

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

SOMMAIRE : Aperçu sur le commerce anversois, par M. A. Kreglinger, régent de la Banque Nationale de Belgique. — Le commerce belge du lin. — La crise latente de l'industrie charbonnière. — L'exception de jeu. — Informations financières. — Informations économiques générales. — Statistiques : Constitution de sociétés augmentations de capital en Belgique (mai 1927) — Commerce spécial de l'Union économique belgo-luxembourgeoise.

LA SITUATION COMMERCIALE D'ANVERS,

par

ALBERT KREGLINGER,

Régent de la Banque Nationale de Belgique.

L'histoire se répète sur des plans élargis.

Pour apprécier le commerce de la Belgique, il faut se rappeler que dès le Moyen-Age son caractère fut spécial et étendu. Il ne s'agissait pas de la simple transmission des objets de première nécessité, opérée par un importateur ou un revendeur à la consommation régionale, mais bien d'un véritable négoce international libéré des entraves créées par l'organisation économique du temps: importation d'objets de toute nature, exportation de ceux que produisait le pays et un important transit. S'y rattachaient tous les problèmes du financement de ces opérations, du transport des marchandises, de leur assurance, de leur entreposage et de toutes les activités connexes.

C'est la spécialisation d'Anvers dans ces diverses manipulations qui créa sa prospérité, et c'est ainsi qu'à la fin du XVI^e siècle et au XVII^e, Anvers attira à elle une si grande fraction du trafic mondial, qu'elle acquit, en peu d'années, une prépondérance, une richesse telles qu'elle devint le premier port du monde d'alors.

Bruges était à son déclin. Ses relations avec la mer étaient compromises par l'ensablement du Zwyn, ses ouvriers avaient été attirés vers l'Angleterre, où la reine Elisabeth venait d'introduire la première grande industrie anglaise, celle du travail de la laine.

Accessible en tout temps de la mer, par un fleuve profond et de navigation aisée aux voiliers, accessible par la terre, sans qu'aucune rivière infranchissable

par des ponts ou des gués ne retardât le charroi, accessible enfin par les bateaux qui descendaient le Rhin et rejoignaient le fleuve par son bras oriental, aujourd'hui barré, Anvers offrait, par comparaison à ses rivales des Pays-Bas, des avantages qu'elles lui jalouaient.

L'industrie de toutes nos provinces flamandes était en plein épanouissement. Il n'est donc pas étonnant qu'Anvers vint à se développer rapidement. Ses grands négociants comprirent à la fois l'avantage qu'ils pouvaient retirer de ces circonstances et les devoirs qu'elles leur imposaient. Ils s'improvisèrent importateurs, exportateurs, assureurs et financiers, armateurs aussi, quoique dans une moindre mesure; et le désir de la jouissance des biens acquis les y poussant, ils s'improvisèrent bâtisseurs et collectionneurs.

C'est eux qui nous ont légué les admirables monuments dont s'enorgueillit Anvers, les églises, les maisons des corporations; tandis que pour les chefs-d'œuvre de la peinture flamande, ils surent créer tout d'abord chez eux et ensuite à l'étranger une demande qui en fut l'encouragement nécessaire.

C'est eux qui prêtaient aux souverains les fortes sommes dont ils avaient souvent un si pressant besoin. Ils étaient, dans l'Etat, les puissants du jour...

Les guerres de religion, l'émigration des négociants protestants après la prise d'Anvers par Farnèse, et enfin le Traité de Munster mirent fin à cette prospérité. Pendant cent trente années, seuls les petits

bateaux de pêche purent remonter librement le fleuve; le commerce s'étiola faute d'aliment, les habitants se dispersèrent, cherchant ailleurs un meilleur emploi de leur art et de leur industrie.

Et l'on dut attendre la Révolution française et la réouverture de l'Escaut. Bien que Napoléon vît surtout Anvers comme un port militaire et que le blocus continental pesât lourdement sur les affaires, le commerce cependant renaissait de ses cendres. L'importation reprenait le chemin d'Anvers: les produits coloniaux hollandais, ceux des Indes, de la Baltique retrouvèrent à Anvers un entrepôt favorable; graduellement l'attention des pays rhénans fut attirée sur la ville, non moins que celle de la France.

Le changement du régime français au régime hollandais fit d'Anvers un véritable port commercial et accentua la reprise. Sans doute la perte du trafic des colonies hollandaises, après la révolution de 1830, causa-t-elle un arrêt. Sans doute le port était redevenu tributaire de la Hollande, par les péages imposés, sauf aux bateaux hollandais.

L'affranchissement de l'Escaut, poursuivi par la Belgique, et obtenu enfin en 1867, contre indemnités, imprima un nouvel élan aux initiatives. La grande industrie belge se développait et l'Allemagne rhénane sortait de sa torpeur. La navigation à vapeur tira parti de la situation admirable du port et de son hinterland prospère et puissant. C'est depuis ce moment que le commerce anversois put de nouveau donner libre cours à son esprit inventif. C'est dans l'Amérique qu'il se déploie d'abord, au Brésil, à La Plata, qu'à cette époque ni le câble ni les lignes de navigation à vapeur ne reliaient encore à l'Europe: des négociants anversois y établissent des sièges et y vont chercher un aliment direct pour les affaires de la Métropole, que bientôt de grandes consignations de laines vinrent enrichir... On se rappelle encore à Anvers les ventes publiques cataloguant, plusieurs fois l'an, des vingtaines de mille balles de laine — presque la tonte entière des laines argentines de l'époque. Ces importateurs avaient organisé une ligne de voiliers belges. Ils créèrent des sociétés d'assurances pour couvrir les risques maritimes et d'incendie. Dans d'autres directions, même déploiement d'entreprises: aux Etats-Unis, pour l'importation des huiles et des pétroles, puis des salaisons, dans les ports de la Baltique pour les bois. Les minerais étaient recherchés en Espagne. Bref, le commerce, en rayonnant vers les pays d'outre-mer, y recherchait les produits pour lesquels il s'ingéniait à trouver les débouchés, provoquant ainsi la création d'industries diverses dans le pays. A l'inverse, il cherchait à placer à l'étranger les produits de notre grande industrie.

Le transit de l'Allemagne augmenta dans de fortes proportions, tandis qu'Anvers desservait également tout le Nord et l'Est de la France.

Les progrès réalisés avaient nécessité la construction des quais magnifiques, bien outillés, à accostage direct en eau profonde que l'étranger admire chez

nous et qui n'ont d'égal nulle part. Les bassins se développèrent; le nombre et la régularité des lignes de navigation vinrent à s'accroître. Anvers devint le principal marché de fret du continent, au grand bénéfice de notre industrie.

En 1886, cependant, un coup direct nous fut porté, qui, sans l'esprit industriel de nos négociants, eût pu ruiner le commerce d'Anvers: ce fut la création en France des surtaxes d'entrepôt et d'origine — imposition protectionniste, d'un caractère prohibitif, dirigée, disait-on jadis, contre Gênes, en faveur de Marseille, mais qui arrêta du jour au lendemain l'essor du marché des marchandises à Anvers: nous perdions la clientèle si importante du Nord de la France et des Ardennes françaises. En un an, les importations de bois du Nord, des laines de La Plata, tombèrent à une minime fraction des chiffres précédents, et plus jamais Anvers, ni Gand ou Ostende, pour les bois, ne purent retrouver l'équivalent des quantités importées et mises en vente auparavant. Mais le commerce ne sommeilla pas: le client ne venant plus en nombre suffisant à Anvers, le négociant se rendit dans les centres producteurs pour offrir directement au client ce qu'il avait appris à savoir lui convenir. Et par une organisation et une tradition que seuls les soins donnés par les maisons anversoises aux ordres qui leur étaient confiés pouvaient expliquer, pendant les trente années suivantes le commerce anversois retint l'avantage de pouvoir offrir au monde les céréales, les laines, les cafés, les produits coloniaux les plus divers, achetés au loin au moyen du produit des tirages sur Anvers, et que payait ensuite le client étranger, au moyen de ses acceptations, qu'escomptaient les banques belges, alors que fort souvent les marchandises ne touchaient pas le sol de la Belgique. Cette anomalie a été une des causes de la prospérité du port et du marché d'Anvers, prospérité que la guerre coupa court...

Ici encore le rôle intermédiaire du commerce anversois se marque, non pas seulement vis-à-vis de l'intérieur de la Belgique, mais vis-à-vis du centre et de l'est de l'Europe.

Il va de soi qu'organisées à l'étranger pour les achats des matières premières, les maisons belges y recherchaient d'autres occupations, d'autres ressources, d'autres placements. De là sont nées les nombreuses affaires financières et hypothécaires, les exploitations agricoles et d'élevage, les industries et, finalement, à une date tardive cependant, les entreprises bancaires belges à l'étranger. Sur toutes ces initiatives si fertiles pour le pays, pour son industrie et pour ses finances, le commerce d'Anvers a eu une influence considérable, étendant ses antennes au loin et observant partout ressources et besoins.

Et ce n'est pas faire injure aux entreprises prospères et hardies de la haute banque bruxelloise et du reste du pays que d'attribuer également aux négociants d'Anvers les premiers concours effectifs, en argent et en affaires, apportés aux entreprises congolaises. Les Bunge, les de Roubaix furent parmi les premiers à

répondre à l'appel du génial Créateur de notre Colonie. Et ne fallait-il pas un esprit hardi et commercial pour s'aventurer dans les premières entreprises caoutchoutières, dans les premières tentatives d'élevage, à un moment où tout le monde se dérobaît...

Les rapports si suivis entretenus par le marché d'Anvers avec la clientèle d'outre-Rhin avaient attiré dans la métropole un nombre toujours croissant d'Allemands. Ils y créèrent par leur travail et leurs relations des maisons importantes. Ceux qui arrivèrent en premier lieu furent en grand nombre attirés par le caractère et le milieu belges et assimilés. Mais dans les dernières années, le rayonnement de l'Allemagne était tel que plus d'un fils d'Allemand établi à Anvers et que notre ambiance aurait dû normalement attirer à la Belgique, choisit à sa majorité, et peu avant la guerre, la nationalité paternelle... Les conséquences étaient inévitables.

Au lendemain de la guerre, plusieurs de ces chefs de maisons se sont retrouvés installés en Hollande, où ils implantèrent, par l'expérience acquise chez nous, des entreprises en marchandises contre lesquelles il fut impossible de lutter pendant les années que dura la crise du franc et la difficulté du financement des affaires à crédit. A Amsterdam, où jamais une balle de laine n'avait été ouverte, des ventes publiques furent tentées, des banques spéciales furent créées, une activité commerciale régna qu'Anvers dut subir, impuissante à y porter remède, sinon en recherchant dans des succursales ayant existé avant guerre, ou créées depuis à Londres ou ailleurs, les centres indispensables pour les opérations nouvelles.

Grâce à la stabilisation en Belgique et dans la plupart des pays limitrophes, cette situation défavorable a pris fin, et l'on peut espérer que le courant des affaires renaîtra. Le commerce anversois s'y emploie activement. Mais il est inutile de se faire illusion: l'arrière-pensée naturel des ports belges est l'Allemagne, l'Alsace et la Suisse. Le transit entre ces pays et le reste du monde, qu'il s'agisse de commerce ou de finance, est dans notre rôle séculaire. C'est nous affaiblir nous-mêmes et nuire à la prospérité générale et à la bonne répartition des fonctions économiques que de ne pas le voir. Ce n'est que dans un effort patient pour retrouver dans ces pays les clients d'autrefois, sollicités et disséminés entre les marchés concurrents, que se trouve le succès. Et que l'on ne l'oublie pas: plus le port qui sert à l'importation d'un pays est puissant, plus son industrie trouve de facilités à atteindre tous les marchés du monde aux meilleures conditions!

Que l'alarme qu'à diverses reprises la Chambre de commerce d'Anvers et les gens réfléchis, des gens de la valeur de M. Mitchell, le directeur général de la Red Star Line, ont jetée, soit justifiée, ne résulte malheureusement que trop du chiffre de nos expéditions de et vers l'Allemagne. De 4.000.000 de tonnes avant la guerre, il n'atteignait que 830.000 tonnes en 1923. Depuis, il s'est relevé. Il approche aujourd'hui

de 3 millions de tonnes. Il y a donc encore une marge importante à regagner.

