

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

SOMMAIRE : Les banques à succursales aux Etats-Unis et le Mac Fadden Act. — Le système bancaire du Japon. — Rapport du Trustee pour les obligations de chemins de fer allemands. — Informations financières. — Informations économiques. — Statistiques : Rendement des sociétés anonymes belges, publiés en mai 1927.

LES BANQUES A SUCCURSALES

AUX ETATS-UNIS ET LE MAC FADDEN ACT (1).

Un exposé sommaire du régime bancaire américain, en ce qui se rapporte spécialement aux succursales et agences, ne laisse pas de présenter quelques difficultés.

Pour éveiller l'intérêt, un tel exposé doit nécessairement être comparatif et le système européen est, dans l'ensemble, tellement opposé à celui en vigueur aux Etats-Unis, que l'on est tenté d'affirmer qu'il n'y a pas de comparaison possible.

Que ce soit en Allemagne, en Belgique, en France, en Grande-Bretagne, en Italie, même dans ces jeunes Etats nés de la guerre, partout en Europe, on constate

un vigoureux mouvement de concentration bancaire que ne parvient pas à atténuer une floraison malsaine de petits établissements de crédit, nés des troubles monétaires.

En France et en Grande-Bretagne, la concentration semble avoir atteint des limites qu'il est difficile de reculer, et elle y adopte la forme la plus caractéristique: la fusion des grands établissements, augmentée de la création de centaines, de milliers d'agences, bureaux auxiliaires, etc. Bien plus, les fusions des grands établissements de crédit britanniques paraissent, à l'opinion publique, être poussées tellement loin que le gouvernement a été amené à subordonner la réalisation de toute « amalgamation » nouvelle à son autorisation préalable, comme dans le cas tout récent de la « Bank of Liverpool and Martin's ».

En Belgique et en Allemagne, la concentration bancaire, si elle revêt des formes plus souples, plus discrètes, n'en est pas moins apparente: si elle n'est pas administrative, elle est financière par le moyen des participations, prises d'intérêts de quelques grandes banques bruxelloises, par exemple, dans des chaînes de banques locales ou provinciales. Ce système unit, à la concentration des capitaux et à l'unité de direction, la décentralisation administrative qui plait au caractère individualiste des hommes d'affaires belges qui, dans certaines régions, tiennent encore à un isolement qui ne laisse pas de présenter certains dangers.

Dans ces pays, dont l'organisation bancaire est si concentrée, la banque centrale joue un rôle important, plus par son activité que par le pouvoir du législateur.

Dans l'ensemble également, les lois organiques des banques sont peu développées en Europe, ce qui est

(1) P. van Zeeland, *La Réforme bancaire aux Etats-Unis d'Amérique*. Bruxelles, 1922.

G.-P. Willis, *American Banking*. Chicago, 1918.

J. Van der Gucht, *Le Système de réserve fédérale et l'Organisation financière aux Etats-Unis*. Mars 1926.

Federal Reserve Bulletin, décembre 1924, mars 1925, juin 1926, mars 1927, mai 1927. U. S. Government Printing Office, Washington.

L.-A. Haar, *Branch Banking in the U. S.* The Corn Exchange, mai 1927, Philadelphie.

Une Modification de la loi bancaire aux Etats-Unis. Bull. quot. de la Société d'Etudes et d'Inform. Econom. Paris, 21 mai 1927.

M. Lammers, *La Législation sur les cartels et les trusts*. Publication de la Société des Nations (Conf. éc. int., 1927, II, 33).

Thomas-H. Reed, *Le Gouvernement des Etats-Unis et son effet sur les relations internationales américaines*. Revue de l'Université de Bruxelles, avril 1926.

sans inconvénient pour les groupes puissants d'établissements de crédit, mais permet, aux périodes troubles, des excès et des abus de banques-champignons, excès qui retentissent sur la formation de l'épargne.

Ajoutons encore qu'en Europe, sauf en Grande-Bretagne, l'arsenal des lois est cordonné, rattaché aux codes et que, en l'absence d'une législation précise sur une question, les principes généraux du droit permettent toujours d'enserrer les faits dans certaines limites idéologiques.

Les lois européennes consacrent plutôt des idées générales, des directives et laissent volontiers à l'exécutif ou à la jurisprudence le soin de régler les détails, d'appliquer aux cas particuliers les principes qu'elles édictent.

Il semble bien que l'on peut, sans exagération, attribuer un rôle important aux formes du droit romain modernisé, dans la société européenne contemporaine, quelles qu'en puissent être par ailleurs les imperfections inévitables, et, notamment, la momification, qui contraste avec l'élan de la production et la rapidité des phénomènes économiques.

Le libéralisme intense des droits européens garde le silence sur des questions telles que la création d'agences de banques ou de tous autres établissements, ainsi que sur les fusions de capitaux ou d'entreprises. L'esprit européen se refuse à concevoir que la liberté individuelle puisse être bridée dans ces domaines : c'est là une conception qui lui est étrangère.

Tout au plus, les principes généraux du droit pénal arment-ils le juge de moyens de réprimer les excès : en Grande-Bretagne, les groupements commerciaux et industriels sont soumis à la **common law** qui se contente de réprover et d'enrayer toute restriction à la liberté du commerce. En Belgique, les articles 311 et 1131 du code civil pourraient être invoqués pour attaquer des groupements dangereux ou considérés comme tels. Encore y a-t-il là une interprétation de textes de portée très générale qui, au point de vue économique et dans des circonstances normales, peut être considérée comme inopérante.

Le régime est le même en France : les articles 419 et 420 du code pénal, renforcés par la loi du 30 décembre 1926, visent surtout les coalitions frauduleuses en vue de provoquer la raréfaction des denrées ou la hausse des prix.

En Italie, « la législation n'interdit les cartels industriels, les trusts et les autres ententes, ni au point de vue national, ni au point de vue international ». La jurisprudence consacre le principe qu'il faut tenir compte des cas d'espèces. Ici encore, les principes applicables ne peuvent être reliés au sujet qui nous occupe que par une opération intellectuelle assez subtile. Bien plus, la nouvelle législation bancaire et les lois sur les caisses d'épargne constituent un encouragement, parfois même un mandat impératif, au groupement des capitaux et aux fusions d'établissements de crédit.

En Allemagne, la législation, depuis 1923, est armée

contre les abus de la puissance économique et non point contre les unions, fusions, groupements de banques ou autres entreprises économiques. Encore pourrait-on ajouter que cette législation laisse place à l'arbitraire. En tout cas, que le législateur et l'opinion publique allemands soient favorables à la concentration, est facile à démontrer : le formidable mouvement de rationalisation et de concentration qui emporte le monde économique allemand fournit une abondance extraordinaire d'exemples.

En Italie, en Angleterre et en Belgique, des lois spéciales, déjà appliquées ou en voie d'élaboration, abolissent les barrières que le fisc dressait contre les fusions.

De cette énumération brève et incomplète, il ressort à l'évidence, que jamais en Europe on n'a même conçu la possibilité de refréner le pullulement des sièges d'une même banque ni les fusions d'intérêts d'un groupe d'établissements de crédit, sauf en Angleterre, où cinq banques exercent une suprématie financière qui a pu éveiller certaines susceptibilités et dont des fusions nouvelles semblent dangereuses.

Aux Etats-Unis, nous trouvons une atmosphère absolument différente, tant au point de vue constitutionnel qu'au point de vue juridique.

Les Etats-Unis constituent une fédération dont la Constitution partage entre le gouvernement central et celui des Etats, les pouvoirs qui, dans les pays centralisés, comme la Belgique, par exemple, sont pour la plupart du temps exercés par le gouvernement central.

« Le gouvernement central a dans ses attributions à lui : les affaires étrangères, l'armée et la marine, les postes, la frappe de la monnaie, la juridiction en matière de banqueroute, la réglementation du commerce entre Etats et avec l'étranger, la compétence pour taxer les importations.

» Les gouvernements des Etats et celui de la nation exercent concurremment la plupart des pouvoirs financiers y compris celui d'autoriser la création d'institutions bancaires.

» Tous deux interviennent encore pour encourager l'agriculture et pour protéger les ressources naturelles, comme les forêts, les mines, etc. Tous les autres pouvoirs appartiennent aux Etats. »

On conçoit, dès lors, qu'en matière bancaire, la superposition de deux législations, partant souvent de principes très différents, créera d'Etat à Etat des différences très profondes.

D'autant plus que la plupart des Etats n'ont pas de code et qu'en l'absence d'un code de principes juridiques généraux applicables avec quelque subtilité parfois aux différents cas qui se présentent, les parlements locaux doivent édicter des lois extraordinairement nombreuses, touffues, qui ont la prétention de traiter à fond et sans rien laisser au hasard, de toutes les questions particulières. C'est ainsi, pour prendre un exemple dans les matières qui nous occupent, que la loi organique du Federal Reserve System couvre cent et trois pages de texte serré.

Il faut encore tenir compte de la mentalité du peuple américain en ce qui concerne la concentration et les coalitions capitalistes. « De tous les éléments de la psychologie politique du peuple américain », écrit le professeur Thomas Reed, « le plus significatif est la passion de l'égalité... Depuis la campagne électorale de 1824 jusqu'à celle de nos jours, les hommes politiques n'ont jamais cessé de trouver pratique de prêcher la doctrine de l'égalité. L'ancienne vie de frontière a disparu, mais l'esprit d'égalité qui en est une émanation directe a survécu. » De là la hantise du « Money trust » et en matière de banque, l'application quasi générale du principe de politique romaine : *divide ut imperes*. Nous disons quasi générale, car chacun des Etats a une mentalité particulière qui diffère selon son ancienneté et sa structure économique et, en politique intérieure, comme en politique extérieure, les Etats-Unis sont loin de former une masse homogène. « Ce sont les Etats du Sud et de l'Ouest — exception faite pour les centres industriels de ces derniers — qui ont périodiquement poussé à l'inflation monétaire et à d'autres hérésies financières. Le mouvement de 1896 en faveur de la frappe gratuite et illimitée de l'argent, sur une base de seize onces d'argent pour une once d'or, en est la plus belle illustration. »

Armés de ces principes généraux, nous pouvons procéder à un examen plus étroit de la question qui nous occupe, à savoir celle des succursales des banques aux Etats-Unis.

Avant le vote du « Federal Reserve Act », il existait

en matière bancaire une double législation : celle du gouvernement fédéral et celle des quarante-huit Etats, qui avaient donné naissance à deux catégories de banques, les **National banks** et les **State banks**, ces qualificatifs n'impliquant nullement que les banques nationales effectuassent le moins du monde les fonctions de notre Banque Nationale ni que les banques d'Etat fussent des établissements de crédit nationalisés, comme la Banque Impériale de Russie et la Banque des Soviets, qui a pris sa succession. Il ne faut donc voir dans ces termes qu'une « appellation d'origine ».

Le nombre total des banques **national** ou **state** oscille autour de 30.000.

La loi de 1863, qui, jusqu'en 1913, a servi de charte aux banques nationales ne stipulait pas expressément la défense pour les banques nationales d'avoir des succursales, mais la section 5190 de la loi semblait la formuler implicitement : « ... les affaires de chaque banque nationale seront expédiées à un bureau situé à l'endroit déterminé dans son acte constitutif ». En 1865, les **State banks** qui désiraient se soumettre à la législation fédérale et devenir **National banks** furent autorisées à conserver les succursales qu'elles possédaient antérieurement. Les banques nationales absorbant une banque d'Etat pouvaient conserver le siège social de cette dernière comme succursale.

Quant à la législation des quarante-huit Etats sur les banques, elle est extrêmement variable et l'on peut dresser le tableau suivant :

Etats autorisant l'établissement de succursales (21).	Etats interdisant l'établissement de succursales (17).	Etats n'ayant pas résolu législativement la question (10).
Arizona Californie Delaware Géorgie Louisiane Maine Maryland Massachusetts Michigan Mississippi New-Jersey New-York Caroline du Nord Ohio Pennsylvania Rhode-Island Caroline du Sud Tennessee Virginie Virginie occidentale Wyoming	Alabama Arkansas Colorado Connecticut Floride Idaho Illinois Indiana Minnesota Missouri Nevada Nouveau-Mexique Oregon Texas Utah Washington Wisconsin	Iowa Kansas Kentucky Montana Nebraska New-Hampshire Dakota du Nord Dakota du Sud Oklahoma Vermont

Federal Reserve Bulletin, juin 1926, p. 402.

L'examen de la carte des Etats-Unis indique que, d'une façon générale, ce sont les Etats industriels de l'Est qui ont une législation autorisant le **branch banking**, et que ce sont les Etats agricoles et les moins développés qui forment le groupe directement opposé

à cette méthode financière moderne. Le fermier de l'Ouest tient tout particulièrement au particularisme en matière de banque. En fait, le petit banquier local y exerce un véritable monopole et, ne traitant qu'un genre d'opérations, il est entraîné dans la première

crise atteignant la région. Encore, les Etats qui autorisent les agences et succursales apportent-ils souvent des restrictions sérieuses à l'activité de ces dernières, souvent réduites au rang de simple bureau auxiliaire, ne pouvant réaliser aucune opération de prêt.

La libre expansion des succursales est autorisée dans neuf Etats seulement (Arizona, Californie, Delaware, Géorgie, les deux Carolines (du Nord et du Sud), Rhode-Island, Virginie et Wyoming). Le Maryland et le Tennessee tolèrent les banques à succursales, sans que la loi se soit prononcée ouvertement. La Louisiane, le Maine et l'Ohio restreignent l'établissement de succursales au territoire de la ville ou du comté où se trouve le siège social et aux cités de territoires contigus. New-York et le Massachusetts limitent l'établissement de succursales au territoire de la ville du siège social.

