront été créées les monnaies qui doivent leur être substituées.

Il fut formellement entendu que l'opération se limiterait au montant alors en circulation et qui fut établi à 750 millions. En vertu d'une convention intervenue avec la Banque, qui reste tenue d'échanger ces billets contre les siens, une provision de 300 millions en valeurs-or garantit cette circulation dans la même proportion que celle de la Banque elle-même.

Le présent projet de loi ne comporte encore qu'une mesure transitoire, destinée à parer à la crise causée par la limite assignée à la circulation divisionnaire par l'arrêté de 1926 et qui est devenue manifestement trop étroite. Cette limite serait portée de 750 à 1.200 millions.

On laisserait subsister provisoirement, sans accroissement, la circulation des billets de 20 et de 5 francs du type « Banque Nationale-Trésorerie », mais on ferait l'expérience d'un jeton de 5 francs, en nickel, ou en un alliage analogue de bon aloi, dont le module, intermédiaire entre celui de la pièce de 2 francs et de l'ancien écu, rendrait cette monnaie très maniable. Il n'y aura pas d'anomalie dans la coexistence, tout au moins transitoire, de pièces et de billets de 5 francs; personne jadis ne s'étonnait de voir circuler des billets de 20 francs et des pièces de même valeur faciale. Du point de vue de l'économie et de l'hygiène, il serait à souhaiter que l'usage de ce jeton se généralisât. Les frais d'entretien d'une monnaie de nickel sont pour ainsi dire nuls, alors que la monnaie de papier impose à cet égard une sérieuse dépense; d'autre part, la première ne se souille point à l'usage, tandis que la seconde, en dépit d'incessants et coûteux renouvelle-

ments, présente trop souvent l'aspect peu engageant que nous connaissons tous d'expérience quotidienne.

Le Gouvernement envisage une première frappe de 100 millions; elle pourrait être portée au delà de ce montant, dans la limite des besoins reconnus et tout en respectant le contingent de 1.200 millions pour l'ensemble.

La Commission permanente pour l'étude des questions monétaires s'est prononcée dans ce sens, moyennant la constitution du Fonds de garantie dont il va être parlé.

\* \* \*

La circulation divisionnaire pour compte de l'Etat atteindra progressivement ainsi le total de 1.400 millions, à savoir:

Monnaies de 50 centimes, 1 franc et	
2 francs . . . . .	fr. 200.000.000
Monnaies de 5 et de 20 francs . . . . .	1.200.000.000

Le Gouvernement entend assigner aux ressources ainsi puisées dans la circulation un régime tel que, tout en concourant à l'assainissement de notre situation financière, elles assurent à la monnaie une valeur parfaitement stable et saine, reposant, non sur une fiction, mais sur des réalités tangibles. Et si le moment ne lui paraît pas encore propice pour la création des types définitifs de nos monnaies, du moins vous convie-t-il à assurer, d'une manière inébranlable, la base d'or sur laquelle s'appuiera désormais la circulation pour compte de l'Etat.

La création du Fonds monétaire défini et réglementé par le présent projet répond à ce dessein. Ce Fonds réunirait le produit intégral de l'émission des monnaies divisionnaires, c'est-à-dire, comme il vient d'être indiqué, un capital de 1.400 millions.

La masse ainsi constituée serait gérée par la Trésorerie, avec le concours de la Banque Nationale, sous l'empire de règles inviolables et la surveillance constante du Comité permanent constitué, en vertu de la loi du 7 juin 1926, dans le sein du Conseil d'administration du Fonds d'amortissement de la Dette publique. Rattaché, comme les anciens fonds de même nature, au Budget pour ordre, il serait par là-même assujéti au contrôle de la Cour des Comptes ainsi qu'à la publication périodique de ses opérations. Cette conception assurerait au Fonds monétaire une autonomie relative et suffisante, tout en respectant la disposition constitutionnelle qui régit la matière.

Les placements, concurremment avec la constitution d'une réserve conforme aux proportions imposées à la circulation de la Banque, consisteront exclusivement

en fonds de l'Etat ou garantis par lui. Pendant une série d'années, les achats se porteront sur les titres de notre dette extérieure. Il en résulte que la circulation fiduciaire d'Etat réalisera une sorte d'emprunt indirect qui non seulement ne comportera pas d'intérêts, mais soulagera, au contraire, le Budget d'une notable partie de ses charges.

Dans la pensée du Gouvernement, ce sera l'un des instruments les moins coûteux du rapatriement des emprunts qu'aux temps de sa détresse financière le pays s'est vu obligé de contracter au dehors; il propose d'en faire une première application au remboursement intégral, au 1<sup>er</sup> juin 1930, du solde de l'emprunt 7 1/2 p. c. émis en 1920 aux Etats-Unis; ce rachat fait l'objet d'un projet de loi distinct.

Ainsi, tout en gageant intégralement la circulation d'Etat en valeurs-or, — puisque nos emprunts extérieurs ont tous ce caractère, — nous garderons pour nous le revenu de ces valeurs au lieu de le payer aux porteurs étrangers et, en même temps, nous allégerons d'autant la balance de nos changes.

## EXPLICATION DES ARTICLES.

### CHAPITRE PREMIER.

#### Monnaies divisionnaires.

##### ARTICLE PREMIER.

Dans la limite tracée par la loi, le Gouvernement aura la faculté d'aménager la circulation divisionnaire selon les données de l'expérience: il arrêtera la nature des monnaies, papier ou métal, la répartition des coupures, d'après les besoins qui se manifesteront. Le régime provisoire créé, en ce qui concerne les billets de 20 et de 5 francs, par l'arrêté-loi du 26 octobre 1926, sera toutefois maintenu quant à la limite d'émission et aux catégories des coupures. Les expériences que le Gouvernement fera, par la création de monnaies métalliques de diverses catégories lui permettront de déterminer l'époque à laquelle, éventuellement, ces signes monétaires prendront intégralement la place des coupures en papier actuelles. Notamment la création d'une monnaie métallique de 10 francs, demandée instamment dans les milieux industriels, est à l'étude.

##### ARTICLE 2.

Les monnaies émises et garanties dans les conditions arrêtées par la présente loi doivent évidemment bénéficier du cours légal.

##### ARTICLE 3.

Dispositions reprises de la loi du 31 décembre 1921 autorisant l'émission de jetons-bons monétaires de 1 franc.

##### ARTICLE 4.

Sauf la réserve de trois cents millions afférente à la circulation reprise de la Banque et quelques placements pour compte du Fonds spécial ouvert par les lois relatives aux monnaies-jetons de fr. 0.50, 1 et 2 francs, le produit des émissions est resté jusqu'ici confondu dans l'encaisse générale du Trésor, avec les autres fonds de tiers.

Le tout sera transféré au Fonds monétaire et viré à un compte spécial à ouvrir dans les livres de la Banque Nationale, pour en être disposé aux fins prescrites par l'article 6 et suivant convention à passer avec la Banque.

##### ARTICLE 5.

Les frais imputés au Fonds, tant pour l'achat des métaux et la fabrication que pour l'entretien des monnaies, les commissions et courtages, etc., seront acquittés selon les règles générales applicables aux dépenses publiques et soumis à la vérification de la Cour des Comptes.

Les frais de gestion seront prélevés sur les revenus des placements.

##### ARTICLE 6.

L'avoir du Fonds en capital doit constamment répondre à la circulation qu'il représente et garantit. Si, par suite de circonstances d'ailleurs difficiles à prévoir, cette circulation venait à se réduire dans des proportions appréciables, il faudrait naturellement imputer sur le capital le montant des retraits devenus nécessaires.

Il a été parlé plus haut des placements d'une façon générale.

Les fonds publics acquis par le Fonds seront, selon le cas, annulés ou mis en portefeuille.

La première éventualité se présentera notamment lorsqu'il sera possible de racheter intégralement le solde d'un emprunt. Dans ce cas, la charge d'intérêts afférente au capital ainsi racheté disparaîtra du Budget de la Dette publique, tandis que, point essentiel et fondamental, la dotation d'amortissement devra y être maintenue afin de reconstituer progressivement l'avance faite par le Fonds monétaire, auquel seront délivrés, dans cette vue, des titres d'annuités correspondants, signés par le Ministre des Finances.

Lorsque les placements porteront sur des obligations d'un emprunt restant en circulation et remboursable soit par rachats en Bourse, soit par tirages, le Fonds monétaire encaissera les intérêts, ainsi que le font les autres caisses publiques.

Comme les revenus nets annuels du Fonds sont attribués au Trésor, le résultat pour le Budget sera le même dans les deux hypothèses: le bénéfice net répondra à la différence entre le produit moyen que rapportent les placements provisoires du Portefeuille du Trésor et l'intérêt attaché aux obligations achetées par le Fonds. Portant sur une masse de plusieurs centaines de mil-

lions, ce bénéfice sera d'envergure, et cette considération n'est pas la moindre parmi celles qui militent en faveur du projet.

Il est rationnel de verser aux Voies et Moyens le revenu net du Fonds monétaire. D'une part, ce sera une compensation de la perte de recettes à résulter de la sortie de caisse que la mesure comporte. D'autre part, il est inutile d'accroître, par l'accumulation d'intérêts, le capital de garantie de la circulation d'Etat; fixée à l'intégralité des émissions, cette garantie paraîtra même excessive à plusieurs, mais le rôle qu'elle est, dans notre esprit, appelée à jouer doit emporter l'opinion.

Un compte spécial sera ouvert au Fonds dans les livres de la Banque Nationale, qui sera chargée des opérations à traiter au dehors: achats de devises ou d'obligations de la Dette extérieure. La Trésorerie se chargera éventuellement des opérations sur le marché belge.

#### ARTICLES 7 A 10

Les règles de style seront imposées au Fonds monétaire en matière de reddition et de publicité des comptes.

Le Comité permanent du Fonds d'amortissement de la Dette publique exercera son contrôle au cours même des opérations. Cette mission aurait pu être confiée à la Commission de surveillance de la Caisse de dépôts et consignations, dont la compétence embrasse le Fonds spécial de Prévision monétaire créé en 1886. Toutefois, la destination assignée aux disponibilités du nouveau Fonds monétaire, — rapatriement de nos emprunts extérieurs et rachat anticipatif de ces dettes par le Fonds d'amortissement — commande de charger du contrôle le Comité permanent de cette dernière institution. Son rôle en ce domaine a été précédemment défini.

La Cour des Comptes vérifiera annuellement les pièces de la gestion.