Je me suis étendu assez longuement sur le commerce des années d'avant-guerre, dans l'espoir de faire comprendre le rôle du grand commerce belge: il n'est pas seulement de manipuler les marchandises débarquées dans le pays et destinées à y être consommées, mais par son essence, il se rattache à de multiples entreprises et à de nombreuses affaires échappant à toute statistique, affaires directes ou invisibles, indispensables pour les maisons qui s'en occupent, et formant la base de la prospérité et un grand aliment de l'activité économique du pays.

Or, si le mouvement maritime du port d'Anvers, qui est calculé en tonnage des navires, n'a cessé de croître depuis la guerre et si, dès 1922, il avait atteint le chiffre le plus important de l'avant-guerre, pour passer rapidement au mouvement de 24 millions de tonnes en 1926, il s'en faut de beaucoup que le tonnage des marchandises transportées par Anvers ait suivi la même progression. Il a tout au plus atteint aujourd'hui une importance égale à celle d'avant-guerre. Mais nos statistiques sont forcément muettes sur les affaires commerciales directes traitées par le pays pour l'étranger.

Or, ces affaires-là ont considérablement diminué. Les fluctuations de notre change et la difficulté pour le financement des importations ont écarté de nos milieux la très grande fraction des affaires « cif » qui se traitaient à Anvers, sur papier. Pendant la période d'instabilité monétaire, il a fallu se rendre à l'évidence: la lutte contre les maisons anglaises et hollandaises était impossible! Heureux ont été ceux qui, ayant leur siège en Belgique, ont pu charger des maisons amies ou leurs succursales à l'étranger de la sauvegarde de leurs intérêts commerciaux! Pour eux, il peut paraître probable qu'avec la stabilisation, les affaires reviendront en Belgique. Mais il n'en est pas de même pour les autres qui, très nombreux, se sont jetés dans les affaires de spéculation dans lesquelles les matières premières n'étaient souvent que l'accessoire et les opérations de change le principal. Ces firmes se trouvent aujourd'hui sans clientèle et sans affaires.

Ajoutez-y le tort qu'ont fait au marché d'Anvers les maisons allemandes, expulsées, et les marchés à marchandises qu'elles ont créés en initiant nos concurrents d'outre-Moerdyck à nos relations et aux procédés des affaires anversoises.

Je dois y ajouter le tort que fait aux maisons belges, dans nombre de cas, la taxe de transmission imposée aux factures établies en Belgique et la facilité très grande existant pour les maisons belges d'y échapper en favorisant leurs succursales à l'étranger, de la conclusion des affaires. C'est encore là un facteur qui retarde la reprise des affaires ici, sans profit réel pour le fisc. On promet d'y remédier... mais le temps passe et profite à l'étranger.

Quand ces circonstances défavorables auront été

éliminées, Anvers retrouvera-t-elle sa prépondérance? L'examen des statistiques des importations et exportations par le port établit que, pour l'ensemble des marchandises, le tonnage importé par mer et par voie fluviale et exporté de même, en 1923 et 1924, est sensiblement égal à celui de 1913. Mais ce n'est là qu'un chiffre d'ensemble. Certains articles importants, tels les grains, sont en diminution très marquée; d'autres, tels les minerais, ont plus que doublé à l'entrée depuis l'avant-guerre: il n'y a pas nécessairement équivalence, au point de vue de l'activité commerciale belge.

Les articles ayant donné lieu à de fortes modifications depuis la guerre dans leur arrivage par mer, ou expédition par mer au port d'Anvers, peuvent se résumer dans l'ensemble par les données qui suivent:

Grains, réduction globale 15 p. c. Cette réduction est accentuée en défalquant la quantité de grains retenue dans le pays pour consommation locale;

Peaux brutes, réduites en poids de moitié;

Engrais, caoutchouc brut, réduit au tiers;

Bois de construction;

Et à l'exportation: les **farines**, les **glaces** et le **verre à vitre** sont en forte diminution.

Le transit des **sucres** met en diminution l'excédent des exportations sur les importations.

Forte **augmentation des vins** qui ont plus que doublé en poids à l'importation, et des **minerais**, augmentés dans la même proportion.

A l'exportation, les **fers** et **aciers** sont en gros progrès.

Pour d'autres articles, tels la **laine**, le **café**, le **cacao** alimentant les marchés du disponible à Anvers, le transit s'est maintenu, mais les marchés en disponible sont tombés à une infime fraction des quantités travaillées avant guerre: au cinquième, par exemple, des chiffres d'avant-guerre pour la **laine**.

Le **transit des émigrants** a considérablement diminué.

Les chiffres qui ont servi de base aux comparaisons ci-dessus sont ceux fournis pour les années 1913, 1923 et 1924, exportations et importations détaillées par mer. Les chiffres de 1925-1926 ne sont pas connus.

Le commerce avec l'Allemagne pour ces dernières années se compare comme suit avec celui d'avant-guerre:

Total des **importations** d'Allemagne et des **exportations** vers ce pays, **par mer et par canaux**:

1913	3.977.000 tonnes
1923	841.000 tonnes
1924	3.008.000 tonnes

Les expéditions **par chemin de fer** ne sont pas comprises dans ces chiffres. Leur examen accentuerait la diminution du commerce de et vers l'Allemagne.

Il faut aussi analyser de plus près certains chiffres. C'est ainsi qu'il peut paraître utile de rechercher les causes de la diminution constatée dans l'importation des grains. D'une part, la consommation de blé exotique a diminué en Belgique depuis que le blé indigène

est plus généralement panifié, et que la consommation de pain dans le pays a diminué; d'autre part, la Hollande assure le transit vers l'Allemagne à des conditions plus favorables que les conditions locales ne permettent de le faire en ce moment à Anvers. Il est probable qu'il sera porté remède à l'infériorité dans les conditions de débarquement: insuffisance d'éleveurs et de remorqueurs, conditions défectueuses et coûteuses pour le transbordement en allèges, relations difficiles et lentes avec la Meuse et le Rhin. Il est avéré que la concurrence de Rotterdam est menaçante et qu'elle a déplacé déjà de nombreux vapeurs vers la Hollande. Et il faut avoir le courage de se dire que les navires qui nous échappent et déchargent ailleurs, s'en vont à leur tour chargés — que dans leur recherche du fret de retour ils attirent par des concessions d'autres marchandises. De même les allèges, qui prennent à Rotterdam le blé qu'elles chargeaient jadis à Anvers, recherchent également du fret et appellent à leur tour les navires pour l'y transborder. C'est ce cycle qui fait la prospérité des ports et qui y apporte les marchandises en consignation dont la vente attire le client, qui donne la vie aux banques et aux mille métiers qui vivent des à-côté du commerce et de la navigation et surtout qui crée pour la grande industrie du pays un instrument puissant d'expansion, de nombreuses occasions de transport, du fret abondant et à bas prix, des bases permanentes de relations.

En résumé: le mouvement maritime ne doit pas faire illusion. Tout n'est pas rose dans la situation commerciale d'Anvers.

Doit-on perdre courage? Je ne le pense pas. Anvers, pendant les cent trente-cinq années qui nous séparent de l'occupation française, a passé par bien des traverses et des vicissitudes. Sans la stabilisation, le sort de son commerce et la situation économique du pays étaient irrémédiablement compromis.

Depuis, l'amélioration est certaine.

Récemment, la Banque Nationale, en encourageant les banques anversoises à travailler au rétablissement des remboursements de banque de l'Amérique du Sud sur Anvers, a pris une excellente mesure. D'autres initiatives suivront. Enfin, Anvers, son agglomération et ses environs sont devenus un centre industriel important et qui s'accroît sans cesse: la mise en valeur des mines de la Campine accentuera ce mouvement, qui ajoute, évidemment, à la puissance économique de la place et du port.

Avec la volonté arrêtée du Gouvernement et de la ville d'Anvers de développer le port, avec l'élimination de la fiscalité trop gênante pour l'exportation, avec de meilleures communications par eau avec Liège et le Rhin, avec l'initiative de nos négociants, avec le concours dévoué de la Chambre de Commerce et de ses Sections arbitrales, nous saurons, je l'espère, vaincre les difficultés qui nous entourent encore, mais qu'il était utile de signaler objectivement et sans illusion.

LE COMMERCE BELGE DU LIN.

Le commerce belge du lin traverse en ce moment une période de prospérité qui a été signalée à plusieurs reprises dans la presse britannique (1).

Les renseignements locaux confirment les indications éparses.

Il y a six mois, la situation du marché du lin était cependant loin d'être aussi prospère. Depuis 1926, l'Angleterre et l'Irlande, nos plus grands acheteurs, s'étaient abstenus de réaliser leurs opérations habituelles. Les stocks avaient pris en Belgique, dans la région de Courtrai, notamment, des proportions inquiétantes.

Cependant, un événement de politique internationale : les difficultés des Puissances avec la Chine, vint modifier complètement la situation. La Russie, en prévision de complications possibles, et même de conflit avec l'Angleterre, décida de conserver ses lins, pour la plupart de qualité ordinaire.

L'abstention du vendeur le plus important vint à propos stimuler la demande et les lins ne tardèrent pas à hausser. Les lins ordinaires, qui coûtaient 600 fr. la balle en octobre dernier, passaient à 1.500 francs ; les lins fins de Courtrai montèrent de 2,600 à 3,500 fr. Les lins en paille, invendables auparavant à fr. 0,60 le kilo, sont recherchés actuellement à fr. 1,25 et 2 fr. Les acheteurs les plus importants sont les Allemands, les Anglais et les Français.

Jusqu'aux derniers jours, la sécheresse de la terre faisant présager une récolte déficitaire a encore contribué à la hausse. Il est cependant probable que les pluies récentes auront, dans une certaine mesure, contrarié l'action de ce facteur.

Il semble que les prix actuels sont destinés à demeurer en vigueur pendant plusieurs mois encore. Une hausse nouvelle paraît peu probable. En effet, jusqu'ici, en raison de la brusquerie de la saute des prix, l'influence de la hausse sur le consommateur ne s'est pas encore fait sentir. Or, si l'on considère que le marché de la toile aux prix actuels — qui sont ceux d'il y a trois mois — est absolument calme ; que l'expérience nous dit que le consommateur n'admet pas des prix trop élevés, mais qu'il préfère, dans ce cas, se rabattre sur le coton ; et que, de plus, de nombreux efforts sont tentés dans les pays producteurs : Allemagne, Angleterre, France, dans les pays baltes et même en Russie — ce dernier marché n'est évidemment pas fermé définitivement — il est permis de croire que la hausse a atteint son apogée.

Inversement, les facteurs de baisse paraissent peu nombreux, le principal d'entre eux — la grande production — n'étant plus possible, pour l'année en cours tout au moins.

Il en résulte que la situation exceptionnellement

(1) Cfr. *Bulletin* n° 15, du 16 avril 1927, p. 375, et précédents.

prospère qui favorise en ce moment la région de Courtrai n'est pas près de finir.

Au point de vue des exportations, la prudence s'impose aux tisseurs, car une forte hausse de la toile inciterait sans doute encore, comme en 1920-1921, la plupart des acheteurs étrangers, surtout les Américains du Nord, à annuler leurs contrats. Il s'agit donc pour nos industriels, non seulement de se couvrir en fils au fur et à mesure de la réception de leurs ordres en tissus, mais de chercher à répartir le risque sur une clientèle plus étendue.

Dans ces conditions, l'exercice en cours s'annonce brillant et le grand courant d'affaires d'exportation constaté ne pourra qu'être largement profitable à notre pays.

LA CRISE LATENTE

DE L'INDUSTRIE CHARBONNIERE (1).

Le *Times Trade and Engineering Supplement* du 4 juin publie un article assez pessimiste sur l'avenir de l'industrie charbonnière dans le monde. Ainsi qu'il a été indiqué à plusieurs reprises dans ce *Bulletin*, la fin de la grève anglaise de 1926 n'a rien résolu et n'a fait que retarder la solution d'un problème que l'on craint d'aborder. La grève n'a été défavorable qu'à l'industrie charbonnière anglaise et le monde n'en a pas souffert, bien au contraire. Suivant les statistiques publiées par le service géologique des Etats-Unis, la production mondiale a atteint en 1926 1.355.000.000 de tonnes métriques, soit 6 millions de tonnes seulement en moins qu'en 1925 et 2 millions de tonnes en moins qu'en 1924, malgré une réduction de la production britannique qui a porté sur 119.500.000 tonnes.