Des modifications continuelles, soit à la législation, soit aux règlements administratifs tendent peu à peu à rendre plus libérale la législation des Etats et le nombre des banques ayant des succursales s'accroît lentement, ainsi que l'on s'en rendra compte par l'examen du tableau suivant, choisi dans la documentation très riche publiée par le *Federal Reserve Bulletin* :

	Au 31 décembre		
	1926	1925	1924
Nombre de banques :			
Total	27.377	28.257	28.996
A succursales	789	786	714
Dans la ville du siège seulement	473	466	391
Dans la ville et au dehors .	48	55	40
Au dehors seulement	268	265	283
Nombre de succursales :			
Total	2.777	2.645	2.293
Dans la ville du siège	1.928	1.810	1.508
En dehors de cette ville ...	849	835	785
Classification par importance du réseau :			
Plus de 10 succursales	50	48	—
De 6 à 10 succursales	38	39	—
De 3 à 5 succursales	124	118	—
2 succursales	131	135	—
1 succursale	446	446	—

Le tableau suivant permettra de se rendre compte de l'extension du système des succursales à l'intérieur et en dehors du Federal Reserve System :

CATÉGORIES DE BANQUES	Classification des banques selon le nombre de succurs.						Nombre maximum de succ. dirigées par une banque.
	Total	1 succ.	2 succ.	De 3 à 5 succurs.	De 6 à 10 succurs.	Plus de 10 succ.	
Décembre 1926	789	446	131	124	38	50	100
Décembre 1925	786	446	135	118	39	48	98
Augmentation ou diminution....	+ 3	—	— 4	+ 6	— 1	+ 2	—
En décembre 1926 :							
Banques à succursales affiliées :							
Nationales	141	86	26	13	8	8	34
D'Etat	195	78	28	41	18	30	100
Total des Banques d'Etat à succursales non affiliées							
Banques commerciales et trusts	394	235	70	66	12	11	45
Caisses d'épargne	50	41	4	4	—	1	13
Banques privées	9	6	3	—	—	—	2

Mais il convient maintenant d'étudier l'influence du Federal Reserve System sur les banques à succursales.

Auparavant, le système des banques nationales avait trois caractéristiques essentielles: la possibilité de créer un nombre illimité de banques d'émission; l'interdiction de créer des succursales et la circulation de billets gagés par des obligations.

En 1914, le **Glass Bill** obligea les banques nationales à adhérer au système de réserve; en cas de refus, elles étaient privées de leur statut **national** et pouvaient se reconstituer comme **State banks**. L'immense majorité des banques nationales adhéra au système, et en 1922 on en comptait 8.240 au capital de 1.307 millions de dollars; comme on peut s'en rendre compte,

elles ne constituaient que la minorité du nombre considérable des banques des Etats-Unis.

Les **State banks**, elles, purent devenir ou non **Member banks** à leur choix; elles se développèrent beaucoup plus rapidement que les banques nationales, en partie, mais dans une faible partie seulement, parce qu'elles avaient le droit de se constituer un réseau de succursales.

« Depuis l'institution du *Federal Reserve System*, écrit Van der Gucht, un nombre de plus en plus considérable de banques nationales ont renoncé à leur charte et se sont transformées en banques d'Etat. Du 1^{er} janvier 1918 au 30 juin 1924, 206 banques, ayant chacune un capital de plus de 100.000 dollars, ont quitté le *System*; ces banques possédaient ensemble

plus de 2.260.000.000 de dollars d'actif, soit plus de 10 p. c. des ressources totales des banques nationales.

» Le but essentiel de leur constitution en **State banks** était de leur permettre l'ouverture de succursales; de ces 207 banques, 60 étaient établies en Californie, 27 dans l'Etat de New-York, 25 dans l'Ohio et 19 en Pennsylvanie, les quatre Etats où le système des banques à succursales est le plus développé. »

Ajoutons que c'est dans l'Etat de Californie que le régime des succursales est le plus répandu: sur 626 banques, au 31 décembre 1926, 88 possédaient 668 succursales. On comptait 11 banques ayant plus de 10 succursales. Ajoutons que le système se répand rapidement et quatre grandes banques ont créé un réseau très étendu d'agences; ce sont, à Los Angelès: la Pacific Southwest Trust and Savings Bank et la Security Trust and Savings Bank, qui ont respectivement 91 et 39 succursales; à San Francisco: la Bank of Italy et la Mercantile Trust Cy, avec 83 et 55 succursales.

Certaines de ces banques desservent un territoire très étendu: la Bank of Italy est installée dans 50 localités, disséminées sur tout le territoire de la Californie; la Pacific Southwest confine son activité à la région considérée comme économiquement dépendante de Los Angelès.

Les établissements les plus distants de la banque-mère sont à mi-chemin entre Los Angelès et San Francisco, par conséquent, à une distance de 250 milles.

Que ce soit au sein ou en dehors du système de la réserve fédérale, la part faite au **branch banking** est bien faible, on le voit, et les banques nationales sont tout particulièrement désavantagées.

Aussi comprend-on que, depuis quelques années, elles se sont efforcées d'obtenir une modification de leur statut, égalisant au point de vue des succursales, leurs droits avec ceux des **State banks**.

Un premier pas fut fait dans cette voie en 1922: Le **Comptroller of the currency** décida que les banques nationales pourraient désormais, sur son autorisation, ouvrir des **additional offices** chargés de recueillir des dépôts et de payer des chèques; ces **additional offices** ne pouvaient être ouverts que dans les limites de la ville où la banque a son siège social et seulement dans les Etats autorisant les **State banks** à ouvrir des succursales. En 1923, l'**attorney general** des Etats-Unis admit cette interprétation et un règlement du 25 octobre de la même année constitua, si l'on peut dire, la charte des bureaux auxiliaires.

Il leur est permis :

- 1° D'accepter des dépôts;
- 2° De payer des chèques;
- 3° De recevoir, pour les transmettre au siège principal, des demandes de prêts.

Ils sont tenus de faire rapport tous les jours à la banque-mère. Mais cette mesure insuffisante n'a pas résolu la question: le système de la réserve fédérale doit s'efforcer d'attirer à lui les grandes **state banks** ou **trust companies** qui présentent incontestablement

plus de sécurité que les petites institutions nationales, dont une centaine font faillite chaque année. Une seule mesure serait capable d'améliorer à ce point de vue le système bancaire américain: l'adoption d'un régime de banque à succursales, qui se substitueraient rapidement aux innombrables petites banques nationales ou autres. Mais le public, aussi bien que le gouvernement et la majorité des banquiers, sont radicalement hostiles à ce système, et cependant des milliers de ces petites banques indépendantes n'ont même pas 10.000 dollars de capital!

Dans des articles nombreux, on a exposé aux Etats-Unis les dangers d'une substitution d'une succursale d'institution importante à la petite banque qui dessert une localité et, dans les régions rurales surtout, pratique le crédit personnel. « Au Canada, écrit le *Bankers Magazine*, le petit cultivateur qui désire un prêt s'adresse à l'agent d'une grande banque, dont le siège est probablement à Montréal: démarches, paperasserie, pertes de temps, décision prise au siège social en ne tenant compte que des intérêts de la banque: si l'emprunteur ne peut offrir que sa terre en garantie, le prêt sera probablement refusé. » Aux Etats-Unis, au contraire, il s'adresse familièrement au banquier de son village, son ami, qu'il a connu peut-être sur les bancs de l'école: *Hello, John! What is the chance of a loan on the plant?* » Pas d'enquête nécessaire, pas de **red tape**: le banquier connaît la situation, l'honorabilité de son client: le prêt est accordé.

On ne peut cependant oublier que du 1^{er} janvier 1920 au 31 août 1925, 2.391 banques ont fait faillite et que le treizième rapport du *Federal Reserve Board* (1) a signalé, pour 1926, la faillite de 956 banques, en pleine période de prospérité! Dans l'un et l'autre cas, la majorité des faillites a porté sur des banques peu importantes situées dans des districts agricoles, et tout particulièrement dans les états de Floride, Minnesota, Missouri, Nevada, Texas, Kansas, Oklahoma et Dakota, où il n'existe précisément pas de succursales. On voit, par ailleurs, que le capital moyen des banques faillies est de 30.000 dollars, alors que le capital moyen des banques américaines est de 116.000 dollars. D'ailleurs, en 1926, la plupart des faillites ont été dues à l'avortement du **boom** sur les terrains, en Floride. De sorte que, pour reprendre l'exemple un peu familier du *Bankers Magazine*, il est probable que le banquier rural, John, ne procède pas toujours à une sélection sévère de ses amis qui, par malheur, sont presque toujours, en même temps, ses clients: il est bien difficile, lorsque l'on pratique le crédit personnel, de résister à des entraînements subjectifs. En outre, la petite banque, isolée dans une communauté rurale, ne peut pratiquer la division des risques et reçoit ses moyens d'action, les dépôts, de ceux qui seront atteints par la crise à laquelle elle ne pourra faire face.

On accuse aussi les petites banques de l'Ouest

(1) Cfr. *Bulletin* n° 15, du 16 avril 1927, p. 361.

d'avoir octroyé des crédits excessifs et d'avoir favorisé, de 1918 à 1920, la mise en valeur de terres mal situées ou peu productives, prolongeant ainsi, indirectement, la durée de la crise agricole.

Les banques californiennes à succursales éprouvent d'ailleurs certaines difficultés à vaincre la phobie que le public américain manifeste à l'égard des trusts : elles s'efforcent de garder aux succursales le caractère de la **home bank** : on conserve les mêmes actionnaires, on recrute sur place le personnel, on constitue un comité consultatif local comptant dans son sein les membres de l'ancien conseil d'administration de la banque absorbée.

On reproche aux grandes banques à succursales de mettre aux mains d'un petit nombre de personnes une puissance financière énorme ; on soutient également que les grandes banques n'emploieraient leurs succursales qu'à drainer dans les régions rurales les fonds qui y sont indispensables et les transféreraient à New-York, où elles les emploieraient à la spéculation. Ici apparaît une conséquence du mode de culture particulier aux pays neufs : le fait de ne produire sur une ferme qu'un seul produit, le blé, par exemple, et de répéter l'opération pendant des années, ne donne aux fermiers qu'une rentrée annuelle et les oblige à disposer de fonds assez importants pendant la longue période où ils attendent le paiement de la récolte. En Europe, on considère comme naturel, surtout depuis la guerre, que les disponibilités des campagnes viennent activer la production industrielle. C'est que, grâce aux multiples produits obtenus sur une exploitation agricole où, peut-on dire, le marché local fournit des rentrées hebdomadaires par la vente des produits de laitèrie, le fermier voit se renouveler sans cesse une partie de son capital circulant, équivalant à son capital d'entretien. Mais même si l'on tient compte du système américain de culture qui est, en partie, commandé par les circonstances, on peut faire sien cet argument du directeur de la **Bank of Montreal** qui démontrait que les succursales des banques canadiennes établies dans les territoires agricoles de l'Ouest, leur prêtaient plus d'argent qu'elles n'en recevaient. Bien plus, si les petits banquiers des petites villes rurales de l'Ouest des Etats-Unis bénéficient en quelque sorte d'un monopole, au « Canada, de nombreuses localités ont une ou plusieurs agences de grandes banques, alors que leur importance est si minime que sous un régime de *home banks*, elles ne pourraient avoir une banque propre. »

Une conséquence fâcheuse de l'importance restreinte des banques des Etats-Unis est qu'elles ne peuvent, à elles seules, financer les opérations d'un client important : toute entreprise quelque peu importante s'adresse à une douzaine de banques, d'où résultent des doubles emplois dans le travail administratif, des fraudes sur les garanties, etc.

Du point de vue européen, évidemment, la banque à succursale apparaît comme le seul moyen vraiment moderne de distribuer le crédit harmonieusement, de drainer les dépôts et de répartir les risques.

Une tentative, bien timide du reste, vient d'être faite, par le vote du **Mac Fadden Act** en discussion au Congrès depuis le 11 février 1924. Nous allons en donner une brève analyse qui, on le verra, traite d'autres points que des succursales des établissements de crédit. D'abord, en vertu de la section XVIII du **Mac Fadden Act**, les **Federal Reserve Banks** qui n'avaient été établies en 1913 que pour une durée de vingt ans, reçoivent une charte à durée illimitée, leur dissolution ne pouvant plus être prononcée que par une loi spéciale. De même, les **National banks** jouiront d'une charte à durée illimitée, alors qu'elles n'en avaient jusqu'à présent reçu une que pour quatre-vingt-dix ans.

» Ensuite, toute une série de mesures sont prévues pour assurer la fusion directe des **State banks** avec les **National banks**. Pour faciliter encore cette fusion — ou peut-être même pour empêcher certaines **National banks** de reprendre leur liberté et de redevenir de simples **State banks** — le **Mac Fadden Act**, dans sa section II, élargit la mesure dans laquelle les **National banks** pouvaient faire le commerce des valeurs mobilières, louer des coffres à la clientèle, détenir une section de caisse d'épargne et agir comme trustees ou en toute autre capacité fiduciaire. De même, dans sa section III, le **Mac Fadden Act** autorise les **National banks** à effectuer certaines opérations d'achat d'immeubles qui, jusqu'à présent, ne leur étaient permises que si elles en avaient immédiatement besoin pour assurer la marche de leurs affaires. Enfin — nouvelle concession faite à la fois aux **National banks** et aux agrariens dont le concours était nécessaire pour assurer le passage du bill — la section XVI étend la durée des prêts hypothécaires faits par les **National banks** sur des immeubles urbains ou des terres agricoles : l'objet du prêt devra toujours être situé dans le district de la **Federal Reserve** dont la **National bank** dépend, et son montant ne devra pas dépasser 50 p. c. de la valeur actuelle du gage, mais les prêts pourront dorénavant être consentis pour une durée de cinq ans.

La section VII, du **Mac Fadden Act**, rompant avec la règle formelle de l'interdiction de toute succursale décide maintenant que la loi de l'Etat déterminera, pour les **National banks** comme pour les **State banks** affiliées, la possibilité d'avoir des succursales. Les restrictions maintenues par le **Mac Fadden Act** sont d'ailleurs encore sévères : pour qu'une **National bank** ait le droit d'ouvrir des succursales, il faut qu'elle soit établie dans une ville d'au moins 25.000 habitants, et le nombre des succursales sera limité à une pour les villes de 50.000 habitants et à deux pour les villes de 100.000 habitants — tout établissement de succursale en dehors de la ville même restant absolument interdit, et le nombre des succursales pour les villes de plus de 100.000 habitants étant placé à la discrétion du **Comptroller of the Currency**.