### CHAPITRE II

#### Monnaies d'appoint

##### ARTICLE 11

Nos ateliers monétaires ont été amenés à suspendre la fabrication des monnaies d'appoint en cupro-nickel de 10 et de 5 centimes parce que le prix de revient dépasse actuellement, y compris les frais de fabrication des flans et de frappe, le montant de la valeur nominale. Cette anomalie est la conséquence de la hausse des salaires et du prix des métaux, hausse qui est en corrélation avec la dévaluation du franc.

Afin de satisfaire aux demandes de monnaies d'appoint aussi nombreuses que pressantes, il est indispensable de procéder à de nouvelles frappes.

La Commission monétaire a exprimé l'avis de recourir à un autre alliage qui conserverait aux pièces le même aspect et le même poids.

Lorsqu'en 1860 la Commission parlementaire chargée de l'étude de la question donna la préférence à l'alliage de cupro-nickel dans la proportion de 75 p. c. et de 25 p. c., le prix des métaux employés était tel que la proportion de l'alliage n'était qu'une condition accessoire, alors qu'elle domine actuellement la question. Il importe donc de recourir à un alliage ternaire qui sera composé de façon telle que la valeur des métaux incorporés restera inférieure à la valeur nominale.

La Commission monétaire a été d'avis qu'il importait de laisser à cet égard une certaine latitude à l'administration des Monnaies, qui devra s'inspirer des nécessités techniques pour réaliser un alliage pratique réunissant les qualités essentielles d'un alliage monétaire, sans s'écarter sensiblement de l'aspect et des qualités actuelles de nos monnaies d'appoint.

C'est là le but de l'article 11 du projet de loi.

Le Ministre des Finances,

#### PROJET DE LOI.

ALBERT, Roi des Belges,

A tous, présents et à venir, Salut!

Sur la proposition de Notre Ministre des Finances,

Nous avons arrêté et arrêtons:

Notre Ministre des Finances est chargé de présenter en Notre Nom, aux Chambres législatives, le projet de loi dont la teneur suit:

#### CHAPITRE PREMIER.

##### Monnaies divisionnaires.

##### ARTICLE PREMIER.

La limite assignée par l'arrêté royal du 26 octobre 1926 à l'émission de monnaies divisionnaires est portée à douze cents millions de francs (1.200.000.000 de francs).

Le Gouvernement déterminé, d'après les besoins constatés, la nature et la forme des coupures ainsi que leur quantité pour chaque catégorie, sans que toutefois pour les billets le montant et les catégories visées à l'arrêté royal susdit puissent être augmentées.

##### ARTICLE 2.

Les monnaies émises conformément à l'article premier auront cours légal.

##### ARTICLE 3.

Les articles 162, 163, 168, 169, 170, 192, 213 et 214 du Code pénal sont applicables:

A la contrefaçon et à l'altération des monnaies divisionnaires émises en vertu de la présente loi;

A l'émission des dites monnaies contrefaites ou altérées;

A leur introduction et à leur mise en circulation sur le territoire belge;

A la tentative de ces divers délits ainsi qu'à la remise en circulation de monnaies divisionnaires contrefaites ou altérées.

Les dispositions de la loi du 11 mai 1889 relative aux imprimés et formules ayant l'apparence de billets de banque et autres valeurs fiduciaires sont étendues aux monnaies divisionnaires.

Les dispositions du Livre premier du Code pénal, auxquelles il n'est pas dérogé par les articles précités, sont applicables aux infractions prévues ci-dessus.

#### ARTICLE 4.

Il est institué un fonds monétaire auquel seront versés :

1° Le produit des émissions effectuées conformément à l'article premier;

2° L'avoir du fonds spécial ouvert par la loi du 31 décembre 1921, complétée par les lois du 12 juillet 1922 et du 17 juin 1923, relatives à l'émission de jetons-bons monétaires.

#### ARTICLE 5.

Le Fonds monétaire est rattaché au Titre premier du Budget des Recettes et des Dépenses pour ordre.

Les frais d'achat des métaux et de fabrication, les dépenses d'entretien de la circulation et tous frais de gestion y sont imputés.

#### ARTICLE 6.

Le Fonds monétaire ne peut être aliéné qu'à concurrence du montant des monnaies définitivement retirées de la circulation, et en vertu d'une loi.

Son avoir est placé :

1° A concurrence de 40 p. c. en devises étrangères convertibles en or;

2° Pour le surplus, en obligations de la Dette publique et autres valeurs garanties par l'Etat et émises en vertu d'une loi.

Les opérations se feront à l'intermédiaire de la Banque Nationale de Belgique; une convention spéciale interviendra à cet effet entre le Ministre des Finances et cette institution.

Les revenus annuels excédant les charges du Fonds sont attribués au Trésor.

#### ARTICLE 7

Le Fonds monétaire est géré par le Directeur général de la Trésorerie et de la Dette publique, sous l'autorité du Ministre des Finances et la surveillance du Comité permanent que le Conseil d'administration du Fonds d'amortissement de la Dette publique constitue chaque année dans son sein en vertu de la loi du 7 juin 1926, auquel est adjoint le Commissaire des monnaies.

#### ARTICLE 8

Toutes les fois qu'il le juge utile, et une fois au moins par trimestre, le Comité permanent du Fonds d'amortissement de la Dette publique constate les espèces et valeurs existantes dans le Fonds monétaire et contrôle l'emploi qui a été fait des sommes portées en recette. Il vérifie les écritures et approuve provisoirement les comptes annuels.

#### ARTICLE 9

La situation du Fonds monétaire à la fin de chaque semestre est publiée au « Moniteur ».

Dans le premier trimestre de chaque année, le Ministre des Finances fait aux Chambres, après avoir entendu le Comité permanent du Fonds d'amortissement de la Dette publique, un rapport sur l'administration et la situation matérielle du Fonds monétaire. Les observations du Comité permanent du Fonds d'amortissement sont jointes à ce rapport.

#### ARTICLE 10

Le compte de la gestion du Fonds monétaire est rendu annuellement à la Cour des Comptes avant le 31 mars.

### CHAPITRE II

#### Monnaies d'appoint

#### ARTICLE 11

Le Gouvernement est autorisé à déterminer la composition de l'alliage des monnaies d'appoint, ainsi que le poids, le diamètre et le type.

Donné à \_\_\_\_\_, le \_\_\_\_\_ 1930.

Par le Roi :

Le Ministre des Finances,

#### PROJET DE LOI

autorisant le remboursement du solde de l'emprunt 7 1/2 p. c. de 50.000.000 de dollars émis en 1920 aux Etats-Unis.

#### EXPOSÉ DES MOTIFS.

Madame, Messieurs,

Ainsi que l'annonce l'Exposé des motifs du projet de loi portant création d'un Fonds monétaire nouveau, le Gouvernement vous propose de procéder dès le 1<sup>er</sup> juin 1930 au remboursement intégral du solde de l'emprunt 7 1/2 p. c. de 50.000.000 de dollars de capital nominal, émis en 1920 aux Etats-Unis : ainsi sera réalisé un premier pas, d'ailleurs le seul possible actuellement, dans la voie de la réduction de notre lourde dette extérieure.

On sait que cet emprunt est remboursable en 25 ans — de 1921 à 1945 — au taux de 115 p. c.; à raison d'un capital nominal de 2.000.000 de dollars par année, ce qui exige une annuité d'amortissement de 2.300.000 dollars, soit en chiffres ronds 82.800.000 francs; les obligations à amortir annuellement sont désignées par tirage au sort.

Mais le contrat laisse à la Belgique la faculté d'augmenter à son gré la dotation affectée à l'amortissement, à la condition de verser entre les mains des banquiers chargés du service de l'emprunt, au plus tard le 10 mars, la somme nécessaire pour rembourser à 115 p. c. les obligations à amortir le 1<sup>er</sup> juin suivant. Cette stipulation, qui ne prévoit aucune limitation, permet donc au Gouvernement d'amortir au 1<sup>er</sup> juin de n'importe quelle année, sous la seule condition ci-dessus rappelée, le solde de l'emprunt.

Au 1<sup>er</sup> juin prochain, ce solde, déduction faite des obligations au capital nominal de 2.000.000 de dollars qui doivent en tout état de cause être amorties au moyen de la dotation contractuelle de 2.300.000 dollars inscrite au budget de la Dette publique de l'exercice 1930, sera de 30.000.000 de dollars en capital nominal; son extinction nécessitera donc le versement aux banquiers américains, pour le 10 mars, d'une somme de 34.500.000 dollars, soit en chiffres ronds 1.240 millions de francs.

S'il fallait imposer à un seul exercice budgétaire, c'est-à-dire aux contribuables d'une seule année, une charge supplémentaire aussi énorme, l'opération ne serait évidemment pas à envisager. Mais la création du Fonds monétaire, où seront dorénavant accumulées des ressources importantes, a inspiré une combinaison qui, laissant à chacun des exercices 1931 à 1945 sa part contractuelle d'amortissement, consiste à escompter en quelque sorte ces quinze annuités pour rapatrier l'emprunt d'un bloc.

Au budget de la Dette publique restera donc inscrit un crédit annuel représentant la contre-valeur en francs belges de la somme de 2.300.000 dollars, au cours du dollar auquel aura été faite la provision affectée au rachat de l'emprunt.

Celui-ci sera réalisé à l'intervention du Fonds d'amortissement de la Dette publique. Il y consacra tout d'abord le reliquat — une centaine de millions — dont le Trésor lui est redevable du chef de ses ressources de 1929; le surplus sera fourni par le dépôt de l'actif net disponible du nouveau Fonds monétaire et, pour le manquant, par une avance de la Trésorerie. Le Fonds d'amortissement remboursera, sans intérêt, les sommes qui lui auront été ainsi confiées par le Fonds monétaire et la Trésorerie, au moyen des annuités successives portées, comme il est indiqué plus haut, au budget des exercices 1931 à 1945, et en représentation desquelles il lui sera délivré des titres d'annuités créés par le ministre des Finances. Une convention spéciale, conclue entre le Fonds d'amortissement et le Département des Finances, réglera les modalités de ces opérations.

L'économie qui résultera de l'extinction de l'emprunt 7 1/2 p. c. correspondra, dans la combinaison proposée, à la différence entre les intérêts à payer aux porteurs jusqu'au terme de l'emprunt, et les revenus que le Fonds monétaire et le Trésor auraient pu retirer du placement des sommes qu'ils avanceront sans intérêt pour le rachat immédiat des obligations. Cette économie, en fonction du taux auquel ce placement est actuellement effectué, se chiffrerait à quelque 255 millions.