En 1926, l'Europe n'a absorbé que 14 millions de tonnes de houille anglaise, contre 36 millions de tonnes en 1925 ; en même temps, elle augmentait sa production de 39 millions de tonnes environ, dont pour les principaux producteurs :

Allemagne	12.600.000 tonnes
Russie	9.000.000 tonnes
Pologne	6.300.000 tonnes
France	4.400.000 tonnes
Belgique	2.300.000 tonnes

La Tchécoslovaquie, la Sarre, la Hollande et l'Espagne ont également augmenté leur production.

De sorte que l'Europe a consommé plus de charbon en 1926 qu'en 1925.

Mais la supériorité de qualité du charbon anglais et son prix relativement modéré depuis la reprise du travail ont permis aux exportateurs britanniques de reconquérir la plupart de leurs marchés.

Pour les quatre premiers mois de l'année en cours,

(1) Cfr. *Bulletin* n° 13, du 2 avril 1927, p. 326.

17.203.000 tonnes de charbon britannique furent expédiées en Europe, soit sensiblement les mêmes tonnages qu'en 1925 et 1924. Cependant, la reprise des livraisons de charbon anglais sur le continent n'y a pas arrêté la production. La production française de mars 1927 a dépassé de 249.000 tonnes celle de mars 1926; en Belgique, l'excédent a été de 339.000 tonnes, en Allemagne de 2.580.000 tonnes; en même temps, la production des Etats-Unis a augmenté, pour la même période, de 10 millions de tonnes et la Pologne est aussi en progrès. La production britannique en mars 1927 a été légèrement inférieure à celle de mars 1926, mais a dépassé de 3.400.000 tonnes la moyenne mensuelle de 1925.

La formation de stocks chez les consommateurs et sur le carreau des mines montre qu'il ne s'agit pas de faire face uniquement à une expansion de l'activité industrielle.

Les exportateurs britanniques doivent surmonter de formidables difficultés, dont celle des prix est secondaire. La guerre mondiale a incité certains pays à se libérer de l'étranger en ce qui concerne le ravitaillement en charbon. Le cas le plus typique est celui de la France, depuis longtemps le meilleur client de l'Angleterre.

En 1926, la France produisit 52.500.000 tonnes, contre 23.500.000 en 1919; cette production dépasse de 15 p. c. la production d'avant-guerre. Si l'on y ajoute les extractions de la région de la Sarre, on arrive à une production totale de 61 millions de tonnes, contre une consommation de 81 millions de tonnes. Malgré cela, le ministre Tardieu a présenté au Parlement un programme qui réduirait les achats français de charbon étranger de 20 millions à 12 millions de tonnes seulement.

Ce programme vise surtout l'Allemagne, qui, traditionnellement, est le fournisseur attitré de l'industrie lourde française. Mais les nouveaux tarifs de chemin de fer et le régime des licences atteindront également les importateurs de charbons anglais et belge.

La Pologne, de son côté, adopte une politique du charbon qui vise à lui permettre d'écouler à l'étranger le surplus de sa production. Le charbon de Haute-Silésie a conquis une certaine place sur les marchés mondiaux pendant la grève anglaise et les Polonais ne sont pas disposés à perdre le terrain conquis. Ils visent à une production annuelle de 45 millions de tonnes, soit 4 millions de tonnes en plus qu'avant la guerre. Leur exportation sera dirigée vers la Tchécoslovaquie, l'Autriche et la Hongrie ainsi que vers la Scandinavie, les Etats baltes, l'Italie et la Russie, où ils ont pris pied pendant la grève au détriment des Anglais.

L'Espagne vient d'accentuer les mesures de protection en faveur des houillères asturiennes et qui enferment dans des limites étroites l'importation des charbons étrangers. Les mines d'Etat de la Hollande continuent à se développer, et l'importance croissante

du bassin de la Campine peut amener le gouvernement belge à défendre son marché intérieur.

On voit de suite que les réductions de prix consenties par l'industrie anglaise ne peuvent vaincre les tarifs protectionnistes, les licences d'importation et les discriminations des tarifs de transport.

Déjà, l'industrie charbonnière britannique est réduite au chômage partiel, ce qui lui fait perdre les avantages de l'allongement de la journée de travail et de la baisse des salaires. Ce chômage partiel peut, à tout moment, faire renaître le mécontentement parmi le personnel. Le marché intérieur britannique du charbon est lourd et cette situation peut être due en partie à des questions de transport, en partie à la spéculation des acheteurs, espérant obtenir, par leur abstention, des tarifs plus favorables.

Bien que les propriétaires britanniques de charbonnages persistent à croire que la politique qu'ils ont poursuivie pendant la grève est la plus appropriée au but qu'ils poursuivent, il est indéniable qu'un certain nombre d'entre eux ont été ébranlés par le rapport Samuel. Le mouvement en faveur de la concentration se développe actuellement de façon satisfaisante, suivant la constitution géographique des districts.

De même, on commence à ne plus s'effaroucher des projets de coopération internationale, tout en rejetant encore l'idée d'une limitation des quantités à produire par chaque pays.

L'EXCEPTION DE JEU.

Depuis un certain temps, il se dessine, dans les milieux de la Bourse, un mouvement tendant à faire abandonner par les cours de justice l'application du principe de l'exception de jeu en matière d'opérations à terme. Après quelques conférences devant un public spécialisé, M. le député Wauwermans a déposé sur le bureau de la Chambre une proposition de loi dont on trouvera le texte ci-dessous, ainsi que celui des développements l'accompagnant.

Article premier. — Tous marchés à terme sur effets publics et autres, actions, obligations ou titres de sociétés sont reconnus légaux s'ils ont été conclus entre banquiers, agents de change ou courtiers en fonds publics.

Si les deux parties n'avaient point cette qualité, les marchés seront reconnus légaux, à la condition d'avoir été opérés dans une bourse de commerce, à l'intervention d'un agent de change ou courtier ayant droit de coter, d'après les règlements locaux ou en banque.

En cas de contestation, la preuve du marché pourra être fournie par la production des bordereaux visés par les articles 15 de la loi du 30 août 1913 et 41 de la loi du 2 janvier 1926.

Art. 2. — Nul ne peut, pour se soustraire aux obligations qui résultent des opérations ci-dessus, se prévaloir de l'article 1965 du Code civil, lors même que

ces opérations auraient été résolues par le simple paiement des différences.

Art. 3. — Seront considérés comme coupables d'es-croquerie et punis des peines portées par le Code pénal:

1. Ceux qui, étant incapables de contracter valablement des obligations, auront traité des opérations à terme en dissimulant cette incapacité;

2. Ceux qui auront vendu ou acheté des effets publics, actions, obligations ou titres de sociétés qu'ils ne possédaient pas ou qu'ils savaient ne pas pouvoir posséder ou ne pas pouvoir payer au terme fixé pour la livraison.

Toutefois, les poursuites ne pourront avoir lieu que sur la plainte de la partie lésée et cesseront si les objets ont été livrés ou si les fonds sont fournis;

3. Ceux qui se seront fait remettre des commissions ou des courtages, ou consentir d'autres avantages, en abusant des faiblesses ou des passions d'autrui, en vue de leur faire contracter des opérations à terme ne devant se résoudre que par le paiement de différences.

DEVELOPPEMENTS.

Messieurs,

L'article 1965 du Code civil porte:

« La loi n'accorde aucune action pour une dette de jeu ou pour un pari. »

L'application de cet article à l'occasion d'opérations de bourse a donné lieu à de nombreuses critiques. A de multiples reprises, le Parlement a été saisi de propositions tendant à son abrogation.

Sans remonter au delà d'un demi-siècle, on peut rappeler les études sur cette matière de M. le sénateur Sam Wiener (1) et de M. Hubert Brunard.

En 1894, M. Emile De Mot déposa à la Chambre une proposition de loi tendant à inscrire dans la législation que « l'article 1965 du Code civil était inapplicable aux marchés à terme sur effets publics et autres et aux marchés à livrer sur marchandises, alors même qu'ils se résoudraient par le paiement de simples différences ». En 1896, M. Le Jeune saisit le Sénat d'un projet qui, après amendements, et légèrement modifié, fut transmis à la Chambre (2). Il avait été adopté par 59 voix contre 1 et 1 abstention. Il formulait ces principes: « Est pari ou jeu de bourse toute convention dans laquelle l'intention commune des parties est d'exclure la livraison et la réception des denrées, marchandises ou valeurs mobilières quelconques sur lesquelles elles ne traitent qu'en apparence, et de borner l'objet du contrat à une simple différence sur la hausse ou la baisse des cours. » Il déclarait d'autre part: « Le pari ou le jeu de bourse

(1) Sam Wiener, *L'Exception et les Opérations de Bourse*.

(2) N° 37. Session de 1896-1897.

ne se présume pas. — Il doit être prouvé par celui qui l'allègue. La preuve peut être faite par tous les moyens de droit. »

Ce ne fut qu'en 1902 que ce projet fit l'objet d'un rapport de M. Jos. Hoyois au nom de la section centrale (1).

Cependant, ce projet n'arriva point aux débats et les réclamations ne cessèrent de se multiplier.

La Chambre de commerce de Bruxelles soumit la question à un examen particulier en 1908, et il en fut de même par la Commission mixte instituée à Anvers par l'Association pour la défense des détenteurs de fonds publics.

M. le président du Tribunal de commerce de Bruxelles, dans son rapport de septembre 1908, écrivait:

« La revision de la loi sur l'exception de jeu s'impose de façon non moins inéluctable. Cette loi qui permet d'encaisser des bénéfices et de refuser le paiement des pertes constitue un anachronisme et un véritable outrage à la moralité publique. Il est plus que temps qu'elle disparaisse pour faire place à une législation adéquate aux mœurs commerciales et aux conditions économiques du siècle, essentiellement et profondément différentes de l'époque au cours de laquelle cette loi fut promulguée.

» Dans leur réunion semestrielle, les présidents ont unanimement émis le vœu de voir modifier le plus tôt possible une loi que les tribunaux ont l'obligation d'appliquer, mais qu'ils n'appliquent que contraints et forcés: *Dura lex, sed lex!* »

S'adressant à un autre auditoire, un journal écrivait le 18 décembre 1910:

« Il est question de réglementer les opérations de la Bourse de commerce.

» A vrai dire, il serait préférable de les supprimer, car elles n'ont jamais été d'aucune utilité à la prospérité et au progrès de l'industrie.

» La Bourse est le chancre de l'activité industrielle.

» Mais au lieu de supprimer, on veut réformer, et, en réformant, on veut maintenir l'exception de jeu qui permet à l'individu de mauvaise foi de se soustraire, à l'abri des lois, à des engagements librement consentis et s'assurer parfois une fortune au détriment de ses victimes.

» Dans l'opération à terme, le client qui gagne touche, mais quand il perd, la jurisprudence ne l'oblige pas à payer, n'accepte même pas les garanties qu'il a pu fournir à l'intermédiaire, et le joueur, s'il est malhonnête, ce qui arrive souvent, s'abrite derrière l'excuse de l'exception de jeu pour se dérober au paiement.

» Il serait juste cependant d'abolir l'exception de jeu et d'obliger le client qui a encaissé en cas de gain à payer en cas de perte, au lieu de forcer à déboursier à sa place celui qu'il a chargé d'opérer.

» Les arrêts de justice sont favorables aux joueurs

(1) N° 147. Séance du 1^{er} mai 1902.

et poussent ceux-ci à tenter la chance, puisqu'ils savent qu'ils peuvent se soustraire aux conséquences des risques de perte qu'ils courent.

» En fait, donc, la justice favorise à la fois et le jeu et le joueur sans scrupules (1). »

Le 19 décembre 1911... le gouvernement déposa un nouveau projet — qui n'aboutit pas davantage que les précédents: s'il supprimait l'exception de jeu, en proclamant la validité des opérations à terme sur marchandises, il la laissait subsister au regard des opérations de bourse conclues à terme par les particuliers.