Il est à noter d'ailleurs que ces restrictions ne concernent pas les succursales à l'étranger qui restent libres et que par ailleurs les **State banks** actuellement

membres du Federal Reserve System ne seront pas tenues de modifier l'organisation de leurs succursales existantes.

Ainsi, les quelques grandes **State banks** affiliées qui possédaient des agences les conserveront et les **National banks** pourront, de leur côté, ouvrir une ou plusieurs succursales dans la ville même où se trouve leur siège principal.

Dans la plupart des cas, la **National bank** n'aura même pas de succursale dans la ville où se trouve la Federal Reserve Bank dont elle dépend. Ainsi devront rester en vigueur les dispositions de l'Acte de 1913 qui stipule que la Reserve Bank doit prendre à sa charge tous les frais d'envoi des sommes expédiées à ou pour toutes les Member banks, si éloignées soient-elles, pour ne pas favoriser les banques affiliées qui ont leur siège dans la même ville que la Reserve Bank.

Loin donc de transformer complètement le régime en vigueur, le Mac Fadden Act n'apporte, on le voit, que de légères modifications au Federal Reserve Act de 1913. Il convenait cependant d'enregistrer au moins les tendances des plus importantes de ces modifications parce qu'elles prouvent d'abord que le Federal Reserve System souffre encore d'une trop grande rigidité dans le jeu de quelques-uns de ses rouages et ensuite que l'on reconnaît la nécessité de mettre les **National banks** plus directement en contact avec le public.

LE SYSTEME BANCAIRE DU JAPON (1).

On se souvient des difficultés financières récentes qu'a traversées le Japon; une crise bancaire très aiguë s'était déclanchée par suite de la défaillance de la Maison Suzuki et de la Banque de Taiwan.

La levée du moratorium indiqua que, après quelques semaines de panique, la confiance était revenue. Il reste cependant que l'effondrement rapide du système bancaire japonais, après la chute d'une seule entreprise, indique qu'il y a dans son organisation certains points qui appellent une réforme.

C'est à mettre les principes de cette dernière en lumière que s'appliquait un récent éditorial du *Times*, dont nous allons étudier les traits principaux.

On compte au Japon environ 1.640 banques au capital total de 300.000.000 de livres sterling. Elles peuvent être divisées en trois classes portant les noms un peu arbitraires de banques spéciales, banques ordinaires et banques d'épargne.

Les banques « ordinaires » sont au nombre de 1.500 environ, dont le capital global atteint un peu moins de 250.000.000 de livres sterling. C'est par leur intermédiaire que s'effectuent la majorité des opérations du pays et c'est sur elles qu'a porté, principalement, le choc de la crise récente.

Les lois qui les régissent datent pour la plupart de 1890; elles stipulent que leur ouverture est subordon-

née à l'octroi d'une licence; elles doivent fournir semestriellement un rapport sur leur activité et publier, en même temps, un bilan. A tout moment, le ministre des Finances peut faire procéder à un examen de leurs livres. Il peut les obliger à suspendre leurs opérations s'il le juge nécessaire dans l'intérêt général.

Ces établissements n'ont point subi, comme en Belgique, en France, en Allemagne et en Angleterre, les effets de la concentration. Au contraire, ils sont divisés en banques urbaines de première et de seconde classe (avec un taux d'intérêt différent pour chaque classe) et en banques rurales.

Les banques de première classe sont relativement peu nombreuses et leur siège social se trouve à Tokio ou à Osaka. L'une des plus importantes, la « XV^e Banque de Tokio » a suspendu ses paiements pendant la crise d'avril.

L'existence d'un nombre trop élevé de banques, possédant un réseau serré d'agences, a conduit à une concurrence acharnée pour recueillir les dépôts. Afin de les attirer, on bonifia des intérêts élevés, tant sur les comptes à vue que sur les comptes à terme. On conçoit sans peine que cette pratique exige un rendement élevé des fonds placés à la disposition des banques, spécialement si l'on tient compte des exigences des actionnaires en matière de dividende. Cette politique risque de détourner les banques des méthodes prudentes d'utilisation de leurs ressources.

Jusqu'à présent, il n'existe aucune limite aux avances qu'une banque peut consentir à un seul client. Des faillites retentissantes de maisons commerciales ont de la sorte entraîné celle de la banque qui leur servait à réaliser leurs opérations financières.

Les relations étroites existant entre les banques et les établissements commerciaux étaient de notoriété courante, mais les déposants ne semblaient pas se rendre compte du danger que courait l'institution de crédit en « mettant tous ses œufs dans le même panier ».

Les périls de ces pratiques ont été mis en lumière lors de la faillite de la Banque de Taiwan (Formose) et de la XV^e Banque. Cette dernière était fortement engagée dans les entreprises des Matsukata, dont un parent était un administrateur influent de la banque. Les énormes avances consenties par la Banque de Taiwan aux entreprises du groupe Suzuki sont bien connues et ont déjà été exposées ici-même.

La concentration exagérée d'affaires dans les mains de quelques familles ou sociétés puissantes n'a pas contribué à remédier à cette situation.

En réalité, il n'existe que très peu d'entreprises commerciales d'importance moyenne.

Ceci nous amène à étudier le rôle joué par les banques dans le financement de l'industrie.

Les faillites récentes avaient toutes un trait commun: une partie considérable de l'actif était placée en propriétés irréalisables, dont une partie avait été acquise pendant la période de guerre, à la fin de laquelle on constata une plus-value rapide des terrains. A cause de cette hausse rapide du prix des biens-fonds, les

(1) Cfr. *Bulletin* n° 21, du 28 mai 1927, p. 535.

banques ordinaires ont été entraînées à réaliser des opérations du domaine des banques spéciales, notamment des banques hypothécaires et industrielles, qui furent créées expressément pour consentir des prêts à long terme sur hypothèque de terrains, usines, bateaux, mines, etc. La rareté du papier commercial ne permet du reste pas aux banques ordinaires de trouver un aliment suffisant pour leur activité.

Tels sont, d'après le correspondant japonais du *Times*, les défauts capitaux de cette organisation bancaire. Il faut ajouter que, d'après lui, le contrôle des banques est insuffisant, que le report d'un bilan à l'autre de créances irrécouvrables est généralisé, tant chez les banques que dans les industries; ces dernières, pour faire ressortir des résultats favorables, ont, en outre, contracté la fâcheuse habitude de procéder à des réévaluations d'actif critiquables.

Pour remédier à cette situation, une commission spéciale a élaboré un nouveau statut bancaire qui deviendra loi en janvier prochain. Toutes les banques devront se constituer en sociétés par actions au capital minimum de 100.000 £. Dans certains districts urbains, ce minimum sera porté à 200.000 £.

Chaque année, une proportion donnée des bénéfices devra être mise de côté pour permettre la constitution de réserves égales au montant du capital.

Les administrateurs-délégués et les directeurs ne pourront s'occuper d'autres affaires qu'avec la permission du ministre des Finances.

La loi prévoit encore des limitations quant à l'extension du réseau d'agences.

Comme plus de la moitié des banques ne possèdent pas le capital requis, il leur est accordé un délai de cinq ans pour se mettre en règle avec la loi. On s'attend à ce qu'il en résulte un puissant mouvement de concentration; d'autre part, les grandes banques désireuses de créer de nouvelles succursales seront tentées de reprendre de petits établissements destinés à disparaître et de les transformer en bureaux subordonnés.

Il reste à régler la situation de trente banques ayant actuellement suspendu leurs paiements et détenant 70.000.000 de £ de dépôts. Malgré toute l'assistance que leur apporte la Banque Impériale du Japon, il est douteux que ces établissements, une fois remis sur pied, puissent résister à une nouvelle crise. Il semblerait sage d'en mettre la plupart en liquidation et de reporter toute son attention sur les établissements les plus sains.

RAPPORT

DU TRUSTEE POUR LES OBLIGATIONS DE CHEMINS DE FER ALLEMANDS,

par M. Léon Delacroix,
délégué belge à la Commission des Réparations (1).

Depuis la mise en vigueur du Plan des Experts, soit depuis le 1^{er} septembre 1924, la Compagnie allemande a régulièrement fait face à ses obligations. Les recettes ont été supérieures à ce qu'on en pouvait attendre, surtout si l'on tient compte de la crise économique qui a sévi en Allemagne pendant le premier semestre de l'année 1926. La situation de la Compagnie peut être considérée comme satisfaisante à tous égards.

Ainsi qu'elle s'y était engagée, elle a versé à l'Agent des Paiements, pour le compte du Trustee, au cours de la première année (1^{er} septembre 1924-31 août 1925), 200 millions de marks-or, et au cours de la seconde (1^{er} septembre 1925-31 août 1926), 595 millions de marks-or. Pour l'année en cours (1^{er} septembre 1926-31 août 1927), elle effectue mensuellement les versements stipulés, qui atteindront au 31 août prochain 550 millions de marks-or. Ces seuls versements de la Compagnie représentent, pour la deuxième annuité, la moitié, et pour la troisième annuité, le tiers des paiements annuels mis à charge de l'Allemagne par le Plan des Experts.

Aux termes de l'article 3 du § 8 des statuts, les paiements devaient être « effectués par parts égales deux fois par an, à la fin de chaque semestre, conformément aux instructions du Trustee ». Mais depuis un accord conclu le 26 mai 1925, à l'intervention de l'Agent des Paiements, les versements sont effectués anticipativement par mensualités, moyennant une bonification d'intérêts de 6 p. c. l'an, réduite à 5 p. c. l'an par un nouvel accord qui prendra cours le 1^{er} septembre prochain.

Au cours de l'exercice prochain (1^{er} septembre 1927-31 août 1928), qui est considéré par le Plan des Experts comme la première année normale pour le service des obligations, les versements à effectuer par la Compagnie s'élèveront à 660 millions de marks-or.

D'autre part, ainsi qu'il est dit ci-dessus, les recettes de la Compagnie ont largement répondu aux prévisions des auteurs du Plan et des organisateurs de la Compagnie. Elles se sont élevées, au cours du premier exercice de quinze mois (1^{er} octobre 1924 au 31 décembre 1925), à 5.668.682.519 reichsmarks. Au cours du deuxième exercice, de douze mois cette fois, elles ont atteint 4.540.800.763,46 reichsmarks.

Quant au pourcentage des dépenses, les rapports du

(1) Cfr. *Bulletin* n° 14, vol. I, du 9 avril 1927, p. 337: Rapport sur la Banque allemande des obligations industrielles.

commissaire général, M. Leverage, accusent un coefficient d'exploitation de 85,56 p. c. pour le premier exercice et de 81,06 pour le second.

Les facultés de trésorerie de la Compagnie se sont, elles aussi, singulièrement améliorées depuis sa constitution. Au début, la Compagnie, qui ne disposait que d'une « réserve d'exploitation » de 756.085.584,72 reichsmarks, reprise de l'ancienne entreprise Deutsche Reichsbahn et constituée en grande partie par des approvisionnements, a estimé qu'elle manquait de réserves liquides et même d'un fonds de roulement suffisant; aussi a-t-elle jugé prudent de se couvrir en se faisant ouvrir dans une banque de New-York un crédit de 15 millions de dollars; mais elle n'a jamais dû se servir de ce crédit et le bilan du premier exercice social révélait déjà la constitution d'une réserve légale de 113.373.650 reichsmarks, d'une réserve spéciale de 150.000.000 et d'un report à nouveau de 153.114.972,26 reichsmarks. A la fin du second exercice, le bilan accuse une réserve légale de 204.189.665,66 reichsmarks, une réserve spéciale de 220.000.000 de reichsmarks, d'une réserve pour le programme de construction de 70.000.000 et d'un report à nouveau de 167.703.054,07 reichsmarks.

Au cours des deux premiers exercices, les dépenses de capital (extension du réseau) se sont élevées à 239 millions pour le premier exercice et 408 millions pour le second, soit au total 647 millions. Il a été pourvu, en 1926, aux dépenses de capital s'élevant à 408 millions pour l'exercice, à concurrence de 372 millions, par des recettes de capital se décomposant comme suit :

A) Solde d'une émission II d'actions de préférence en septembre 1925, Rm.	38.000.000,—
B) Série III	107.000.000,—
C) Série IV	150.000.000,—
D) Sur le crédit de 100 millions pour combattre le chômage	58.000.000,—
E) Sur le crédit de 53,313.000 pour l'achèvement de lignes	5.700.000,—
F) Contributions d'Etats et Communes pour travaux déterminés.	13.300.000,—
Total . . . Rm.	372.000.000,—

Le surplus, soit 36 millions, a été liquidé par des disponibilités de trésorerie. Les dépenses d'entretien et de renouvellement normal de la voie et du matériel, ainsi que les dépenses qui ont été considérées comme telles, notamment en 1925, bien qu'elles fussent en réalité des dépenses exceptionnelles d'amélioration, ont été passées par frais généraux. Les réserves considérables indiquées ci-dessus sont liquides, et ainsi qu'il résulte du rapprochement dans le bilan des avoirs en caisse et en banque, des investissements en bons, etc.

En ce qui concerne les tarifs, on se rappelle que quelques semaines avant la cession par la régie allemande de son exploitation à la compagnie actuelle, tous les tarifs avaient été uniformément réduits de 10 p. c. La compagnie a respecté et maintenu cette

réduction, sauf de très légères exceptions nécessitées par des besoins nouveaux pour faire face à des augmentations du barème du personnel. De nouvelles réductions de tarifs spéciaux ont été consenties lorsqu'elles étaient justifiées par les besoins de l'économie allemande.

Le personnel qui, en 1913, s'élevait au chiffre de 692.714 agents, atteignait le chiffre de 1.009.420 le 1^{er} octobre 1923; il était ramené en mars 1926 à 693.031 agents et en septembre 1926 à 656.154 agents permanents (indépendamment de 68.462 ouvriers temporaires engagés pour des travaux spéciaux).