Un avantage d'un autre ordre, mais qui mérite d'être souligné, c'est que, dans l'avenir, notre balance des comptes sera allégée au bénéfice de notre change, des sommes à transférer en Amérique pour le service de l'emprunt; quant au transfert immédiat des 34.500.000 dollars nécessaires au rachat, il pourra être réalisé sans inconvénient, eu égard à la quantité considérable de devises dont nous sommes approvisionnés.

Le Gouvernement attire l'attention du Parlement sur l'urgence du présent projet, des dispositions devant être prises pour le versement des fonds aux banquiers avant le 10 mars prochain.

Le Ministre des Finances,

## PROJET DE LOI.

ALBERT, Roi des Belges,

A tous présents et à venir, Salut.

Sur la proposition de notre Ministre des Finances,

Nous avons arrêté et arrêtons:

Notre Ministre des Finances est chargé de présenter en Notre Nom, aux Chambres législatives, le projet de loi dont la teneur suit:

### ARTICLE PREMIER.

Le Gouvernement est autorisé à rembourser anticipativement, à l'intervention du Fonds d'amortissement de la Dette publique et conformément aux stipulations du contrat d'émission, la totalité des obligations, au capital nominal de trente millions de dollars (30.000.000 \$), restant à amortir au 1<sup>er</sup> juin 1930, de l'emprunt à 7 1/2 p. c. de 50.000.000 de dollars émis en 1920 aux Etats-Unis.

### ARTICLE 2.

La dépense en principal afférente à ce remboursement sera couverte par l'inscription, au Budget de la Dette publique de chacun des exercices 1931 à 1945, de la contre-valeur en francs belges, au taux de change auquel le remboursement aura lieu, de l'annuité fixe de 2.300.000 dollars prévue pour l'amortissement au contrat relatif à l'emprunt.

### ARTICLE 3.

Le Fonds d'amortissement de la Dette publique fera l'avance de la somme nécessaire au remboursement dont il s'agit à l'article premier.

Le Ministre des Finances est autorisé à lui délivrer, en garantie de cette avance, des titres d'annuités au montant et à l'échéance respective des crédits prévus à l'article 2.

Le Fonds d'amortissement prendra à sa charge la commission des banquiers et les autres frais afférents au remboursement des obligations.

ARTICLE 4.

Le Fonds monétaire créé par la loi du 1930 déposera au Fonds d'amortissement, en vue de l'opération autorisée par la présente loi, son actif disponible.

Tous accroissements ultérieurs de cet actif seront également déposés au Fonds d'amortissement, jusqu'à concurrence de l'avance faite par celui-ci en vertu de l'article 3.

Ces dépôts ne produiront pas intérêt. Le Fonds d'amortissement les remboursera au Fonds monétaire par priorité sur le montant des annuités visées à l'article 2.

ARTICLE 5.

Le Trésor public déposera de même au Fonds d'amortissement, sans intérêt, la somme complémentaire nécessaire pour permettre à celui-ci de réaliser le rachat de l'emprunt.

Le remboursement de cette somme sera réglé par un accord entre le Ministre des Finances et le Fonds d'amortissement.

Donné à , le 1930.

Par le Roi:  
Le Ministre des Finances,

## LA CONCENTRATION BANCAIRE EN ITALIE.

On sait que le gouvernement italien est très favorable à la fusion en une seule grande entreprise des entreprises bancaires déjà existantes. Cette tendance à la concentration vient de se manifester par la réunion de deux établissements importants de crédit : le **Credito Italiano** et la **Banca Nazionale di Credito**. Le but que l'on se propose est la diminution des frais généraux et l'on s'inspire en même temps du principe de la division du travail. Les deux établissements faisaient précédemment les mêmes opérations ; liés l'un

à l'autre et devenus deux sections d'un même établissement, ils auront dorénavant chacun leurs attributions. Il y aura, d'une part, le crédit italien qui s'occupera uniquement des opérations de banque proprement dites et, d'autre part, la Banque Nationale de Crédit qui deviendra ce que nous appelons une banque d'affaires : elle participera à des entreprises industrielles et procurera des capitaux à celles qui lui paraîtront dignes de confiance et d'intérêt.



# BOURSE DE BRUXELLES

## MARCHE DES CHANGES.

Notre marché reste vendeur de devises, mais les offres n'ont été relativement nombreuses qu'au moment de l'échéance du 28 février. Dans l'ensemble, les séances furent fort calmes, et aucune ne s'est signalée par un changement notable dans l'orientation des principales devises continentales.

La livre sterling qui cotait, il y deux semaines, 34,8890, vaut aujourd'hui 34,8860. Entre ces deux niveaux on relève au plus haut 34,89, au plus bas 34,8840. Le dollar a passé de 7,1775, à 7,1796, puis est revenu à 7,17725, courbe identique à celle qu'il décrit en même temps à Londres où son cours fit l'aller-retour entre 4,8605 et 4,85875. La réduction de 4 1/2 à 4 p. c. du taux d'escompte de la Banque d'Angleterre, réalisée le 6 mars courant, n'a pas influencé ce rapport du change entre New-York et Londres: on cote toujours 4,8605 environ et l'orientation est plutôt en faveur de la livre.

Le franc français continue à faire légèrement perte à Londres; il oscille sur ce marché entre 124,21 et 124,26. Sur notre place, il s'est tenu tantôt au-dessous, tantôt au delà de 23,08, selon qu'il se rapprochait de 124,26 ou de 124,21. Le florin s'est montré moins lourd cette quinzaine-ci, mais ses progrès sont insignifiants. Il s'est avancé jusqu'à 287,80 venant de 287,70, cours coté il y a quinze jours. La devise allemande est restée presque constamment autour de 171,30, niveau tout proche du pair monétaire; toutefois, une légère détente s'est produite aujourd'hui lorsque fut connue la décision de la Reichsbank de ramener son taux d'escompte de 6 à 5 1/2 p. c.

La lire italienne a été généralement recherchée; elle a progressé de 37,575 à 37,625. Mais depuis quarante-huit heures, elle tend à revenir au-dessous de 37,60. Les trois couronnes scandinaves répètent aujourd'hui leur cours de la quinzaine précédente.

Le devise espagnole a été à nouveau le jouet de fluctuations violentes. Elle s'est repliée sur notre place, en l'espace de cinq séances, de 89,35 à 84,25; parvenue à ce niveau, elle a réagi jusqu'à 87,15, mais ce gain paraît fort fragile. A Londres, où elle est tombée au début de cette semaine à 42 pesetas par livre sterling, on a enregistré aujourd'hui successivement en quelques heures 40,40, 39,85 et 40,35.

La tendance des devises à terme n'a pas subi de changement appréciable depuis quinze jours. La livre sterling à trois mois a été à diverses reprises payée légèrement plus cher qu'au comptant. Le franc français pour une période identique a maintenu une prime d'environ six centièmes de belga. L'argent « on call » fut généralement recherché au delà de 3 p. c. Quant à l'escompte privé, on est toujours vendeur à 3 7/16 p. c.

Bruxelles, 7 mars 1930.

## MARCHE DES TITRES.

### Comptant.

Dans son ensemble — et sauf pour les rentes et les titres à revenu fixe qui se sont montrés résistants — la lourdeur a prévalu au marché du comptant durant cette dernière quinzaine.

Les cours se sont établis au 5 mars en baisse nouvelle par rapport au 19 février comme on le remarquera à la lecture du tableau comparatif ci-après:

**Aux rentes:** 3 p. c. Dette belge 2<sup>e</sup> série, 69-69,50; 5 p. c. Intérieur à primes, 504,75-505; 5 p. c. Restauration Nationale, 93,50-90,50; 4 p. c. Dommages de guerre 1921, 201,75-204; 5 p. c. Dommages de guerre 1922, 253,25-255,75; 5 p. c. Dommages de guerre 1923, 515-517,75; 6 p. c. Consolidé 1921 se répète à 102.

**Aux assurances et banques:** Assurances Générales sur la Vie, 7000-7350; action de dividende Banque Belge du Travail, 845-995; Banque de Bruxelles, 1260-1335; Banque Nationale de Belgique (ex-coupon n° 109 de fr. 62,50), 3160-3190; Société Nationale de Crédit à l'Industrie se répète à 950; part de réserve Société Générale de Belgique (ex-coupon n° 26 de 351 francs), 10200-10375.

**Aux entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières:** Action de jouissance Agricole et Hypothécaire Argentine, 1255-1325; part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 26025-25975, action de capital Hypothécaire Belge-Américaine, 7500-8100.

**Aux chemins de fer et canaux:** Action privilégiée 6 p. c. Société Nationale des Chemins de fer belges se répète à 599; action de jouissance Chemins de fer Congo Supérieur aux Grands Lacs Africains, 687,50-765; action de dividende Tournai-Jurbise, 745-810.

**Aux tramways, chemins de fer et vicinaux:** Action de capital Bruxellois, 1975-2015; action de dividende idem, 5850-6000; 100<sup>e</sup> part de fondateur Rosario, 1290-1300.

**Aux tramways, électricité (Trusts):** Part sociale Compagnie Belge de Chemins de fer et Entreprises, 1400-1550; action de capital Electrobél, 5550-5960; part de fondateur Railways et Electricité, 5900-6075; action privilégiée Sidro, 1355-1530; action ordinaire Sofina, 21400-22100.

**Aux entreprises de gaz et d'électricité:** Centrale Entre-Sambre-et-Meuse, 2250-2650; Centrale des Flandres et du Brabant, 2190-2500; 10<sup>e</sup> part de fondateur Electricité du Bassin de Charleroi, 6525-6700; action de dividende Electricité de l'Escaut, 8200-8950; action de capital Forces, Eclairage et Docks de Gand, 4150-4810.

**Aux industries métallurgiques:** Alliance-Monceau, 505-570; Forges de Clabecq, 27900-28600; Espérance-Longdoz, 4490-4680; Phénix-Works, 775-790; action ordinaire Sambre-et-Moselle, 5000-5250.

**Aux charbonnages:** Action ordinaire Aiseau-Presles, 4975-5200; part sociale Centre de Jumet, 4975-5300; Gouffre, 18300-19500; Mariemont-Bascoup, 8000-8600; Willem-Sophia, 6225-5650.

**Aux glaciers:** Saint-Roch, 31525-35000.

**Aux verreries:** Action de jouissance Libbey-Owens, 9350-9750.

**Aux industries de la construction:** Carrières de Porphyre de Quenast se répète à 3400; part de fondateur Ciments de Thieu, 620-800; action ordinaire Ciments de Visé, 4270-4625; part de fondateur Merbes-Sprimont, 7750-8075; action de capital Tuileries du Pottelberg, 9300-8500.