Bien plus, il permettait, semble-t-il, de présumer jeux ces dernières opérations:

« Tout marché à terme de bourse conclu entre un commerçant stipulant sur des denrées, marchandises ou valeurs mobilières faisant l'objet de sa profession ou s'y rattachant et un tiers ne stipulant pas dans les mêmes conditions, est valable à l'égard du commerçant et nul à l'égard du tiers.

» Néanmoins si le contrat a pour objet des valeurs mobilières, il fait naître, à charge du tiers, une obligation susceptible d'un paiement volontaire et pouvant être valablement garanti par un gage.

» Ce gage ne peut être constitué postérieurement à la conclusion du marché. Il doit, pour être valable, consister en espèces ou en valeurs mobilières et être constaté par écrit.

» L'exécution du marché ne peut être poursuivie que sur ce gage. »

Enfin, nous avons eu l'honneur de déposer, le 12 mai 1913, sans qu'elle ait produit plus de résultats, une proposition de loi concernant les marchés à livrer à terme et l'exception de jeu en matière d'opérations de bourse (2). »

* * *

Ecartons tout d'abord la confusion qui s'est introduite, et qui est à la base du projet de 1911, entre le marché à terme et le jeu ou pari de bourse, et qui, pour conclusion, aboutit en fait à la suppression du marché à terme en matière de Bourse. En effet, les agents de change ont pour profession d'être des mandataires de parties n'exerçant pas le commerce d'effets publics et lorsqu'ils pratiquent entre eux ces opérations c'est en dehors de leur profession normale.

Faire planer la suspicion du jeu sur toutes les opérations de bourse à terme qui ne seraient pas conclues entre professionnels, ce serait en réalité condamner le « terme ».

Or, cette condamnation serait injuste et contraire à des nécessités d'ordre économique.

Les lois de l'offre et de la demande ne peuvent se baser exclusivement sur les existences au moment

(1) *Le Peuple*, numéro du 18 décembre 1910, n° 352, p. 1, col. 3.

(2) *Documents parlementaires*, 1913, n° 190.

même où les opérations se nouent sur le « comptant absolu ».

On ne peut faire abstraction de la « spéculation », ce terme entendu avec le sens de « pré-vision », d'une observation, qui est l'antithèse de l'abandon au sort aveugle.

Acheter ou vendre à terme n'est pas jouer. C'est une opération commerciale non seulement normale et licite, mais essentielle pour assurer la régularité des marchés.

A défaut des opérations à terme, les fluctuations des marchés seraient absolument désordonnées. En les prohibant, on ne ferait pas disparaître la spéculation, mais la prévoyance commerciale.

L'élément de réaliser un bénéfice, non plus que la circonstance qu'il peut être élevé et rapide, ne transforme pas une opération à terme en un jeu. L'espérance d'un profit, d'un lucre, est à la base de toute opération, même de placement. On ne peut exiger que chacun n'achète ou vende que ce qu'il pourra consommer ou produire. Et le jeu n'existe pas nécessairement encore lorsque les parties prévoient qu'elles pourront être amenées à dénouer le marché en réalisant le bénéfice qu'il produira, et qui se traduira en une différence de cours.

Mais ce qui est vrai, c'est que des personnes, sous le couvert et les apparences de marchés à terme, se livrent à de véritables paris sur ces différences de cours. Elles stipulent, en réalité, qu'on leur remettra, ou qu'elles paieront, une somme calculée sur l'événement incertain du cours à pratiquer à une date déterminée.

Il est à remarquer, à cet égard, qu'il n'est pas nécessaire, pour la formation de tels paris, que l'on ait recours à des marchés à terme: ils peuvent être pratiqués avec les mêmes résultats sous la forme d'opérations « au comptant différé », ou même au comptant (arrêt de Bruxelles du 17 novembre 1904), par voie des reports successifs.

Aussi paraîtrait-il, à première vue, superflu de proclamer dans un texte de loi la légalité des marchés à terme. Cependant cette déclaration, qui est inscrite dans l'article 1^{er} du projet, figure dans nombre de législations et cet énoncé paraît aujourd'hui utile pour détruire la regrettable confusion qui s'est introduite et mettre à l'abri de toute contestation ce principe:

« Les marchés à terme sont libres, et leur règlement peut s'établir par des différences. Ces différences acquièrent un caractère commercial et doivent être réglées comme des dettes ordinaires. »

* * *

Il n'y a point marché à terme, mais jeu, lorsque les parties n'ont pas eu l'intention de se livrer à des opérations réelles; lorsque le marché à terme dissimule une opération fictive, un pari sur les cours.

On aperçoit combien peut à cet égard être délicate la mission du juge, qui sera amené à rechercher, à

scruter ce qui a pu être l'intention « commune » des parties, élément indispensable du jeu.

La partie qui se dérobe au paiement en invoquant l'exception de jeu apporte son affirmation. Quelle foi peut-on lui accorder? L'autre partie la conteste. Il faut rechercher si elle a acquiescé à cette intention.

Combien malaisée sera cette recherche!

Le juge devra rechercher et s'inspirer de:

La profession des parties, la nature des opérations traitées habituellement par celles-ci;

L'importance des opérations conclues en regard de la fortune ou des moyens financiers des parties intéressées;

Les opérations antérieures et leur mode de liquidation;

Les offres ou réclamations de livraison;

La nature des choses ou valeurs vendues, et les mouvements dont elles sont susceptibles et ce pour les combiner le plus souvent avec l'élément du terme et du report qui les accompagnent.

Est-il bien certain que la recherche de cette intention aboutira toujours à des résultats certains?

Si le juge découvre l'intention de jouer chez une des parties, combien de fois ne sera-t-il pas amené à errer lorsqu'il la déclarera commune?

C'est pourquoi, si même on entendait laisser subsister l'exception du jeu, il conviendrait d'introduire dans la loi des règles indiquant les cas où la régularité de l'opération doit être admise, malgré les présomptions et les apparences contraires.

En 1897, le Congrès commercial et industriel, tenu à Bruxelles, votait la formule: « L'exception de jeu, établie par l'article 1965 du Code civil, ne pourra en aucun cas être invoquée contre l'agent de change ou courtier en marchandises qui aura agi comme intermédiaire et suivant les règlements et usages des Bourses de commerce. »

Les agents de change et commissionnaires traitent aujourd'hui presque exclusivement comme commissionnaires. A moins d'enfreindre les règles de leur profession en se constituant contre-partie, ils sont dans l'obligation d'exécuter les ordres que leur donne celui qui a peut-être une intention de jouer, mais qui a bien soin de ne pas la révéler, — qui dissimule, au contraire, en éparpillant ses opérations avec de nombreux intermédiaires.

L'exception de jeu ne devrait donc subsister que dans les seuls cas où les parties ont formellement manifesté leur intention de jouer. A défaut de cette manifestation commune de volonté, on ne pourra l'admettre que dans les espèces où l'on constatera la réunion des éléments: le fait de n'être pas marchand de choses semblables et de la non-exécution réelle et régulière de l'ordre.

C'est pourquoi il convient d'introduire comme un critérium qu'est régulière et étrangère au jeu toute opération traitée dans une bourse de commerce ou en banque par l'intermédiaire d'une personne devant rester personnellement étrangère à la livraison, et de

décider que la preuve de cette opération est fournie par les écritures de commerce imposées aux agents de change.

Il est à observer que les termes « dans une bourse de commerce ou en banque » seront compris en ce sens qu'ils signifient toute opération devant entraîner transmission de propriété entre parties autres qu'un intermédiaire, telles les exécutions d'ordres par « applications ».

Ces principes posés, il reste à rechercher les moyens les plus efficaces pour réprimer le jeu, les sanctions à imposer.

On ne perdra pas de vue que déjà vis-à-vis de l'agent de change, du courtier, il en existe qu'il importe de ne pas sous-évaluer.

Les jeux de bourse, lorsque l'agent s'y prête, se réalisent le plus souvent par « contre-partie ». L'agent assume les risques, et sort de son rôle de mandataire.

La jurisprudence a consacré le principe que le donneur d'ordre ne se trouve pas lié au cas de contre-partie occulte. Le projet de loi exigeant que l'opération ait été effectivement réalisée en Bourse, cette sanction civile reste maintenue.

Et la jurisprudence va encore au delà. Il est des cas où elle frappe de sanctions répressives l'acte de contre-partie, lorsqu'elle a constitué une manœuvre ayant entraîné remise de fonds, valeurs, courtages.

La jurisprudence punit de même les faux dans les bordereaux, la perception de sommes supérieures par fausses mentions de prix d'achat ou de vente; le fait de disposer, en sous-gage ou autrement, de titres confiés aux fins de couverture, etc.

Il n'est pas question de supprimer ces sanctions. Elles atteignent ceux qui se sont rendus coupables de faits illicites, et fournissent une réparation aux victimes.

Mais si l'on veut en ajouter d'autres, que penser de celle que fournit actuellement l'article 1965 du Code civil?

D'accord avec les protestations que nous avons rappelées, et aussi croyons-nous avec la plupart des tribunaux qui ne cachent pas leur répugnance à l'appliquer, nous estimons que de toutes les sanctions, la plus immorale est celle de l'« exception de jeu »; qu'il y a lieu de substituer à la sanction de refus d'action en justice celle bien plus efficace des responsabilités personnelles, civiles et pénales.

C'est ce principe qui domine toute notre législation de la Bourse et qui, en 1886, a abouti à remplacer la sanction de nullité de la société anonyme irrégulièrement constituée par celle de la responsabilité des fondateurs.

L'exception de jeu a été introduite dans nos Codes à la faveur d'arguments qui paraissent quelque peu archaïques, parce que la Bourse est devenue un instrument indispensable alors qu'un siècle d'évolution a transformé la situation économique.

« Notre âme est froissée: nous frissonnons, —

s'écriait Portalis, — quand on nous présente sur la scène le spectacle d'un joueur déchiré par ses remords, environné des débris de son patrimoine, accablé sous son infortune et ne pouvant supporter le fardeau de la vie au milieu des reproches et des pleurs d'une famille désolée. Eh quoi! la justice, en donnant une action utile pour les promesses contractées au jeu, viendrait-elle consommer avec son glaive le sacrifice commencé par la cupidité? Non! législateurs, la morale de nos lois ne peut être ni moins pure, ni moins austère que la morale des théâtres. »

Aujourd'hui, s'il est un spectacle immoral, c'est celui qui consiste à voir opposer à un agent de change l'exception de jeu par un joueur, qui emporte paisiblement le produit de ses gains; de constater qu'un agent de change peut se trouver acculé à une faillite, tandis que son débiteur « heureux, mais de mauvaise foi », cherche d'autres victimes.

Dire que le jeu est immoral, mais que celui qui s'y livrera n'en supportera pas les conséquences, c'est engager ceux qui ne comprennent pas cette immoralité à s'y adonner.

« Au lieu d'atteindre la passion du jeu — constatait très justement ailleurs l'honorable M. Carton de Wiart — cette jurisprudence favorise précisément la classe très peu intéressante des joueurs qui comptent, en cas de perte, sur l'exception du jeu, opposée ouvertement ou attendue de l'office du juge. En fait, les grands établissements financiers ne sont guère exposés à en souffrir. Mais, en revanche, tous ceux qui, comme les agents de change et les courtiers en marchandises, sont obligés de suivre le mouvement, mais avec une clientèle nécessairement plus mêlée, sont chaque jour à la merci d'une partie déloyale, qui compte sur l'exception du jeu pour encaisser les bénéfices et se soustraire au paiement des pertes (1). »

* * *

Ainsi que le suggérait la Chambre de commerce d'Anvers, si l'on veut empêcher le trafic de quelques personnes qui vivent de la passion d'autrui, il faut diriger ses recherches dans le sens de certaines pénalités comminées contre ceux qui abusent de libertés accordées à tous: « il resterait à édicter des mesures répressives contre ceux qui commettraient des actes répréhensibles, en abusant de l'ignorance ou de la passion de personnes pour les déterminer à traiter des affaires à terme ».

Il paraît certain que le jour où celui qui s'engagera dans des opérations de bourse sera convaincu qu'il est exposé à en subir toutes les conséquences, il se montrera davantage réservé et circonspect. Il ne sera plus tenté de courir toutes les aventures sans autre risque que de ruiner l'autre partie, tout en restant indemne lui-même.