Dans l'ensemble, les événements qui se sont déroulés depuis l'élaboration du plan des experts attestent que la Compagnie Allemande des Chemins de fer est en progrès constant et que son exploitation est consolidée.

Parallèlement, le crédit de la compagnie s'est fortifié. Aux termes du § 5 des statuts, la compagnie devait remettre au Reich le quart du produit de l'émission des actions de préférence dont la création était prévue à concurrence de 2 milliards de marks-or, et spécialement le produit de l'émission des premières tranches à concurrence d'une valeur nominale de 500 millions. Le Reich, en septembre 1925, a accepté, pour libérer la compagnie de cette obligation, de prendre lui-même des actions de préférence pour une valeur nominale de 500 millions. De même en septembre 1925, le Reich s'est déclaré souscripteur d'actions de préférence pour une valeur nominale de 124 millions et en mars 1926 pour 107 millions. Enfin, en juin 1926, le marché intérieur allemand a absorbé pour 150 millions d'actions de préférence, lesquelles, émises à 92 p. c., cotent actuellement 105 p. c. Il est intéressant de constater le succès de ces actions dont le service est légalement postposé au service des obligations.

Enfin, le crédit de l'Allemagne s'est progressivement amélioré depuis l'application du plan, tant à l'extérieur qu'à l'intérieur, ainsi qu'il résulte d'ailleurs du tableau ci-dessous :

Voir tableau page 34.

Toutefois, le rapport des experts avait prévu que la mobilisation des créances de réparations ne pourrait pas être précipitée, qu'elle serait l'œuvre du temps et qu'elle ne pourrait être réalisée qu'après une expérience des réformes à introduire dans la constitution économique et financière de l'Allemagne. L'annuité 1927-1928 seulement est considérée par le plan comme une année normale (p. 21) au point de vue du service des obligations. Cet exercice est, en effet, pour la première fois grevé d'une charge qui permet de faire face au paiement intégral de l'intérêt et de l'amortissement des 11 milliards d'obligations (660 millions de marks-or).

Aux termes de l'article 13 des statuts de la Deutsche Reichsbahn Gesellschaft « ... à la fin de chaque période de deux exercices, trois membres de chacun des deux groupes constitués d'un côté par les délégués du gouvernement... de l'autre côté par les délégués du

EMPRUNTS	Date d'émission	Taux d'émission	Dernière cote le 14-5-1927	Pourcentage du rendement
Emprunt extérieur allemand 7 % :				
A New-York	Oct. 1924	92	106 3/4	6,56
A Londres	»	92	104 7/8*	6,67
A Amsterdam	»	92	105 1/4	6,65
A Zurich (fr. suisses)	»	92	106,05	6,60
A Zurich (livres sterling)	»	92	103,90	6,74
Emprunt de l'Etat prussien 6 1/2 % :				
A New-York	Sept. 1926	95	98 7/8	6,57
Emprunt de l'Etat bavarois 6 1/2 % :				
A New-York	Juill. 1926	92 3/4	99 1/2	6,53
Emprunt de l'Etat de Hambourg 6 % :				
A New-York	Oct. 1926	91 3/4	97 3/4	6,14
A Londres	Sept. 1926	93 1/2	102*	5,88
Viag 6 1/2 % :				
A New-York	Déc. 1926	97 1/2	96 1/4	6,75
Rentenbank Kreditanstalt 7 % :				
A New-York	Sept. 1925	93	103	6,80

(*) Cote du 13 mai 1927.

trustee, cesseront de faire partie du conseil (d'administration) ». En conséquence, le conseil a procédé, le 24 novembre 1926, au tirage au sort de trois membres nommés par le gouvernement et de trois membres nommés par le trustee. Le sort a désigné dans le premier groupe, M. Luther, M. von Batoeki et M. von Siemens, et dans le second groupe: M. Bergmann, M. Jadot et M. von Miller. Le gouvernement du Reich a renouvelé le mandat de ses délégués sortants le 3 décembre 1926, et le trustee a agi de même le 11 février 1927.

Le trustee, à qui la mission est confiée de veiller à la conservation de l'intégrité du domaine de la compagnie, domaine qui constitue partiellement le gage des obligations, a été à diverses reprises appelé par l'unanimité du conseil d'administration à donner son approbation à des cessions de parcelles de terrain, d'anciens bâtiments et autres dépendances faisant

partie de ce domaine. Ces aliénations ont été le plus souvent opérées sous la forme d'échanges, et ces opérations ont été approuvées après que leur caractère avantageux eût pu être vérifié et reconnu dans chaque cas.

En conclusion, une expérience de deux années et demie d'une administration prudente de la Compagnie Allemande des Chemins de fer permet de constater avec satisfaction l'évolution continue de son exploitation ferroviaire, qui constitue un facteur essentiel du développement régulier du plan des experts.

Un effort soutenu d'entente et de collaboration a seul permis d'atteindre ces résultats; il n'est pas téméraire d'affirmer que quand sonnera l'heure d'une mobilisation partielle des créances de réparations, le même esprit d'entente facilitera le succès des émissions prévues des obligations de la Deutsche Reichsbahn Gesellschaft.

INFORMATIONS FINANCIÈRES

L'EXPANSION DU CREDIT AU BRÉSIL.

Il manque encore à l'organisation bancaire du Brésil de pouvoir s'appuyer sur une institution centrale indépendante, chargée de régulariser les mouvements du crédit.

Il est vrai qu'en 1920, la Banque du Brésil a créé, en son sein, un département de réescompte (Carteira de Redescontos) qui, pendant deux ans, a fonctionné à la satisfaction générale. Pendant cette période, le pays n'a eu à souffrir d'aucune de ces crises monétaires qui l'affectent généralement entre deux récoltes de café.

En 1923, au cours de la réorganisation de la Banque du Brésil, le service de réescompte reçut une extension nouvelle, mais par suite des besoins financiers du gouvernement et de l'introduction d'une politique de déflation, les réescomptes se heurtèrent à de telles difficultés que l'on cessa de les considérer comme une opération normale. Le taux de réescompte qui avait été de 5 p. c. pendant les deux premières années, passe, par de rapides étapes à 12 p. c.

La situation que le Conseil de la Banque du Brésil doit régler en ce moment présente des difficultés considérables: il désire ranimer sa pratique des

réescomptes et, en même temps, il se voit contraint de repousser toutes mesures susceptibles d'augmenter la circulation.

* * *

L'absence d'un organisme de réescompte ayant une activité normale, oblige les banques brésiliennes à ne compter que sur leurs propres ressources et, de ce fait, elles doivent conserver une encaisse qui va jusqu'à 30 p. c. et 50 p. c. de leurs engagements à court terme. Le coût réel des dépôts en banque n'est pas inférieur à 6 p. c.

Ce taux élevé, et la menace constante de crise qui pèse sur les banques brésiliennes par suite de l'absence d'une organisation coordonnée, entraîne la cherté du crédit commercial. Son coût en fait, varie de 10 p. c. à 12 p. c. et, en 1925, les plus importants établissements bancaires étrangers fixés au Brésil comptaient 18 p. c.

Malgré ces circonstances défavorables, le volume des affaires de banque s'est développé considérablement au cours de ces dernières années, et surtout au profit des banques indigènes.

Celles-ci se trouvent placées sur un pied d'égalité absolue avec les banques étrangères, qui, jusqu'en 1920, jouaient un rôle prépondérant sur le marché de l'argent.

Mais l'augmentation de capital de la Banque du Brésil et la création, en son sein, d'un département de réescompte, placèrent brusquement cet établissement de crédit à la tête de toutes les banques opérant au Brésil. D'autres banques brésiliennes procédaient à leur tour à des augmentations de capital et, actuellement, elles dominent le mouvement bancaire du pays.

Deux banques ont un capital de 100.000 contos de reis (2.500.000 livres sterling); ce sont: la Banque du Brésil, fondée il y a cent ans et dont les réserves dépassent 3.000.000 de livres sterling, et la **Banco Commercial do Estado de São Paulo**, fondée il y a quinze ans et dont les réserves atteignent 1.000.000 de livres sterling.

Les bénéfices réalisés par les banques sont élevés; la Banque du Brésil et la **Banco Commercial do Estado de São Paulo** distribuent 20 p. c. à leurs actionnaires. La **Banco do Comercio e Industria de São Paulo** a distribué un dividende de 4 p. c. pour le semestre écoulé.

A São Paulo, les opérations bancaires comportent principalement l'escompte de traites des planteurs de café sur les maisons de commission. Les délais vont de trente à cent et vingt jours. Les banques pratiquent également l'escompte de traites commerciales et industrielles ordinaires que des entreprises sont obligées par la loi de tirer sur leurs clients.

Le crédit agricole pratiqué à l'intérieur du pays ne

correspond pas aux besoins de la production et les banques de dépôts doivent consentir des avances qui, théoriquement, ne peuvent dépasser six mois, mais en réalité se prolongent un an, soit d'une récolte à l'autre.

Malgré ces difficultés et les lacunes de son organisation, le système bancaire brésilien se développe. Le nouveau président du Gouvernement fédéral est un partisan déclaré d'une institution centrale capable d'assurer le réescompte des banques. On peut s'attendre à d'intéressantes réformes dans ce sens.

LA REFORME MONETAIRE DE L'ESTHONIE (1).

Sous les auspices de la Société des Nations a été conclu à Londres, avec un groupe de la « British Foreign Colonial Corporation », de la « Midland Bank » et de la « Royal Bank of Scotland », un emprunt esthonien 7 p. c. de 1.510.000 £, dont le produit comporte 1.350.000 £. La durée de l'emprunt est de 40 ans et le cours d'émission, 94.

L'émission de cet emprunt extérieur fait partie du plan de réforme monétaire, en vue d'établir une monnaie à base-or. La couronne (=la couronne scandinave) à 100 « sent » sera introduite effectivement au début de l'année prochaine. Le mark esthonien étant stabilisé à raison de 100 Marks E. = 1 couronne, le passage de l'ancienne unité à la nouvelle se fera sans trop de difficultés.

Les éléments de la réforme monétaire ont été établis avec le concours de l'expert envoyé en Esthonie par la Société des Nations, Sir Walter Williamson, et approuvés par le Conseil de la Ligue.

La garantie de l'emprunt comporte le produit des droits d'accise sur le tabac, la bière et les allumettes.

M. Williamson a été désigné comme conseiller de l'« Eesti Pank », qui va être réorganisée.

LES EMISSIONS

DU PREMIER TRIMESTRE 1927 EN FRANCE (2).

Le *Moniteur des Intérêts Matériels* résume comme suit les résultats concernant les émissions réalisées en France en janvier, février et mars 1927, que publie le *Bulletin de la Statistique générale de la France* :

I. Emissions de sociétés françaises annoncées au *Bulletin des Annonces légales* (capital nominal en millions de francs) : pêche, forêts, agriculture, 34,1; alimentation, 52; mines et carrières, 46,5; pétrole, 19,8; gaz, 38,5; autres industries chimiques, 59,7; caout-

(1) Cfr. *Bulletin* n° 14, du 9 avril 1927, p. 341.

(2) Cfr. *Bulletin* n° 14, du 9 avril 1927, p. 343.

chouc, 1,2; papier, imprimerie, 9,9; textiles, 19,3; travail des étoffes, plumes, crins, 1,4; construction, travaux publics, 13,1; cuirs et peaux, 6,2; industrie du bois, 14,8; travail des métaux ordinaires, 122,1; énergie électrique, 278; terres et pierres à feu, 62,2; transports par terre et par air, 124,3; commerce, 267,5; sociétés immobilières et banques, 141,9; assurances, 1; divers, 5,4; soit au total : 1.317,9.

II. Emissions non soumises à la formalité de l'annonce : obligations de chemins de fer, 1.028 millions; émissions du Trésor (remboursements déduits), 1.233 millions; obligations des chemins de fer de l'Etat, 395 millions; émissions des villes, départements et colonies, 488 millions.

En ce qui concerne les sociétés françaises seules, il a été émis : en janvier, pour 193,6 millions d'actions et 201,2 millions d'obligations par 64 sociétés anciennes et pour 31,4 millions d'actions par 19 sociétés nouvelles; en février, pour 169,6 millions de francs d'actions et 18,7 millions de francs d'obligations par 48 sociétés anciennes et 62,8 millions d'actions par 22 sociétés nouvelles; en mars, pour 351,3 millions de francs d'actions et 182,1 millions d'obligations par 64 sociétés anciennes et 107,5 millions d'actions par 25 sociétés nouvelles.

Enfin, les actions d'apport et émissions réservées ont figuré aux annonces pour 7,0 millions en janvier, 10,5 millions en février et 27,3 millions en mars, et les insertions pour cotations pour 88,6 millions en janvier, 152,3 millions en février et 109,2 millions en mars.

STATISTIQUE SUR LES SOCIÉTÉS ANONYMES EN ALLEMAGNE.

De statistiques officielles, récemment publiées sur les modifications apportées en 1926 dans le nombre et le capital des sociétés anonymes en Allemagne, nous extrayons ce qui suit :

A la fin de 1926, il existait en Allemagne: 12.343 sociétés avec un capital de 20.008.142.000 R. M. d'actions de capital et 646.615.000 R. M. d'actions privilégiées, tandis qu'en décembre 1925 on comptait 13.019 sociétés avec un capital de 18.673.554.000 R. M. d'actions de capital et 447.305.000 R. M. d'actions privilégiées.

Ne figurent pas dans ces chiffres 1.228 sociétés qui n'ont pas encore transformé en reichsmarks leur capital-actions toujours libellé en marks-papier.

La comparaison de ces données permet de voir qu'en 1926 le nombre des sociétés a diminué de 667 unités alors que les capitaux investis ont augmenté de un milliard et demi de R. M.: modifications qu'expliquent les nombreuses concentrations opérées dans l'industrie allemande.

LES ETATS DE SITUATION DES BANQUES ALLEMANDES.