Aux **industries textiles et soieries**: Action de dividende Etablissements Américains Gratry, 6700-6950; part de fondateur Le Peigné, 1350-1700; Linière La Lys, 14200-15025; action privilégiée Soie Viscose, 2400-2225.

Aux **produits chimiques**: Part de fondateur Industries Chimiques, 4525-5000; action de capital Sidac, 5175-5600; action de dividende idem, 4275-4800; part sociale Union Chimique Belge, 2850-3250.

Aux **valeurs coloniales**: Action de capital Ciments du Katanga, 5425-5500; action de capital Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie, 5050-5225; Elakát, 1450-1530; action privilégiée Katanga, 65600-67250; act. ordinaire idem, 52250-57300; Union Minière du Haut-Katanga, 5355-5905; action de capital idem, 7800-8350.

Aux **papeteries**: Action de dividende Papeteries Anversoises, 1820-2125.

Aux **actions étrangères**: Chade, 13475-13800; part de fondateur Exploitations Indes Orientales, 13625-13100; part sociale Arbed, 9100-9300; action ordinaire Azote et Forces Hydrauliques, 2650-2900.

**Terme.**

20<sup>e</sup> part de fondateur Aljustrel, 336,25-342,50; Banque de Paris et des Pays-Bas, 4175-4060; Barcelona Traction, 795-885; Brazilian Traction, 1370-1420; action de capital Buenos-Ayres, 367,50-357,50; Industries Chimiques, 383,75-496,25; Mexico Tramways, 680-875; Pétrofina, 825-865; action privilégiée Sidro, 1395-1525; 5<sup>e</sup> action ordinaire idem, 1335-1485.

STATISTIQUES

MARCHE DE L'ARGENT A BRUXELLES

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

DATES	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »	
	escompte d'acceptat. de traites et de traites non domic. et de traites domiciliées	escompte sur fonds publics et avances nationales	prêts	commercial papier	financier papier
					en com- pensation
					marché

DATES	Taux des reports (Caisse Générale de Reports) au 5 mars 1930				
	1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans
21 Février 1930	3,50	4,00	4,50	5,00	5,50
22	3,50	4,00	4,50	5,00	5,50
24	3,50	4,00	4,50	5,00	5,50
25	3,50	4,00	4,50	5,00	5,50
26	3,50	4,00	4,50	5,00	5,50
27	3,50	4,00	4,50	5,00	5,50
28	3,50	4,00	4,50	5,00	5,50
1 mars	3,50	4,00	4,50	5,00	5,50
3	3,50	4,00	4,50	5,00	5,50
4	3,50	4,00	4,50	5,00	5,50
5	3,50	4,00	4,50	5,00	5,50
b) Les derniers mois (1):					
1928	4,25	4,75	5,25	5,75	6,25
1929	4,35	4,85	5,35	5,85	6,35
1928 Décembre	4,50	5,00	5,50	6,00	6,50
1929 Janvier	4,50	5,00	5,50	6,00	6,50
Février	4,50	5,00	5,50	6,00	6,50
Mars	4,50	5,00	5,50	6,00	6,50
Avril	4,50	5,00	5,50	6,00	6,50
Mai	4,50	5,00	5,50	6,00	6,50
Juin	4,50	5,00	5,50	6,00	6,50
Juillet	4,50	5,00	5,50	6,00	6,50
Août	4,50	5,00	5,50	6,00	6,50
Septembre	4,50	5,00	5,50	6,00	6,50
Octobre	4,50	5,00	5,50	6,00	6,50
Novembre	4,50	5,00	5,50	6,00	6,50
Décembre	4,50	5,00	5,50	6,00	6,50
1930 Janvier	3,50	4,00	4,50	5,00	5,50
Février	3,50	4,00	4,50	5,00	5,50

Taux des reports (Caisse Générale de Reports) au 5 mars 1930 } sur les valeurs au comptant 6,50 %

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

II. — Taux des dépôts en banque au 5 mars 1930

BANQUES	Comptes à vue	Comptes de quinzaine	Comptes à préavis				
			15 jours	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
Société Générale	1,50	4,00	4,25	4,50	4,50	4,50	5,00
Banque de Bruxelles	1,50	4,00	4,25	4,50	4,50	4,50	5,00
Caisse de Reports	1,50	4,10	—	—	—	—	—
Société Nationale de Crédit à l'Industrie	—	—	—	—	—	—	—

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

MARCHE DES CHANGES.

I. — Cours quotidiens des changes à Bruxelles.

DATES	LONDRES 1 £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 28,173 b.	NEW-YORK (câble) 1 \$ = 7,1913 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 lires = 37,862 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLO 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 Kb = 21,3086 b.	MONTREAL 1 \$ = 7,1913 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl. = 80,68 b.	BUDAPEST 100 pengő = 125,79 b.
21-2	34,889	28,077	7,177	287,735	138,44	89,—	37,575	192,50	191,85	192,10	21,2625	7,13	171,31	101,05	80,50	125,50
24-2	34,89	28,0845	7,176	287,70	138,44	89,32	37,59	192,575	191,85	192,20	21,25	7,134	171,31	101,05	80,55	125,60
25-2	34,8855	28,082	7,174	287,675	138,44	89,50	37,5825	192,575	191,825	192,20	21,255	7,1325	171,295	101,075	80,50	125,50
26-2	34,88675	28,074	7,17775	287,735	138,465	89,35	37,58625	192,60	191,80	192,20	21,26	7,126	171,30	101,10	80,55	125,50
27-2	34,8855	28,0725	7,1775	287,775	138,475	88,55	37,615	192,65	191,925	192,125	21,26	7,1245	171,2775	101,075	80,50	125,50
28-2	34,884	28,0735	7,17875	287,725	138,50	87,70	37,625	192,675	191,80	192,13	21,26	7,132	171,29	101,05	80,50	125,50
3-3	34,888	28,08	7,1796	287,74	138,56	86,15	37,5975	192,725	192,—	192,075	21,2675	7,13	171,28	101,075	80,45	125,45
5-3	34,8865	28,0765	7,17925	287,76	138,685	84,25	37,6025	192,70	191,95	192,125	21,2725	7,13	171,31	101,14	80,45	125,40

II. — Moyennes annuelles et mensuelles des changes à Bruxelles.

	Londres	Paris	New-York (câble)	Amsterdam	Genève	Madrid	Italie	Stockholm	Berlin	Vienne
1928.....	34,935	28,151	7,1791	288,76	138,27	119,14	37,751	192,41	171,29	101,06
1929.....	34,902	28,142	7,1859	288,59	138,55	105,48	37,612	192,50	171,09	101,03
1928 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
Juillet.....	34,906	28,176	7,1957	288,78	138,41	104,32	37,643	192,89	171,42	101,23
Août.....	34,874	28,149	7,1919	288,09	138,38	105,45	37,610	192,69	171,27	101,29
Septembre.....	34,877	28,155	7,1940	288,37	138,60	106,12	37,628	192,69	171,28	101,25
Octobre.....	34,869	28,147	7,1607	288,18	138,50	103,73	37,499	192,24	170,97	100,72
Novembre.....	34,867	28,150	7,1485	288,48	138,64	99,77	37,426	192,11	171,—	100,57
Décembre.....	34,862	28,133	7,1418	288,20	138,83	93,54	37,390	192,59	171,—	100,51
1930 Janvier.....	34,934	28,192	7,1742	288,64	138,83	94,118	37,546	192,65	171,36	100,91
Février.....	34,897	28,105	7,1779	287,84	138,48	91,026	37,577	192,57	171,35	101,05

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

DATES	POUR 1 £		POUR 100 FR. FR.		POUR 1 \$		POUR 100 FLORINS	
	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur
A 1 mois :								
21 février 1930.....	R 0,002	—	R 0,030	—	pair	—	R 0,10	—
22 —.....	—	R 0,003	R 0,028	—	—	—	—	—
24 —.....	R 0,001	—	R 0,028	—	pair	—	R 0,10	—
25 —.....	R 0,004	—	R 0,028	—	R 0,00025	—	R 0,10	—
26 —.....	—	R 0,006	R 0,030	—	R 0,00050	—	R 0,10	—
27 —.....	pair	—	R 0,032	—	—	pair	R 0,10	—
28 —.....	—	pair	—	R 0,036	—	pair	R 0,10	—
1 mars 1930.....	pair	—	—	R 0,036	—	pair	R 0,10	—
3 —.....	—	R 0,002	—	R 0,030	—	pair	—	R 0,15
4 —.....	pair	—	R 0,024	R 0,027	—	pair	—	—
5 —.....	pair	—	R 0,026	—	—	pair	R 0,10	—
A 3 mois :								
21 février 1930.....	R 0,006	—	R 0,064	—	pair	—	R 0,20	—
22 —.....	—	R 0,007	R 0,060	—	—	—	—	—
24 —.....	R 0,006	—	R 0,056	—	pair	—	R 0,20	—
25 —.....	R 0,012	—	R 0,056	—	R 0,00075	—	R 0,20	—
26 —.....	—	R 0,018	R 0,060	—	R 0,001	—	R 0,20	—
27 —.....	pair	—	R 0,064	—	—	pair	R 0,20	—
28 —.....	—	pair	—	R 0,068	—	pair	R 0,20	—
1 mars 1930.....	pair	—	—	R 0,072	—	pair	R 0,20	—
3 —.....	—	R 0,004	—	R 0,068	—	pair	—	R 0,30
4 —.....	R 0,002	—	R 0,056	R 0,060	—	pair	—	—
5 —.....	pair	—	R 0,058	—	—	pair	R 0,20	—

## INDICES DES PRIX EN BELGIQUE.

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

(Base: avril 1914, indice 100).