(1) Conférence sur l'« Exception de jeu dans son application aux opérations différentielles »

Il est utile d'atteindre leurs actes par les sanctions pénales lorsqu'ils pratiquent dans leurs spéculations boursières des actes que nous érigeons en délits comme constituant de véritables escroqueries.

Nous signalerons d'abord une des plus graves: c'est l'acte du mineur, de la femme mariée, qui dissimulent leur incapacité.

Ils traitent et se font remettre des valeurs. Puis, si la chance les dessert, un tuteur, un mari intervient pour réclamer la restitution des sommes versées. Il en a souvent profité, mais comment en fournir la preuve? Nous pourrions citer maints exemples où les premiers établissements financiers de la capitale ont été victimes de ces pratiques et ce n'est qu'à la faveur d'une législation spéciale que la Caisse d'Épargne, elle-même, a pu y échapper il y a quelques années.

Escroquerie, le fait d'acheter ou vendre étant certain de ne pouvoir faire face à ses obligations: le fait est autrement grave que celui de tirer un chèque ou une traite sans provision. Toutefois, lésion plus encore d'ordre privé que public — et la meilleure des réparations consistera à obliger d'abord le coupable à s'acquitter de ses obligations: il faudra une plainte pour que les poursuites aient lieu; le désistement de la victime mettra fin à l'instruction.

Il faut prémunir les joueurs contre eux-mêmes, avant que de frapper ceux qui ne les auront pas empêchés de jouer.

Les joueurs malhonnêtes doivent être atteints au même titre que ceux qui, dans l'espoir de percevoir des courtages, entraînent des gens incapables dans la voie du jeu. Il importe de les atteindre comme les contre-partistes, les agioteurs et les rabatteurs louches qui guettent au passage les naifs pour s'enrichir de leurs courtages et trop souvent de la « gratte ».

Nous estimons que ces sanctions devront ultérieurement se compléter par l'adoption de dispositions instituant la faillite civile et mettant terme à cet autre scandale qu'il est permis à certaines personnes malhonnêtes de dépenser au delà de leurs ressources, d'éclabousser le travail honnête par les insolences de leur paresse et de leur luxe, sauf à se réfugier derrière la séparation de biens, de placer tous les biens à l'abri du contrat de mariage de leur femme. Ils s'étalent en pleine lumière des fêtes, tandis que leurs fournisseurs se débattent dans la procédure de faillite.

Il n'est pas un agent de change honnête qui n'applaudirait à des mesures qui auraient pour résultat de purger le parquet de parasites ne se réclamant du titre d'agent de change que pour se livrer à des opérations de contre-partie ou se créer une clientèle particulièrement dangereuse pour l'ensemble du marché.

A cet égard, la présente réforme peut avoir des points de contact avec la réglementation de la profession d'agent de change, mais ce serait retarder inutilement sa solution que lier l'une à l'autre.

* * *

Le projet que nous soumettons au Parlement est, dans ses grandes lignes, la reproduction de celui

adopté par le Sénat, le 16 décembre 1890. Il est basé sur le principe de la liberté. Mais nous pensons aussi qu'il convient surtout de faire l'éducation du public et de lui apprendre la différence entre les opérations sérieuses et les agiotages qui ont le caractère du jeu.

Il faut que ces joueurs, qui savent ne pouvoir faire honneur à leurs engagements, lever les titres qu'en cas de gain, soient bien convaincus qu'à la Bourse comme ailleurs, fatalement le joueur de Bourse doit perdre : il doit se produire à son détriment le même phénomène que celui dont est victime le joueur des maisons de jeux ou des hippodromes, lorsqu'il tient longtemps le jeu et que la cagnotte mange le principal. Lors même que le joueur sera en bénéfice, son gain se trouvera bien vite réduit des frais de courtage, de report, de taxes et autres accessoires qui auront tôt fait de dévorer son capital.

On ne réforme pas les mœurs par des lois et des réglementations sévères, mais par l'opinion. A poursuivre le jeu à outrance, on favorise le vice caché et ainsi particulièrement dangereux.

Le jeu n'a pas disparu lorsque la législation romaine notait d'infamie ceux qui s'y livraient et qu'un sénatus-consulte allait jusqu'à permettre de violenter, chez eux, les tenanciers de tripots, de leur causer des dommages matériels et même de les voler dans leur domicile, sans qu'ils puissent s'adresser à la justice pour se faire protéger.

Les vraies sanctions résident dans les responsabilités.

P. WAUWERMANS.

INFORMATIONS FINANCIÈRES

EMPRUNTS DE LA VILLE DE VIENNE.

La ville de Vienne se propose de négocier avec la National City Co, de New-York, l'émission d'un emprunt de 30 millions de dollars. L'emprunt 4 p. c. de 285 millions de couronnes, contracté en 1902, reste encore en souffrance, malgré les protestations des créanciers étrangers. En 1923, l'administration communale de Vienne avait entamé des négociations avec une série de groupes nationaux, qui ont pour le moins reconnu la nécessité de valoriser les titres; les intérêts des porteurs allemands, assez importants, n'avaient pas été pris en considération. A présent,

les créanciers suisses ont adressé des réclamations à Vienne et en Amérique. A ce propos, l'Institut de Finance internationale de New-York a publié une brochure, dont le texte affirme, pour les créanciers, le droit de choisir le mode de paiement, ainsi que la monnaie dans laquelle il doit s'effectuer.

L'administration de la ville de Vienne estime que les démarches des intéressés suisses ne nuiront pas à la conclusion et au succès du nouvel emprunt.

Les porteurs suisses se trouvant placés dans une situation analogue à celle des allemands, il est possible que les deux groupes unissent leurs efforts, afin de donner plus de poids à leurs revendications.

INFORMATIONS ÉCONOMIQUES GÉNÉRALES

CHRONIQUE DE LA CONCENTRATION.

Le trust suédois des allumettes.

Le trust suédois des allumettes a conclu avec le Selo-Konzern, qui contrôle les grosses fabriques d'allumettes autrichiennes et tchécoslovaques, une convention en vue de l'exportation et de la vente en commun par l'intermédiaire de la Alsing Trading Cy, de Londres. L'accord entrera en vigueur le 1^{er} juillet.

Concentration dans l'industrie des films de photographie.

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Pathé-Cinéma, à Paris, a donné plein pouvoir au Conseil d'administration, dans le but d'aliéner ou d'affermir l'actif de la société. Le conseil d'administration pourra faire apport de l'actif dans une société

à créer, Kodak-Pathé, qui se trouvera placée sous le contrôle de la Société Américaine Kodak. D'après le rapport, la société française est tenue également de fournir les fonds nécessaires à l'agrandissement des usines et à la construction d'une fabrique pour la réparation des papiers de photographie. L'apport de la firme Kodak comprend les entreprises situées en France, en Italie, en Espagne, au Portugal, en Belgique, en Hollande, en Suisse et aux colonies — excepté aux Indes néerlandaises et au Congo belge.

La concentration dans l'industrie électrotechnique allemande.

Un événement important vient de marquer la continuité de l'effort de concentration dans la grande industrie allemande. Il s'agit de la fusion totale des deux plus importantes sociétés de la branche électro-

technique, l'**Elektrizitäts A. G.** (ex-Schuckert et Cie) et la **Continental Gesellschaft für Elektrische Unternehmungen**, entre lesquelles d'importantes participations avaient créé depuis longtemps des relations étroites.

Sur les raisons et le but de cette opération, nous sommes éclairés par les rapports publiés en vue des assemblées générales convoquées à la même date, le 13 juin, par les deux sociétés.

L'administration de la **Schuckert** expose qu'elle s'est décidée à proposer une fusion à la **Continental** en raison de l'identité des objectifs visés par les deux entreprises et de l'opportunité d'une mesure, qui permettra de réaliser des économies sur les frais généraux et sur les frais d'administration; en outre, les frais entraînés par la fusion elle-même, grâce à la loi encore en vigueur sur les adoucissements fiscaux, seront beaucoup moins considérables que dans la période précédente.

Le mécanisme financier de l'opération se présente comme suit: les actions de la **Continental**, d'une valeur nominale de 750 R. M., seront échangées contre les actions ordinaires de la **Schuckert**, de 700 R. M. nominal. L'administration de cette dernière propose en conséquence une augmentation du capital ordinaire de 7,5 millions à 60 millions de R. M. Sur ce montant, 7.464 millions seront utilisés pour l'échange des titres. L'année d'exercice courra désormais du 1^{er} avril au 31 mars. Cette mesure a pour objet d'éviter la confusion de l'exercice avec celui des deux grandes entreprises associées: les **Siemens-Schuckert-Werke**, qui publient leur bilan le 30 septembre, et la **Continental Gesellschaft**, qui clôture au 31 décembre.

Le bilan portant sur la période intermédiaire du 1^{er} octobre 1926 au 31 mars 1927, fait ressortir un bénéfice commercial de 523.747 R. M. Il convient de remarquer que l'appoint résultant de la participation au **Siemens-Schuckert-Werke** avait été porté au bilan du 30 septembre. Les frais généraux d'administration, impôts et intérêts, avec les amortissements sur les immeubles, absorbent 432.158 R. M. Le bénéfice net, compte tenu de 65.257 R. M. de report à nouveau, s'établit à 156.846 R. M. qui sont reportés.

La **Continental Gesellschaft** clôt l'exercice 1926-1927 avec 887.625 R. M. de recettes. Après déduction des frais d'administration, impôts et taxes (389.788 R. M.), il reste un bénéfice net de 505.564 R. M., permettant la distribution d'un dividende de 6 p. c. aux actions privilégiées et de 5 p. c. aux actions ordinaires, et un report à nouveau de 14.166 R. M.

La société possède des participations dans un grand nombre d'entreprises allemandes. Citons notamment: la **Schaebenhon Vohwinkel Elberfeld-Barmen A. G.**, les **Bergische Rheinbahnen**, l'**Elektrische Strassenbahn Barmen-Elberfeld** (trains et tramways électriques), la **Bergische Elektrizitätsversorgungs G. m. b. H.**, d'Elberfeld, la **Kraftwerk Thüringen A. G.**, la **Thüringen Elektrizitäts und Gaswerke A. G.**, l'**Elektra**

A. G., de Dresde, la **Rheinische Elektrizitäts A. G.**, de Mannheim (distribution de courant électrique).

En ce qui concerne la fusion, le rapport rappelle que la **Continental** a été fondée en 1895 comme société de financement des entreprises électriques en formation; la **Schuckert Gesellschaft** se consacrait encore à cette époque à la fabrication. Dès 1903, après la fusion avec la **Siemens & Halske A. G.**, la **Schuckert** prenait elle-même la structure d'une « Holding Company » et l'idée de la fusion avec la **Continental** était évoquée. Sa réalisation a été différée longtemps, la **Continental** ayant très largement développé son activité à l'étranger. Mais la guerre et la défaite entraînèrent la liquidation des entreprises créées par la **Continental** en France, en Pologne, en Russie, en Italie, en Autriche, en Espagne, en Roumanie et en Belgique. A l'heure actuelle, on a pu se convaincre que, dans la situation de l'Allemagne, une reconstitution de la société était très difficile et que la nécessité s'imposait à elle de chercher un soutien dans une associée plus prospère.

EXPORTATIONS BELGES SUR LES COTES DE L'ATLANTIQUE ET DU PACIFIQUE.

Le *Wall Street News* signale que les importations de fer et d'acier belges ne cessent de s'accroître dans les ports du Pacifique, de l'Atlantique méridional et du golfe du Mexique.

Les producteurs belges fournissent des barres à des prix inférieurs aux cotations établies par les industriels de ces régions et réalisent de nombreuses transactions. Dans les ports du Pacifique, les industriels belges vendent leurs barres à \$ 1.69 les 100 livres, alors que le prix fixé par les producteurs indigènes varie entre \$ 1,85 et 1,90.

LES IMPORTATIONS FRANÇAISES DE CHARBON BRITANNIQUE.