Toutes les banques allemandes qui dressent un état de situation bimestriel ont été invitées par la Reichsbank à le compléter par des renseignements plus détaillés à l'usage exclusif de la Banque d'émission. Les états de situation actuels donnent :

- Les avances en report;
- Les prêts sur titres;
- Les débiteurs en comptes courants garantis;
- Les débiteurs et effets non garantis.

Dorénavant, les états feront la distinction entre les engagements en monnaie allemande et en devises étrangères. Ils feront également connaître les devises étrangères acquises par la banque, en suite de l'achat, de l'escompte ou de la remise en garantie d'effets tirés sur des nationaux allemands et échéant à une date postérieure à celle de la confection de l'état. Enfin, ce dernier comprendra un relevé des exigibilités étrangères: dépôts chez des banquiers étrangers, billets de banque étrangers, effets et chèques, titres étrangers, participations, etc.

Ces renseignements sont facultatifs, mais la Reichsbank considère que la plupart des banques se conformeront à son désir.

LA CONCURRENCE DES BANQUIERS INTERNATIONAUX POUR LA SOUMISSION DES EMPRUNTS ÉTRANGERS.

Nous avons signalé précédemment (1) que la concurrence entre banquiers pour la prise ferme d'emprunts étrangers devient plus vive chaque jour et que cette rivalité s'exerce surtout entre maisons américaines.

Le *Financial Times*, du 20 juin, signale que le Comité national de l'emprunt colombien a reçu au sujet de cet emprunt des propositions de huit groupes différents, qui sont :

- 1° Kissel Kinnicut;
- 2° Blair and Co, the Equitable trust Cy and the Chase Securities Corporation;
- 3° L'International group (banquiers anglais, hollandais, suédois et américains) sous la direction de Lazard Bros;
- 4° Dillon, Read and Co et la Guaranty Trust Cy of New-York;
- 5° Un groupe de banquiers espagnols;
- 6° Harris Faber, de Boston, et The First National Bank;
- 7° Un groupe anglais;
- 8° New-York Central Union Trust.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 23, vol. I, du 11 juin 1927, p. 588.

INFORMATIONS ÉCONOMIQUES GÉNÉRALES

LE COMMERCE EXTÉRIEUR

DE LA GRANDE-BRETAGNE (1).

Les chiffres du commerce extérieur de l'Angleterre pendant le mois de mai, comparés à ceux d'avril et à ceux de mai 1926, marquent une amélioration considérable.

Les importations, qui se sont élevées à 96.394.379 £, dépassent de 15.185.792 £ le chiffre de mai 1926, mais sont inférieures de 4.356.537 £ au total du mois d'avril.

Les exportations ont atteint une valeur de 63.275.874 livres sterling; elles ont dépassé de 17.511.903 £ le chiffre correspondant de l'année dernière et de 10.665.827 £ celui d'avril.

Les réexportations sont également en progrès: le chiffre de 12.350.622 £ marque une augmentation de 4.817.950 £ sur celui de mai 1926 et de 536.504 £ sur le total du mois d'avril.

Les statistiques des cinq premiers mois de l'année sont moins favorables: on note une diminution de 1.747.891 £ des exportations et de 241.604 des réexportations; alors que les importations se sont accrues d'une valeur de 12.902.194 £.

Les exportations et réexportations se sont notablement améliorées pendant le mois de mai, étant donné que, pour les dernières, par exemple, le total des quatre premiers mois était inférieur de plus de 5 millions de livres sterling au chiffre correspondant de l'année précédente.

Les chiffres du commerce extérieur de l'Angleterre, pendant les cinq premiers mois de l'année, sont les suivants: importations, 518.037.620 £; exportations, 286.359.315 £; réexportations, 55.604.044 £.

Les principaux articles dont l'importation a augmenté depuis l'année dernière sont les suivants:

Grains et farines	£ 2.575.823
Denrées et boissons non imposables	1.278.764
Denrées et boissons imposables	1.815.293
Graines oléagineuses, noix, huiles, etc.	1.091.618
Fer, acier et leurs produits	1.267.945

Parmi les articles exportés, les produits manufacturés ou demi-finis ont subi une augmentation de 11.181.505 £ par comparaison avec le chiffre de mai 1926. Les principaux articles dont l'exportation a augmenté sont donnés ci-dessous:

Fer, acier et leurs produits	£ 2.024.760
Machines	1.420.709
Fil et articles en coton	2.103.930
Fil et articles en laine	1.187.247
Véhicules, y compris les locomotives, navires et forces aériennes	1.175.286

22.005.967 tonnes de charbon ont été exportées pendant les cinq premiers mois de l'année, contre

18.929.604 tonnes au cours de la période correspondante de 1926 et 22.114.598 tonnes en 1925. 4.802.805 tonnes ont été exportées en mai, contre 1.448.368 tonnes l'année dernière (pendant la grève) et 4.652.464 tonnes en 1925.

L'embargo mis par la France sur les importations de charbon n'a pas encore fait sentir ses effets; il est à prévoir, à moins qu'intervienne une entente, que les chiffres des mois à venir subiront une diminution considérable. En mai, la Grande-Bretagne a exporté en France 834.796 tonnes de charbon, d'une valeur de 761.850 £; pour les cinq premiers mois de l'année, ces chiffres sont respectivement 4.073.603 tonnes et 3.768.316 livres sterling.

Les exportations de fer, d'acier et de leurs produits, pendant les cinq premiers mois de l'année, sont évaluées à 28.057.116 £; en mai, elles ont atteint la valeur de 6.852.912 £, contre 4.828.437 £ l'année dernière et 5.937.437 £ en mai 1925.

Les importations de caoutchouc de tous genres se sont élevées au montant de 2.077.958 £, chiffre qui diffère très peu de celui de mai 1926; pour les cinq mois, le total est de 12.411.753 £, soit environ 4.500.000 livres sterling de moins que l'année dernière. Ce fait est dû, évidemment, à la mise en vigueur du plan de restriction. Quant aux importations de caoutchouc, elles ont atteint, pour les cinq premiers mois, la valeur de 5.251.785 £. Mais il importe de tenir compte, en considérant les statistiques, des fluctuations des prix.

Le progrès des exportations de fils et produits de coton montre qu'une légère amélioration s'est manifestée dans la situation industrielle du Lancashire. Le chiffre de ces exportations a atteint, en mai, une valeur de 13.712.972 livres sterling, contre 11.609.042 livres sterling l'année dernière et 17.147.119 livres sterling en mai 1925. Le total des cinq premiers mois s'élève, cette année, à 61.209.800 livres sterling, contre 69.627.295 livres sterling pendant la période correspondante de 1926 et 89.523.891 livres sterling en 1925.

La comparaison entre les chiffres de mai de cette année et ceux du même mois en 1926 n'est pas concluante: le mois de mai de l'année dernière a vu se dérouler la grève générale et comprenait, en outre, la Pentecôte; il n'est donc pas étonnant que le chiffre d'affaires se soit accru cette année. Mais d'autres indices dénotent nettement une amélioration. Au mois de mai, les importations étaient inférieures à celles d'avril et les exportations avaient réalisé un sérieux progrès. Si, afin de mettre en jeu des influences saisonnières qui se correspondent et d'établir la comparaison le plus exactement possible, on choisit comme base le mois de mai 1925, il ressort que la diminution de valeur des importations a été beaucoup plus importante que la régression des exportations. On peut dire que le commerce tend à l'équilibre. Le fait que l'An-

(1) Cfr. *Bulletin* n° 4, du 29 janvier 1927, p. 99.

gleterre a fourni moins de marchandises au dehors qu'auparavant peut être dû, en partie, à un effort d'économie réalisé à l'étranger.

Le déficit de la balance commerciale, qui se chiffrait à 25.563.200 livres sterling en mai 1925 et à 27.911.900 livres sterling en 1926, a été réduit à 20.767.900 livres sterling au mois de mai de cette année. L'une des causes principales de ce mouvement est le charbon. Il est à prévoir que la situation continuera à s'améliorer, le charbon remplissant un double rôle: celui de niveler les importations et d'accroître les exportations. Il a été vendu à l'étranger pour 4.407.700 livres sterling de charbon au mois de mai; cette somme, inférieure de 391.000 livres sterling au chiffre correspondant de 1925, surpasse de 3.015.300 livres sterling celui de 1926. Toutefois, pour les cinq premiers mois, les achats de charbon à l'étranger dépassent encore de 6.482.900 livres sterling le montant qui correspond à la même période en 1926; ce fait peut être attribué à l'exécution de contrats à long terme.

LA PRODUCTION ALLEMANDE D'ELECTRICITE

EN 1926.

L'Union des Producteurs d'électricité allemands, qui groupe la presque totalité des usines productrices d'énergie, a tenu récemment son assemblée annuelle, au cours de laquelle quelques chiffres ont été fournis sur l'extension de cette branche de la production allemande.

La puissance totale des usines est passée de 5 millions de Kw. à la fin de 1925 à 5,7 millions à fin 1926, en augmentation de 13,7 p. c.

Ce progrès est jugé très satisfaisant, étant donné la dépression industrielle traversée par l'Allemagne pendant la dernière année. Toutefois, on a pu noter un redressement très sensible de la consommation industrielle pendant les derniers mois de 1926, si bien que la consommation annuelle s'est élevée de 11,7 milliards de Kwh. à 12,1 milliards, en augmentation de 4 p. c. Mais la puissance de production s'étant développée dans de plus fortes proportions, le coefficient d'utilisation des usines s'est abaissé de 9 p. c.

A l'inverse de la consommation industrielle, la consommation domestique a suivi en 1926, une progression assez forte pour atténuer dans de sensibles proportions les effets de la crise de débouchés industriels.

REFUS DE CREDITS ALLEMANDS A LA RUSSIE.

Les démarches récentes de M. Tchitcherine à Berlin avaient pour but de persuader les industriels allemands de remplacer le crédit de 10.000.000 de livres sterling que devait accorder à la Russie la Midland Bank.

Jusqu'à présent, le ministre des Finances de la République des Soviets n'a pas rencontré d'écho à ses propositions, le crédit de 300.000.000 de Reichsmarks, précédemment consenti, ayant causé des déceptions. M. Tchitcherine avait également offert de transférer de Londres à Berlin le dépôt d'or de 10.000.000 de livres sterling à condition de permettre à l'Arcos de s'installer à Berlin. Ceci lui a été refusé.

FOURNITURES ALLEMANDES A LA TURQUIE.

Le Gouvernement turc a passé différents contrats avec des entreprises allemandes, belges et suédoises pour la fourniture de matériel de chemin de fer.

Le *Financial Times* publie les renseignements suivants au sujet des contrats passés avec la firme berlinoise **Julius Berger Tief Bau A. G.**

Cette dernière doit terminer en quatre ans la construction et l'équipement des lignes Kutahia-Balikasser et Vluvisla-Kaisari.

Le montant de l'opération s'élève à 60.000.000 de Reichsmarks. Un syndicat financier, à la tête duquel se trouve la **Deutsche Orient Bank**, s'occupe de fournir aux constructeurs les crédits nécessaires, par l'escompte de traites du Gouvernement turc, escomptées par la Banque agricole, institution d'Etat. Les 84 traites forment un total de 81.000.000 de Reichsmarks dont 16.000.000 pour les intérêts et 5.000.000 de Reichsmarks de commission au syndicat bancaire. Le Gouvernement turc se réserve la faculté de remplacer les traites par des bons du Trésor, la bonne fin du contrat étant garantie par le produit des droits sur les tabacs, les alcools et les allumettes.

Le syndicat financier a sollicité la garantie de bonne fin du Reich à concurrence de 30.000.000 de Reichsmarks, à prélever sur un total de 175.000.000 de Reichsmarks voté récemment par le Reichstag pour des opérations d'exportation et, notamment, pour des contrats avec des gouvernements étrangers.

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
1 ^{er} juillet 1927	10	2
Du 1 ^{er} janvier au 1 ^{er} juillet 1927	262	65

BOURSE DE BRUXELLES.

MARCHE DU CHANGE.

La tension relative du taux de l'argent « on call » qui s'est produite à l'approche de l'échéance de fin de semestre, ne s'est pas atténuée depuis lors. Cette situation moins aisée du marché monétaire a eu une répercussion marquée sur la tendance des changes, tant au comptant qu'à terme. Les offres de devises se sont renouvelées à chaque séance, notamment en dollars et en sterling, provoquant un effritement continu de leurs cours. Le change sur New-York valait il y a huit jours 7,1980. On le trouve aujourd'hui à 7,1920, c'est-à-dire tout près du pair monétaire (7,19193). La livre sterling, ainsi du reste que la plupart des autres devises-or, s'est repliée parallèlement après une courte résistance due à une avance momentanée sur le marché de New-York. Elle abandonna, la semaine passée, le cours de 34,9655, pour s'inscrire sans transition à 34,9425. Elle revint ensuite à 34,95; mais bientôt après, en trois séances, elle fléchit à 34,91 1/4. Le florin s'est fixé à 288,02 1/2, venant de 288,3250; le franc suisse cote 138,35, après 138,58 3/4, et le reichsmark vaut 170,33 3/4, au lieu de 170,525. Les trois devises scandinaves sont également en recul.

A Londres, la peseta s'est montrée plus résistante que durant la huitaine précédente; mais elle ne s'est guère écartée de son dernier niveau, c'est-à-dire de 28,45. La lire italienne a toujours un marché plein d'imprévu. Elle vient de reperdre une grande partie du terrain gagné récemment. Au milieu de la semaine dernière, elle passa d'emblée de 86 à 87 3/4. Après quelques jours de répit à ce nouveau palier, elle s'inscrit à 89,50. Le dollar, après avoir été tour à tour offert et demandé entre 485 9/16 et 485 5/8, s'est avancé brusquement à 485,48.

A Paris, le sterling a répété invariablement le cours de 124,02. Le mouvement spéculatif à la hausse du franc français, qui paraissait avoir pris, il y a quelque temps, une certaine ampleur, semble s'atténuer graduellement.