DATES	Anvers	Bruxelles	Gand	Liège	Pour le royaume		
					en fr.-pap.	en fr.-or (1)	
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
Année 1929	plus haut .....	945	952	890	894	897	129
	plus bas .....	897	909	852	851	856	123
	moyenne .....	919	928	869	870	875	126
1928 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	
15 juillet .....	916	923	866	866	871	126	
15 août .....	925	931	872	875	879	127	
15 septembre .....	935	940	881	887	889	128	
15 octobre .....	941	947	887	893	894	129	
15 novembre .....	943	951	889	894	897	129	
15 décembre .....	945	952	890	894	897	129	
1930 15 janvier .....	942	951	889	891	895	129	
15 février .....	935	944	882	883	890	128	

### Indices des prix de gros.

DATES	Belgique (Revue du Travail) Base : avril 1914		Angleterre (B. of Trade) Base : 1913	Allemagne (Officiel) Base : 1913	Etats-Unis (B. of Labor) Base : 1926 (2)
	francs-papier	francs-or (1)			
Année 1928	plus haut .....	123	144	142	100
	plus bas .....	855	138	138	96
	moyenne .....	830	122	140	98
Année 1929	plus haut .....	125	140	140	98
	plus bas .....	869	132	134	94
	moyenne .....	823	136	137	96
1928 Novembre .....	847	122	138	140	97
Décembre .....	855	123	138	140	97
1929 Janvier .....	867	125	138	139	97
Février .....	865	125	138	139	97
Mars .....	869	125	140	140	97
Avril .....	862	124	139	137	97
Mai .....	851	123	136	135	96
Juin .....	848	122	136	135	96
Juillet .....	858	124	137	138	98
Août .....	850	122	136	138	98
Septembre .....	846	122	136	138	97
Octobre .....	838	121	136	137	96
Novembre .....	834	120	134	135	94
Décembre .....	823	119	132	134	94
1930 Janvier .....	808	116		132	

(1) Sur la base du taux de stabilisation.

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

**RENDEMENT DE QUELQUES FONDS D'ETAT BELGES ET CONGOLAIS.**

DATES	Rente Belge, 3 p. c., 2 <sup>e</sup> série impôt 2 p. c.		Rest. Nat. 1919, 5 p. c. net d'impôts		Consolidé 1921, 6 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1906, 4 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1896, 4 p. c. net d'impôts		Intérieur à prime 1920, 5 p. c. net d'impôts, remboursables en 75 ans par 750/500 fr.		D. de guerre 1922, 5 p. c. net d'imp. tit. de 250 fr. remb. en 90 ans par 300 fr. ou avec lots			Dette belge 1925, 5 p. c., impôt 2 p. c. remb. en 20 ans à partir du 1-1-35			
	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend. eu égard au cours seul <sup>t</sup>	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. eu égard au cours seul <sup>t</sup>	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. eu égard au cours seul <sup>t</sup>	Rend. en tenant compte de la durée de l'empr.
1927 4 janvier .....	54,50	5,39	74,50	6,71	85,50	6,88	56,50	6,94	66,—	6,06	400,—	6,25	6,90	197,50	6,33	7,22	—	—	—
1928 3 janvier .....	57,50	5,11	78,50	6,37	91,—	6,46	60,25	6,51	65,10	6,14	422,50	5,92	6,54	207,75	6,02	6,87	74,85	6,55	7,56
1929 2 janvier .....	63,—	4,67	86,50	5,78	98,65	5,96	69,—	5,68	69,—	5,80	486,50	5,14	5,63	252,50	4,95	5,61	84,25	5,82	6,49
1 <sup>er</sup> février .....	64,—	4,59	86,50	5,78	99,25	5,92	68,10	5,76	78,50	5,10	500,—	5,—	5,47	245,75	5,09	5,77	85,25	5,75	6,38
1 <sup>er</sup> mars .....	65,55	4,49	86,50	5,78	100,65	5,84	71,50	5,48	74,—	5,41	500,—	5,—	5,48	247,—	5,06	5,74	90,75	5,40	5,79
2 avril .....	65,50	4,49	91,10	5,49	100,25	5,87	72,10	5,44	73,60	5,43	500,—	5,—	5,48	245,50	5,09	5,78	89,25	5,49	5,94
1 <sup>er</sup> mai .....	65,—	4,52	91,—	5,49	100,—	5,88	67,25	5,83	71,—	5,63	501,—	4,99	5,47	241,75	5,17	5,87	89,—	5,51	5,97
3 juin .....	65,—	4,52	91,—	5,49	100,—	5,88	67,80	5,78	73,—	5,48	501,25	4,99	5,47	244,75	5,11	5,80	89,05	5,50	5,97
1 <sup>er</sup> juillet .....	64,75	4,54	91,15	5,49	100,50	5,85	66,50	5,89	71,—	5,63	500,—	5,—	5,48	248,75	5,03	5,70	89,—	5,51	5,97
1 <sup>er</sup> août .....	65,—	4,52	91,—	5,49	100,—	5,88	72,10	5,44	79,—	5,06	502,25	4,98	5,45	250,—	5,—	5,67	89,—	5,51	5,97
2 septembre .....	64,75	4,54	90,50	5,52	100,25	5,87	68,50	5,72	77,—	5,19	502,50	4,98	5,45	250,25	4,99	5,66	89,—	5,51	5,97
1 <sup>er</sup> octobre .....	65,—	4,52	90,50	5,52	100,—	5,88	67,—	5,85	73,10	5,47	500,—	5,—	5,48	249,—	5,02	5,69	89,—	5,51	5,97
4 novembre .....	65,—	4,52	90,50	5,52	100,25	5,87	67,50	5,81	73,—	5,48	495,50	5,05	5,54	241,50	5,18	5,88	86,—	5,70	6,29
2 décembre .....	65,—	4,52	90,50	5,52	100,—	5,88	67,50	5,81	72,25	5,54	495,—	5,05	5,54	244,50	5,11	5,80	84,—	5,83	6,52
1930 3 janvier .....	65,50	4,49	90,50	5,52	100,25	5,87	68,—	5,76	71,05	5,63	495,—	5,05	5,54	247,—	5,06	5,74	86,25	5,68	6,32
3 février .....	69,—	4,26	90,50	5,52	102,25	5,75	71,90	5,45	79,10	5,06	505,50	4,95	5,42	259,—	4,83	5,46	90,—	5,44	5,91
3 mars .....	68,50	4,29	93,50	5,35	101,65	5,78	72,40	5,41	81,—	4,76	504,75	4,95	5,44	253,25	4,94	5,59	92,—	5,33	5,69

**INDICE MENSUEL DE LA BOURSE DE BRUXELLES (30 titres à revenu fixe, 120 titres à revenu variable.)**

	TITRES A REVENU FIXE					TITRES A REVENU VARIABLE												
	Dette belge directe et indirecte	Emprunts provinces et commun.	Obligations 4 % impôt 13.20 %	Obligations 6 % net d'impôt	Tous TITRES A REVENU FIXE	Banques	Entrepr. immobil. et hôtelières	Tramw. ch. de fer économ. et vicinaux	Tramw. et électricité (Trusts)	Gaz et électricité	Métallurgie	Charbonnages	Zincs plombs mines	Glaceries et verreries	Textiles et soieries	Coloniales	Divers	Tous TITRES A REVENU VARIABLE
Indice par rapp. au mois préc.																		
1930 3 février .....	103	102	101	101	102	98	100	104	102	105	104	94	100	104	94	100	99	101
3 mars .....	101	100	100	100	100	92	87	92	83	90	87	83	87	91	86	80	94	87
Indice par rapport au 1-1-28:																		
1929 2 janvier .....	112	111	104	105	108	106	117	109	101	111	147	154	92	139	99	99	116	108
1 <sup>er</sup> février .....	112	113	105	106	109	114	129	111	113	118	167	170	99	136	100	109	121	117
1 <sup>er</sup> mars .....	116	113	108	106	111	109	130	109	109	117	174	175	97	133	95	103	115	114
2 avril .....	115	117	108	107	111	103	125	102	108	113	175	167	97	144	96	102	120	113
1 <sup>er</sup> mai .....	115	116	108	106	111	98	119	93	98	108	161	166	92	147	91	92	113	105
3 juin .....	115	116	109	106	111	93	121	94	96	104	160	183	87	154	88	90	107	102
1 <sup>er</sup> juillet .....	116	114	110	106	111	87	114	93	92	99	155	157	79	155	81	84	105	93
1 <sup>er</sup> août .....	116	115	112	106	112	87	114	93	95	103	151	184	87	164	85	90	106	100
2 septembre .....	116	117	113	105	112	87	112	91	99	103	163	180	94	158	85	97	107	104
1 <sup>er</sup> octobre .....	116	118	112	106	112	76	99	83	86	93	141	177	85	135	76	79	97	91
4 novembre .....	115	117	114	106	112	73	94	77	83	89	128	157	79	132	74	77	92	87
2 décembre .....	114	117	113	105	111	67	90	70	72	82	111	142	70	127	63	62	81	77
1930 3 janvier .....	115	117	115	107	113	67	90	70	71	82	109	141	66	121	65	63	81	76
3 février .....	118	120	108	107	113	65	90	73	73	86	114	133	66	126	61	63	80	77
3 mars .....	119	119	111	107	114	60	78	67	62	77	99	116	58	114	53	51	75	67

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 fin de mois (milliers de tonnes)
	du fond	fond et surface	Mons	Centre	Charleroi	Namur	Liège	Campine	TOTAL		
1928 Moyenne mensuelle.....	113.354	161.401	487	373	675	36	483	241	2.295	24,8	1.489
1929 Moyenne mensuelle.....	105.506	151.253	477	360	647	35	456	270	2.244	24,6	453
1928 Novembre.....	113.033	160.830	506	386	671	37	466	261	2.328	25,0	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	2.243	24,9	495
Mai.....	103.487	149.876	439	340	616	33	435	258	2.122	23,6	415
Juin.....	101.936	147.573	484	352	639	33	437	255	2.200	24,7	354
Juillet.....	96.819	143.504	483	358	653	34	443	260	2.231	26,2	322
Août.....	100.837	146.022	487	349	639	34	437	274	2.220	25,7	309
Septembre.....	100.348	145.021	455	342	618	33	427	257	2.132	24,7	278
Octobre.....	104.048	149.241	448	376	663	36	469	288	2.280	25,7	280
Novembre.....	111.036	157.371	498	362	649	36	459	302	2.306	24,1	305
Décembre.....	111.851	157.620	470	347	633	34	461	292	2.237	21,0	322
1930 Janvier.....	113.047	159.662	530	396	699	38	493	333	2.489	25,9	498

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 (2)	325	318	9,5	281	14,5	17,3
1929 Moyenne mensuelle.....	499	(3) 6.319	168	1.157	58 (2)	341	334	10,1	296	13,2	16,8
1928 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
Juin.....	494	6.267	164	1.118	57	342	339	10,4	299	13,3	16,5
Juillet.....	506	6.236	164	1.113	56	347	345	10,8	298	13,1	16,7
Août.....	504	6.241	168	1.118	57	348	355	10,3	306	14,3	16,0
Septembre.....	488	6.254	164	1.108	57	347	337	9,8	288	11,8	15,9
Octobre.....	499	6.299	174	1.115	58	361	358	11,2	316	12,9	17,1
Novembre.....	490	6.332	167	1.146	58	340	323	9,6	286	11,9	17,2
Décembre.....	494	(3) 6.160	164	1.159	58	340	313	10,4	284	10,8	17,6
1930 Janvier.....	506	6.460	165	1.111	58	343	330	10,6	296	11,4	

(1) Statistique du ministère de l'Industrie et du Travail, publiée par la « Revue du Travail ».  
 (2) Au 31 décembre.  
 (3) Nombres rectifiés

**PRODUCTION INDUSTRIELLE DE LA BELGIQUE.**

**Industries diverses.**

I.

PÉRIODES	COTON  Production semestrielle de filés  (Tonnes)	LAINE		PAPIERS et CARTONS  (Tonnes)	SUCRES			BRASSERIES  Quantités de farines déclarées  (Tonnes)	
		Condition- nements de Verviers et de Dison (laine condition- née ou simplement pesée, (Tonnes)	Stocks de peignés dans les peignages à façon (à fin de mois) (Tonnes)		Production		Stocks à fin de mois (sucres bruts et raffinés) (Tonnes)		Déclarations en consommation (Tonnes)
					Sucres bruts (Tonnes)	Sucres raffinés (Tonnes)			
1928 Moyenne mensuelle ..	35.200 (1) 39.100 (2)	3.421	2.392	15.118	21.431	15.383	108.656	14.304	16.185
1929 Moyenne mensuelle ..	34.400 (1)	3.294	2.563	.....	19.408	15.746	121.055	14.840	17.274
1928 Novembre.....	39.100 (2)	3.701	2.272	15.373	141.798	18.363	164.658	15.723	15.762
Décembre.....		3.225	2.216	14.738	46.745	15.943	201.729	14.646	16.659
1929 Janvier.....	34.400 (1)	3.446	2.004	16.287	1.602	16.424	180.653	14.533	13.753
Février.....		3.064	2.016	14.473	408	14.553	172.796	11.497	11.776
Mars.....		3.455	1.989	15.884	37	16.531	155.505	13.302	17.157
Avril.....		3.662	2.102	15.178	—	15.986	146.317	13.372	17.730
Mai.....		3.253	2.415	15.797	—	15.746	133.880	13.580	18.811
Juin.....		3.301	2.639	15.645	—	15.665	112.246	16.370	19.188
Juillet.....		3.310	3.093	16.627	—	16.820	85.095	20.468	20.171
Août.....		2.789	3.002	15.696	—	16.916	62.725	15.170	19.877
Septembre.....		3.212	3.075	15.630	133	11.788	32.808	16.615	18.493
Octobre.....		3.803	3.063	16.331	50.487	13.898	48.631	16.345	16.538
Novembre.....		3.569	2.668	—	125.334	18.262	142.696	14.387	15.940
Décembre.....		2.761	2.685	—	54.894	16.362	179.306	12.441	17.851
1930 Janvier.....	2.823	2.670	—	622	16.604	168.435	15.751	16.174	

(1) Du 1<sup>er</sup> février au 31 juillet

(2) Du 1<sup>er</sup> août au 31 janvier.

PRODUCTION INDUSTRIELLE DE LA BELGIQUE.

Industries diverses.

II.

PÉRIODES	MARGARINE ET BEURRES ARTIFICIELS			ALLUMETTES			PECHE		Or extrait au Congo	CUIVRE extrait au Congo
	Production	Déclarations en consommat.	Déclarations à l'exportation	Fabrication	Destination donnée à la fabrication indigène		Ventes à la minque d'Ostende			
					Consom- mation	Exportation (avec décharge de l'accise)	Quantité	Valeur		
	(Tonnes)	(Tonnes)	(Tonnes)	(Millions de tiges)	(Tonnes)	(Tonnes)	(Tonnes)	(Milliers de francs)	(Kilogr.)	(Tonnes)
1928 Moyenne mensuelle .....	3.702	3.366	336	5.175	1.777	3.294	1.342	4.876	283,2	9.403
1929 Moyenne mensuelle .....	4.110	3.740	368	6.141	1.459	4.576	1.279	4.827	—	—
1928 Novembre.....	4.232	3.715	513	6.251	1.349	5.002	1.200	4.599	282,1	9.250
Décembre .....	4.225	3.974	253	6.671	1.551	5.208	1.804	6.568	287,4	8.600
1929 Janvier .....	4.347	4.123	217	6.858	1.659	5.080	1.483	4.965	283,3	9.000
Février .....	3.686	3.391	292	5.575	1.398	3.943	864	3.761	274,9	8.600
Mars .....	4.071	3.703	363	6.762	1.671	4.150	1.892	5.647	285,2	10.800
Avril .....	3.873	3.462	414	6.562	1.317	4.736	1.605	4.236	289,0	11.700
Mai .....	3.946	3.604	340	5.689	1.107	4.434	1.255	3.739	323,1	12.000
Juin .....	3.447	3.076	374	6.068	1.472	3.644	1.125	4.289	326,3	11.500
Juillet .....	3.785	3.436	347	5.980	1.097	5.620	1.319	5.227	352,1	11.800
Août .....	4.239	3.858	381	5.499	1.368	4.248	1.172	5.120	362,4	12.200
Septembre .....	3.927	3.627	304	6.109	1.178	4.779	1.029	3.707	353,3	12.800
Octobre .....	5.061	4.544	504	6.584	2.213	5.225	1.181	5.200	369,9	12.700
Novembre.....	4.399	3.815	593	6.343	1.575	5.072	1.134	5.370	—	—
Décembre .....	4.536	4.242	286	5.665	1.456	3.981	1.286	6.669	—	—
1930 Janvier .....	4.495	4.163	322	5.823	2.030	5.344	890	3.741	—	—

**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					
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	2.507	17.769	12.361	0,8	0,4	2,8	1,9	85	44	1,41	0,73
Mai	4.062	2.382	22.574	8.686	0,7	0,4	3,6	1,4	77	33	1,29	0,60
Juin	3.709	2.559	19.115	11.194	0,6	0,4	3,-	1,8	78	46	1,30	0,77
Juillet	4.471	4.037	23.768	16.452	0,7	0,6	3,8	2,6	93	68	1,52	1,14
Août	3.397	3.200	23.888	15.614	0,5	0,5	3,8	2,5	94	60	1,57	1,00
Septembre	3.464	3.492	20.561	16.714	0,6	0,5	3,3	2,6	85	62	1,42	1,04
Octobre	3.957	3.291	22.458	13.930	0,6	0,5	3,5	2,2	70	61	1,17	1,02
Novembre	3.563	6.895	13.915	13.176	0,6	1,1	2,2	2,1	65	75	1,08	1,25
Décembre	11.988	12.561	28.218	29.309	1,9	2,0	4,5	4,7	113	121	1,89	2,00

a) Par mille assurés et par semaine.

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

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

**ACTIVITE DE LA CONSTRUCTION. — Janvier 1930**

	AUTORISATIONS DE BATIR (*)			
	Constructions d'immeubles	Reconstructions	Transformations	TOTAL
<b>Agglomération bruxelloise :</b>				
Anderlecht	31	—	13	44
Bruxelles	8	6	76	90
Etterbeek	—	—	—	—
Forest	6	—	9	16
Ixelles	3	—	38	41
Jette	10	—	14	24
Koekelberg	—	—	—	—
Molenbeek-Saint-Jean	7	—	38	45
Saint-Gilles	1	2	19	22
Saint-Josse-ten-Noode	—	1	16	17
Schaerbeek	23	—	24	47
Uccle	19	—	44	63
Watermael-Boitsfort	2	1	11	14
Woluwe-Saint-Lambert	4	—	10	14
<b>Anvers</b>	4	2	240	246
<b>Gand</b>	17	—	—	17
<b>Liège</b>	17	5	112	134
Janvier 1930	152	18	664	834
Année 1928	3.214	124	8.344	11.682
Année 1929	2.911	136	10.020	13.067
Novembre 1928	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
Mai »	309	12	1.155	1.476
Juin »	289	9	965	1.263
Juillet »	234	11	908	1.153
Août »	218	18	908	1.144
Septembre »	232	16	818	1.066
Octobre »	240	16	938	1.194
Novembre »	152	7	684	843
Décembre »	194	10	638	842

(\*) Les communes de Koekelberg et d'Etterbeek n'ont 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	
	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929
Février .....	91	93	106	119	121	109	99	122	91	86	105	129	117	128
Mars .....	130	140	122	140	115	116	112	133	105	100	118	135	145	175
Avril .....	119	132	116	135	94	102	108	127	96	91	108	128	130	153
Mai .....	122	140	115	136	98	110	113	129	101	89	107	127	123	155
Juin .....	130	147	145	158	149	165	113	124	105	89	118	125	111	139
Juillet .....	92	107	101	115	96	127	117	138	98	95	116	135	106	127
Août .....	79	96	92	115	105	114	121	142	95	104	113	134	102	126
Septembre .....	105	109	120	132	116	136	116	126	89	91	115	124	121	130
Octobre .....	147	162	137	155	119	123	127	(1) 136	96	105	127	(1) 145	162	(1) 204
Novembre .....	105	131	131	142	127	148	120	140	90	96	123	(1) 141	132	(1) 166
Décembre .....	140	(1) 140	168	187	192	222	150	(1) 149	92	96	141	148	146	169
	1929	1930	1929	1930	1929	1930	1929	1930	1929		1929		1929	
Janvier .....	108	(1) 105	141	(1) 131	124	(1) 115	129	(1) 127	89		136		162	

(1) Indices provisoires.

**ABATAGES DANS LES PRINCIPAUX ABATTOIRS DU PAYS.**

	Gros bétail (Bœufs, taureaux, vaches, génisses)	Chevaux	Veaux	Porcs, porcelets	Moutons, agneaux, chèvres
	<i>Nombre de bêtes abattues.</i>				
Moyenne mensuelle 1928 .....	10.976	743	12.521	20.377	8.215
Moyenne mensuelle 1929 .....	11.599	1.167	11.633	15.991	8.382
1928 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	5.658
Mars .....	9.929	1.043	11.224	15.915	4.833
Avril .....	10.724	692	12.615	17.041	3.799
Mai .....	11.674	717	15.017	18.496	3.908
Juin .....	9.878	926	12.417	15.452	3.236
Juillet .....	11.893	998	13.663	17.588	3.882
Août .....	11.692	1.424	12.231	13.903	4.413
Septembre .....	12.039	1.295	11.280	13.312	5.853
Octobre .....	15.139	1.622	12.159	17.383	20.146
Novembre .....	11.316	1.593	8.966	13.985	18.450
Décembre .....	11.821	1.683	8.609	14.380	15.005
1930 Janvier .....	10.628	1.556	10.712	15.915	11.121

**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				
1928 Moyenne mensuelle	944	1.967	2.091	801	138	939	3.624	1.013	3.589	993
1929 Moyenne mensuelle	965	2.027	2.101	808	161	969	3.495	1.051	3.457	1.026
1928 Décembre .....	1.035	2.189	2.115	869	156	1.025	3.647	1.124	3.398	999
1929 Janvier .....	979	2.049	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	2.073	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	2.082	2.088	843	165	1.008	3.664	1.108	4.081	1.159
Juin .....	1.015	2.167	2.134	832	164	996	4.214	1.203	3.634	1.126
Juillet .....	1.019	2.040	2.003	846	177	1.023	3.911	1.177	3.956	1.236
Août .....	1.049	2.165	2.064	879	173	1.052	3.930	1.175	3.800	1.107
Septembre .....	1.014	2.112	2.082	828	168	996	3.783	1.114	3.581	1.066
Octobre .....	981	2.060	2.100	842	168	1.010	4.132	1.253	4.126	1.137
Novembre .....	939	1.983	2.112	760	162	922	3.676	1.089	3.694	1.115
Décembre .....	935	2.073	2.219	790	168	958	3.624	1.119	3.489	1.024
1930 Janvier .....	1.007	2.092	2.077	818	161	979	3.779	1.156	3.800	1.191
Février .....	863	1.779	2.061	759	116	875				

(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
1928 Moyenne mensuelle .....	218	188	218	188
1929 Moyenne mensuelle .....	240	244	240	244
1928 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
Juin .....	247	257	225	226
Juillet .....	249	276	256	275
Août .....	267	283	277	295
Septembre .....	255	268	241	261
Octobre .....	297	303	286	290
Novembre .....	266	280	275	280
Décembre .....	226	220	228	227
1930 Janvier .....	263	277	266	279

**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 globales pour la période	Recettes globales cumulatives de janvier au mois indiqué inclusivement
Année 1928 .....	3.284	2.007	3.970	9.261	—
Année 1929 .....	3.439	2.305	4.092	9.836	—
1928 Novembre .....	280	170	318	768	8.506
Décembre .....	246	181	329	755	9.261
1929 Janvier .....	314	161	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
Juin .....	305	189	325	819	4.735
Juillet .....	396	186	328	910	5.645
Août .....	312	214	352	878	6.523
Septembre .....	254	193	326	773	7.295
Octobre .....	317	216	380	913	8.208
Novembre .....	304	197	318	819	9.028
Décembre .....	276	211	322	808	9.836
1930 Janvier .....	349	205	299	854	854

2° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 31 janvier 1930 pour les exercices 1929 et 1930.

(non compris les additionnels provinciaux et communaux).

(En millions de francs.)

	Exercice 1929		Exercice 1930		Janvier 1930	
	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (12/12 <sup>es</sup> )	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (1/12 <sup>e</sup> )	Recettes effectuées pour	
					l'exerc. 1929	l'exerc. 1930
I. Contributions directes .....	2.864	2.821	92	250	257	92
II. Douanes et accises .....	2.317	1.874	180	184	26	180
dont douanes .....	1.319	1.000	118	111	—	118
accises .....	833	745	49	60	24	49
III. Enregistrement .....	4.085	3.333	296	258	3	296
dont enregistrement et transcr. .	971	720	70	79	—	70
successions .....	425	270	45	17	3	45
timbre, taxe de transm. . .	2.644	2.307	176	159	—	176
Total .....	9.266	8.028	568	692	285	568
Différence (±) par rapport aux évaluations budgétaires .....	+ 1.238		- 124			

NOTE : L'exercice fiscal commence le 1<sup>er</sup> 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 .....	1.576.152	985.534	590.618	4.170.009	4.574.834
1928 Novembre .....	138.518	66.817	71.701	3.953.886	
Décembre .....	154.236	93.891	60.345	4.170.009	
1929 Janvier .....	216.085	76.475	139.610	4.309.619	
Février .....	130.764	71.174	59.590	4.369.209	
Mars .....	155.435	93.588	61.847	4.431.056	
Avril .....	172.031	93.106	78.925	4.509.981	
Mai .....	167.051	93.596	73.455	4.583.436	
Juin .....	175.958	102.350	73.608	4.657.044	
Juillet .....	208.643	104.061	104.582	4.761.626	
Août .....	173.428	101.881	71.547	4.833.173	
Septembre .....	171.626	92.031	79.595	4.912.768	
Octobre .....	199.089	96.708	102.381	5.015.149	
Novembre .....	201.375	88.006	113.369	5.128.518	
Décembre .....	229.100 (3)	123.400 (3)	105.700 (3)	5.432.300 (3)	
1930 Janvier .....	350.762 (3)	103.652 (3)	247.110 (3)	5.679.410 (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 ceux de décembre 1928 et 1929 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
1929 1 <sup>er</sup> janvier .....	84/11 1/4	23.806,79	26 3/8	665,99	35,75
» 1 <sup>er</sup> février .....	84/11 1/2	23.826,97	26 5/16	664,82	35,84
» 1 <sup>er</sup> mars .....	84/11 1/2	23.860,78	26	657,85	36,27
» 2 avril .....	84/11 1/2	23.864,87	25 15/16	656,38	36,36
» 1 <sup>er</sup> 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 <sup>er</sup> juillet .....	84/11 1/2	23.846,78	24 1/16	608,47	39,19
» 1 <sup>er</sup> août .....	84/11 1/2	23.829,70	24 5/16	614,35	38,79
» 2 septembre .....	84/11 1/2	23.818,09	24 3/16	610,90	38,99
» 1 <sup>er</sup> octobre .....	84/11	23.807,10	23 5/16	588,82	40,43
» 1 <sup>er</sup> novembre .....	84/11 1/2	23.811,61	22 15/16	579,17	41,11
» 2 décembre .....	84/11 1/2	23.809,56	22 1/2	568,07	41,91
1930 1 <sup>er</sup> janvier .....	84/11 1/4	23.802,01	21 1/2	542,79	43,85
» 3 février .....	84/11 1/2	23.847,46	20 3/16	510,50	46,71
» 3 mars .....	84/11 1/2	23.823,90	18 15/16	478,42	49,80

(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	28- 2-1929	13- 2-1930	20- 2-1930	27- 2-1930
Encaisse :					
Or .....	(1) 306.377	4.531.033	5.891.514	5.892.585	5.893.514
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger .....	170.328	2.450.639	2.670.476	2.675.345	2.737.974
Portefeuille effets sur la Belgique et sur l'étranger.....	603.712	3.692.341	3.957.808	3.933.926	4.040.226
Avances sur fonds publics .....	57.901	258.247	188.310	166.159	197.811
Bons du Trésor belge et autres fonds publics (arrêté royal du 25-10-26) ..	—	1.719.467	1.549.083	1.546.264	1.545.980
<b>PASSIF</b>					
Billets en circulation .....	1.049.762	12.162.086	13.816.573	13.713.464	13.991.714
Comptes courants particuliers .....	88.333	345.907	434.114	464.475	420.680
Compte courant du Trésor .....	14.541	204.447	76.600	109.087	74.831
Total des engagements à vue .....	1.152.636	12.712.440	14.327.292	14.287.026	14.487.225
Rapport de l'encaisse aux engagements à vue .....	41,36 %	54,92 %	59,76 %	59,97 %	59,58 %
Taux d'escompte des traites acceptées .....	5,— %	4,— %	3,50 %	3,50 %	3,50 %
Taux des prêts sur fonds publics .....	5,— %	5,50 %	5,— %	5,— %	5,— %

(1) Y compris 57,351 « Argent, billon et divers ».

## Moyennes annuelles et mensuelles des situations hebdomadaires.

DATES	ENCAISSE		Portefeuille- effets sur la Belgique et sur l'étranger	Avances sur fonds publics	Bons du Trésor belge et autres fonds publics (arrêté royal du 25-10-26)	Billets en circulation	COMPTES COURANTS		Total des engagements à vue
	Or	Traites et disponibi- lités-or sur l'étranger					Particuliers	Trésor	
Année 1928 .....	3.945.748	2.420.684	2.834.475	242.082	1.908.105	10.826.969	478.407	99.697	11.405.072
Année 1929 .....	4.946.219	2.563.085	3.775.451	226.722	1.719.651	12.679.167	433.613	147.377	13.260.157
1928 Décembre .....	4.370.401	2.700.147	3.223.331	184.672	1.798.773	11.473.880	696.263	115.777	12.285.920
1929 Janvier .....	4.522.724	2.791.639	3.303.928	189.024	1.758.712	11.925.922	494.610	183.906	12.604.438
Février .....	4.529.289	2.487.674	3.527.961	211.082	1.722.209	11.968.393	449.255	128.257	12.545.905
Mars .....	4.537.034	2.327.500	3.673.451	211.613	1.712.851	11.975.673	415.245	127.512	12.518.430
Avril .....	4.637.350	2.406.846	3.771.482	224.648	1.713.961	12.205.370	470.612	114.100	12.790.082
Mai .....	4.812.999	2.323.902	3.670.399	240.717	1.714.325	12.364.088	334.684	79.701	12.778.474
Juin .....	4.977.801	2.317.018	3.658.405	254.484	1.711.400	12.352.120	415.335	148.863	12.916.318
Juillet .....	5.042.142	2.271.937	3.888.786	281.028	1.725.618	12.741.973	359.147	136.605	13.237.726
Août .....	5.063.802	2.561.917	3.989.086	238.729	1.731.528	13.108.657	389.535	150.396	13.648.588
Septembre .....	5.107.562	2.753.143	3.766.449	230.808	1.714.538	13.172.549	298.093	144.767	13.615.409
Octobre .....	5.129.800	2.811.878	4.031.855	254.170	1.714.726	13.440.039	377.083	146.607	13.963.729
Novembre.....	5.375.653	2.830.683	4.052.833	208.062	1.711.275	13.462.758	515.500	196.123	14.174.381
Décembre.....	5.682.355	2.813.641	3.997.407	172.360	1.694.489	13.401.947	718.889	218.916	14.339.752
1930 Janvier .....	5.878.022	2.857.420	4.126.151	179.796	1.624.180	13.804.218	723.859	173.402	14.701.479
Février.....	5.890.205	2.672.068	3.976.332	190.632	1.548.456	13.842.391	419.717	85.535	14.347.643

# Banque Nationale Suisse

Situations hebdomadaires (en milliers de fr. s.).

DATES	Encaisse métallique (or et argent)	Disponi- bilités «or» à l'étranger	Portefeuille- effets sur la Suisse	Avances sur nantisse- ments	Correspon- dants	Billets en circulation	Autres engagements à vue	Rapport de l'encaisse métallique aux engagements à vue %
1928 Moyenne annuelle .....	507.623	371.236		63.735	27.089	823.035	107.457	54.55
1929 Moyenne annuelle .....	544.912	237.410	135.510	62.402	34.404	859.997	106.241	56.40
1928 Décembre ..... 7	516.478	261.152	132.383	59.484	38.660	849.337	117.078	53.44
1929 Janvier ..... 7	562.541	271.385	181.580	78.540	20.831	871.696	215.027	51.76
Février ..... 7	527.506	186.952	146.010	63.603	20.666	802.682	85.041	59.42
Mars ..... 7	526.642	171.235	158.213	68.784	17.802	819.892	83.548	58.29
Avril ..... 6	524.534	221.163	152.513	70.333	35.370	845.617	114.395	54.64
Mai ..... 7	536.381	250.701	133.313	59.943	42.600	848.228	126.923	55.00
Juin ..... 7	534.781	261.385	121.100	62.716	26.706	839.517	119.187	55.78
Juillet ..... 6	532.548	254.190	132.390	75.240	18.331	868.957	96.952	55.13
Août ..... 7	541.350	216.579	151.557	62.250	22.186	868.199	75.529	57.36
Septembre ..... 7	539.606	211.824	146.325	63.863	34.895	883.874	60.354	57.15
Octobre ..... 7	562.273	233.964	139.598	68.301	33.905	909.257	78.565	56.92
Novembre ..... 7	560.797	282.768	123.260	66.630	23.796	907.124	99.470	55.71
Décembre ..... 7	538.884	293.421	106.426	62.944	18.728	898.958	123.447	57.60
1930 Janvier ..... 7	618.194	355.765	129.656	69.760	28.683	912.310	245.549	53.39
Février ..... 7	584.027	365.248	92.343	41.976	17.023	849.171	200.289	55.65

Taux d'escompte } actuel : 3 ½ %, depuis le 22 octobre 1925.  
                          } précédent : 4 %, depuis le 14 juillet 1923.

# Banque de Pologne

Situations hebdomadaires (en milliers de zloty).

DATES	Encaisse métallique	Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrangères	Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrangères ne servant pas de couverture	Portefeuille effets	Avances sur titres	Billets en circulation	Exigibilités à vue (y compris le compte courant du Trésor)	Rapport de l'encaisse et des devises à l'ensemble des engagements à vue %
1928 Moyenne annuelle .....	581.052	546.192	205.335	559.835	63.520	1.128.925	604.368	65.03
1929 Moyenne annuelle .....	643.791	461.735	106.147	697.518	81.566	1.254.561	515.905	62.44
1928 Décembre ..... 10	609.769	510.451	194.719	606.355	83.818	1.242.129	547.755	62.59
1929 Janvier ..... 10	621.717	524.342	171.538	628.787	85.313	1.190.460	587.428	64.46
Février ..... 10	622.144	537.894	156.885	650.822	84.193	1.200.164	626.322	63.52
Mars ..... 10	622.691	537.783	147.186	662.918	80.542	1.215.890	605.040	63.73
Avril ..... 10	623.489	506.147	104.392	683.241	84.435	1.208.002	558.875	63.93
Mai ..... 10	624.406	484.293	92.698	695.382	85.897	1.227.211	531.542	63.04
Juin ..... 10	626.385	438.174	81.188	733.064	87.865	1.214.399	525.601	61.18
Juillet ..... 10	628.455	440.004	81.713	710.062	86.437	1.245.388	488.086	61.64
Août ..... 10	638.111	436.536	81.946	695.531	80.400	1.265.715	460.440	62.26
Septembre ..... 10	652.776	428.564	88.316	702.322	75.820	1.293.007	454.697	61.87
Octobre ..... 10	675.433	422.846	90.832	719.791	76.163	1.310.283	465.425	61.85
Novembre ..... 10	684.692	414.080	95.731	736.582	76.017	1.310.416	479.432	61.39
Décembre ..... 10	684.883	422.802	98.359	699.682	74.984	1.285.837	479.250	62.76
1930 Janvier ..... 10	700.592	400.643	106.338	684.711	74.160	1.215.102	538.314	62.81
Février ..... 10	700.953	367.545	99.953	676.126	70.884	1.208.149	483.800	63.15

Taux d'escompte } actuel : 8 %, depuis le 31 janvier 1930.  
                          } précédent : 8 ½ %, depuis le 15 novembre 1929.

## Federal Reserve Banks

Situations hebdomadaires (en milliers de \$).

DATES	Réserve «or»	Autres réserves	Effets escomptés	Effets achetés sur le marché libre	Fonds publics nationaux	Billets en circulation (Federal Réserve Notes)	Dépôts (Banques associées, Trésor et particuliers)	Rapport du total des réserves aux engagements à vue %
1928 Moyenne annuelle .....	2.673.320	149.261	829.138	325.763	290.517	1.652.284	2.410.638	69.5
1929 Moyenne annuelle .....	2.855.410	162.748	942.725	243.127	205.293	1.766.743	2.419.011	72.1
1928 Décembre ..... 5	2.617.600	119.532	1.012.182	477.770	226.782	1.789.845	2.435.672	64.8
1929 Janvier ..... 9	2.631.672	151.435	876.547	477.100	239.242	1.745.262	2.452.239	66.3
Février ..... 6	2.663.920	166.685	851.621	410.742	200.089	1.646.308	2.438.140	69.3
Mars ..... 6	2.682.837	152.755	989.172	304.644	162.964	1.666.567	2.402.544	69.7
Avril ..... 10	2.774.782	175.764	963.532	157.317	166.089	1.657.719	2.339.838	73.8
Mai ..... 8	2.840.947	171.332	962.022	157.181	149.488	1.663.678	2.389.214	74.3
Juin ..... 5	2.843.968	141.383	977.444	112.747	147.328	1.647.435	2.365.778	74.4
Juillet ..... 10	2.901.817	160.222	1.153.041	65.976	136.144	1.833.004	2.359.711	73.—
Août ..... 7	2.940.032	183.314	1.064.070	79.158	157.600	1.811.038	2.377.306	74.6
Septembre ..... 4	2.943.368	172.829	1.046.016	182.916	148.980	1.883.267	2.374.006	73.2
Octobre ..... 9	3.012.227	149.448	857.306	333.151	140.758	1.860.300	2.387.408	74.4
Novembre ..... 6	3.019.904	151.727	990.880	330.374	292.749	1.918.327	2.623.700	69.8
Décembre ..... 4	2.992.966	145.782	872.310	256.518	355.144	1.938.470	2.462.683	71.5
1930 Janvier ..... 8	2.929.347	175.783	567.615	319.167	484.842	1.836.854	2.422.299	72.9
Février ..... 5	2.976.563	199.872	381.422	295.791	477.844	1.683.481	2.389.301	78.0

Taux d'escompte de la Federal Reserve Bank of New-York } actuel : 4 %, depuis le 6 février 1930.  
 } précédent : 4.50 %, depuis le 15 novembre 1929.

## Banque d'Italie

Situations hebdomadaires (en milliers de Lit.).

DATES	Encaisse-or	Devises et avoirs à l'étranger admis dans la couverture des billets	Effets sur l'Italie	Avances sur nantisse- ments	Comptes courants (débiteurs)	Billets en circulation	Assignations sur la Banque	Comptes courants productifs et compte courant du Trésor	Rapport de l'encaisse et des devises à l'ensemble des engagements à vue %
1927 Moyenne du 1 <sup>er</sup> janv. au 22 déc.	(1) 1.260.686	1.522.901	4.961.069	1.580.896	1.513.425	17.702.711	—	3.248.943	13.29
1928 Moyenne annuelle	4.858.632	7.035.627	3.161.632	1.208.171	165.172	17.154.051	557.604	2.791.016	58.01
1928 Décembre .... 10	5.051.901	5.944.211	3.434.717	1.443.404	218.711	17.020.433	507.397	2.088.595	56.06
1929 Janvier ..... 10	5.051.961	5.945.320	3.678.984	1.299.568	180.669	16.882.413	505.767	2.052.093	56.57
Février ..... 10	5.058.525	5.794.460	3.504.734	1.127.667	164.132	16.383.168	450.023	2.325.783	56.65
Mars ..... 10	5.077.539	5.401.577	3.439.658	1.584.086	225.981	16.060.113	442.229	2.003.949	56.63
Avril ..... 10	5.125.141	5.272.288	3.675.146	1.347.925	163.099	16.391.735	470.288	1.908.979	55.39
Mai ..... 10	5.125.565	4.914.944	3.720.333	1.548.657	192.485	16.142.831	429.773	1.531.625	55.46
Juin ..... 10	5.126.011	4.927.045	3.618.799	1.323.607	195.060	16.109.929	417.973	1.540.716	55.64
Juillet ..... 10	5.158.642	4.931.079	3.934.523	1.347.595	197.481	16.690.988	447.422	1.458.933	54.25
Août ..... 10	5.159.006	4.897.619	3.783.014	1.415.749	201.859	16.853.680	412.040	1.528.310	53.51
Septembre .... 10	5.159.221	5.007.309	3.732.294	1.475.598	187.975	16.629.325	417.685	1.433.501	55.01
Octobre ..... 10	5.179.346	5.120.649	3.749.440	1.366.481	206.119	16.807.123	443.446	1.365.535	55.33
Novembre .... 10	5.179.464	5.296.190	3.871.029	1.469.925	204.971	16.831.563	382.400	1.387.655	56.31
Décembre .... 10	5.189.381	5.166.985	3.863.530	1.182.196	181.604	16.593.218	403.220	1.361.642	56.41
1930 Janvier ..... 10	5.189.427	5.019.280	4.003.721	1.095.594	163.352	16.508.163	512.755	1.453.071	55.26
Février ..... 10	5.189.737	4.884.530	3.414.339	980.946	138.121	16.085.555	419.529	1.673.936	55.42

Taux d'escompte } actuel : 6 50 %, depuis le 3 mars 1930  
 } précédent : 7 %, depuis le 14 mars 1929.

(1) Jusqu'au 22 décembre 1927, date de la stabilisation de la lire, l'encaisse comprenait de l'or et de l'argent.