

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

**SOMMAIRE :** Une réforme du « Bank Act » (1844) est-elle à prévoir? — Informations financières  
Informations économiques générales. — Chronique de la concentration. — Statistiques.  
Mouvement des Sociétés anonymes belges en février 1927.

**UNE REFORME DU « BANK ACT » (1844)  
EST-ELLE A PREVOIR?**

Les rapports annuels des présidents de la Midland Bank et de la Barclays Bank, MM. Mac Kenna et Goodenough soulèvent la question d'une revision des statuts de la Banque d'Angleterre, revision qui pourrait entraîner des modifications essentielles (1).

Pour saisir la portée de la modification envisagée dans certains milieux, il faut remonter quelque peu dans le passé (2). La Bank of England fut fondée en 1694. Le premier capital de 1.200.000 livres sterling fut tout entier prêté à l'Echiquier, à 8 p. c. La banque recevait le privilège d'émission, privilège qui n'était pas un monopole légal, le Parlement se réservant le droit d'accorder à d'autres banques la faculté d'émettre des billets. L'émission s'éleva au montant de la dette de l'Etat: 1.200.000 livres sterling; les billets portant intérêt à 3 p. c. Pendant tout le XVIII<sup>e</sup> siècle, les avances à l'Etat ne cessèrent de croître, entraînant de successives augmentations de capital. Pendant la révolution française, la Convention, le Directoire et le Consulat, la situation politique fut extrêmement troublée en Angleterre. Une panique entraîna, en 1797, la suspension des paiements en espèces métalliques. La loi du 3 mai 1797 « Acte de restriction » établissant le cours forcé resta en vigueur pendant vingt ans. La Bank of England continua à faire des avances à l'Etat et, en 1810, la circulation

atteignit 21 millions de livres sterling. Les banques provinciales, au nombre de 700, avaient porté leurs émissions à 30 millions de livres sterling.

En 1819, Sir Robert Peel fit voter la reprise graduelle des paiements en or.

« En 1826, fut abrogée la loi de 1708 interdisant à toute banque composée de plus de six associés d'émettre des billets, mais la Banque d'Angleterre conservait le monopole d'émission dans un rayon de 65 milles autour de l'Eglise Saint-Paul. Sa charte fut renouvelée en 1833 pour la dernière fois sous l'ancien régime, c'est-à-dire avant l'acte concédé jusqu'en 1855, avec faculté de dénonciation dix ans plus tôt et trois avantages nouveaux lui furent accordés: 1° ses billets supérieurs à 5 livres sterling reçurent le caractère de monnaie légale (legal tender) partout ailleurs qu'à ses guichets où ils étaient remboursables en espèces; 2° elle fut autorisée à élever le taux de l'intérêt au delà de la limite légale de 5 p. c.; 3° elle fut remboursée par l'Etat du quart de son capital, ramené ainsi de 16.320.000 à 12.240.000 livres sterling. »

En 1838, la circulation de la Banque d'Angleterre atteignait 20 millions de livres sterling; celle des banques provinciales 10 millions de livres sterling. De 1839 à 1843, on compta 92 faillites de banques et la Banque d'Angleterre elle-même dut avoir recours à la Banque de France et à la Banque de Hambourg.

En 1844, Sir Robert Peel procéda à une réforme de la circulation fiduciaire.

« L'émission fiduciaire, reposant sur le crédit de la Banque et gagée par la dette perpétuelle de l'Etat vis-à-vis de la Banque, fut fixée à 14.000.000 de livres sterling. Toute émission complémentaire ne pourrait

(1) La *Revue Economique Internationale*, dans son numéro de février 1927, p. 300, publie le texte complet des rapports des présidents des « Big Five ».

(2) Raphaël Georges Levy. *Banques d'émission et Trésors publics*, Paris 1911, pp. 273 et suivantes.

être faite que contre dépôt d'un montant égal d'or. En même temps, l'émission de billets par les banques provinciales fut restreinte à celles-là seules qui possédaient déjà ce droit. En aucun cas le montant de l'émission ne pouvait dépasser le montant moyen des billets en circulation pendant les douze semaines précédant le 27 avril 1844. En outre, si une banque d'émission fusionnait avec une banque de dépôt par actions ou augmentait au delà de six le nombre de ses associés, elle perdait définitivement le droit d'émission. Mais, d'autre part, dans ce cas, la Bank of England était autorisée à augmenter son émission fiduciaire des deux tiers du montant de l'émission provinciale tombée en désuétude. De sorte que, au bout d'un certain temps, le montant total de l'émission fiduciaire du pays devait être diminué du tiers du montant de la circulation des banques de province et l'émission tout entière devait être concentrée à la Banque d'Angleterre. Il convient d'ajouter ici que cette concentration a été très lente, beaucoup plus lente que les initiateurs de la mesure l'espéraient; et ce ne fut qu'en 1920 que la dernière émission provinciale fut supprimée. L'émission fiduciaire de la Bank of England a été actuellement portée à 19.750.000 livres sterling, par l'adjonction des deux tiers du montant des émissions provinciales abandonnées (1). »

C'était appliquer à la circulation anglaise le *currency principle*, avec ce simple tempérament d'une partie purement fiduciaire gagée par une créance sur l'Etat. C'est là un système rigide qui paraît encore plus rigide à ceux qui, en Europe continentale, sont habitués au « Banking principle ».

« C'est l'opposé de la théorie dont s'étaient inspirés les rédacteurs des statuts de la Banque de France, qui lui permettaient d'émettre du papier, sans établir de rapport entre le chiffre de l'encaisse et celui de la circulation. Les adversaires du système anglais font valoir l'argument, très fort en apparence, qu'à diverses reprises, dans un court espace de temps, il a fallu suspendre l'application rigoureuse des principes du *Bank Act* du 1844. Quatre fois, en un demi-siècle, le pays a traversé des crises qui ont nécessité des mesures extraordinaires. Le mécanisme de la Banque l'oblige, en effet, à limiter ses escomptes et ses avances à la somme des billets qu'elle a en mains, moins la réserve qu'elle ne peut pas ne pas garder pour faire face aux demandes éventuelles de ses déposants. Dès qu'elle approche de cette limite, elle n'a de moyens d'action que si des ressources nouvelles lui sont fournies par le département de l'émission, c'est-à-dire par des entrées d'espèces. Qu'un orage éclate, que le crédit se resserre, que les banquiers se précipitent à ses guichets pour faire escompter leur

papier, et tout s'arrête, si elle n'est pas en mesure de leur donner des billets (1). »

Comme les limites légales à la circulation fiduciaire avaient pour effet de restreindre les moyens d'action de la banque, celle-ci a eu recours à l'expansion du crédit sur livres. En fait, elle a considérablement élargi la marge existant entre la circulation totale (*currency et credit currency*) et l'encaisse métallique, enlevant beaucoup de souplesse à la politique de la Banque (2).

Jugeant la situation, le Dr Walter Leaf considère que le fonctionnement de la Banque, avant la guerre, était bon mais lent. Il y avait des moments où le *Bank Act* devait être suspendu; l'annonce de cette mesure ramenait du reste rapidement le calme.

La guerre a contribué à modifier fortement la situation. Le gouvernement, pour des raisons exposées précédemment, a recouru à des émissions de *currency notes* qui sont en partie gagées par des billets de la Bank of England et ont remplacé dans la circulation l'or qui est allé grossir l'encaisse de la Banque; à treize ans d'intervalle la situation s'établit comme suit :

	Décembre 1913	Janvier 1927
	(En millions de livres)	
Monnaie métallique en circulation .....	137.4	40.1
Circulation nette des billets :		
Billets de la Bank of England	29.6	80.8
Currency notes .....	—	263.9
Billets des banques irlandaises et écossaises .....	16.2	34.6
Total...	183.2	419.4

L'encaisse-or de la Banque est passée de 35.507 millions de livres sterling à 150.081 millions de livres sterling. L'émission de bank notes est en réalité plus considérable que le tableau l'indique: il faut, en effet, tenir compte de celles qui servent de couverture aux *currency notes* et ne sont pas dans la circulation.

De sorte que c'est nominalement que le *Bank Act* n'a pas été suspendu pendant la guerre et que le gouvernement s'est procuré des ressources au moyen de l'inflation d'Etat. En fait, la circulation doit être considérée dans son ensemble et le problème de l'encaisse, par rapport au montant total des billets, se pose dans toute son actualité.

Déjà le Comité Cunliffe avait étudié le problème, il s'était prononcé pour le maintien du *Bank Act* (1844) avec une modification du maximum de circulation à découvert.

(1) R. G. Levy. *Op. cit.*, p. 286.

(2) Hartley Withers. *The meaning of money*, passim.

(1) Dr Walter Leaf. *Banking*, 1926, pp. 32 et 33.

Il avait étudié et rejeté successivement :

- a) Un projet relatif à la fusion du département bancaire et du département d'émission à la Banque;
- b) Un projet tendant à établir un rapport entre l'encaisse et l'émission de billets;
- c) Un projet fixant une limite à l'émission fiduciaire, sauf à obliger la banque à payer une taxe en cas de dépassement (1).

Pour régulariser la situation, la commission Cunliffe a proposé d'unifier la circulation, en remplaçant les *currency notes* par des coupures de la Banque d'Angleterre. La quantité de billets pouvant être émise sans couverture-or devrait être accrue en conséquence. Mais encore fallait-il fixer de façon définitive cette quantité. La commission ne s'y est pas arrêtée: elle a simplement suggéré la constitution d'une réserve d'or centrale de 150 millions de livres sterling et l'amortissement graduel des *currency notes*.

Le rapport Bradbury reprenait les conclusions de la commission Cunliffe quant à la constitution d'une encaisse de 150.000.000 de livres sterling et à l'unification de la circulation. Depuis avril 1925, la Grande-Bretagne a fait retour à l'étalon-or et la circulation des billets n'est pas encore unifiée. C'est même le point le plus délicat de la politique monétaire du Royaume-Uni. Les uns, les grands banquiers notamment, prèchent l'abolition du Bank Act et l'adhésion au Banking principle; les autres, voulant conserver à Londres sa réputation de place où le billet est indéfiniment échangeable contre de l'or, voudraient, au contraire, voir la Grande-Bretagne faire de nouveau allégeance au *currency principle*. C'est l'opinion de Hartley Withers qui, au lendemain de la crise de 1907, demandait déjà que l'Etat remboursât en or sa dette originelle de 11.015.000 livres sterling à l'égard de la Banque, afin d'accroître la liquidité de l'actif gageant la circulation et de renforcer l'encaisse métallique du pays.

Les autres font valoir que, sous le régime du Bank Act, la monnaie ne possède pas un pouvoir de circulation suffisant pour s'adapter aux fluctuations du commerce international et que pour mener à bien un programme de revalorisation lente de la livre, sans les à-coups dont la Grande-Bretagne souffre encore, la Banque a dû demander l'abrogation du Bank Act pour placer son système monétaire sur une base plus simple et plus rationnelle (2).

Qu'une évolution se prépare est indéniable et le sens n'en est pas difficile à prévoir. Nous trouvons du reste des indications précises dans les écrits de MM. Leaf et Mac Kenna.

Le premier penche vers une imitation du système américain ou allemand, le second vers le système américain.

(1) Georges Lacout. *Le retour à l'étalon-or*, 1926, p. 48.

(2) Lacout, *op. cit.*, pp. 223 et 227.

« Avant longtemps on devra trouver le moyen de rendre à la Banque d'Angleterre seule le droit d'émission. Toute la question de la circulation monétaire devra alors être discutée à nouveau. Le choix devra se faire entre: soit un retour au système mécanique et strictement limité imposé par le Bank Charter Act, mais nécessitant une extension considérable des pouvoirs d'émission fiduciaire, attendu qu'il est impossible de se débarrasser en une fois des quantités surabondantes de treasury notes; soit une nouvelle organisation analogue à celle qui, sous une forme ou une autre, existe dans la plupart des pays étrangers, permettant à la Banque centrale d'émettre une certaine quantité de billets contre l'escompte de papier commercial et/ou de fonds d'Etat, au lieu du dépôt d'or que le système actuel réclame. Ce second procédé a pour lui l'avantage de l'élasticité à des périodes de panique et de pression monétaire, il donne aux banques le moyen d'aider librement leurs clients au moyen de prêts sur titres et d'escompte d'effets, avec la certitude de pouvoir toujours faire réescompter leur portefeuille auprès de l'institut d'émission. »

L'auteur examine ensuite le système américain: celui-ci crée douze banques de réserve, coopérant entre elles et réescomptant éventuellement leur portefeuille sous l'autorité du Federal Reserve Board. Le capital des banques de réserve est souscrit par les banques affiliées; il ne peut avoir un rendement supérieur à 6 p. c., l'excédent étant acquis à la Trésorerie. Les billets de la réserve fédérale ont cours légal et doivent être garantis par une couverture de 40 p. c. en or ou en monnaie légale (il y a en Amérique une circulation de billets d'Etat). Les banques de réserve doivent, en outre, avoir une couverture d'au moins 35 p. c. des dépôts à moins de trente jours.

Le docteur Leaf étudie également le fonctionnement de l'émission de la Reichsbank dont les statuts ont été modifiés lors de la restauration monétaire. « Comme ils ont été étudiés et révisés par le Gouvernement britannique et la Bank of England, il semble que l'on puisse y trouver des indications sur la réglementation de l'émission telle que pourrait la concevoir une nouvelle loi organique de la banque d'émission. »

La couverture des billets de la Reichsbank, on le sait, ne peut tomber en dessous de 40 p. c. de la circulation; si elle n'atteint pas ce minimum, la banque doit payer une taxe comme suit:

Couverture oscillant entre 37 et 40 p. c.: 3 p. c. par an sur la différence entre le taux actuel et le taux statutaire;

Couverture oscillant entre 35 et 37 p. c.: 5 p. c. par an sur la différence entre le taux actuel et le taux statutaire;

Couverture oscillant entre 33 1/2 et 35 p. c.: 8 p. c. par an sur la différence entre le taux actuel et le taux statutaire;

Plus 1 p. c. par an pour chaque pour cent d'insuffisance de couverture en dessous de 33 1/3 p. c.

Le taux d'escompte ne peut être inférieur à 5 p. c.

lorsque la circulation n'est pas couverte à concurrence de 40 p. c. Lorsque la Reichsbank doit payer une pénalité, le taux d'escompte doit être augmenté d'au moins un tiers du pourcentage de la taxe. C'est-à-dire que si la pénalité de 3 p. c. doit être payée lorsque l'encaisse oscille entre 37 et 40 p. c., le taux d'escompte doit s'élever à 5 p. c. + 1 p. c. = 6 p. c.

« Il semble, conclut le docteur Walter Leaf, que lorsque le jour viendra où notre régime d'émission devra être rétabli sur des bases saines, par le transfert de l'émission des *currency notes* à la Banque d'Angleterre et la révision complète de la loi bancaire, la réforme se fera selon des principes analogues à ceux qui ont reçu l'approbation qualifiée de tous les principaux experts banquiers du monde. C'est-à-dire que la Banque aura seule le droit d'émission (1); sera contrainte de garder dans ses caves au moins un tiers en or du montant de la circulation de ses billets; avec faculté d'abaisser ce minimum dans des circonstances exceptionnelles, moyennant paiement d'une lourde taxe, récupérée sur les opérations d'escompte. »

Etant donné la sympathie et l'admiration que professent les banquiers anglais en général, et le docteur Leaf, en particulier, à l'égard de la Bank of England et de sa politique, ainsi que le désir avoué de se conformer à ses suggestions, la proposition de l'éminent auteur a un caractère révolutionnaire qui marque bien que, dans le domaine bancaire, comme dans les autres, la Grande-Bretagne est traversée par des courants profonds qui vont la modifier.

L'honorable R. Mac Kenna apporté à la thèse du docteur Leaf l'appui de son autorité. Déjà, en 1924, il avait appuyé sur la nécessité pour le commerce de pouvoir bénéficier d'une circulation très élastique (2) et le professeur Anslaux signalait même les dangers de l'appui donné avant le retour de la Grande-Bretagne à l'étalon-or, à des théories si proches de l'inflationnisme.

En 1926, il trace un impressionnant tableau de la prospérité américaine et du marasme britannique. Il attribue la première à la politique de crédit des Federal Reserve Banks et le second aux restrictions de la Bank of England, emprisonnée dans ses statuts.

« C'est ici que l'on s'aperçoit de la rigidité du système de la Bank of England. Aux Etats-Unis, le

(1) Le docteur Leaf, dans une autre partie de son livre, voudrait même voir supprimer le droit d'émission aux banques écossaises et irlandaises pour unifier la circulation en Angleterre, en Ecosse et dans l'Ulster.

(2) Quand la production nationale est inférieure à la capacité de production, il faut émettre du numéraire; quand la production atteindra le maximum, on arrêtera l'émission de monnaie et si des symptômes d'inflation apparaissent, on retirera de l'argent de la circulation.

*Revue Economique Internationale*, mars 1924, p. 533.

crédit peut se dilater facilement pour répondre aux besoins du commerce, plus ou moins indépendant des mouvements de l'or, tandis qu'en Grande-Bretagne, ceux-ci constituent un facteur décisif... Le système actuel peut avoir répondu aux conventions de 1844, lorsque les dépôts étaient dans l'enfance. Il ne pourrait répondre que par accident aux conditions actuelles. Il a survécu pendant quatre-vingts ans parce qu'il a été suspendu pendant les années de crise, parce que le chèque a remplacé la monnaie dans une proportion plus normale et parce qu'on a fait des découvertes fortuites de gisements d'or... Le système monétaire et de crédit de la Grande-Bretagne doit être revu au point de vue théorique et on doit étudier aussi la situation de la Banque d'Angleterre comme institution centrale, gardienne des ressources monétaires. Il n'est pas trop tôt pour procéder à cette révision et l'heure actuelle est particulièrement favorable, par suite de la révision de la loi organique de la Banque consécutive à l'incorporation des *currency notes* dans la circulation des billets de banque. »

Du côté des partisans du *currency principle*, nous trouvons M. Craufurd Goodenough, président de la Barclays Bank qui nous dit que:

« Le Federal Reserve System s'est montré jusqu'à présent efficace aux Etats-Unis, mais à mon avis, la situation de l'Angleterre est tellement différente que son introduction chez nous me paraît inutile et probablement même, si elle était réalisée, condamnée à l'insuccès.

» En Angleterre, le commerce extérieur joue, par rapport à l'ensemble des échanges, un rôle bien plus important qu'aux Etats-Unis. Comme nous sommes, en outre, un centre monétaire international, nous sommes bien plus sensibles aux demandes d'or qui viennent de l'étranger. C'est pourquoi nous tenons tant à la rapidité avec laquelle le mécanisme du taux de la Banque d'Angleterre peut ajuster la situation avec un minimum de trouble.

» Tant que nous n'étions pas revenus à la libre exportation de l'or, la question n'avait guère d'importance pratique et on pouvait concevoir un système analogue au système américain comme transition nous permettant de revenir progressivement à nos méthodes d'avant-guerre.

» Mais aujourd'hui la question qui se pose serait celle du remplacement définitif du Bank Act de 1844 par un système de réserve analogue à celui des Etats-Unis.

» Dans ces conditions, je considère que ce serait une erreur que de modifier d'une façon permanente les principes même du Bank Act.

» Nous devons compter sur nos exportations invisibles qui sont dues surtout à notre situation de principal centre monétaire du monde, pour faire face au déficit de notre balance commerciale visible qui a atteint, l'année dernière, 465.000.000 de livres sterling, c'est assez pour que nous ne prenions aucune mesure qui, en changeant notre situation bancaire, mette en danger nos revenus financiers.

» La production mondiale de l'or continue à se développer progressivement et il ne semble pas que cette progression ait des raisons de se ralentir durant les années qui viennent. L'encaisse-or de la Banque d'Angleterre est d'ailleurs, malgré le conflit minier, passé de 143.000.000 de livres sterling, en janvier 1926, à 150.000.000 de livres sterling, en janvier 1927, et il se peut que dans l'avenir le gouvernement puisse réduire la circulation fiduciaire en lui substituant partiellement de l'or. Dans ce cas, et si nous pouvions remettre de l'or en circulation, nous ajouterions beaucoup à la puissance de notre pays. »

A quoi, dans l'*Europe Nouvelle* du 12 février 1927, répond M. Walter-T. Layton :

« Il y a deux points, toutefois, qui rendent cet argument moins concluant qu'il ne peut sembler l'être à première vue. Le premier est qu'en temps normal il est probable que les réserves sur lesquelles sont gagés les billets dépasseront de beaucoup le pourcentage minimum fixé par la loi et, dans la pratique, il se produirait dans les réserves d'or des variations constantes, sans modifications correspondantes dans la circulation. En second lieu, le point sensible de la situation bancaire n'est pas tant la réserve totale d'or et d'argent dans les caves du département bancaire de la Banque d'Angleterre par rapport à l'importance des dépôts dont elle est responsable. Ce rapport n'est pas fixé par la loi, en Angleterre, et, parmi les critiques adressées à la Banque avant comme depuis la guerre, on a reproché à cette réserve, sur laquelle est fondé chez nous le système du crédit, d'avoir une base trop étroite. On soutient la thèse qu'il pourrait se

produire des mouvements d'or plus amples, tant à l'entrée qu'à la sortie, sans produire sur le crédit intérieur du pays des effets aussi immédiats qu'à présent.

» De ce qu'un système de réglementation de papier-monnaie convient à d'autres pays, il ne s'ensuit pas qu'il conviendrait nécessairement à la Grande-Bretagne, mais il y a manifestement beaucoup à dire en faveur d'un système qui a été aussi généralement bien accueilli ailleurs. Peut-être conviendrait-il d'essayer en Grande-Bretagne un mélange des deux systèmes. »

La controverse reste donc ouverte et il est bien difficile de prévoir quelle sera la théorie qui finira par l'emporter. Le Federal Reserve Board a donné, depuis la guerre, à la Bank of England, tant de signes d'un intérêt réel, a manifesté si clairement le désir d'établir une coopération entre la politique monétaire des deux pays, qu'il n'est pas vain de croire que l'avis des banquiers américains, et leur expérience, ne seront pas sans influence sur les milieux londoniens. La Banque d'Angleterre garde un silence bien compréhensible et le Chancelier de l'Echiquier, selon le *Times* du 12 février 1927, a annoncé qu'à son avis, il n'y avait nulle raison de nommer une commission chargée d'étudier le fonctionnement du Bank Act (1844) et les principes généraux d'une réforme de l'institut d'émission. Le Chancelier de l'Echiquier a ajouté, qu'à son avis, de simples rumeurs au sujet d'une pareille enquête pourraient émouvoir l'opinion publique internationale. En quoi, il avait parfaitement raison : les présidents des grandes banques anglaises ont soulevé une question à laquelle une réponse devra un jour être donnée.

## INFORMATIONS FINANCIÈRES

### LE RENDEMENT DU PLAN DAWES (1).

#### Six premiers mois de la troisième annuité.

L'agent général des paiements de réparations communique l'état détaillé des recettes et des paiements pour le mois de février 1927, sixième mois de la troisième année d'application du plan Dawes.

La troisième annuité, qui s'étend sur la période allant du 1<sup>er</sup> septembre 1926 au 31 août 1927, comporte un versement de 1.500 millions de marks-or (1.200 millions prévus en principe par le plan et un supplément de 300 millions résultant de l'arrangement intervenu au mois d'août entre la Commission des réparations et l'Allemagne). Cette somme de 1.500 millions de marks-or, qui représente environ 375 millions de dollars, et au cours actuel du change plus de 9 milliards de francs, est applicable à l'ensemble des charges du Traité de Versailles (réparations, frais d'occupation, commissions interalliées, etc.).

Les recettes du mois de février 1927 se sont élevées au total à 94.909.578 marks-or 88. Celles des six premiers mois de la troisième annuité se montent à 558.989.219 marks-or (soit au cours actuel du change 3 milliards 387 millions de francs) qui sont ainsi répartis (en marks-or) :

I. — A titre de complément de la seconde annuité :	
a) Impôt sur les transports . . . . .	8.095.425,61
b) Intérêts des obligations des chemins de fer . . . . .	45.000.000,—
II. — Au titre de la troisième annuité :	
a) Contribution budgétaire normale . . . . .	55.000.000,—
b) Contribution budgétaire supplémentaire . . . . .	90.000.000,—
c) Impôt sur les transports . . . . .	135.000.000,—
d) Intérêts des obligations des chemins de fer . . . . .	225.000.000,—
III. — Intérêts perçus . . . . .	893.794,25
	558.989.219,86

(1) Cfr. *Bulletin* n° 7, du 19 février 1927, p. 171.

Comme il restait au 31 août 1926 un solde en espèces de 93.626.074 marks-or 81, il en résulte que l'agent général des paiements a disposé pendant le premier semestre de la troisième année d'une somme globale de 652.615.294 marks-or 68.

Les paiements effectués pendant les six premiers mois de la troisième année d'application du plan Dawes se sont élevés au total à 528.268.201 marks-or 30 (soit 3 milliards 200 millions de francs au cours actuel du change). Il restait donc un solde en espèces au 28 février de 124.347.093 marks-or 38.

Les paiements effectués pendant les six premiers mois de la troisième année d'application du plan Dawes se répartissent ainsi (en marks-or) :

**1. A ou pour le compte de :**

France . . . . .	232.503.034,43
Empire britannique . . . . .	110.155.666,04
Italie . . . . .	33.197.760,88
Belgique. . . . .	25.666.854,51
Etat serbe-croate-slovène . . . . .	18.752.478,26
Etats-Unis d'Amérique . . . . .	40.474.720,50
Roumanie . . . . .	4.367.384,91
Japon . . . . .	5.516.178,—
Portugal. . . . .	2.053.822,87
Grèce . . . . .	1.608.016,27
Pologne . . . . .	121.528,74
<b>Total des paiements aux puissances .</b>	<b>474.417.445,41</b>

<b>2. Pour le service de l'emprunt extérieur allemand 1924. . . . .</b>	<b>43.715.551,29</b>
<b>3. Pour les dépenses de :</b>	
La Commission des réparations . . . . .	1.782.975,12
L'office des paiements de réparations. . . . .	<b>1.705.780,72</b>
La Haute Commission interalliée des territoires rhénans. . . . .	1.460.030,75
La Commission militaire interalliée de contrôle . . . . .	1.300.000,—
<b>4. Frais des organismes d'arbitrage . . . . .</b>	<b>66.729,14</b>
<b>5. Escompte sur les paiements effectués par la Deutsche Reichsbahn Gesellschaft avant la date d'échéance . . . . .</b>	<b>3.254.899,83</b>
<b>6. Différences de change. . . . .</b>	<b>564.789,04</b>
<b>Total des paiements . . . . .</b>	<b>528.268.201,30</b>

Dans les 474.417.445 marks-or 41 qui représentent le total des paiements faits de septembre 1926 à février 1927 aux puissances alliées, les frais d'occupation figurent pour 34.721.261 marks-or 54; les livraisons en nature pour 263.602.255 marks-or 79; les livraisons suivant accord pour 22.700.087 marks-or 71; le « Réparations Recovery Act » pour 134.488.028 marks-or 49; les paiements divers pour 675.573 marks-or 17; enfin, les transferts en espèces interviennent pour 18.224.238 marks-or 71, dont 17.774.632 marks-or 79 en monnaies étrangères au profit des Etats-Unis.

LA PART DE LA BELGIQUE	Mois de février 1927 (Marks-or)	3 <sup>e</sup> année d'annuité Total global au 28 février 1927 (Marks-or)
a) Fournitures à l'armée en vertu des articles 8-12 de l'Arrangement relatif aux territoires rhénans. . . . .	322.486,78	1.653.690,57
b) Livraisons de charbon, de coke et de lignite. . . . .	—	902.933,61
c) Transport de charbon, de coke et de lignite. . . . .	—	433.719,54
d) Livraisons de matières colorantes et de produits pharmaceutiques. . . . .	469.372,75	2.713.132,29
e) Livraisons d'engrais chimiques et de produits azotés. . . . .	1.333.298,33	2.888.932,14
f) Livraisons de sous-produits du charbon. . . . .	—	224.472,68
g) Livraisons de bois . . . . .	232.688,87	1.743.721,03
h) Livraisons diverses . . . . .	2.046.646,18	14.979.516,18
i) Paiements divers . . . . .	—	11.252,68
j) Transfert en espèces : liquidation de soldes dus pour livraisons effectuées ou services rendus par le gouvernement allemand avant le 1 <sup>er</sup> septembre 1924. . . . .	—	115.483,79
<b>Total pour la Belgique . . . . .</b>	<b>4.404.492,91</b>	<b>25.666.854,51</b>

**LES EMISSIONS DU 4<sup>e</sup> TRIMESTRE 1926**

**EN FRANCE (1).**

On trouvera ci-dessous les résultats concernant les émissions réalisées en octobre, novembre et décembre

1926, que publie le *Bulletin de Statistique Générale de la France*:

I. — **Emissions de sociétés françaises annoncées au Bulletin des Annonces légales** (capital nominal en millions de francs) :

(1) Cfr. *Bulletin* n° 10, du 12 mars 1927, p. 251.

Pêche, forêts, agriculture . . . . .	110,9
Alimentation . . . . .	70,2
Mines et carrières . . . . .	46,5
Pétrole . . . . .	4,0
Gaz . . . . .	29,0
Autres industries chimiques . . . . .	19,2
Caoutchouc . . . . .	31,5
Papier, imprimerie. . . . .	36,0
Textiles . . . . .	43,5
Travail des étoffes, plumes, crins . . . . .	1,6
Cuir et peaux . . . . .	18,8
Industries du bois. . . . .	17,2
Travail des métaux ordinaires . . . . .	173,8
Construction, travaux publics. . . . .	27,3
Energie électrique. . . . .	208,7
Terres et pierres à feu . . . . .	27,2
Transports par terre et par air . . . . .	5,7
Transports par eau . . . . .	10,5
Commerce . . . . .	291,9
Sociétés immobilières et banques . . . . .	108,6
Assurances. . . . .	17,3
Divers . . . . .	3,8

Soit au total . . . . . 1.300,0

Pour le deuxième semestre de 1926, le chiffre global atteint . . . . . 2.011,9

**II. — Emissions non soumises à la formalité de l'annonce :**

Obligations de chemins de fer . . . . .	868,6
Emissions du Trésor (remb. déduits) . . . . .	4,133
Obligations de chemins de fer de l'Etat . . . . .	44,0
Emissions des villes, départements et colonies . . . . .	330,0

En ce qui concerne spécialement les sociétés françaises, il a été émis :

En **octobre**, pour 191,0 millions de francs d'actions et 94,4 millions de francs d'obligations par 66 sociétés anciennes et pour 56,8 millions de francs d'actions par 19 sociétés nouvelles ;

En **novembre**, pour 406,6 millions de francs d'actions et 131,7 millions de francs d'obligations par 105 sociétés anciennes et 111,6 millions de francs d'actions par 26 sociétés nouvelles ;

En **décembre**, pour 182,9 millions de francs d'actions et 41,3 millions de francs d'obligations par 75 sociétés anciennes et 83,7 millions de francs d'actions par 21 sociétés nouvelles.

Enfin, les actions d'apport et émissions réservées ont figuré aux annonces pour 12,6 millions en octobre, 22,4 millions en novembre et 54,0 millions en décembre ; les insertions pour cotations pour 131,7 millions en octobre, 142,3 millions en novembre et 45,9 millions en décembre.

**L'ASSURANCE-CREDIT EN ITALIE.**

Une société d'assurance-crédit à l'exportation, au capital de 20 millions de liras, a été fondée en Italie par les banques principales telles que la Banca Com-

merciale de Credito Italiano, etc. et la Société Nationale d'Assurances. Si la nouvelle société rencontre l'adhésion du public, son capital sera augmenté.

**LES EMPRUNTS FRANÇAIS AUX ETATS-UNIS.**

A la suite du paiement de 30.000.000 de dollars effectué à la Trésorerie des Etats-Unis par le Gouvernement français, sur le compte des dettes de guerre, un certain nombre de banques américaines insistent auprès de la Trésorerie pour en obtenir l'autorisation (1) de lancer des emprunts français, analogues à ceux émis pour le compte de l'Allemagne après l'adoption pour cette dernière du plan Dawes. La Trésorerie américaine, annonce le *Financial Times*, ne s'est pas départie de son attitude à l'égard des nations qui n'ont pas ratifié les accords au sujet des dettes de guerre et n'a pas levé l'interdiction de fait pesant sur les emprunts français. La difficulté pourrait être tournée, pense-t-on, par des ouvertures de crédit de banque à banque, l'opposition de la Trésorerie ne s'appliquant qu'aux émissions publiques des Etats étrangers.

**UNE NOUVELLE « HOLDING COMPANY » AMERICANO-EUROPEENNE.**

MM. W.-A. Harriman et Cie, Inc., et la Nieder-Oesterreichische Eskompte Gesellschaft, de Vienne, ont constitué, sous le nom de « Central European Investment Company », une société américaine, au capital de 4.000.000 de dollars, qui fera l'acquisition d'obligations et valeurs industrielles de premier ordre, autrichiennes, belges, françaises et italiennes. La Banque de Bruxelles, l'Union Européenne Industrielle et Foncière de Paris et le Comptoir d'Escompte de Genève figurent parmi les actionnaires de la nouvelle Société Holding qui augmentera son capital dans un avenir rapproché.

**VENTE D'OR PAR LA BANQUE NATIONALE DU DANEMARK.**

La Banque Nationale Danoise, qui avait déjà envoyé en janvier 7.000.000 de Kr. d'or à la Banque d'Angleterre, en a expédié pour 10.000.000 de Kr. à la Reichsbank. Cette exportation de métal précieux est une conséquence de l'élévation de l'encaisse par rapport à la circulation, élévation considérée comme inutile.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 3, du 22 janvier 1927, p. 56.

## LA SITUATION DES BANQUES ITALIENNES.

Dans l'ensemble, l'année 1926 a été favorable aux banques italiennes et leur a permis d'accroître leurs bénéfices. D'autre part, elles détiennent de fortes participations dans des sociétés industrielles et la baisse des titres de ces dernières qui, précisément a eu lieu à la fin de l'année, absorbera une partie importante de ces bénéfices. Cependant, depuis le début de 1927, un relèvement sensible des cours s'est produit et il est possible que dans leurs bilans les banques italiennes en tiennent compte, pour l'évaluation du portefeuille.

La question de la liquidité des banques italiennes se pose également. La consolidation forcée a transformé leurs bons du Trésor à court terme en placements à long terme. Si ce changement est relevé dans les bilans, il amènera une modification peu favorable du rapport entre les engagements à vue et l'actif

liquide. Il est possible que les banques attendent le bilan de 1927 pour faire ressortir les conséquences du nouvel état des choses.

## LA MULTIPLICATION DES BANQUES ROUMAINES.

Les milieux financiers roumains se préoccupent d'une multiplication excessive des banques. Pendant l'année 1926, 76 nouvelles banques se sont créées avec un capital total de 350.000.000 de lei. On considère en Roumanie qu'il serait désirable de suivre l'exemple de la Pologne et de fixer par voie législative le capital minimum dont doivent disposer les banques. Cette mesure a été prise l'an dernier en Pologne et a contribué à assainir le marché de l'argent par l'élimination des banques les plus faibles.

## INFORMATIONS ÉCONOMIQUES GÉNÉRALES

### CHRONIQUE DE LA CONCENTRATION.

#### Le cartel international du linoleum.

Les principaux pays producteurs, l'Angleterre et l'Allemagne, travaillent en grande partie pour l'exportation, tandis que les autres pays adhérents au cartel international ne travaillent que pour le marché intérieur.

Le marché intérieur allemand est dominé par le trust du linoleum, tandis qu'il existe en Angleterre douze usines indépendantes. La production de l'Angleterre dépasse d'un tiers celle de l'Allemagne. La Hollande n'a qu'une fabrique fournissant au marché intérieur et aux colonies. La France a quatre usines en activité et un nouvel établissement important vient de se créer à Reims. La Suède a deux ou trois usines. La Société italienne du Linoleum est contrôlée par le groupe Pirelli. La principale société suisse est sous le contrôle italien; le groupe allemand a essayé vainement de le faire passer sous sa dépendance.

#### Le cartel européen de l'acier brut.

La conférence réunie à Düsseldorf a discuté avec les délégués polonais la question de l'adhésion de la Pologne. La discussion a contribué à rapprocher les points de vue. Un compromis préliminaire aurait été signé et la participation de la Pologne ne serait qu'une question de jours.

Les métallurgistes autrichiens auraient conclu un accord avec les industriels polonais et tchécoslovaques.

La quote-part de l'Allemagne dans la production industrielle a été portée de 2.860.000 tonnes à 3.160.000 tonnes.

#### Un cartel international de la soie naturelle.

Le *Telegraaf* annonce que des négociations se poursuivent en vue de grouper les producteurs de soie naturelle du monde entier. L'Italie réclame une part prépondérante dans la nouvelle organisation.

#### Un cartel européen de la fonte.

Au cours de la conférence du cartel de l'acier qui s'est tenue à Düsseldorf, les représentants des industries sidérurgiques belge, luxembourgeoise et française, ont pris l'initiative de discuter avec les producteurs de fonte allemands la création d'un cartel international des fontes. Les industries des Etats occidentaux sont déjà liées par une entente assez élastique qu'elles voudraient renforcer. Les délégués allemands ont marqué tout l'intérêt qu'ils portaient à la question, mais ont expliqué qu'ils ne pourraient étudier la possibilité de se lier que si les producteurs européens adoptaient la forme d'un cartel continental de répartition de la production au lieu d'un accord lâche de réglementation des prix.

L'entente de la fonte actuelle ne groupe que les producteurs de fonte de qualité supérieure du type « Luxembourg ». Les Allemands exigent que le cartel contrôle toutes les qualités de fonte.

L'Allemagne jouerait certainement un rôle dominant dans la nouvelle organisation, car c'est le pays qui a la production la plus forte.

On pense qu'au cours des négociations qui auront lieu le 24 mars à Bruxelles, entre les membres du cartel international de l'acier, la question de la fonte sera à nouveau discutée.

## Fusions de charbonnages anglais.

La fusion de quatre charbonnages importants du Yorkshire a été annoncée précédemment. On connaît actuellement les conditions de cette fusion : une société anonyme au capital autorisé de 5.000.000 de livres sterling, la Yorkshire Amalgamated Collieries, absorbera les exploitations suivantes :

Denaby and Cadeby Main ;  
Rossington Main ;  
Dimington Main ;  
Maltby Main.

Les actions de ces sociétés seront échangées contre des actions de la nouvelle entreprise.

Il est également question d'une nouvelle fusion entre trois charbonnages et cokeries du Yorkshire méridional et du Derbyshire.

## Les essais de rationalisation dans la navigation fluviale allemande.

Les uns après les autres, les entrepreneurs de transports fluviaux s'efforcent de constituer des cartels sur les grandes voies navigables allemandes en vue de rationaliser leurs exploitations et d'éliminer la concurrence. C'est jusqu'à présent sur le Danube, l'Elbe et le Rhin que cette tendance d'esprit s'est manifestée le plus clairement.

Sur le **Danube**, un cartel d'initiative allemande, mais de forme internationale, groupe depuis le 1<sup>er</sup> janvier dernier la plupart des grandes compagnies de navigation des Etats riverains du haut et moyen Danube : Allemagne, Autriche et Hongrie ; on remarque, toutefois, que la Compagnie de Navigation tchécoslovaque, qui devait y représenter le pavillon de la République tchèque, n'en fait pas partie.

Sur l'**Elbe**, un cartel restreint fonctionnait déjà depuis le début de 1926 ; on a voulu l'étendre vers la fin de l'année à l'ensemble de la navigation, et ce but paraissait atteint, le nouveau cartel avait même vu le jour, quand des dissentiments se produisirent entre certains de ses membres, entraînant une dislocation de l'organisation, et même, dans les derniers jours de janvier, une guerre de tarifs entre les deux entreprises dont les dissensions ont provoqué l'échec du cartel. On pense, cependant, que les négociations seront reprises avant longtemps.

Les intérêts en cause sont considérables : une dizaine de compagnies, groupant près de 900.000 tonneaux d'embarcations et une force de remorquage de plus de 70.000 chevaux.

Sur le **Rhin**, où la formation d'un cartel englobant l'ensemble des entreprises de remorquage et de batellerie était peu probable, en raison de la diversité et de la multiplicité des intérêts en présence et des conventions particulières qui lient certaines compagnies de transporteurs à des organismes commerciaux tels que le Kohlen-Kontor, deux des plus importantes compagnies de navigation rhénane sont parvenues, néanmoins, à grouper dans une Interessengemein-

schaft un nombre d'adhérents suffisant pour réduire la concurrence à néant. Ces compagnies sont la **Rhein-Seeschiffahrt Gesellschaft**, de Cologne, et le puissant **Konzern Fendel**, de Mannheim ; elles ont réussi à faire entrer par la suite dans leur communauté d'intérêts la **Rhenus Transportgesellschaft** ; cette entreprise, de même que le Konzern Fendel, entretient d'excellents rapports avec la **Badische A. G. für Rheinschiffahrt** qui, de son côté, est en relations avec la **Holland-Rheinlinie**, de sorte que ces deux sociétés se trouvent englobées dans l'Interessengemeinschaft par l'intermédiaire des précédentes. Des négociations sont en cours en vue d'élargir l'influence de la combinaison en lui assurant le concours de quelques entreprises de navigation rhénane de moyenne importance.

Enfin, il faut signaler que les entreprises de navigation qui font le trafic entre le **Main inférieur** et le **Rhin** sont groupées depuis le 1<sup>er</sup> janvier en une association qui a pour objet d'assurer la meilleure utilisation des parcs de batellerie de ses adhérents et de fixer des taux de fret évitant les guerres de tarifs.

L'Association pourra traiter en son nom propre pour la totalité de ses contractants. Les sociétés de navigation suivantes appartiennent à l'Association : Schifffahrt - und Speditionsgesellschaft **Bavari**, Danub-Main-Rheinschiffahrts-Gesellschaft **Demerag**, à Nuremberg ; Frères Vaeth, à Würzburg, Association de Petits Armateurs, à Mittelberg, Association de Navigation sur le Main, à Aschaffenburg, Franz Muller, à Wertheim-sur-le-Main, Karl Presser et Cie, à Francfort-sur-le-Main.

## Fusion dans l'industrie chimique française.

La fusion des Usines du Rhône et des Etablissements Poulenc est envisagée. Ceci constituerait un premier pas vers la fusion des grandes firmes, après l'échec antérieur d'un projet de constitution d'une « Union chimique ».

## Adhésion de la Grande-Bretagne aux cartels européens.

Le *Telegraaf* annonce que l'industriel allemand Rechberg s'est rendu à Londres pour solliciter l'adhésion de la Grande-Bretagne aux cartels de vente de l'acier, du fer et du charbon, conclus ou en voie de négociation entre la France et l'Allemagne.

## LA FLOTTE BELGE EN 1927.

L'Administration de la Marine vient d'arrêter le relevé officiel de la flotte belge.

La marine officielle comprend six remorqueurs qui sont désignés par numéro d'ordre, quatre bateaux-phares, douze bateaux-pilotes et huit malles. Ce sont le « Pieter De Coninck », le « Stad Antwerpen », le « Ville de Liège », le « Princesse Clémentine », le « Princesse Elisabeth », le « Princesse Marie-José » et le « Zinia ». Le ministère des Colonies possède le « Wall », celui des Sciences et des Arts, l'« Icthona », celui des Ponts et Chaussées, le « Victoire ».

Quant à la flotte marchande, elle comprend 151 vapeurs jaugeant net 323.345 tonnes et brut 460.311 tonnes; 1 voilier jaugeant net 2.078 tonnes et brut 2.776 tonnes; 6 moteurs jaugeant net 12.201 tonnes et brut 17.202 tonnes. Soit en tout, 158 navires jaugeant net 337.624 tonnes et brut 480.289 tonnes.

La statistique, au début de 1926, était la suivante: 150 vapeurs jaugeant net 328.132 tonnes et brut 466.666 tonnes; 1 voilier jaugeant net 2.078 tonnes et brut 2.776 tonnes; 5 moteurs jaugeant net 11.928 tonnes et brut 16.860 tonnes. Soit en tout, 156 navires jaugeant net 342.138 tonnes et brut 486.302 tonnes.

La flottille de pêche maritime comprend 58 chalutiers à vapeur, 101 barques à voile, 229 barques à moteur et 171 bâtiments découverts.

Quant à la flottille belge naviguant régulièrement sur le Rhin, elle se décompose comme suit: 150 grands chalands, de plus de 750 tonnes, d'une jauge totale de 245.581 tonnes; 315 bateaux du type campinois, de plus de 560 tonnes, d'une jauge totale de 176.000 tonnes; 500 bateaux de moins de 500 tonnes, d'une jauge totale de 185.000 tonnes; 12 porteurs à vapeur, d'une jauge totale de 8.500 tonnes; 3 remorqueurs à aubes de 1.275 chevaux, d'une jauge totale de 3.825 chevaux; 40 remorqueurs à hélice, d'une jauge totale de 7.866 chevaux. Soit au total, 1.060 unités appartenant en propre à des ressortissants ou des sociétés belges, avec 651.001 tonnes de bateaux, et 11.685 chevaux de remorqueurs.

Les navires perdus en mer pendant l'année 1926 sont le « Comtesse de Flandre », le « Nérée » et le « Noordzee III ».

### LA CONFERENCE INDUSTRIELLE FRANCO-BRITANNIQUE.

La réunion, à Londres, des représentants français et britanniques des diverses industries, sur l'invitation de la Fédération des Industries britanniques, a pour but principal de mettre en rapport les délégués de ces industries de chaque pays (métallurgie, textile, etc.) avec leurs vis-à-vis dans le pays voisin. C'est dire que la conférence a eu en premier lieu un caractère assez général et qu'elle a été marquée par des prises de contact personnelles. Dans la journée du 8 mars, cependant, la Conférence industrielle franco-britannique a abouti à un certain nombre de conclusions touchant les statistiques et les tarifs douaniers. Elle a demandé que la France et l'Angleterre s'efforcent de réaliser dans ce double domaine une plus grande unité qui serait étendue plus tard, dans la mesure du possible, à d'autres pays. La conférence a également exprimé un vœu en faveur de l'établissement des statistiques sur la base du calendrier et de

l'adoption d'une législation uniforme des divers articles et d'une standardisation des procédés d'évaluation des importations et des exportations. Les membres de la conférence ont affirmé leur foi dans la valeur de la coopération internationale pour la solution des problèmes industriels et économiques.

### LA FOIRE COMMERCIALE DE LEIPZIG.

Les participants de cette foire espèrent que le mouvement d'affaires sera très considérable, car le nombre de visiteurs, principalement de l'étranger, est très important. On annonce que les Etats-Unis, la Grande-Bretagne, la Hollande et la France sont particulièrement bien représentés et qu'il y a en ce moment, à Leipzig, plus de 12.000 acheteurs éventuels venus de tous les points du monde. Neuf mille maisons allemandes participent à cette foire.

### FOURNITURE DE WAGONS ALLEMANDS A LA FRANCE.

Au titre « prestations en nature », les usines allemandes Lincke-Hoffmann ont obtenu de diverses compagnies françaises de chemin de fer une commande de 600 wagons d'une valeur totale de 5.444.000 R. M.

### LE TRANSPORT DES CHOMEURS EN FRANCE.

Des réductions de 50 p. c. sur le prix du transport sont accordées, jusqu'au 30 juin 1927, aux chômeurs qui ont trouvé de l'occupation en dehors de leur résidence. Cette faveur est accordée à l'aller et au retour et étendue au prix du transport de la famille et du mobilier. Les compagnies supportent les frais de la moitié de la réduction et l'Etat l'autre moitié.

### DECLARATIONS DE FAILLITE ET HOMOLOGATIONS DE CONCORDAT PREVENTIF A LA FAILLITE, PUBLIEES AU « MONITEUR DU COMMERCE BELGE ».

Date de publication	Nombre de	
	faillites	concordats homologués
11 mars 1927 .....	7	3
Depuis le 1 <sup>er</sup> janvier 1927 au 11 mars 1927 .....	100	24

**RAPPORT DES EFFETS IMPAYES AUX EFFETS  
PRESENTES A L'ENCAISSEMENT PAR LA  
BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE PEN-  
DANT LES MOIS DE:**

	Décembre 1926	Janvier 1927	Février 1927
Nombre total des effets présentés ..	74.633	63.531	59.041
Montant total des effets présentés fr.	343.431.000	281.884.000	258.762.000
Nombre des effets im- payés ....	3.644	3.168	2.941
Montant des effets im- payés ... fr.	7.893.000	6.944.000	6.095.000
Pourcentage du nombre des effets re- fusés .....	4,88 %	4,99 %	4,98 %
Pourcentage des capitaux	2,30 %	2,45 %	2,36 %

**TAUX DE L'ESCOMPTE  
DES PRINCIPALES BANQUES D'EMISSION**

	Depuis le	P. c.
Allemagne .....	12 janvier 1927	5
Autriche .....	4 février 1927	6
Belgique .....	10 février 1927	6
Danemark .....	24 juin 1926	5
Dantzig .....	29 juillet 1926	5,50
Espagne .....	23 mars 1923	5
Estonie .....	1 <sup>er</sup> octobre 1926	8
Etat-Unis (Federal Res. Bank of New-York)...	12 août 1926.	4
Finlande .....	29 octobre 1925.	7,50
France .....	3 février 1927	5,50
Grande-Bretagne .....	3 décembre 1925	5
Grèce .....	7 juillet 1926	11
Hollande .....	3 octobre 1925	3,50
Hongrie .....	26 août 1926	6
Indes .....	10 février 1927	7
Italie .....	18 juin 1925	7
Japon .....	9 mars 1927	5,84%
Lettonie .....	1 <sup>er</sup> janvier 1927	7
Lithuanie .....	8 février 1925	7
Norvège .....	27 octobre 1926	4,50
Pologne .....	11 mars 1927	8,50
Portugal .....	26 juillet 1926	8
Roumanie .....	4 septembre 1920	6
Russie .....	1 <sup>er</sup> janvier 1924	10
Suède .....	8 octobre 1925	4,50
Suisse .....	22 octobre 1925	3,50
Tchécoslovaquie .....	8 mars 1927	5 %
Yougoslavie .....	23 juin 1922	7

## BOURSE DE BRUXELLES.

### Marché du change.

Le marché a gardé son état de calme. Quelques achats, destinés à des opérations de placement, ont constitué, cette semaine encore, l'élément principal de son activité.

Le dollar a oscillé entre 7,1930 et 7,1945. Le sterling a élargi son avance d'il y a huit jours; le cours de 34,935 a été dépassé et celui de 34,94 paraît tout prochain, étant donné la tendance soutenue que cette devise continue de montrer sur le marché de New-York. Les événements de Chine auxquels certains attribuaient, il y a quelques semaines, la lourdeur de ce même change ne semblent donc pas avoir sur celui-ci l'influence déprimante que l'on croyait.

La lire et la peseta restent les seules devises, pour ainsi dire, dont les fluctuations ont encore un caractère spéculatif. La cote de la lire a été, on ne s'en étonnera pas, très irrégulière. Lorsque se produisit, ces jours-ci, la tension politique entre Rome et Belgrade, elle enregistra des variations importantes d'une heure à l'autre. Au moment où survint la crise, le cours de 105,50 venait d'être atteint à Londres. On passa sans transition à 107,75. La première émotion apaisée, on se rapprocha de 107 et, dès qu'on eut le sentiment que l'incident n'aurait pas de suites, on revint à 105,50, cours de départ. L'Espagne, après s'être alourdie au delà de 28, s'est franchement orientée vers la hausse; depuis vingt-quatre heures, elle est recherchée à Londres à 27,35.

Les deux devises le plus couramment traitées à terme, sur notre place, la livre et le franc français, confirment leur tendance de la huitaine précédente, c'est-à-dire, lourde pour la première, nettement soutenue pour la seconde. Le sterling à trois mois perd 2 1/2 à 3 centièmes de belga par rapport au comptant contre 1 1/2, il y a huit jours, et est plutôt offert que demandé. Le Paris, pour la même période, se négocie moyennant un déport de 40 à 50 centimes pour 100 fr. français. Cet écart est inférieur de 25 centimes environ à celui pratiqué la semaine passée.

Cette appréciation nouvelle du change français à terme, tant sur notre place que sur les marchés extérieurs, semble résulter de la persistance de la bonne tenue de cette devise au comptant. Toute cette semaine encore, sans un seul à-coup, le cours du sterling au comptant à Paris s'est tenu entre 124 et 124,05, alors qu'à terme il a fléchi de 125 à 124,30.

Il n'y a rien à dire du marché de l'escompte privé et de l'argent sur notre place, si ce n'est que la grande abondance des disponibilités continue de peser sur les taux de l'un et de l'autre. L'escompte est recherché à 4 1/8 p. c., voire à 4 p. c., et l'« on call » est largement obtainable à 3 et même à 2 1/2 p. c.

### MARCHE DES TITRES.

#### Comptant.

Les dispositions haussières que nous relevions dans notre précédente chronique, se retrouvent cette semaine dans nombre de rubriques, bien que l'on ait le

sentiment que les transactions y ont été de moindre ampleur.

Tandis que la spéculation continue à pousser de l'avant, il semble que le portefeuille se montre plus réservé dans la crainte de complications graves que lui inspire la politique internationale, dans la crainte aussi d'une baisse prononcée des cours que pourraient amener des dégagements massifs provoqués par l'étape de hausse parcourue.

Abstraction faite pour Kilo-Moto qui gagne 24 points à 644, les titres de rentes se retrouvent à leurs cours précédents. Il en est de même des actions privilégiées Chemins de fer qui clôturent à 533.

Les écarts sont de minime importance aux banques; aux entreprises immobilières, nous voyons la fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient revenir à 13.200 contre 13.875, sous l'effet des événements de Chine.

Aux chemins de fer, la fondateur Chemins de fer Réunis passe à 10.725 contre 9.825, la jouissance Welkenraedt à 11.475 contre 10.625.

Aux tramways et trusts, hausse de la dividende Alexandrie à 2.200 contre 1.700, de l'ordinaire Braïla à 2.425 contre 2.005, de la cinquième ordinaire Centrale d'Industrie Electrique à 4.000 contre 2.800, de la privilégiée nouvelle Electricité et Traction à 3.800 contre 3.400. Par contre, baisse de la dixième fondateur Constantinople à 6.050 contre 6.450, de la fondateur Sidro à 11.275 contre 11.850.

Vive hausse aux électricité, en ordinaire Société Générale de Distributions Electriques qui cote 13.325 contre 11.725, en ordinaire Las Palmas à 7.300 contre 6.375.

La tenue des fers garde une certaine fermeté, tandis que les charbonnages n'améliorent que fort peu leurs dernières cotations.

La situation aux zincs, mines, glaces et verreries, aux produits chimiques et aux constructions ne se modifie guère: de-ci de-là quelques hausses compensées par des baisses de même importance.

Les textiles s'affirment, au contraire, en excellente tendance sur l'annonce de la situation prospère de ces industries et des brillants résultats qu'elles enregistrent. Citons: Ensivaloise à 3.210 contre 2.605; la Vesdre à 3.000 contre 2.750; capital Manila à 2.310 contre 2.055; privilégiée Viscose à 3.200 contre 2.725, capital idem à 3.010 contre 2.700.

Mais c'est essentiellement, cette fois encore, aux coloniales que l'effervescence bat son plein. Et nous voyons, pour ne citer que quelques chiffres, la fondateur Kitobola coter 3.175 contre 2.125, la Commerce et Industrie du Congo, 5.775 contre 5.200, la privilégiée Katanga, 77.000 contre 67.500, l'ordinaire idem, 74.000 contre 63.000.

#### Terme.

Influencé par la tenue hésitante des divers grands marchés et par les appréhensions que font naître les événements de Chine et la tension politique dans les Balkans, le marché du terme s'est montré faible et c'est en régression générale que la semaine se clôture.

Le 24 mars 1927.

Tableau I. — Statistique des émissions de capitaux entre entreprises industrielles et commerciales de Belgique. (Mois de février 1927).

RUBRIQUES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS				Apports autres qu'en espèces	AUGMENTATIONS DE CAPITAL				PART PRISE PAR LES BANQUES		DISSOLUTIONS DE SOCIÉTÉS			
	anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit			ACTIONS		OBLIGATIONS		DANS LA FORMATION DU CAPITAL DES ENTREPRISES		anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit	
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs		En milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Montant en milliers de francs	Désignation	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés
Banques .....	—	—	—	—	—	1	500	—	—	—	—	1	180	—	—
Assurances .....	—	—	—	—	—	2	5.500	—	—	—	—	—	—	—	—
Opérations financières .....	3	10.100	—	—	2.303	2	770	1	2.000	—	—	—	—	—	—
Exportations-Importations .....	—	—	—	—	—	1	1.500	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerce de fer et métaux .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerce d'habillement et d'ameublement.....	8	13.350	—	—	9.190	3	2.057	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerce de produits alimentaires.....	5	16.800	4	393 min	14.099	2	2.650	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerces non dénommés.....	6	3.670	2	57 min	662	2	2.520	—	—	—	—	2	600	—	—
Brasseries .....	2	1.800	—	—	1.792	1	4.700	—	—	—	—	—	—	—	—
Constructions .....	1	500	1	30 min	288	2	385	—	—	—	—	—	—	—	—
Distilleries d'alcool.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Carrières .....	1	2.120	—	—	1.000	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Charbonnages .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mines et autres industries extractives.....	1	2.200	—	—	660	1	6.000	—	—	—	—	—	—	—	—
Gaz .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Electricité (exclus transport).....	—	—	—	—	—	1	17.000	—	—	2.878	Banque d'Outremer Banq. Meuse et Campine Société Générale	1	275	—	—
Hôtels, théâtres, cinémas.....	3	1.650	2	4 min	492	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Imprimerie, publicité.....	—	—	—	—	—	1	200	—	—	—	—	—	—	—	—
Textiles (lin-coton-laine-soie).....	2	3.350	—	—	2.661	4	11.550	—	—	5.000	Bque de Paris et des P.-B. Crédit Anversois	—	—	—	—
Mat. artificiels et produits céramiques .....	3	4.650	—	—	3.460	1	900	—	—	—	—	2	6.230	—	—
Métallurgie, sidérurgie.....	1	1.200	—	—	983	4	7.900	—	—	2.000	B. Gén. de Liège et de Huy Banque Centrale de Liège	1	350	—	—
Meuneries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Papeteries (industrie) .....	1	1.300	—	—	965	1	2.172	—	—	—	—	—	—	—	—
Plantations et sociétés coloniales.....	1	1.000	—	—	6.100(1)	2	18.000	—	—	12.000	Banq. Centrale Anversoise	—	—	—	—
Produits chimiques.....	2	10.500	—	—	4.030	1	320	—	—	—	Crédit Gén. du Congo	—	—	—	—
Sucreries .....	—	—	—	—	8.500(1)	1	8.500	—	—	—	—	—	—	—	—
Tanneries et corroiries .....	1	400	—	—	350	1	200	—	—	—	—	—	—	—	—
Automobiles .....	3	6.800	—	—	1.485	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Verreries et glaceries.....	2	838	—	—	—	1	1.100	—	—	—	—	—	—	—	—
Industries non dénommées.....	4	1.500	—	—	200	3	2.545	—	—	520	Banq. Centrale de Namur	—	—	—	—
Chemins de fer.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Chemins de fer vicinaux.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation.....	3	3.400	—	—	2.160	1	9.750	—	—	—	—	—	—	—	—
Télégraphes et téléphones.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques.....	—	—	—	—	—	1	29.000	—	—	29.000	Bque de Paris et des P.-B. Banque de Bruxelles Banque Industrielle Belge	—	—	—	—
Autobus .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Transports non dénommés.....	—	—	1	2 min	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Divers non dénommés.....	1	120	5	41 min	—	1	56	—	—	—	—	—	—	—	—
Total.....	54	87.248	15	527 min	61.380	41	115.775	1	2.000	61.398		7	7.605	—	—

STATISTIQUES

(1) Apports constitués lors d'une augmentation de capital.

Tableau II. — Groupement des sociétés selon le lieu où s'exerce leur activité sociale. (Mois de février 1927.)

SOCIÉTÉS EXPLOITANT	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS				AUGMENTATIONS DE CAPITAL				DISSOLUTIONS DE SOCIÉTÉS			
	anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit		ACTIONS		OBLIGATIONS		anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit	
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs
En Belgique .....	52	84.048	15	527 min	23	51.235	—	—	3	780	—	—
En Belgique et à l'étranger.	1	2.200	—	—	16	76.540	1	2.000	4	6.825	—	—
Au Congo belge .....	1	1.000	—	—	2	18.000	—	—	—	—	—	—
Total..	54	87.248	15	527 min	41	145.775	1	2.000	7	7.605	—	—

Tableau III. — Groupement des sociétés par ordre d'importance du capital social. (Mois de février 1927.)

CAPITAL	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS				AUGMENTATIONS DE CAPITAL				DISSOLUTIONS DE SOCIÉTÉS			
	anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit		ACTIONS		OBLIGATIONS		anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit	
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs
Jusqu'à 1 million .....	32	14.558	15	527 min	21	6.953	—	—	5	1.405	—	—
De plus de 1 à 5 millions ...	19	51.690	—	—	12	30.072	1	2.000	2	6.200	—	—
De plus de 5 à 10 millions ..	3	21.000	—	—	5	39.750	—	—	—	—	—	—
De plus de 10 à 20 millions .	—	—	—	—	2	30.000	—	—	—	—	—	—
De plus de 20 millions.....	—	—	—	—	1	39.000	—	—	—	—	—	—
Total...	54	87.248	15	527 min	41	145.775	1	2.000	7	7.605	—	—

Les méthodes d'élaboration de ces statistiques ont été exposées dans le *Bulletin* n° 4, du 29 janvier 1927, page 85.

MARCHE DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES 1927	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux « on call »	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domic. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en com-pensation	marché
17 mars.....	6,—	6,50	7,50	4,25	4,375	3,25	3,25
18 mars.....	6,—	6,50	7,50	4,25	4,375	2,50	3,25
19 mars.....	6,—	6,50	7,50	4,25	4,375	2,50	3,—
21 mars.....	6,—	6,50	7,50	4,25	4,375	2,75	3,—
22 mars.....	6,—	6,50	7,50	4,125	4,25	2,75	2,75
23 mars.....	6,—	6,50	7,50	4,125	4,25	3,—	3,—

II. — Taux des dépôts en banque.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinzaine	Compte à préavis de 15 jours	Compte de dépôt à :						
				1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans	3 ans	5 ans
Société Générale.....	2,—	4,30	—	4,75	5,—	—	—	—	—	—
Banque de Bruxelles ..	2,—	4,30	4,25	4,75	5,—	5,—	—	—	—	—
Caisse de Reports .....	2,—	4,79	—	4,75	4,75	5,—	5,50	5,50	—	—
Soc. Nat. Cr. Industrie.	—	—	—	—	5,—	5,50	5,75	6,—	6,—	6,—
Caisse d'Epargne .....	4 (1)	—	—	—	—	—	—	—	—	—

(1) 4 p. c. jusque 20.000 francs, 3 p. c. pour le surplus.

III. — Marché des changes à terme.

DATES 1927	Report (R) ou déport (D) exprimés en belgas							
	Pour 1 £		Pour 100 fr. fr.		Pour 1 \$		Pour 100 florins	
	pour 3 mois	pour 1 mois	pour 3 mois	pour 1 mois	pour 3 mois	pour 1 mois	pour 3 mois	pour 1 mois
17 mars.....	D 0,013	D 0,006	D 0,13	D 0,03	D 0,0005	D 0,0005	D 0,05	D 0,05
18 mars.....	D 0,011	D 0,006	D 0,10	D 0,03	D 0,0005	D 0,0005	R 0,05	R 0,05
19 mars.....	D 0,012	D 0,006	D 0,11	D 0,04	D 0,0005	D 0,0005	R 0,05	R 0,05
21 mars.....	D 0,012	D 0,0065	D 0,115	D 0,04	D 0,0005	D 0,0005	R 0,1	R 0,1
22 mars.....	D 0,013	D 0,008	D 0,1275	D 0,0425	pair	pair	R 0,1	R 0,075
23 mars.....	D 0,02	D 0,010	D 0,0875	D 0,025	D 0,001	D 0,001	R 0,05	R 0,05

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

DATES 1927	Rente belge 3 %, 2 <sup>e</sup> série (impôt 2 %)		Restauration nationale 1919, 5 % (net d'impôt)		Consolidé 1921, 6 % (impôt 2 %)	
	Cours (1)	Taux effectif correspondant	Cours (1)	Taux effectif correspondant	Cours (1)	Taux effectif correspondant
16 mars.....	58,—	5,07 %	78,75	6,35 %	—	—
17 mars.....	—	—	—	—	89,—	6,61 %
18 mars.....	57,75	5,09 %	78,75	6,35 %	—	—
21 mars.....	—	—	—	—	89,—	6,61 %
22 mars.....	57,75	5,09 %	78,50	6,37 %	—	—

(1) Intérêts non compris dans le cours.

## Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

<b>ACTIF</b>	1913	1926	1927	
	30 décembre	18 mars	10 mars	17 mars
<b>Encaisse :</b>				
Or . . . . .	249.026	273.863	3.143.498	3.153.764
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger . . . . .	170.328	30.223	2.431.500	2.052.690
Argent, billon et divers . . . . .	57.351	91.669	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger . . . . .	603.712	1.222.540	2.444.424	2.384.636
Avances sur fonds publics . . . . .	57.901	567.643	105.933	124.501
Prêts s/ Bons des Provinces belges . . . . .	—	480.000	—	—
Avances à l'État pour le retrait des marks . . . . .	—	5.200.000	—	—
Bons du Trésor belge (solde de l'avance à l'État) amortissable suivant arrêté du 25-10-26 . . . . .	—	—	2.000.000	2.000.000
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	1.049.762	7.449.349	9.253.784	9.148.135
Comptes Courants particuliers . . . . .	88.333	435.344	617.024	552.732
Compte Courant du Trésor . . . . .	14.541	22.492	41.163	77.219
<b>TOTAL des engagements à vue</b>	<b>1.152.636</b>	<b>7.907.186</b>	<b>9.881.971</b>	<b>9.748.086</b>
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue . . . . .	41,36 %	5,01 %	53,38 %	53,41 %
Taux d'escompte des traites acceptées . . . . .	5,— %	7,50 %	6,— %	6,— %
Taux des prêts s/ fonds publics . . . . .	5,— %	8,50 %	7,50 %	7,50 %

### Cours des changes à Bruxelles.

DATES 1927	LONDRES £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 138,77 b.	NEW-YORK câble \$ = 7,19193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 liras = 138,77 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLÔ 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 cr. = 145,7275 b.	MONTREAL \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl. = 138,77 b.	BUDAPEST 100 pengö = 125,79 belgas
17-3	34,9325	23,16375	7,19335	287,875	138,40	125,55	33,025	192,70	137,725	191,70	21,3075	7,176	170,725	101,275	80,3375	125,60
18-3	34,92625	23,1625	7,1934	287,80	138,3975	125,85	33,025	192,50	137,90	191,625	21,32	7,1765	170,60	101,275	80,35	125,425
21-3	34,93375	23,16875	7,1938	287,93	138,40	126,30	33,575	192,5625	137,825	191,70	21,325	7,1785	170,60	101,225	80,20	125,40
22-3	34,935	23,16875	7,1939	287,925	138,3375	126,70	32,95	192,60	188	191,65	21,31625	7,179	170,625	101,20	80,20	125,40
23-3	34,94	23,175	7,1944	287,90	138,35	128,40	33,175	192,65	188	191,725	21,325	7,1810	170,70	101,225	80,25	125,45

## Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	18 mars	10 mars	17 mars
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique (Issue Department et Banking D <sup>e</sup> ) . . . . .	33.098	145.562	150.733	150.736
Placements du « Banking Depart. » (Effets, prêts s/ titres et fonds publics) . . . . .	47.129	114.197	104.913	103.889
dont } valeurs garanties par l'Etat . . . . .	41.199	38.020	31.223	32.658
} autres valeurs . . . . .	35.930	76.177	73.690	73.231
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	29.361	141.207	137.057	136.706
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements) . . . . .	9.421	49.813	46.159	49.184
de Particuliers . . . . .	42.091	100.206	103.926	102.489
Quotité % de l'encaisse (or, argent et billets en réserve) par rapport au solde des Comptes Courants du « Banking Department » (Proportion of reserve to liabilities) . . . . .	43,1 %	20,— %	27,8 %	27,8 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	5,— %	5,— %	5,— %

## Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	26 décembre	18 mars	10 mars	17 mars
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	4.137.455	5.877.992	5.889.878	5.889.935
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	1.876.456	1.901.260
Disponibilités et avoir à l'étranger. . . . .	—	569.484	87.944	82.901
Portefeuille . . . . .	1.526.383	3.239.119	2.937.874	2.727.769
Avances s/ titres, monnaies et lingots . . . . .	772.403	2.487.382	1.979.308	1.935.801
Avances à l'Etat . . . . .	205.398	35.450.000	29.500.000	29.100.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers . . . . .	—	5.288.000	5.631.000	5.657.000
Comptes courants postaux . . . . .	—	—	429.320	532.053
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	5.713.351	51.698.935	52.764.172	52.273.350
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	2.721.952	3.418.694	3.916.587
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	62,12 %	10,80 %	10,48 %	10,48 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	4,— %	6,— %	5,50 %	5,50 %

## Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	15 mars	7 mars	15 mars
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	1.446.803	1.521.905	1.973.281	1.982.030
Devises étrangères admises dans la couverture des billets . . . . .	—	475.978	202.135	224.143
Billets d'autres banques . . . . .	12.765	28.040	14.989	19.955
Portefeuille effets . . . . .	1.490.749	1.167.320	1.603.976	1.508.990
Avances s/ nantissement . . . . .	94.473	8.230	46.226	19.532
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	2.593.445	2.604.506	3.346.877	3.143.778
Divers engagements à vue . . . . .	793.120	874.544	524.228	628.720
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue . . . . .	42,72 %	43,74 %	50,97 %	52,54 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	8,— %	5,— %	3,— %

## Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	15 mars	7 mars	14 mars
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	160.506	455.403	441.638	446.711
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande . . . . .	67.504	94.636	105.779	98.631
» s/ l'Etranger . . . . .	14.300	183.141	143.636	146.247
Avances s/ nantissement . . . . .	86.026	128.258	132.457	130.502
Compte du Trésor (débit) . . . . .	9.235	3.972		
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	312.695	824.434	806.138	795.409
Comptes courants :				
de particuliers . . . . .	4.333	41.010	24.023	21.174
du Trésor (créditeur) . . . . .	—	—	10.154	23.256
Assignations de banque . . . . .	1.522	411	282	294
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	50,39 %	52,60 %	52,54 %	53,17 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %

### INDEX-NUMBERS EN BELGIQUE.

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

(Base : avril 1914, indice 100).

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

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

#### Indices des prix de gros.

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

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

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

(« Moniteur belge ».)

En francs par 100 kilogrammes.

	Prix moyen par 100 kilos							Par kilo		Par 26
	Froment	Seigle	Avoine	Orge	Pommes de terre	Lin brut	Chanvre brut	Beurre	Laine	Oeufs
1913.....	19,80	16,76	19,59	19,42	6,45	125,—	—	3,08	—	—
1923.....	85,66	67,82	78,38	70,37	30,95	88,59	368,75	14,82	17,90	15,07
1924.....	105,60	91,75	92,81	100,16	57,11	89,16	447,50	17,47	14,08	17,01
1925.....	116,95	102,15	100,22	108,87	54,77	123,37	490,10	18,18	25,95	18,24
Février 1926.....	113,80	85,05	92,69	95,34	45,52	97,50	456,25	20,23	27,—	15,98
Mars 1926.....	112,84	85,08	92,33	93,49	45,66	106,88	462,50	20,—	27,—	13,07
Avril 1926.....	135,51	98,37	105,01	103,88	44,57	110,—	580,—	17,64	28,20	14,18
Mai 1926.....	175,63	121,24	123,01	123,51	53,19	121,88	800,—	16,20	33,—	15,12
Juin 1926.....	195,56	130,50	133,85	129,16	78,59	139,88	875,—	16,18	36,—	15,68
Juillet 1926.....	242,04	155,68	157,39	152,35	79,14	144,50	895,—	18,68	36,—	20,25
Août 1926.....	196,80	141,45	141,66	135,19	61,52	133,13	775,—	19,31	36,—	21,04
Septembre 1926.....	187,—	151,85	132,70	138,27	58,52	137,—	720,—	23,10	42,20	26,68
Octobre 1926.....	202,01	171,85	139,17	148,27	63,50	134,38	656,25	24,55	45,50	32,29
Novembre 1926.....	210,99	174,82	144,90	156,6	72,30	145,—	618,75	25,97	46,—	37,48
Décembre 1926.....	204,66	174,63	144,41	156,34	76,37	144,—	570,—	28,02	46,—	33,95
Prix moyen de l'année 1926.....	174,38	131,79	125,25	127,56	60,30	126,50	657,50	20,77	35,83	22,37
Janvier 1927.....	222,57	175,43	149,51	161,97	83,36	15,63	623,75	29,50	46,—	28,92
Février 1927.....	201,82	178,37	151,30	166,45	96,85	167,50	867,50	29,78	46,—	25,42

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	
1 <sup>er</sup> janvier 1924.....	95/8	14.740,53	33 1/2	435,02	31,70
2 <sup>er</sup> janvier 1925.....	87/9	13.347,92	31 3/4	435,10	30,68
1 <sup>er</sup> janvier 1926.....	84/11	14.601,43	31 11/16	490,87	29,75
1 <sup>er</sup> février.....	84/9 3/4	14.587,61	30 15/16	479,39	30,43
1 <sup>er</sup> mars.....	84/11 1/2	14.610,98	30 9/16	473,52	30,86
1 <sup>er</sup> avril.....	84/10	18.321,66	30	583,71	31,39
3 mai.....	84/11 1/2	20.223,13	29 15/16	642,—	31,50
1 <sup>er</sup> juin.....	84/11 1/2	21.066,47	30 1/16	671,56	31,37
1 <sup>er</sup> juillet.....	84/11 1/2	24.088,16	30 1/4	772,68	31,17
3 août.....	84/10 1/4	24.553,10	29 3/16	760,86	32,27
1 <sup>er</sup> septembre.....	84/11 1/2	23.661,37	28 11/16	719,79	32,87
1 <sup>er</sup> octobre.....	84/9 3/4	24.396,19	26 5/16	681,87	35,78
1 <sup>er</sup> novembre.....	84/11 1/2	23.801,36	24 15/16	629,40	37,82
1 <sup>er</sup> décembre.....	84/11 1/2	23.820,14	24 11/16	623,58	38,20
3 janvier 1927.....	84/11 1/2	23.831,25	25	631,77	37,72
1 <sup>er</sup> février.....	84/10 1/4	23.787,20	27 1/8	685,04	34,72
1 <sup>er</sup> mars.....	84/11 1/2	23.822,70	26 1/4	663,12	35,92

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

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