La prime que cette devise maintient à terme reste stationnaire. Par rapport au belga, elle est toujours d'environ 10 centièmes pour 100 francs français. Par contre, le déport en £ contre belga est tombé à 1/2 centième de belga, et ce parce que, cette fois encore, le marché a travaillé presque continuellement dans le même sens. Il fut, en effet, généralement vendeur de sterling au comptant et acheteur à terme. Cette tendance s'explique par la fermeté du taux de l'argent au jour le jour, qui est resté autour de 3 p. c. On a même payé davantage, à plusieurs reprises.

Le taux de l'escompte hors banque ne s'est guère éloigné de 3 7/8 p. c.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

La reprise esquissée au cours des séances des 20 au 24 juin ne s'est pas poursuivie durant la dernière semaine boursière qui fut écourtée d'un jour à l'occasion des fêtes commémorant le cinquantième anniversaire de la fondation de l'Etat Indépendant du Congo.

Le même sentiment de réserve continue à prévaloir de la part des acheteurs. Dans ces conditions, les offres, même réduites, ne trouvant pas de contrepartie, les cours des actions se sont généralement inscrits en réaction sur les cotations précédentes.

Résistant mieux à l'ambiance, les titres à revenu fixe qui retrouvent peu à peu la faveur qu'ils méritent, ont

gardé sensiblement leurs niveaux antérieurs. Au compartiment des rentes, le 6 p. c. Kilo-Moto fait pourtant exception, et des ventes le ramènent de 746,75 à 732,50; il en est de même du 3 p. c. Flandre occidentale qui s'inscrit à 320 venant de 360.

Aux assurances, banques et entreprises immobilières, nous voyons Assurances Générales à 16500 contre 18250, Banque du Congo Belge à 4200 contre 4475, Crédit Général du Congo à 615 contre 655. Crédit Foncier Africain à 1425 contre 1520.

Aux chemins de fer: L'action privilégiée des Chemins de fer Belges, tranche émise en Belgique, s'inscrit à 565 contre 564, tandis que, sans donner lieu à des transactions de quelque importance, le même titre des tranches émises en Hollande et en Suisse cote 580 et 592,50 respectivement. L'action ordinaire Congo cote 2130 contre 2255, capital Congo Supérieur aux Grands Lacs, 1585 contre 1697,50, 6 p. c. privilégiée Chemin de fer Katanga, 1670 contre 1730, fondateur Chemins de fer Réunion, 12225 contre 13125, jouissance Welkenraedt, 13600 contre 13000.

Aux tramways et trusts: 1/10^e part de fondat. Compagnie Générale d'Anvers, 782,50 contre 795, capital Compagnie Générale de Buenos-Aires, 890 contre 985, divid. Rosario, 980 contre 1045, 1/100^e part de fondateur idem, 5350 contre 5550, part sociale Bangkok, 2150 contre 2320, privilégiée Electricité et Traction, 3550 contre 3990, ordinaire Sidro, 2505 contre 2620, Société Générale Belge d'Entreprises Electriques, 2275 contre 2400, 1/10^e part de fondateur idem, 14475 contre 14800, fondateur Railways et Electricité, 4990 contre 5350, Transports et Entreprises Industrielles (Sofina), 36500 contre 38400.

Aux gaz et électricité: Part sociale Auxiliaire d'Electricité, 2250 contre 2350, Eclairage et Chauffage par le Gaz, 5950 contre 6290, ordinaire Electricité de Las Palmas, 9750 contre 10400, capital Electricité de Rosario, 2575 contre 2725, ordinaire Electricité de Sofia et de Bulgarie, 12150 contre 12675.

Aux industries métallurgiques: Ougrée-Marihaye, 2480 contre 2530, Forges de la Providence, 5100 contre 5225.

Aux fours à coke: Fondateur Fours à Coke (Système Lecocq), 7775 contre 8100.

Aux charbonnages: Bonnier, 3865 contre 4050, Fontaine-l'Evêque, 3525 contre 3750, Levant du Flénu, 6425 contre 6750, Produits au Flénu, 4010 contre 4300, part sociale Wérister, 4700 contre 4500.

Aux glacières et verreries: Auvelais, 20150, contre 19850, Germania, 11200 contre 11400, privilégiée Benbert-Bivort, 767,50 contre 797,50, Mariemont, 2245 contre 2310.

Aux industries de la construction: Privilég. Ciments Portland Artificiels Buda, 985 contre 1100, ordinaire Ciments de Visé, 4290 contre 4375, privilégiée Tuileries du Pottelberg, 1950 contre 1550.

Aux textiles, plus fermes, nous pointons: Dividende Etablissements Gratry, 11200 contre 11000, Linière des Flandres, 1870 contre 1660, fondateur Soie Artificielle d'Obourg, 1550 contre 1450.

Aux produits chimiques: Fondateur Industries Chimiques, 3080 contre 3380, privilégiée La Métallo-Chimique, 580 contre 670.

Aux coloniales et caoutchoutières: Capital Auxiliaire des Chemins de fer Grands Lacs, 1195 contre 1290,

part de fondateur idem, 13525 contre 14950, Congo pour le Commerce et l'Industrie, 5450 contre 5625, Produits du Congo, 1595 contre 1670, dividende Zambèze, 800 contre 925, fondateur Hallet, 9200 contre 10000, fondateur Huileries de Sumatra, 4975 contre 5500, Telok-Dalam, 3745 contre 3850.

Aux industries diverses: 1/9^e act. ordinaire Anciens Etablissements De Naeyer, 4760 contre 5200, part sociale Englebert, 4530 contre 5030, capital Imprégnation des Bois, 3600 contre 3430, Papeteries Delcroix, 7910 contre 8025, dividende Nafta, 3105 contre 3430, capital Pétrofina, 1420 contre 1505.

Aux actions étrangères: Dahlbusch (Mk 100), 1190 contre 1250, Gelsenkirschener Bergwerks, 5525 contre 5755, Nitrate Railways, 935 contre 830, Crédit Foncier de Santa-Fé, 5100 contre 5400, dividende Cairo Electricité et Railways Héliopolis, 10750 contre 11400, fondateur Economiques du Nord, 7950 contre 8900, fondateur

Exploitations Indes orientales, 25550 contre 27100, capital Huileries de Deli, 6650 contre 6950, fondateur Mopoli, 29975 contre 31975, Soengei-Lipoet Cultuur, 3300 contre 3450.

Terme.

Au terme, le recul des cours s'est encore accentué: Aljustrel termine à 603 3/4 contre 627 1/2, Barselona Traction, 1725 contre 1775, Brazilian, 5630 contre 5765, capital Buenos-Ayres, 891 1/4 contre 920, dividende idem, 867 1/2 contre 890, capital Tramways de Constantinople, 1100 contre 1140, dividende idem, 1065 contre 1100, Mexico Tramw. 850 contre 910, privilégiée Sidro, 2525 contre 2610, ordinaire idem, 2525 contre 2575, Soengei-Lipoet, 3225 contre 3385.

Toutefois, nous pointons: Nitrate Railway à 890 contre 857 1/2, Prince Henri à 2700 contre 2575, Soie de Tubize à 887 1/2 contre 833 3/4.

Le 5 juillet 1927.

Rendement de quelques fonds d'Etat belges et congolais.

DATES	Rente Belge 3 p. c. 2 ^e série impôt 2 p. c.		Restauration Nationale 1919, 5 p. c. net d'impôts		Consolidé 1921, 6 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1906 4 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1896 4 p. c. net d'impôts		Intérieur à primes 1920, 5 p. c. rembours. en 75 ans par 750/500 fr. net d'impôts			Domm. de guerre 1922 5 p. c., titres de 250 fr rembours. en 90 ans par 300 fr. ou avec lots net d'impôts		
	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rend. en regard au cours seul	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. en regard au cours seul	Rend. en tenant compte des primes et lots
3 janv. 1924..	50,50	5,82	73,40	6,81	90,—	6,53	59,—	6,64	64,—	6,25	400,—	6,25	6,85	201,—	6,22	7,12
1 juillet 1924..	56,—	5,25	78,—	6,41	91,—	6,46	60,—	6,53	67,—	5,97	421,—	5,94	6,50	229,—	5,46	6,20
5 janvier 1925..	50,50	5,82	72,25	6,92	86,—	6,84	56,80	6,90	61,—	6,56	394,—	6,35	7,—	217,—	5,76	6,57
1 juillet 1925..	50,50	5,82	69,75	7,17	79,95	7,35	56,05	6,99	63,85	6,26	370,—	6,76	7,45	213,—	5,87	6,70
4 janvier 1926..	38,—	7,74	56,—	8,93	65,—	9,05	54,50	7,19	62,—	6,45	320,—	7,81	8,65	162,75	7,68	8,80
1 juillet 1926..	41,—	7,17	53,—	9,43	58,05	10,13	43,50	9,01	53,10	7,53	275,—	9,09	10,15	146,—	8,56	9,80
4 janvier 1927..	54,50	5,39	74,50	6,71	85,50	6,88	56,50	6,94	66,—	6,06	400,—	6,25	6,90	197,50	6,33	7,22
1 février 1927..	59,50	4,94	75,—	6,67	92,25	6,37	61,75	6,35	70,—	5,71	435,—	5,75	6,30	217,50	5,75	6,55
2 mars 1927..	57,50	5,11	78,—	6,41	88,—	6,68	60,—	6,53	62,05	6,45	390,—	6,41	7,10	190,—	6,58	7,50
1 avril 1927..	57,—	5,16	77,50	6,45	89,50	6,57	59,—	6,64	67,40	5,93	384,50	6,50	7,20	193,—	6,47	7,40
2 mai 1927..	57,—	5,16	80,21	6,23	89,—	6,61	57,10	6,87	68,50	5,84	420,50	5,95	6,57	196,—	6,38	7,30
1 juin 1927..	56,25	5,23	79,25	6,31	88,—	6,68	58,—	6,76	67,90	5,89	420,—	5,95	6,57	198,—	6,31	7,20
4 juillet 1927..	56,50	5,20	78,25	6,39	89,50	6,57	62,90	6,23	65,—	6,15	416,—	6,01	6,65	217,50	5,75	6,55

STATISTIQUES

MARCHÉ DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES 1927	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux « on call »	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domic et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en com- pensation	marché
30 juin	5,—	5,50	6,50	4,—	4,5	2,75	3,—
1 ^{er} juillet	5,—	5,50	6,50	4,—	4,5	3,—	3,—
2 juillet	5,—	5,50	6,50	4,—	4,5	2,75	2,75
4 juillet	5,—	5,50	6,50	4,—	4,5	2,75	3,—
5 juillet	5,—	5,50	6,50	3 7/8	4,5	3,—	3,25
6 juillet	5,—	5,50	6,50	3 7/8	4,5	3,—	3,25

Taux des reports } sur les valeurs au comptant 8 1/2 %
(Caisse générale de Reports) } sur les valeurs à terme 9 %

II. — Taux des dépôts en banque.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quin- zaine	Compte à préavis de 15 jours	Compte de dépôt à :						
				1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans	3 ans	5 ans
Société Générale.....	2,—	4,50	—	4,75	4,75	—	—	—	—	—
Banque de Bruxelles ..	2,—	4,25	4,25	4,50	4,50	4,75	—	—	—	—
Caisse de Reports	2,—	4,87	—	4,75	4,75	5,—	5,50	5,50	—	—
Soc. Nat. Cr. Industrie.	—	—	—	—	4,75	5,25	5,50	6,—	6,—	6,—
Caisse d'Epargne	4 (1)	—	—	—	—	—	—	—	—	—

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

III. — Marché des changes à terme.

DATES 1927	Report (R) ou déport (D) exprimés en belgas							
	Pour 1 £		Pour 100 fr. fr.		Pour 1 \$		Pour 100 florins	
	pour 3 mois	pour 1 mois	pour 3 mois	pour 1 mois	pour 3 mois	pour 1 mois	pour 3 mois	pour 1 mois
30 juin	D 0,018	D 0,006	R 0,105	R 0,0475	D 0,001	D 0,0005	D 0,10	D 0,05
1 ^{er} juillet	D 0,015	D 0,005	R 0,105	R 0,044	D 0,001	D 0,0005	D 0,10	D 0,05
2 juillet	D 0,014	D 0,005	R 0,105	R 0,0475	D 0,0015	D 0,0005	D 0,15	D 0,05
4 juillet	D 0,014	D 0,004	R 0,120	R 0,045	R 0,001	R 0,0005	pair	pair
5 juillet	D 0,007	D 0,003	R 0,1225	R 0,0475	R 0,0005	R 0,001	R 0,15	R 0,05
6 juillet	D 0,007	D 0,003	R 0,12625	R 0,045	R 0,0015	R 0,0005	R 0,15	R 0,05

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

DATES 1927	Rente belge 3 %, 2 ^e série (impôt 2 %)		Restauration nationale 1919, 5 % (net d'impôt)		Consolidé 1921, 6 % (impôt 2 %)	
	Cours (1)	Taux effectif correspondant	Cours (1)	Taux effectif correspondant	Cours (1)	Taux effectif correspondant
29 juin	—	—	78,25	6,39 %	—	—
30 juin	56,50	5,20 %	—	—	89,50	6,57 %
4 juillet	57,—	5,16 %	78,25	6,39 %	—	—
5 juillet	57,—	5,16 %	78,60	6,36 %	90,15	6,52 %

(1) Intérêts non compris dans le cours.

ACTIVITE DES CHEMINS DE FER BELGES.

A. — Recettes et dépenses d'exploitation (en millions de francs).

1° Ensemble.

MOIS	Recettes		Dépenses		Excédent		Coefficient d'exploitation	
	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27
Septembre	148.488	208.528	121.643	157.479	26.845	51.049	81,9	75,52
Octobre	145.759	236.988	163.780	167.092	— 18.000	68.896	114,3	70,50
Novembre	132.429	230.646	118.397	165.179	+ 14.000	65.467	91,6	71,62
Décembre	133.149	242.324	—	178.188	—	64.136	—	73,53
Janvier	139.385	227.005	131.095	201.297	6.626	25.707	95,2	88,68
Février	138.672	213.184	130.222	201.873	3.530	11.311	97,3	94,68
Mars	156.096	238.077	132.771	223.116	15.951	14.961	89,2	93,76
Avril		243.483		208.766		34.717		85,74

2° Détail des recettes (ch. provisoires pour les derniers mois).