On sait qu'un décret du gouvernement français vient d'introduire un système de licences à l'importation du charbon en France. Les exportateurs britanniques s'en montrent très alarmés, car ils soutiennent que ce décret aura comme résultat de leur fermer le marché français. Les districts producteurs menacés sont la Galles du Sud et le Durham, qui fournissent la grande quantité des charbons employés dans le Sud et l'Ouest de la France. Aux termes du décret, un délai de quatre jours devait s'écouler entre sa promulgation et sa mise à exécution, de façon à permettre aux vapeurs charbonniers chargés d'atteindre leur destination. Cependant, les Anglais se plaignent de ce que cette décision prouve une ignorance profonde du commerce charbonnier. Ce décret ne tient pas compte des contrats à long terme qui généralement sont en vigueur dans le commerce anglo-belge du charbon. Ces

contrats sont généralement conclus fob entre l'importateur français et la mine anglaise, et il est possible que les importateurs soient amenés à les dénoncer.

On accuse le gouvernement français d'agir sous la pression des grandes compagnies charbonnières, qui menacent de réduire les salaires et de créer ainsi une grève, ou de diminuer la production et de provoquer du chômage. A quoi les importateurs répondent que 40 p. c. de la main-d'œuvre des charbonnages français est étrangère, polonaise principalement, et que les mines françaises réalisent des bénéfices bien supérieurs à ceux de leurs concurrents britanniques.

On estime en Grande-Bretagne que le gouvernement français devra tenir compte de l'opposition qui se dessine contre le décret et qu'il devra en atténuer la rigueur.

L'INDUSTRIE ALSACIENNE DE LA POTASSE.

La production des mines alsaciennes de potasse a pris une grande extension depuis la fin de la guerre. Ce développement s'est poursuivi en 1926, ainsi que le montre le tableau ci-dessous :

ANNÉE	PRODUCTION			Consommation intérieure de sels vendus dans le commerce	Exportation
	Sels bruts	Sels purs	Sels vendus dans le commerce		
	T.	T.	T.		
1913	350.341	58.000	—	—	—
1918	335.500	55.700	—	—	—
1919	592.365	96.546	—	—	—
1920	1.221.513	194.355	—	—	—
1921	903.134	144.836	646.796	252.806	224.636
1922	1.326.726	211.674	844.867	278.696	676.925
1923	1.577.736	262.170	1.026.042	322.338	718.822
1924	1.664.608	271.625	1.053.720	357.006	578.280
1925	1.926.346	311.892	1.181.950	448.173	571.543
1926	1.850.000	366.664	1.296.621	535.994	554.104

Il ressort de ces chiffres que la production globale de sels bruts est en régression sur celle de l'année 1925, alors que la production de sels purs s'est accrue; le chiffre de 366.664 tonnes n'avait pas encore été atteint précédemment. Cet accroissement de la production résulte d'une forte demande, aussi bien de l'étranger que de l'intérieur. La préparation de sels destinés au commerce a passé de 1.181.950 à 1.296.621 tonnes. Par suite de l'accroissement de la consommation intérieure, l'exportation de sels de potasse est en régression constante. Ce phénomène, dû également

à la concurrence allemande, a contribué à la conclusion d'un accord entre l'industrie alsacienne de la potasse et le « Deutsches Kalisyndikat » (1), en vue de l'attribution des marchés d'exportation.

L'importation en France de potasse allemande est peu importante: elle comportait 12.000 tonnes en 1925, contre 43.000 tonnes en 1913.

La demande du marché intérieur, pour chacun des produits finis du commerce, se traduit par les chiffres suivants:

ANNÉE	Sylvinite 12/16	Sylvinite 20/22	Chlorure de potasse 50-60 %	Total
	T.	T.	T.	T.
	1921	119.213	111.866	21.727
1922	100.133	142.071	36.492	278.696
1923	97.335	170.983	54.019	322.338
1924	86.560	205.098	65.348	357.006
1925	97.565	259.036	91.572	448.173
1926	73.437	329.447	143.110	535.994

On voit, d'après ce tableau, que l'agriculture française utilise de plus en plus les sels riches en potasse. Il n'en est pas de même pour l'étranger: 199.149 tonnes de sylvinite 20/22 ont été exportées en 1926, alors que, en 1925, ce nombre atteignait 233.791 tonnes; les exportations de chlorure de potasse se sont élevées à

129.696 tonnes en 1926, contre 102.535 tonnes l'année précédente.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 20, du 21 mai 1927, p. 507.

Les prix ont subi une hausse au cours de l'année écoulée: ils ont passé, pour la sylvinite de qualité inférieure, de 9 fr. à fr. 10,95 les 100 kilogrammes loco; pour la sylvinite 20/22, de fr. 14.50 à fr. 17.50; pour le chlorure de potasse, de fr. 59.50 à 72 francs et pour le sulfate de potassium (90 p. c.), de 82 fr. à 94 francs. Les frais d'emballage ont augmenté dans la même mesure. La hausse a encore été accentuée par la revalorisation du franc français.

Le régime définitif des mines alsaciennes de potasse sera fixé incessamment par la Chambre française.

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
10 juin 1927	11	1
Du 1 ^{er} janv. au 10 juin 1927	239	61

**Taux de l'escompte
des principales banques d'émission.**

	Depuis le	P. c.
Allemagne	10 juin 1927	6
Autriche	4 février 1927	6
Belgique	28 avril 1927	5,50
Danemark	24 juin 1926	5
Dantzig	29 juillet 1926	5,50
Espagne	23 mars 1923	5
Esthonie	1 ^{er} octobre 1926	8
Etats-Unis (Federal Res. Bank of New-York)...	12 août 1926	4
Finlande	22 mars 1927	7
France	14 avril 1927	5
Grande-Bretagne	21 avril 1927	4,50
Grèce	9 juin 1927	10
Hollande	3 octobre 1925	3,50
Hongrie	26 août 1926	6
Indes	2 juin 1927	6
Italie	18 juin 1925	7
Japon	9 mars 1927	5,84
Lettonie	1 ^{er} janvier 1927	7
Lithuanie	8 février 1925	7
Norvège	27 octobre 1926	4,50
Pologne	13 mai 1927	8
Portugal	26 juillet 1926	8
Roumanie	4 septembre 1920	6
Russie	1 ^{er} janvier 1924	10
Suède	21 avril 1927	4
Suisse	22 octobre 1925	3,50
Tchécoslovaquie	8 mars 1927	5
Yougoslavie	23 juin 1922	7

BOURSE DE BRUXELLES.

Marché des changes.

La réduction à un niveau dérisoire du taux de l'argent « on call » a provoqué ces jours-ci l'émigration d'une partie des disponibilités dont notre place s'était vue, à la suite de diverses circonstances, brusquement et largement pourvue depuis plus d'une semaine.

Sous la pression d'achats plus importants, mais non considérables, toutefois, le cours du dollar est passé de 7,19925 à 7,2010. La plupart des devises-or ont, par contre-coup, montré une fermeté parallèle, notamment le florin, le franc suisse, le reichsmark et la couronne suédoise.

Les progrès ont été plus visibles en sterling, cette devise ayant pendant la même période amélioré quelque peu sa position par rapport au change américain. Elle vient de s'inscrire sur notre place à 34,97 7/8, et à New-York à 485,70 après une dépression de plusieurs jours autour de 485,60. Divers indices permettent de croire que cette avance pourrait se consolider. La place de Londres semble, en effet, plus à l'aise. Le taux de l'escompte privé, bien que toujours fort peu éloigné du taux de la Banque d'Angleterre, marque plutôt une détente. Le beau papier de banque anglais, après avoir été couramment négocié à 4 3/8, trouve maintenant preneur à 4 1/4 p. c.

La cote des changes de la Cité ne demande de mention particulière que pour la lire italienne et la peseta. La première, après une période de calme relatif, s'est, d'un bond, relevée de près d'un point et demi. Elle n'a pas maintenu intégralement le gain réalisé ainsi, mais termine néanmoins 87 contre 88, il y a huit jours. La peseta, plus lourde déjà la semaine passée, n'est pas parvenue à réagir sérieusement. Après être passée de 27,60 à 28,95, elle s'est finalement inscrite entre 28,15 et 28,20.

A Paris, le sterling a valu invariablement 124,02 environ. Les opérations de conversion réalisées et celles en voie de préparation en vue de la consolidation de la dette flottante, ainsi que l'accroissement de la réserve d'or de l'Institut d'émission, ont renforcé encore ces temps-ci la position de la devise française sur les grands marchés internationaux. Elle continue de maintenir à terme une prime importante. Sur notre place, le report pour un trimestre est d'environ 0,12 belga à 0,13 belga pour 100 francs français. La livre sterling à trois mois contre belga vaut, par contre, légèrement moins qu'au comptant.

Ainsi que nous le soulignons plus haut, le loyer de l'argent au jour le jour a fléchi dans une proportion inusitée. On a offert tous ces jours-ci, souvent sans succès, du « call money » à 1 p. c. L'escompte privé vaut 4 1/8, mais il n'y a pour ainsi dire pas de marché.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

Il ne s'est produit, au cours de la dernière semaine, aucune réaction contre les tendances baissières des deux semaines précédentes. Non pas que le marché ait été chargé de ventes massives, mais plutôt parce que les acheteurs se dérobent, à raison notamment des craintes que fait naître la situation politique internationale du moment. Les séances se sont déroulées dans le marasme le plus complet. Seules, quelques valeurs ont plus ou moins résisté ou sont même arrivées à améliorer leurs dernières cotations; pour les autres, on se trouve, en clôture, en présence de cours en nouvelle et importante régression.

A considérer les niveaux auxquels nombre de titres de tout premier ordre vont se trouver ramenés, pour peu que dure cet état de chose, il est fort possible qu'à la première éclaircie dans l'horizon politique, les capitaux importants tenus en réserve — et leur importance n'est pas entamée outre mesure par les émissions en cours, si nombreuses qu'elles soient — s'emploieront à nouveau en placements redevenus intéressants.

Souhaitons qu'en cette conjoncture, le sentiment de spéculation, qui prévalut si longtemps sur notre marché, fasse place au travail réfléchi, à l'étude judicieuse qui doit, si l'épargne veut éviter les désastres, précéder tout placement de capitaux.

Les chiffres que nous citons ci-après permettront de se rendre compte de l'étape parcourue dans l'affaïssissement des cours:

Au compartiment des rentes, où le 3 p. c. 2^e série reprend de 0,25 à 56,50, et où Kilo-Moto se ressaisit à 763,25, l'Intérieur à prime cote 420, contre 424,75; le 5 p. c. Restauration Nationale, 78,25, contre 79,25; Dommages de Guerre 1921, 153,50, contre 164,25; 3 p. c. Anvers-Rotterdam, 245, contre 260; 3 p. c. Congo 1904, 73, contre 80.

Les assurances, banques et entreprises immobilières font apparaître: Assurances Générales à 19200, contre 19500; Banque Belge pour l'Étranger à 1475, contre 1645; Banque Nationale à 2795, contre 2755; Société Générale de Belgique, part de réserve à 18000, contre 18500; dixième d'action de jouissance Crédit Foncier Sud-Américain à 4550, contre 4950; capital Hypothécaire Belge-Américaine à 9700, contre 10250.

Aux chemins de fer, tandis que l'action privilégiée Chemins de fer Belges résiste à 575, et que la fondateur Chemins de fer Réunis et l'action de jouissance Welkenraedt enregistrent des plus-values à 13875 et 12600 respectivement, contre 13525 et 12100, nous voyons la capital Africaine de Navigation coter 1375, contre 1475; la capital et la jouissance Congo, 1630 et 1355, contre 1752,50 et 1480 respectivement.

Aux tramways et trusts, citons: Tramways de Bologne à 1005, contre 1150; dixième part de fondateur Tramways et Eclairage de Constantinople à 8450, contre 8850; privilégiée Electricité et Traction à 3600, contre 4035.

Aux entreprises de gaz et électricité: Electricité du Borinage à 665, contre 720; capital Intercommunale Belge d'Electricité à 1330, contre 1450; privilégiée Electricité Nord de la Belgique à 1060, contre 1200.

Aux industries métallurgiques et aux charbonnages qui, dans l'ensemble, résistent assez bien à l'ambiance, nous voyons: dixième part de fondateur Usines de

Braine-le-Comte à 1415, contre 1360; part sociale Clouterie Otlet à 2800, contre 2600; capital Sambre-Escaut à 2275, contre 2365; privilégiée Sambre-et-Moselle à 4925, contre 5175; Centre de Jumet (part sociale) à 5100, contre 4600; Fontaine-l'Évêque à 3825, contre 3700; Kessales et Concorde Réunis à 3250, contre 3125; Masses Diarbois à 2610, contre 3710; Produits au Flénu à 4125, contre 4280.

Aux zincs et aux produits chimiques, nous relevons: part sociale Prayon à 1650, contre 1780; dixième action Vieille-Montagne à 4550, contre 4710; Agricole à Sombrefe à 1700, contre 1805; Auvelais à 1350, contre 1500.

Aux glaces et verreries, irrégulières, pointons: Auvelais à 18875, contre 18025; Sainte-Marie à 1755, contre 1800; Hamendes à 960, contre 825; capital Libbey Owens à 3345, contre 3455.

Aux industries de la construction et aux industries textiles, citons: Carrières de Porphyre de Quenast à 1850, contre 1900; part de fondateur Merbes-Sprimont à 3550, contre 3825; privilégiée Cotonnière Saint-Etienne du Rouvray à 1050, contre 1120; Filature du Canal à Alost à 2250, contre 2420; capital Lainière Barcelonaise à 2320, contre 2515; La Lainière à Verviers à 8900, contre 9200; Lainière La Lys à 13100, contre 13500; capital Nouvelle-Orléans à Gand à 4110, contre 4475; dixième action privilégiée Soie Artificielle de Tubize à 817,50, contre 757,50; Tresses et Lacs Torley à 5480, contre 5100.

Aux valeurs coloniales et caoutchoutières: action de fondateur Auxiliaire Chemins de fer Grands-Lacs à 15025, contre 15500; ordinaire Belgika à 8750, contre 9050; Congo, Compagnie pour le Commerce et l'Industrie à 5715, contre 5975; Géomines à 5125, contre 5450; Union Minière du Haut-Katanga, dividende à 11000, contre 11400; part de fondateur Fauconnier et Posth à 3305, contre 3645; part de fondateur Huileries de Sumatra à 5175, contre 6150; Telok-Dalaman à 4210, contre 4400.

Aux diverses, neuvième action ordinaire De Naeyer à 4310, contre 3910; part sociale Englebert à 4010, contre 3895; capital Imprégnation des Bois à 3650, contre 3825; Papeteries Delcroix à 8175, contre 8300.

Aux étrangères, nous voyons Dahlbusch (400 marks-or) à 4850, contre 5275; Gelsenkirchener Bergwerks à 5650, contre 6100; Banque de Paris et des Pays-Bas à 2830, contre 2975; part bénéficiaire Parisienne de Chemins de fer et Tramways Electriques à 3145, contre 3375; Batangara Cultuur Maatschappij à 1615, contre 1880; part de fondateur Exploitations aux Indes Orientales à 28500, contre 30550; capital Huileries de Deli à 7600, contre 7900; part de fondateur idem à 9750, contre 10475; cinquième part de dividende Nieuw-Tjissalak Cultuur Maatschappij à 2730, contre 3005; part de fondateur Mopoli Palmboom Cultuur à 32425, contre 35200.

Terme.

Au terme, c'est la baisse souvent profonde, hormis Brazilian Traction, Buenos-Ayres et Soie de Tubize, qui clôturent respectivement à 5880, contre 5660; 1075, contre 1042 1/2, capital; 1017 1/2, contre 975, dividende; 805, contre 752 1/2.

Parmi les autres valeurs, citons: Héliopolis à 2740, contre 2865; Hévée à 645, contre 678; Mexico Tram à 900, contre 935; Petrofina à 1500, contre 1610; Prince-Henri à 2720, contre 2812 1/2; Barcelona à 1805, contre 1836.

RUBRIQUES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS				Apports autres qu'en espèces	AUGMENTATIONS DE CAPITAL				PART PRISE PAR LES BANQUES DANS LA FORMATION DU CAPITAL DES ENTREPRISES		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		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.....	4	4.250	—	—	10.100	3	115.000	—	—	30.000	Banque de Commerce Banq. de Paris et des P. Bas Soc. Générale de Belgique	2	11.000	—	—
Assurances.....	2	170	—	—	5	1	600	—	—	—	—	—	—	—	—
Opérations financières.....	5	28.600	4	610 min	1.400	9	18.670	—	—	20.000	Volksb. v. Leuven, Gent- sche Bk v. Handel en Nijv. Banque de Renaix.	—	—	2	302 min
Exportations-Importations.....	2	850	—	—	250	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerce de fer et métaux.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	600	—	—
Commerce d'habillement et d'ameublement.....	7	4.950	2	26 min	4.286	2	1.900	—	—	—	—	1	250	—	—
Commerce de produits alimentaires.....	6	5.300	3	215 min	660	1	300	—	—	—	—	1	1.420	—	—
Commerces non dénommés.....	8	5.090	3	281 min	4.046	2	1.800	—	—	—	—	4	3.270	—	—
Brasseries.....	1	800	—	—	795	1	750	—	—	—	—	—	—	—	—
Constructions.....	6	3.719	1	50 min	1.615	—	—	—	—	—	—	1	500	1	3.500 min
Distilleries d'alcool.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Carrières.....	—	—	—	—	—	1	560	—	—	—	—	—	—	—	—
Charbonnages.....	1	300	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mines et autres industries extractives.....	—	—	—	—	—	5	19.262	—	—	—	—	—	—	—	—
Gaz.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Electricité (exclus transport).....	2	700	—	—	85	—	—	—	—	—	—	1	475	—	—
Hôtels, théâtres, cinémas.....	3	2.370	2	165 min	1.043	1	500	—	—	—	—	—	—	—	—
Imprimerie, publicité.....	3	1.750	—	—	875	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Textiles (lin, coton, laine, soie).....	4	14.406	—	—	13.604	8	16.081	—	—	4.956	Banque Nagelmackers Cr. Gén. Liég., Goldzieher et Penso, Compt. Peermans Bank v. Hand. en Nijverh.	—	—	—	—
Mat. artificiels et produits céramiques.....	4	3.788	—	—	487	3	22.579	2	400	20.900	Banque Centrale de la Dyle. Créd. Gén. Liég., Banque Nagelmackers & C ^{ie} , Liège Buurmans & C ^{ie} .	—	—	—	—
Métallurgie, sidérurgie.....	4	9.300	—	—	4.04	9	82.490	—	—	6.100	—	3	1.400	—	—
Meuneries.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Papeteries (industrie).....	1	3.000	—	—	—	1	250	—	—	—	—	—	—	—	—
Plantations et sociétés coloniales.....	2	17.000	—	—	800	1	30.000	—	—	8.950	Crédit Général du Congo. Banq. Cent. Anv., Philipp- son & C ^{ie} , Matthieu & C ^{ie} .	—	—	—	—
Produits chimiques.....	1	900	—	—	725	2	10.250	—	—	10.000	Banque Hyp. et Immob. Sté Gén. Banq., de Bruxelles	2	210	—	—
Sucreries.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	—
Tanneries et corroiries.....	2	2.500	—	—	771	1	1.000	—	—	—	—	—	—	—	85 min
Automobiles.....	3	1.245	—	—	1.134	3	20.250	—	—	4.000	Banque des Colonies	3	3.352	2	300 min
Verreries et glaceries.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Industries non dénommées.....	5	2.790	1	125 min	1.245	3	3.300	—	—	—	—	—	—	—	—
Chemins de fer.....	1	1.200	—	—	500	2	137.500	—	—	13.755	Crédit Anversois, Banque Nagelmackers, Banq. Allard Banque Lambert.	—	—	—	—
Chemins de fer vicinaux.....	—	—	—	—	—	1	4.000	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation.....	2	700	—	—	—	2	1.300	—	—	—	—	1	330	—	—
Télégraphes et téléphones.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques.....	—	—	—	—	—	1	7.500	—	—	1.046	Banque Industrielle Belge.	1	1.200	—	—
Autobus.....	—	—	—	—	—	1	100	—	—	—	—	1	10.000	—	—
Transports non dénommés.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Divers non dénommés.....	—	—	4	222 min	—	—	—	—	—	—	—	2	500	—	—
Total.....	79	115.898	20	1.604 min	49.130	64	493.982	—	—	119.707	—	24	34.507	6	4.187 min

Tableau II. — Groupement des sociétés selon le lieu où s'exerce leur activité sociale. (Mois de mai 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	76	98.798	20	1.694 min	51	95.976	2	400	22	29.507	6	4.187 min
En Belgique et à l'étranger.	1	100	—	—	12	370.006	—	—	2	5.000	—	—
Au Congo belge	2	17.000	—	—	1	30.000	—	—	—	—	—	—
Total pour mai	79	115.898	20	1.694 min	64	495.982	2	400	24	34.507	6	4.187 min
» avril	77	177.478	23	2.066 min	79	447.026	1	50.600	18	16.820	2	2 min
» mars	55	48.683	13	633 min	42	170.480	1	4.000	18	17.091	8	506 min
» février	54	87.248	15	527 min	41	141.775	1	2.000	7	7.605	—	—
» janvier	43	99.764	13	665 min	46	191.839	—	—	24	42.767	4	148 min

Tableau III. — Groupement des sociétés par ordre d'importance du capital social. (Mois de mai 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	58	26.897	20	1.694	31	16.120	2	400	18	6.887	5	687
De plus de 1 à 5 millions ...	18	39.001	—	—	21	61.962	—	—	4	7.620	1	3.500
De plus de 5 à 10 millions ..	1	10.000	—	—	4	35.500	—	—	2	20.000	—	—
De plus de 10 à 20 millions .	1	15.000	—	—	3	44.900	—	—	—	—	—	—
De plus de 20 millions	1	25.000	—	—	5	337.500	—	—	—	—	—	—
Total...	79	115.898	20	1.694	64	495.982	2	400	24	34.507	6	4.187

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

Commerce spécial de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise avec les pays étrangers.
Moyennes mensuelles et montants des derniers mois.

PÉRIODES	IMPORTATIONS				EXPORTATIONS				DÉFICIT (D) ou EXCÉDENT (E) DE LA BALANCE COMMERCIALE		P. c. des exporta- tions aux importa- tions
	Tonnes	VALEUR			Tonnes	VALEUR			en fr.-papier 1 = 1.000	en fr.-or (*)	
		en milliers de fr.-papier	en milliers de fr.-or (*)	Prix moyen par tonne en fr.-or		en milliers de fr.-papier	en milliers de fr.-or (*)	Prix moyen par tonne en fr.-or			
1913.....	2.721.357	420.822	420.822	154,64	1.740.432	309.651	309.651	177,92	D 111.171	111.171	73,6
1920.....	1.112.255	1.078.480	405.873	364,91	884.432	738.501	277.927	314,25	D 339.979	127.946	68,5
1921.....	1.472.072	849.857	327.642	222,57	1.438.119	606.112	233.672	162,48	D 243.745	93.970	71,3
1922.....	1.879.869	787.645	309.952	164,88	1.416.693	529.852	208.506	147,18	D 257.793	101.446	67,3
1923.....	2.216.927	1.100.398	294.421	132,81	1.414.528	810.421	216.835	153,29	D 289.977	77.586	73,6
1924.....	2.782.908	1.465.092	348.489	125,22	1.679.733	1.161.042	276.167	164,41	D 304.050	72.322	79,2
1925.....	2.744.363	1.483.805	365.029	133,01	1.756.048	1.228.005	302.100	172,03	D 255.800	62.929	82,8
1926.....	2.864.737	1.916.685	310.937	108,54	1.930.276	1.625.078	263.631	136,58	D 291.607	47.306	84,8
Les derniers mois											
Avril 1926	2.889.315	1.553.184	294.655	101,98	1.757.639	1.175.975	223.095	126,93	D 377.209	71.560	75,71
Mai »	2.604.612	1.605.758	257.306	98,79	1.634.842	1.161.050	186.046	113,80	D 444.708	71.260	72,30
Juin »	3.127.097	2.825.799	431.867	138,10	2.045.030	1.599.681	244.479	119,55	D 1.226.118	187.388	56,61
Juillet »	2.707.118	1.614.539	203.267	75,08	2.002.144	1.436.605	180.866	90,34	D 177.934	22.401	88,98
Août »	2.786.810	1.796.081	256.286	91,96	2.200.470	1.698.861	242.414	110,16	D 97.220	13.872	94,58
Septemb. »	2.768.058	2.312.741	326.413	117,92	2.007.043	2.223.447	313.810	156,35	D 89.294	12.603	96,14
Octobre »	2.897.979	1.914.684	275.968	95,23	2.393.981	2.053.371	295.957	123,62	E 138.687	19.989	107,25
Novembre »	2.866.262	1.911.458	275.859	96,24	2.017.034	1.976.985	285.315	141,45	E 65.527	9.456	103,43
Décembre »	3.233.448	2.689.889	388.054	120,01	2.217.744	2.650.176	382.325	172,39	D 39.713	5.729	98,52
Janvier 1927	3.097.934	2.098.235	302.417	97,62	1.604.883	1.589.851	229.144	142,78	D 508.384	73.273	75,77
Février »	3.144.472	2.198.262	316.822	100,76	1.705.932	1.761.191	253.830	143,79	D 437.071	62.992	80,12
Mars »	3.323.751	2.739.839	394.783	118,78	2.080.807	2.558.236	368.616	177,15	D 181.603	26.167	93,37
Avril »	3.007.163	2.468.731	355.739	118,30	2.067.009	2.106.453	303.536	146,85	D 362.278	52.203	85,33

(*) Conversions effectuées sur la base des cours moyens du dollar à Bruxelles.

Commerce spécial de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise avec les pays étrangers.

	Animaux vivants		Objets d'alimentation et boissons		Matières brutes ou simplement préparées		Produits fabriqués		Or et argent non ouvrés ni monnayés		Totaux	
	Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs
	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.
IMPORTATIONS :												
1926 Janvier	662	3.205	307.963	483.930	2.146.632	705.699	69.777	323.412	—	2.169	2.525.034	1.518.415
Février	725	3.392	220.678	339.760	2.376.814	666.809	71.653	345.366	1	665	2.669.871	1.355.992
Mars	1.845	7.738	299.364	415.923	2.890.584	1.002.834	109.461	474.324	—	867	3.301.254	1.901.686
Avril	863	3.508	213.759	386.943	2.596.648	784.506	78.044	377.791	1	436	2.889.315	1.553.184
Mai	538	2.361	248.781	427.272	2.282.492	811.417	72.800	364.009	1	699	2.604.612	1.605.758
Juin	506	2.449	325.737	634.704	2.689.343	1.681.205	111.508	504.805	—	2.636	3.127.094	2.825.759
Juillet	363	1.839	248.363	558.497	2.386.714	679.742	71.680	372.084	1	2.377	3.301.121	1.614.539
Août	272	1.379	244.547	481.913	2.471.663	891.260	70.322	412.959	1	4.570	2.786.810	1.796.081
Septembre	394	2.206	238.134	469.283	2.445.837	1.367.141	83.676	471.169	2	1.002	2.768.058	2.312.741
Octobre	499	2.736	250.792	515.643	2.578.916	967.480	67.742	427.850	—	975	2.897.979	1.914.684
Novembre	660	3.351	264.592	554.608	2.540.350	9.8.556	60.658	409.343	2	35.600	2.866.262	1.911.458
Décembre	814	4.270	283.133	614.289	2.860.257	1.540.029	89.204	530.246	10	1.055	3.233.448	2.689.889
L'année	8.171	38.434	3.145.543	5.886.765	30.266.285	12.006.678	956.525	5.015.298	19	63.051	34.376.843	23.000.226
1927 Janvier	789	3.976	241.668	531.082	2.781.681	1.084.674	73.796	478.024	—	479	3.097.934	2.098.235
Février	1.286	6.761	286.240	576.206	2.785.762	1.129.175	71.172	485.481	12	639	3.144.472	2.198.262
Mars	1.483	8.790	314.332	640.969	2.920.521	1.461.722	87.407	628.153	6	205	3.323.731	2.739.839
Avril	1.939	10.337	286.903	687.167	2.641.214	1.302.067	77.107	561.458	—	7.702	3.097.163	2.468.731
EXPORTATIONS :												
1926 Janvier	569	4.035	41.052	96.334	1.117.520	309.263	257.840	530.073	11	5.527	1.416.992	945.232
Février	924	6.146	53.751	110.111	1.225.463	343.003	376.015	641.859	3	1.773	1.656.156	1.102.892
Mars	1.347	8.959	50.654	107.444	1.322.158	526.073	440.066	827.730	14	6.461	1.814.239	1.476.607
Avril	2.004	13.636	44.060	98.284	1.304.448	380.864	407.123	680.775	4	2.416	1.757.639	1.175.975
Mai	2.632	17.424	47.502	134.851	1.256.819	346.418	327.883	659.101	6	3.256	1.634.812	1.161.050
Juin	2.849	19.752	62.608	168.905	1.521.513	561.803	458.049	842.100	11	7.121	2.045.030	1.599.681
Juillet	2.783	22.151	71.257	197.047	1.573.805	458.420	354.291	753.845	6	5.142	2.002.144	1.436.615
Août	1.916	13.281	81.121	202.654	1.543.395	489.935	574.012	987.089	6	5.902	2.200.470	1.698.861
Septembre	2.012	15.923	92.832	196.402	1.404.292	998.187	507.895	1.003.974	12	9.061	2.007.043	2.223.447
Octobre	1.459	12.328	134.841	208.870	1.573.820	602.772	683.854	1.224.339	7	5.062	2.393.981	2.053.371
Novembre	1.552	13.434	77.125	190.679	1.396.693	558.040	541.650	1.207.434	14	7.398	2.017.034	1.976.981
Décembre	1.533	13.735	60.543	186.322	1.476.416	1.008.834	679.240	1.436.046	8	5.239	2.217.744	2.650.176
L'année	21.582	160.804	817.348	1.897.903	16.716.342	6.533.611	5.607.941	10.794.325	101	64.299	21.163.314	19.500.942
1927 Janvier	1.613	14.608	49.692	145.486	1.121.010	471.234	4.256.1	953.839	7	4.684	1.604.883	1.589.851
Février	1.465	13.297	42.941	148.090	1.132.629	515.811	528.890	1.079.563	7	4.430	1.705.932	1.761.191
Mars	1.449	15.023	46.729	148.547	1.408.806	993.232	623.813	1.389.644	10	6.890	2.080.807	2.558.236
Avril	1.296	12.272	41.878	136.525	1.393.375	679.806	630.452	1.272.742	8	5.108	2.067.009	2.106.453

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	1913	1926	1927	
	30 décembre	10 juin	2 juin	9 juin
Encaisse :				
Or	249.026	273.863	3.198.341	3.219.513
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.223	2.220.375	2.191.266
Argent, billon et divers.	57.351	89.852	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.742	1.554.559	2.397.832	2.417.705
Avances sur fonds publics	57.901	391.398	171.892	140.708
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
Compte courant du Trésor (débitéur).	—	702.762	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	1.049.762	8.336.244	9.442.675	9.378.990
Comptes Courants particuliers	88.333	423.443	507.393	577.753
Compte Courant du Trésor	14.544	—	115.137	57.656
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	8.761.657	10.034.605	10.014.399
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage-				
ments à vue	41,36 %	4,50 %	54,— %	54,03 %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	7,— %	5,50 %	5,50 %
Taux des prêts s/ fonds publics	5,— %	8,— %	7,— %	7,— %

Cours des changes à Bruxelles.

DATES 1927	LONDRES £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 138,77 b.	NEW-YORK câble \$ = 7,10193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 lires = 138, 77 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLÓ 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 cr. = 145,7275 b.	MONTREAL \$ = 7,10193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl = 138,77 b.	RUDAPEST 100 pengő = 125,79 belgas
9-6	34,96	23,190625	7,199125	288,3125	138,45	124,275	39,775	192,6625	186,55	192,325	21,33	7,192	170,52	101,30	80,60	125,50
10-6	34,96125	28,19	7,19925	288,30	138,4375	124,7875	39,71	192,7125	186,30	192,30	21,33	7,191	170,5275	101,30	80,60	125,425
13-6	34,9725	28,20	7,19975	288,40	138,475	124,—	39,725	192,85	186,225	192,55	21,34	7,191	170,575	101,325	80,525	125,30
14-6	34,975	28,20	7,20025	288,425	138,475	124,35	39,85	192,875	186,—	192,40	21,34	7,1915	170,60	101,35	80,55	125,375
15-6	34,97875	28,20125	7,201	288,45	138,45	124,325	40,375	192,8875	186,20	192,45	21,34	7,191	170,6125	101,30	80,50	125,35

Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	10 juin	2 juin	9 juin
ACTIF				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D ^e)	33.098	148.983	152.576	152.110
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.129	107.457	107.926	98.192
dont } valeurs garanties par l'Etat	11.199	39.435	50.606	52.386
} autres valeurs	35.930	68.002	57.320	45.606
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	140.380	136.346	137.333
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements)	9.421	9.775	44.724	42.550
de Particuliers	42.091	108.217	111.405	102.392
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 %	24,— %	28,5 %	30,— %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	4,50 %	4,50 %

Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	26 décembre	10 juin	2 juin	9 juin
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.455	5.883.757	5.891.359	5.891.372
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	2.151.689	2.164.867
Disponibilités et avoir à l'étranger.	—	574.377	52.042	52.782
Portefeuille	1.526.383	4.682.224	2.760.002	1.784.601
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.383.207	1.630.401	1.669.574
Avances à l'Etat	205.398	36.600.000	27.300.000	27.400.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.363.000	5.704.000	5.720.000
Comptes courants postaux	—	—	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	53.353.491	52.328.040	52.785.638
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	2.857.972	10.261.008	11.258.612
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	10,47 %	9,41 %	9,20 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	6,— %	5,— %	5,— %

Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	7 juin	31 mai	7 juin
ACTIF				
Encaisse métallique	1.446.803	1.591.590	1.913.086	1.906.580
Devises étrangères admises dans la couverture des billets	—	353.883	78.553	86.894
Billets d'autres banques	12.765	20.533	8.568	14.526
Portefeuille effets	1.490.749	1.240.326	2.421.341	2.338.197
Avances s/ nantissement	94.473	6.250	71.641	34.856
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	2.794.919	3.719.199	3.689.219
Divers engagements à vue	793.120	647.355	699.839	650.906
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue	42,72 %	46,24 %	43,29 %	43,93 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	6,50 %	5,— %	5,— %

Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	7 juin	30 mai	7 juin
ACTIF				
Encaisse métallique.	160.506	458.848	437.001	436.654
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	66.714	123.516	149.257
» s/ l'Etranger	14.300	193.132	140.490	114.076
Avances s/ nantissement	86.026	129.342	141.692	141.353
Compte du Trésor (débitaire)	9.235	—	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	827.151	812.553	808.354
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	32.599	29.816	30.538
du Trésor (créditaire)	—	14.948	1.665	2.975
Assignations de banque	1.522	310	461	334
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	52,44 %	51,75 %	51,85 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %

MOUVEMENT DES CHAMBRES DE COMPENSATION EN BELGIQUE.

PÉRIODES	Nombre de chambres	Nombre de pièces compensées		Capitaux compensés en millions de francs	
		par année	par mois	par année	par mois
1908 (6 mois).....	1	83.715	13.952	981	163
1913	4	876.524	73.043	8.747	729
1919	3	364.809	30.400	10.551	879
1920	6	1.229.136	102.428	56.785	4.732
1921	6	1.746.581	145.548	105.151	8.762
1922	7	2.244.211	187.017	129.010	10.751
1923	20	3.125.877	260.490	191.647	15.971
1924	23	3.524.113	293.676	229.533	19.128
1925	28	3.875.611	322.967	251.385	20.949
1926	30	4.092.850	341.071	344.116	28.676
Les derniers mois	Mai 1926	28	360.298		31.362
	Juin »	28	362.042		29.579
	Juillet »	28	389.048		37.193
	Août »	28	335.495		32.332
	Septembre »	29	312.538		28.618
	Octobre »	29	323.039		30.130
	Novembre »	29	308.370		24.550
	Décembre »	30	332.122		27.411
	Janvier 1927	30	321.543		28.673
	Février »	30	310.965		28.661
	Mars »	31	340.282		34.933
	Avril »	31	322.851		30.772
Mai »	31	334.722		31.715	