MOIS	Voyageurs		Marchandises		Produits extraordinaires		Ensemble	
	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27
Septembre	45.267	57.735	100.162	147.061	3.059	3.558	148.488	208.528
Octobre	37.068	50.879	105.672	181.192	3.019	4.691	145.759	236.988
Novembre	32.673	42.565	97.115	183.416	2.641	4.664	132.429	230.646
Décembre	33.164	*65.078	97.002	171.657	2.983	5.588	133.149	242.324
Janvier	35.875	49.839	98.038	171.120	5.472	6.046	139.385	227.005
Février	30.926	43.297	99.874	165.137	5.872	4.750	138.672	213.184
Mars	33.881	49.299	113.042	183.416	9.173	5.362	156.096	238.077
Avril	39.371	58.106	106.899	179.093	7.294	6.283	153.564	243.483
Mai	43.312	55.802	193.753	171.042	8.674	4.401	155.739	231.245

(*) Y compris 18 millions de francs environ revenant à la Société Nationale dans les sommes perçues anticipativement pour abonnements.

B. — Statistique du trafic.

1° Voyageurs.

MOIS	Nombre de voyageurs 1 = 1000		Nombre de voyageurs-km. 1 = 1000		Nombre de voyageurs par train Unités		Nombre de voyageurs par tonne remorquée Unités	
	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27
Septembre	19.393	19.354	551.375	548.454	163	166	0,63	0,67
Octobre	18.613	18.338	496.442	484.791	152	150	0,63	0,63
Novembre	19.276	19.038	500.796	487.444	159	158	0,65	0,70
Décembre	19.334	18.470	494.938	478.340	150	151	0,63	0,67
Janvier	19.975	18.419	506.207	467.928	150	151	0,63	0,67
Février	16.749	16.640	439.843	435.415	149	153	0,62	0,68
Mars	19.295	18.152	495.591	473.535	150	148	0,64	0,67

2° Marchandises.

MOIS	Nombre de tonnes totales 1 = 1000		Nombre de tonnes-km. totales 1 = 1000		Nombre de tonnes par train Unités		Nombre de tonnes utiles par tonne brute remorquée Unités	
	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27
Septembre	5.762	7.180	566.635	777.923	212,5	248,4	0,3456	0,3781
Octobre	6.660	7.408	628.491	800.400	221,6	247,6	0,3686	0,3843
Novembre	6.281	7.394	591.492	738.280	223,5	234,3	0,3789	0,3695
Décembre	5.717	6.657	579.803	689.829	216,9	221,9	0,3601	0,3550
Janvier	5.521	6.311	584.983	658.754	—	—	—	—
Février	5.621	5.830	583.010	602.185	228,1	230,8	0,3606	0,3578
Mars	6.509	6.614	667.895	694.744	236,8	244,1	0,3632	0,3680

C. — Nombre de wagons fournis à l'industrie.

a) Nombre de wagons fournis pour transports taxés au départ des stations belges, y compris ceux pour le transport de houille, coke et briquettes;

b) Nombre de wagons fournis spécialement pour le transport de houille, coke et briquettes;

c) Nombre de wagons chargés en provenance des réseaux étrangers et destinés soit à des stations du réseau de la Société, soit à des stations d'autres réseaux situés au delà.

MOIS	a	b	c	a + c
Janvier 1927.....	424.755	114.835	191.279	616.034
Février ».....	407.393	97.609	177.615	585.008
Mars ».....	465.588	106.965	193.681	659.269
Avril ».....	427.603	110.718	177.337	604.940
Mai ».....	433.546	98.103	179.812	613.358

RENDEMENT DES IMPOTS EN BELGIQUE.

Relevé au 31 mai 1927.

(En milliers de francs.)

1° Moyennes mensuelles des recettes fiscales et quotités p. c. par rapport à la moyenne de l'année 1913.

	En francs-papier	En francs-or sur la base du cours moyen du dollar	P. c. par rapport à 1913	
			En francs-pap.	En francs-or
Année 1900.....	—	19.560	—	—
— 1910.....	—	24.570	—	—
— 1913.....	—	28.760	—	—
Année 1921.....	122.194	47.109	425	164
— 1922.....	163.648	64.398	569	224
— 1923.....	227.214	60.793	790	211
— 1924.....	301.294	71.661	848	249
— 1925.....	323.904	79.690	1.126	277
— 1926.....	511.500	82.983	1.779	289
— 1927 (5 premiers mois).....	626.470	—	—	—

2° Recettes fiscales (non compris les additionnels provinciaux et communaux).

NATURE DES IMPÔTS	Recettes du mois de mai			Recettes des cinq premiers mois		
	1926	1927	Diff. + ou —	1926	1927	Différences
Contributions directes	212.415	230.449	+ 18.034	939.663	1.031.049	+ 91.386
Douanes et accises	95.499	135.356	+ 39.857	466.661	699.589	+ 232.928
Enregistrement	146.272	275.151	+ 128.879	631.219	1.395.266	+ 764.047
Recettes exceptionnelles ..	422	564	+ 142	24.585	6.453	— 18.132
Ensemble	454.608	641.520	+ 186.912	2.062.128	3.132.357	+ 1.070.229
Moyenne par mois	—	—	—	412.425	626.471	+ 214.045

3° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'à fin mai 1927 pour chacun des deux exercices en cours. (non compris les additionnels provinciaux et communaux): a) recettes effectuées; b) évaluations budgétaires pour les mois écoulés.

EXERCICE	Contributions directes		Douanes et accises		Enregistrement		Recettes exceptionnelles		Ensemble	
	a	b	a	b	a	b	a	b	a	b
1926	2.231	1.796	1.344	1.071	2.155	1.461	26	52	5.756	4.380
1927	533	953	688	657	1.393	1208	—	—	2.614	2.817

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.

Tableau I. — Classement par genre d'industrie. (Mois de mai 1927.)

RUBRIQUES	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distr. aux actionn.	Bénéfice distribué en % du capital versé	Dettes obligataires	Paiement de coupons d'obligat.
	Nombre de sociétés	Montant 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	En milliers de francs		En milliers de francs	En milliers de francs
Banques	35	772.433	35	158.385	—	—	158.385	97.907	12,68	5.450	300
Assurances	35	31.130	34	10.241	1	250	9.991	5.070	16,29	—	—
Opérations financières ...	78	238.887	68	51.935	10	3.643	48.342	25.499	10,07	68.998	3.876
Exportations-Importations	14	8.198	12	2.700	2	98	2.602	1.061	12,94	—	—
Commerce de fer et métaux	14	14.970	12	4.576	2	611	3.965	1.823	12,18	148	—
Commerce d'habillement et d'ameublement	48	72.439	42	15.618	6	204	15.414	8.050	11,11	—	—
Commerce de produits alimentaires	44	94.136	33	35.506	11	2.016	33.490	10.964	11,65	100	10
Commerces non dénommés	58	33.886	48	12.239	10	1.619	10.600	3.402	10,04	—	—
Brasseries	19	40.474	18	11.523	1	71	11.452	4.726	11,68	875	35
Construction	55	59.362	42	8.890	11	1.164	7.726	6.533	12,48	—	—
Distilleries d'alcool	1	800	—	—	1	173	173	—	—	—	—
Carrières	28	15.637	21	11.009	7	8.821	2.188	5.588	6,53	3.031	180
Charbonnages	24	350.992	20	132.032	4	743	131.289	57.840	16,48	76.309	4.296
Mines et autres industries extractives	24	381.768	20	134.175	4	2.103	132.072	84.487	22,13	126.607	8.363
Gaz	1	6.700	1	3.002	—	—	3.002	1.736	25,91	11.134	869
Electricité	37	340.150	29	54.592	8	460	54.132	38.017	11,18	55.462	2.685
Hôtels, théâtres, cinémas .	14	10.966	11	4.179	3	1.294	2.885	1.771	16,15	—	—
Imprimerie, publicité ...	18	19.641	13	1.373	5	1.739	366	547	2,78	129	6
Textiles (lin, coton, laine, soie	49	254.673	46	115.192	3	2.186	112.806	53.904	21,17	4.596	173
Matériaux artificiels et produits céramiques	26	63.054	21	15.382	5	959	14.423	6.710	10,64	4.370	394
Métallurgie-sidérurgie ...	72	384.120	61	70.176	11	8.909	61.267	37.432	9,74	47.944	3.402
Meuneries	6	8.400	6	1.259	—	—	1.259	752	8,95	—	—
Papeteries (industrie) ...	5	29.200	5	7.489	—	—	7.489	4.728	16,19	—	—
Plantations et sociétés col.	6	44.500	6	5.237	—	—	5.237	1.696	3,81	10.928	704
Produits chimiques	26	164.339	19	65.797	7	3.191	62.606	37.419	22,77	12.060	782
Sucreries	5	33.992	4	14.981	1	10	14.971	6.642	19,54	—	—
Tanneries et corroieries ..	7	10.251	7	2.853	—	—	2.853	1.159	11,31	—	—
Automobiles	17	30.071	15	9.538	2	4.442	6.096	582	1,94	2.642	89
Verreries et glaceries	11	31.480	9	6.922	2	359	6.563	2.850	9,05	—	—
Industries non dénommées	44	91.718	36	24.082	8	4.269	19.813	7.373	8,04	21.541	1.442
Chemins de fer	7	233.293	7	88.579	—	—	88.579	77.270	33,12	36.479	1.557
Chemins de fer vicinaux ..	5	20.606	5	2.583	—	—	2.583	1.497	7,26	162	8
Navigation et aviation ...	40	59.550	35	15.269	5	180	15.089	6.633	11,14	5.751	223
Télégraphe-Téléphone ...	2	3.450	2	354	—	—	354	282	8,17	—	—
Tramways électriques ...	21	233.249	18	33.990	3	2.967	31.023	29.534	12,66	115.606	4.631
Autobus	1	7.250	1	2.851	—	—	2.851	2.502	34,51	2.500	173
Transports non dénommés	11	16.539	10	1.359	1	2	1.357	666	4,03	—	—
Divers non dénommés ...	40	14.461	27	1.892	13	603	1.289	967	6,69	—	—
Total	946	4.289.765	799	1.137.810	147	52.306	1.085.604	635.619	14,82	612.822	34.001

Tableau II. — Classement des sociétés par ordre d'importance du capital versé (Mois de mai 1927).

CAPITAL	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distribué aux actionnaires	Bénéfice distribué en P. c. du capital versé	Dette obligataire.	Payement de coupons d'obligat.
	Nombre de sociétés	Montant 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	En milliers de francs		En milliers de francs	En milliers de francs
Jusqu'à 1 million	481	210.847	398	54.019	83	8.111	45.908	15.942	7,56	5.081	187
De plus de 1 à 5 millions .	313	791.209	264	203.699	49	17.361	186.338	97.090	12,27	129.857	6.524
De plus de 5 à 10 millions.	73	547.195	63	175.435	10	16.145	159.290	95.286	17,41	60.189	2.854
De plus de 10 à 20 millions	40	565.252	37	242.802	3	10.665	232.137	111.494	19,72	131.247	8.534
De plus de 20 millions . .	39	2.175.262	37	461.855	2	21	461.831	315.807	14,52	286.448	15.902
Total.....	946	4.289.765	799	1.137.810	147	52.306	1.085.504	635.619	14,82	612.822	34.001
Avril 1927.....	1.073	2.794.433	911	673.073	162	28.496	644.577	290.486	10,40	353.014	16.430
Mars 1927.....	532	1.301.071	457	374.881	75	8.569	366.312	185.955	14,29	296.582	14.869
Février 1927.....	82	101.575	61	16.223	21	3.479	12.744	4.919	4,81	77.742	3.410
Janvier 1927.....	159	722.571					219.805	98.020	13,57		non calculé

MOUVEMENT DU PORT D'ANVERS.

PÉRIODES	NAVIGATION MARITIME						NAVIGATION INTÉRIEURE			
	ENTRÉES			SORTIES			ENTRÉES		SORTIES	
	Nombre de navires	Tonnage en milliers de tonnes de jauge	Tonnage moyen tonnes de jauge	Nombre de navires			Nombre de bateaux	Capacité en milliers de stères	Nombre de bateaux	Capacité en milliers de stères
				chargés	s/lest	Ensemble				
Année 1913	7.056	14.147	2.005	—	—	7.142	43.956	10.022	43.791	17.927
Année 1919	4.820	5.245	1.088	—	—	—	—	—	—	—
— 1920	7.698	10.859	1.411	—	—	7.169	—	—	—	—
— 1921	8.076	12.980	1.607	—	—	7.958	—	—	—	—
— 1922	8.323	15.050	1.808	6.208	2.165	8.373	33.568	8.311	33.757	8.319
— 1923	9.351	17.353	1.855	6.716	2.619	9.335	39.239	9.213	39.161	9.235
— 1924	9.709	19.306	1.988	7.908	1.841	9.749	39.191	10.247	38.235	9.904
— 1925	9.971	20.201	2.026	8.437	1.555	9.992	39.581	11.004	39.272	10.751
— 1926	11.599	22.793	1.965	10.107	1.505	11.612	41.886	12.027	40.926	11.438
5 prem. mois de 1926	5.205	10.773	—	—	—	5.161	—	—	—	—
de 1927	5.692	11.542	—	4.858	822	5.680	—	—	—	—
Augm. en % par rapport à 1926...	+9,36 %	+7,14 %	—	—	—	—	—	—	—	—

MOUVEMENT DES CHEQUES POSTAUX EN BELGIQUE.

PÉRIODES	Inscriptions au débit et au crédit		Réglé sans emploi de signes monétaires		Nombre de comptes à la fin de chaque période	Total des Avoirs à la fin de chaque période en millions de francs
	Nombre	Montant en millions de francs	Montant en millions de francs	P. c.		
1913	580.330	1.232	—	—	4.542	14,3
1919	3.186.160	7.938	—	—	16.463	115
1920	9.460.934	34.229	—	—	35.610	367
1921	15.918.409	55.733	43.914	78,8	65.514	715
1922	21.904.862	72.382	59.202	81,8	93.726	748
1923	26.366.853	98.950	83.141	84,0	116.028	1044
1924	30.909.607	118.697	100.163	84,4	137.210	799
1925	36.019.707	128.265	108.087	84,2	157.081	1085
1926 {Année	40.287.120	175.617	149.770	85,2	178.188	1230
{Moyennes mensuelles	3.357.250	14.635	12.480	—	—	—
1927 Janvier	3.730.231	18.350	15.694	85,5	181.030	1221
Février	3.314.456	18.137	15.664	86,3	183.976	1248
Mars	3.619.987	20.411	17.714	86,7	186.722	1163
Avril	3.709.083	19.204	16.560	86,2	188.410	1244
Mai	3.508.381	19.184	16.591	86,4	191.101	1169
Juin	3.482.696	18.753	16.136	86,—	193.288	1189

COURS DES METAUX PRECIEUX A LONDRES.

DATES	Or		Argent		Rapport or — argent
	En sh. et p. par once (2) d'or fin	En francs (1) par kg. d'or fin	En deniers par once (2) au titre stand (222/240)	En francs (1) par kg. de fin.	
1 ^{er} janvier 1924	95/8	14.740,53	33 1/2	465,02	31,70
2 janvier 1925	87/9	13.347,92	31 3/4	435,10	30,68
1 ^{er} janvier 1926	84/11	14.601,43	31 11/16	490,87	29,75
1 ^{er} février	84/9 3/4	14.587,61	30 15/16	479,39	30,43
1 ^{er} mars	84/11 1/2	14.610,98	30 9/16	473,52	30,86
1 ^{er} avril	84/10	18.321,66	30	583,71	31,39
3 mai	84/11 1/2	20.223,13	29 15/16	642 —	31,50
1 ^{er} juin	84/11 1/2	21.066,47	30 1/16	671,56	31,37
1 ^{er} juillet	84/11 1/2	24.088,16	30 1/4	772,68	31,17
3 août	84/10 1/4	24.553,10	29 3/16	760,86	32,27
1 ^{er} septembre	84/11 1/2	23.661,37	28 11/16	719,79	32,87
1 ^{er} octobre	84/9 3/4	24.396,19	26 5/16	681,87	35,78
1 ^{er} novembre	84/11 1/2	23.801,36	24 15/16	629,40	37,82
1 ^{er} décembre	84/11 1/2	23.820,14	24 11/16	623,58	38,20
3 janvier 1927	84/11 1/2	23.831,25	25	631,77	37,72
1 ^{er} février	84/10 1/4	23.787,20	27 1/8	685,04	34,72
1 ^{er} mars	84/11 1/2	23.822,70	26 1/4	663,12	35,92
1 ^{er} avril	84/11	23.815,14	26 3/16	662,49	35,99
2 mai	84/11 1/2	23.856,84	25 3/4	651,42	36,62
1 ^{er} juin	84/11 1/2	23.875,20	26 3/8	667,74	35,75
1 ^{er} juillet	84/11 1/2	23.866,23	26 1/16	659,59	36,18

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

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

COURS DES CHANGES A BRUXELLES.

a) Moyennes mensuelles.

	PARIS		LONDRES		AMSTERDAM		BERLIN		GENÈVE	
	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927
Janvier	83,144	28,477	106,078	34,90	885,24	287,569	524,28	170,565	425,52	138,613
Février.....	80,882	28,222	106,980	34,884	881,816	287,717	523,887	170,428	423,819	138,344
Mars	85,018	28,158	115,54	34,923	955,05	287,862	566,55	170,595	458,628	138,392
Avril	92,85	28,17	132,727	34,934	1.096,37	287,724	650,70	170,459	527,774	138,354
Mai	101,326	28,189	157,128	34,957	1.300,625	287,994	770,60	170,465	626,77	138,425
Juin	99,556	28,192	165,094	34,963	1.361,61	288,3.1	806,579	170,552	656,526	138,495
Juillet	102,412		199,894		1.655,175		982,944		800,525	
Août.....	102,416		176,631		1.456,84		864,25		702,211	
Septembre	104,801		178,261		1.472,04		874,21		709,821	
Octobre	105,458		174,532		1.439,003		856,042		694,455	
Novembre	(*) 24,74		(*) 34,86		(*) 287,416		(*) 170,696		(*) 138,63	
Décembre	28,312		34,881		287,536		171,065		138,933	

	ROME		MADRID		STOCKHOLM		VIENNE		NEW-YORK	
	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926 Courrier	1927 Câble
Janvier	88,93	31,206	311,66	115,493	589,95	192,095	310,11	101,343	22,0117	7,1916
Février.....	88,554	31,099	310,162	120,725	589,251	191,947	309,6875	101,4075	21,9857	7,1919
Mars	95,502	32,498	334,978	125,386	637,829	192,474	334,886	101,27	23,792	7,1936
Avril	109,825	36,245	390,506	127,015	732,06	192,587	383,3875	101,252	27,3186	7,1932
Mai	125,292	38,788	471,01	126,741	867,18	192,483	455,104	101,263	32,343	7,1966
Juin	124,214	40,254	533,864	123,785	909,67	192,861	478,3295	101,326	33,912	7,1997
Juillet	138,759		649,019		1.113,09		583,85		41,1654	
Août.....	119,839		555,614		973,25		512,839		36,3204	
Septembre	134,571		558,585		982,454		518		36,7205	
Octobre	148,736		543,107		961,558		507,83		35,9574	
Novembre	(*) 30,319		(*) 108,896		(*) 191,83		(*) 101,30		(*) 7,1822	
Décembre	31,936		109,5816		192,1565		101,303		7,1849	

(*) Cotation en belgas à partir du 26 octobre 1926.

b) Moyennes annuelles.

	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926 (1)	1927 (2) en belgas	
Paris.....	+ haut	104,—	104,90	110,05	130,—	127,512	109,10	144,50	28,6175
	+ bas	92,375	95,062	104,—	108,—	105,95	79,50	78,525	28,175
	Moyen	95,465	100,05	106,775	116,705	113,03	100,029	101,927	28,235
Londres ..	+ haut	63,75	60,55	79,60	104,60	134,50	112,25	217,—	34,97875
	+ bas	41,25	45,55	50,325	69,30	77,575	91,80	106,965	34,87625
	Moyen	50,30	51,91	58,40	88,499	96,114	101,783	155,2065	34,927
Amsterdam	+ haut	600,—	539,75	691,—	898,—	1160,—	930,125	1.820,—	288,475
	+ bas	387,25	408,50	435,75	592,—	649,25	770,625	881,25	287,25
	Moyen	471,64	454,25	508,18	757,571	831,861	846,553	1.281,544	287,869
Berlin ...	+ haut	36,—	24,9375	7,575	—	—	554,25	1.130,—	170,9375
	+ bas	12,75	5,10	0,18	—	—	454,—	523,625	170,30
	Moyen	23,538	16,166	2,8864	—	—	501,245	760,737	170,511
Genève ..	+ haut	286,50	291,—	321,—	416,—	541,25	447,50	918,—	138,85
	+ bas	192,75	205,50	223,50	284,—	310,—	369,25	423,3125	138,30
	Moyen	231,58	234,23	251,12	349,727	396,333	407,472	617,822	138,437
Rome ...	+ haut	86,50	66,—	77,75	97,75	129,25	95,75	165,75	41,45
	+ bas	54,—	47,75	54,75	77,—	79,—	74,625	88,0875	30,50
	Moyen	67,16	57,645	62,306	88,715	95,021	83,7596	123,792	35,015
New-York	+ haut	16,45	16,2875	17,84	22,825	31,60	23,14	45,075	7,20125
	+ bas	10,825	11,30	11,485	14,975	17,475	19,11	21,976	7,1895
	Moyen	13,771	13,443	13,17	19,3697	21,7884	21,0668	31,9468	7,1944

(1) Les cours, en belgas (après la stabilisation) étant convertis en francs.

(2) Du 1^{er} janvier au 30 juin.

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	1913	1926	1927	
	30 décembre	1 ^{er} juillet	23 juin	30 juin
Encaisse :				
Or	249.026	273.865	3.220.712	3.223.437
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.223	2.188.842	2.219.396
Argent, billon et divers.	57.351	89.014	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	1.361.850	2.430.058	2.366.800
Avances sur fonds publics	57.901	570.329	126.965	201.027
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
Bons du Trésor escomptés en exécution de la loi du 19-5-26	—	900.000	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	1.049.762	8.513.894	9.248.305	9.531.689
Comptes Courants particuliers.	88.333	391.990	682.188	359.303
Compte Courant du Trésor	14.541	36.994	79.784	188.327
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	8.942.878	10.010.277	10.079.319
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue	41,36 %	4,40 %	54,04 %	54,— %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	7,— %	5,— %	5,— %
Taux des prêts s/ fonds publics.	5,— %	8,— %	7,— %	6,50 %

Cours des changes à Bruxelles.

DATES 1927	LONDRES £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 138,77 b.	NEW-YORK câble \$ = 7,19193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 livres = 138,77 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLÖ 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 cr. = 145,7275 b.	MONTREAL \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl = 138,77 b.	BUDAPEST 100 pengö = 125,79 belgas
30-6	34,95	23,1825	7,19775	288,325	138,5875	122,425	39,75	192,925	185,875	192,30	21,3275	7,1805	170,825	101,35	80,55	125,30
4-7	34,93875	28,1735	7,196	288,275	138,45	123,375	39,725	192,625	186,25	192,325	21,34	7,182	170,45	101,30	80,50	125,25
5-7	34,93	28,16475	7,1935	288,225	138,4625	123,35	39,825	192,70	186,	192,20	21,335	7,178	170,45	101,30	80,40	125,25
6-7	34,9275	28,16275	7,19275	288,1875	138,475	122,40	39,175	192,675	185,80	192,20	21,32875	7,175	170,4125	101,225	80,50	125,20

Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	1 ^{er} juillet	23 juin	30 juin
ACTIF				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D ^o)	33.098	150.349	152.009	152.418
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.129	154.701	97.888	110.971
dont } valeurs garanties par l'Etat	41.199	51.610	49.441	51.666
} autres valeurs	35.930	103.091	48.477	59.305
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	141.705	136.298	137.977
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements)	9.421	40.458	20.168	7.875
de Particuliers	42.091	154.673	95.292	119.036
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 %	17,1 %	30,7 %	26,7 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	4,50 %	4,50 %

Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	26 décembre	1 ^{er} juillet	23 juin	30 juin
ACTIF				
Encaisse métallique	4.457.435	5.886.146	5.891.372	5.891.372
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	2.176.350	2.180.804
Disponibilités et avoir à l'étranger.	—	575.858	49.997	50.198
Portefeuille	1.526.383	5.605.581	1.831.527	2.494.892
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.253.939	1.653.428	1.602.197
Avances à l'Etat	205.398	37.550.000	26.850.000	27.050.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.371.000	5.732.000	5.732.000
Comptes courants postaux	—	—	436.018	430.998
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	53.914.238	52.407.333	52.786.385
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	3.227.335	12.977.582	12.382.007
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	10,30 %	9,05 %	9,04 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	6,— %	5,— %	5,— %

Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	30 juin	23 juin	30 juin
ACTIF				
Encaisse métallique	1.446.803	1.599.780	1.911.457	1.897.419
Devises étrangères admises dans la couverture des billets	—	324.827	70.288	66.992
Billets d'autres banques	12.765	10.613	23.648	8.650
Portefeuille effets	1.490.749	1.288.208	2.017.411	2.494.644
Avances s/ nantissement	94.473	143.277	21.295	146.593
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	2.971.153	3.219.315	3.815.209
Divers engagements à vue	793.120	526.926	769.533	669.518
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue . . .	42,72 %	43,73 %	47,92 %	42,31 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	6,50 %	6,— %	6,— %

Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	28 juin	20 juin	27 juin
ACTIF				
Encaisse métallique.	160.506	454.349	438.421	432.769
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	54.817	146.862	146.656
» s/ l'Étranger	14.300	198.447	117.486	122.142
Avances s/ nantissement	86.026	141.580	134.632	128.739
Compte du Trésor (débit)	9.235	—	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	809.229	779.530	782.673
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	31.513	45.797	37.689
du Trésor (créditeur)	—	32.377	18.029	17.083
Assignations de banque	1.522	527	321	176
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	52,01 %	51,97 %	51,67 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %

Banque de Pologne

(En milliers de Zloty)

	1926		1927	
	20 juin		10 juin	20 juin
ACTIF				
Encaisse métallique.	136.457		161.189(*)	161.356(*)
Disponibilités en monnaies étrangères	72.280		412.172	414.045
Portefeuille effets	303.389		389.888	383.994
Avances s/titres	73.093		37.137	37.418
Avances à l'État	50.000		25.000	25.000
PASSIF				
Billets en circulation	415.535		694.328	681.675
Comptes courants :				
de particuliers	96.248		160.348	160.542
Trésor	8.427		96.877	107.198
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	26,17 %		16,94 %	17,— %
Taux d'escompte officiel	12 %		8,— %	8,— %
(*) Non compris les monnaies polonaises en argent et billon				

Banque Nationale Suisse

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	30 juin	23 juin	30 juin
ACTIF				
Encaisse métallique.	490.791	507.737	528.499	524.701
Avoir à vue à l'étranger	23.844	14.315	48.544	54.901
Portefeuille	146.546	316.633	249.341	275.038
Avances sur nantissement	28.256	48.088	45.436	52.971
PASSIF				
Billets en circulation	313.821	800.382	761.375	835.197
Comptes de virements et de dépôts	58.930	83.337	104.458	76.378
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	51,49 %	57,45 %	61,03 %	57,56 %
Taux d'escompte officiel	4,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %