

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

SOMMAIRE : Le rôle des banques centrales. — L'amortissement de la dette publique belge. — La Pologne économique en 1926. — Informations financières. — Informations économiques générales. — Statistiques.

LE ROLE DES BANQUES CENTRALES (1).

La guerre et les excès monétaires qui la suivirent dans tous les pays belligérants ont attiré à nouveau l'attention sur les banques centrales, qui, dépossédées un moment du contrôle du crédit et de la circulation par suite de lois de circonstance, reconquirent peu à peu les prérogatives indispensables à l'accomplissement de leurs fonctions (2).

Les raisons de s'intéresser à ces institutions fondamentales ne manquent point: par suite de circonstances fortuites, il a été nécessaire, au cours de ces dernières années, de renouveler la charte de nombreuses banques d'émission; les Etats issus du démembrement de l'empire autro-hongrois et les nouveaux pays baltes ont dû, au prix de très grandes difficultés, bien souvent, se créer de toutes pièces un système monétaire. Toutes les vieilles banques centrales, après avoir soutenu l'action des gouvernements pendant la guerre par des avances ont, dès le retour de la paix, engagé, avec plus ou moins de succès, des négociations avec l'exécutif pour obtenir, si pas le remboursement

des dites avances, tout au moins l'abandon des procédés financiers qu'excusaient les hostilités (1).

Ces tractations ont fait naître toute une littérature plus ou moins objective, la mission des banques centrales étant de faire passer les intérêts supérieurs de la nation avant ceux, souvent puissants, de la spéculation qui trouve dans la multiplication des moyens de paiement et dans la hausse des prix un élément exceptionnel d'activité.

Mais, dès à présent, on peut se réjouir de voir que l'Europe, au point de vue monétaire, rentre dans les voies qu'elle a eu bien des difficultés à retrouver après les avoir délaissées pendant si longtemps. Les théories inflationnistes sont abandonnées, pour un temps tout au moins, grâce au cauchemar du mark allemand, de la couronne autrichienne et du mark polonais.

Partout, il faut s'accommoder de « résidus d'infla-

(1) Cfr. *Bulletin* n° 12, vol. I, du 26 mars 1927, p. 293.

(2) *The Scope of Central Bank Business*. Midland Bank Monthly Review, mars-avril 1927.

Ch. Rist, *Les Banques d'émission et l'après-guerre*. « Revue éc. pol. », mars-avril 1927.

Right Hon. Philip Snowden, *The Bank of England and European Reconstruction*. « The Banker », mai 1927.

R. Delzangles, *Étude comparée de la Banque d'émission et de la Banque de dépôts*. Paris, 1921.

(1) Dans son rapport pour 1919, le **Federal Reserve Board** explique pourquoi les crédits de banque — forme sous laquelle s'est faite aux Etats-Unis l'inflation fiduciaire — ont été nécessaires, parce que, dit-il, « les épargnes nécessaires pour absorber entièrement les énormes émissions d'emprunts de guerre n'existaient tout simplement pas, et des taux d'intérêt plus élevés n'auraient pu les accroître dans la mesure requise ».

De même, la **Banque Nationale Suisse**, dans son rapport de 1919, justifie ses avances à la Confédération en disant que: « Les besoins de celle-ci dépassaient de beaucoup ce que l'on aurait pu obtenir par la voie de l'emprunt. »

tion » qui grossissent considérablement la circulation normale. Ici encore, les banques centrales se retrouvent au premier plan — devant jouer un rôle d'autant plus difficile qu'elles sont entourées de banques de dépôts, qui peuvent mener une politique personnelle ne cadrant pas toujours avec la leur.

L'Angleterre est, en ce moment, le témoin d'une controverse mettant aux prises les partisans et les adversaires de la banque centrale, selon la vieille formule.

Déjà lors de son discours annuel aux actionnaires de la Midland Bank, le 28 janvier 1927, M. Mac Kenna, son président, avait dressé un tableau comparatif de l'activité de la Banque d'Angleterre et des banques de réserve des Etats-Unis, et, de cette comparaison, il concluait à la nécessité d'un remaniement profond des statuts de l'Institut d'émission. Ces projets de réforme firent quelque bruit dans la presse, puis l'opinion s'occupa d'autre chose.

Le bulletin de la Midland Bank (mars-avril) réveille la question et précise, dans un important article, les griefs que l'on formule dans certains milieux contre la « Vieille Dame de Threadneedle street ».

L'auteur, évidemment, se place au point de vue de l'Angleterre. Mais la première partie de son étude donne avec beaucoup de clarté une description exacte des divers modes suivant lesquels peuvent fonctionner les banques centrales dans tous les pays, pouvu, toutefois, qu'elles répondent strictement à certaines conditions essentielles qu'il énumère. Nous croyons que nos lecteurs nous pardonneront de leur donner une traduction intégrale de cette partie de l'article, qui, si elle est un peu longue, reste toujours intéressante.

» **Qualités essentielles d'une banque centrale.** — En tout premier lieu, la banque centrale doit être le principal dépositaire des réserves d'or ou de change-or, selon le cas, dont dispose le pays où elle exerce ses fonctions. Il existe, le plus généralement, une obligation légale imposant à la banque de fournir, à simple demande et à un prix fixé, soit de l'or, soit des devises-or, soit encore de l'or ou des devises, à son choix. D'autre part, elle est ordinairement tenue d'acheter, à prix fixé également, soit tout l'or, soit toutes les devises-or, soit l'or et les devises qui lui sont offerts.

» Ayant ces responsabilités, une banque centrale ne peut avoir le contrôle complet des variations du volume de la monnaie et du crédit si d'autres institutions exercent en même temps un droit légal de détenir de grandes quantités d'or et d'en faire le commerce, ce métal constituant la base essentielle sur laquelle repose la monnaie et le crédit dans un pays rattaché au gold standard.

» En second lieu, la banque centrale doit être le dépositaire des réserves en espèces de ce que — en l'absence d'une expression meilleure — nous appellerons des banques commerciales, c'est-à-dire les institutions qui s'occupent directement du financement du

commerce et de l'industrie. En ce qui concerne l'expansion et la restriction du crédit qu'elles accordent et qui comporte des augmentations ou des réductions de leurs engagements, les banques commerciales sont fonction de l'importance de leurs réserves en espèces. Et à moins qu'une partie importante de ces réserves ne soit déposée à la banque centrale sous forme de « compte créditeurs », il est pratiquement impossible pour celle-ci de poursuivre une politique monétaire suivie, effective et énergique. C'est en réalité par l'effet de l'action de la banque centrale sur la quantité d'espèces détenue par les banques, que peut s'exécuter la politique monétaire, et c'est par l'effet des mouvements d'or sur la politique monétaire que le gold standard lui-même produit ses effets. C'est pourquoi une banque centrale est impuissante à assurer le bon fonctionnement du mécanisme du gold standard si elle ne détient pas une partie considérable des réserves en espèces des banques commerciales.

» Enfin, la banque centrale doit être investie du droit, non pas nécessairement absolu, mais pour la plus grande partie, de l'émission des billets. Une quantité déterminée de papier-monnaie, bien en dessous des limites des besoins variables de la communauté, peut être laissée sans danger entre les mains du gouvernement, mais l'expérience a déterminé que lorsqu'on accorde à l'Etat le droit d'émettre sans limite des billets, il est tenté d'user de ce droit pour payer ses dépenses courantes, ce qui aboutit en fait à déposséder la banque centrale de ses pouvoirs de contrôle et met en péril la stabilité monétaire contenue dans les limites du gold standard. C'est pourquoi, afin de se garder dans toute la mesure du possible contre un excès d'émission et pour assurer un contrôle unique sur le volume des deux sortes de monnaies, la partie élastique de la circulation doit être confiée à la banque centrale.

« De plus, il est d'usage que la banque d'émission soit la banque du gouvernement, qu'elle accepte ses dépôts, gère ses comptes, fasse le service des intérêts de ses emprunts et quelquefois — souvent dans des limites étroitement fixées par la loi — lui prête de l'argent.

» Ces dispositions dernières ne sont cependant pas fondamentales de l'organisation rationnelle d'une banque centrale. Dans tout système bancaire bien développé, les banques commerciales sont capables de jouer le rôle de banquier de l'Etat, et il en résulterait peut-être moins d'occasions de trouble dans le financement du commerce et de l'industrie que lorsque cette fonction est remplie par la banque d'émission. En règle générale, le soin de faire le service du caissier de l'Etat est confié à la banque centrale, souvent même créée uniquement pour cela, dans le but de lui fournir le moyen de faire certains bénéfices et lui donner un certain prestige au début de sa carrière. »

Ayant ainsi défini fort clairement le but général d'une banque d'émission et après avoir posé les principes essentiels sur lesquels elle doit être établie,

l'auteur de l'article distingue les types selon lesquels elles peuvent ensuite fonctionner.

» Nous pouvons à présent entreprendre la description des trois groupes dans lesquels il est possible de répartir la plupart des banques centrales si on les classe d'après les rapports qu'elles ont avec le public et avec les banques. Ces trois types peuvent être appelés : « le type continental », « le type américain » et le « type anglais », bien que ce dernier soit moins caractéristique et qu'on n'en connaisse qu'un exemple. Nous croyons nécessaire, pour toute sûreté, de répéter que même parmi ces types il y a une infinité de différences, mais que néanmoins les similitudes sont suffisantes pour justifier un groupement élémentaire et facile.

» C'est M. Gladstone qui a écrit : « Les couleurs de l'arc-en-ciel ne sont pas aussi belles, ni les grains de sable de la plage ne sont pas aussi innombrables que le sont les formes subtiles, changeantes et diverses de la pensée et des événements qui forment nos caractères et déterminent nos actes », — et nous pourrions ajouter avec autant de vérité : « et nos institutions », affirmation qui doit inspirer beaucoup de prudence et de modération dans nos jugements.

» Le meilleur exemple qu'on puisse donner du type continental est peut-être la Reichsbank, ou également, la Banque de France dans les conditions où elle fonctionnait avant la guerre. En Allemagne, comme dans divers autres pays, la banque centrale, en conformité avec les principes essentiels que nous avons énumérés, est dépositaire d'une partie de l'encaisse des banques commerciales et de la majeure partie des réserves d'or et d'argent. Elle a le monopole de l'émission des billets, ou un droit approchant du monopole, et elle opère, dans une très large mesure, le contrôle du volume du crédit et de la monnaie en circulation. De plus, elle est investie de la qualité de banque du gouvernement, bien que les rapports entre la banque et le gouvernement en ce qui concerne la propriété et le contrôle exécutif varient de place à place, avec une forte tendance à l'indépendance de la banque envers l'État.

» Mais à côté de ses fonctions de banque d'émission, ce type d'institution fait des opérations rémunératrices, plus ou moins en concurrence avec les banques commerciales. C'est ainsi que la Reichsbank a 450 succursales répandues à travers l'Allemagne et que la Banque de France opère par l'entremise de plus de 250 succursales et comptoirs répartis sur tout le territoire. La banque peut accepter des dépôts de particuliers, qui sont distincts de ceux faits par les banques et par le gouvernement, et des facilités d'escompte sont accordées, d'une façon générale, aux clients. C'est donc un type mixte, qui combine les travaux d'une banque d'émission et les opérations d'une banque commerciale ordinaire.

» A l'autre côté de l'arc-en-ciel de M. Gladstone, nous trouvons le type américain dont l'exemple classique est fourni par les Federal Reserve Banks. La Banque du Japon peut être classée dans cette caté-

gorie, ainsi que les banques centrales récemment établies au Chili et en Colombie qui ont été modelées en grande partie sur le plan américain. Plus intéressant cependant que n'importe quelle copie sud-américaine du plan des banques des Etats-Unis est le projet de créer une banque de réserve aux Indes et dont l'établissement a été recommandé récemment par la Commission royale.

» Des institutions de ce genre sont de pures banques centrales, exerçant un contrôle sévère du crédit et de la monnaie et faisant peu de chose en dehors de cela. Les banques de réserve fédérale, bien que banques du gouvernement, ne font régulièrement aucune affaire privée hors les opérations d'achat et vente d'effets, de billets et valeurs autorisées par leur charte organique et conformes à la politique monétaire qu'elles poursuivent en ce moment. Il est vrai qu'elles font des opérations avec d'autres banques centrales, mais ce n'est qu'incidemment et pour répondre à des obligations internationales que font naître les conditions dans lesquelles nous vivons et qui ne sont en aucune manière comparables aux opérations faites avec la clientèle privée des banques du type continental. Il y a donc un contraste marqué qui différencie les deux types.

» Entre eux, occupant une position solitaire et éminente, se trouve la Banque d'Angleterre. On peut se demander en quoi elle est particulière. Elle exerce les fonctions d'une banque centrale — elle contrôle la monnaie et le crédit — d'une manière intégrale, non seulement par l'effet de ses propres pouvoirs, mais en partie à cause de la concentration marquée des ressources et des réserves bancaires britanniques. Mais en plus de ses opérations de banque centrale, la Banque d'Angleterre fait d'importantes affaires privées non seulement avec d'autres banques centrales et avec le gouvernement, mais avec des entreprises financières et commerciales indigènes. Ce côté des opérations de la banque, cependant, n'est pas, comme dans le cas des banques continentales, une section plus ou moins clairement définie de son activité; il joue une part précise et importante dans le mécanisme du contrôle du crédit. Les banques de dépôt et les banques proprement commerciales n'empruntent jamais ou ne réescomptent pas d'effets à la Banque d'Angleterre, bien qu'elles y gardent d'importants comptes courants créditeurs. Par conséquent, elles ne sont pas l'intermédiaire direct par lequel la politique monétaire de la banque se fait immédiatement sentir. Ce rôle est joué par le marché de l'argent composé des courtiers en change et des maisons d'escompte (bill brokers and discount houses) qui empruntent aux banques de dépôts lorsque c'est possible et à la Banque d'Angleterre lorsque c'est nécessaire. C'est en premier lieu par ce canal que se font sentir les mesures restrictives ou expansives prises par la Banque d'Angleterre. Par ses opérations directes avec le marché de l'argent, jointes à ses ventes et achats d'effets et de valeurs dans le marché libre, la Banque d'Angleterre réalise

le contrôle monétaire qui est exécuté par les banques centrales dans les autres pays au moyen des opérations de réescompte direct et des avances aux banques commerciales, jointes ici aussi à des opérations dans le marché libre.

» En ce qui concerne ce qu'on pourrait appeler « le côté de l'actif » de ses opérations (celle comptabilisées à l'actif de son bilan), la Banque d'Angleterre n'a donc aucune relation directe avec les banques de dépôt. Quant au côté du passif, il est impossible de dire quelle est la part attribuable au crédit des banques de dépôt dans le poste « autres dépôts » (other deposits) et quelle est celle des autres clients.

» Avant 1877, pendant de nombreuses années, la banque avait l'habitude de publier les chiffres des soldes créditeurs des banquiers de Londres que l'on considérait généralement comme constituant les comptes des banques compensatrices. Pendant la décade qui s'est terminée en 1877, ces soldes atteignaient en moyenne plus de 40 p. c. du poste « autres dépôts », mais la proportion allait s'accroissant rapidement et elle est sans aucun doute actuellement beaucoup plus forte. Aucun chiffre n'a été publié ces cinquante dernières années, mais on peut supposer qu'en moyenne approximativement les trois quarts des « autres dépôts » doivent être mis au crédit des autres clients banquiers et non-banquiers. Par là, on comprendra que les opérations privées de la banque ont donc une importance considérable. Sous ce rapport, la Banque d'Angleterre ressemble au type continental, bien que n'opérant pas au moyen d'un grand nombre de succursales, comme une institution commerciale de banque. D'un autre côté, elle a une situation à part du fait qu'elle ne prête ni n'escompte aux banques de dépôt. La Banque d'Angleterre doit donc être considérée comme exerçant une espèce particulière d'activité bancaire, qu'il s'agisse d'opérations réservées aux banques centrales ou d'opérations ayant un caractère privé. »

Nous arrêterons ici notre traduction. Il ne nous appartient pas de nous faire ici l'écho des critiques, d'ailleurs mesurées, envers la Banque d'Angleterre, que contient la suite de l'article, ou d'entreprendre de les réfuter au nom d'une doctrine dont l'orthodoxie doit forcément varier de pays à pays.

Cependant, on nous permettra sans doute de faire, à l'occasion de la controverse qui vient de s'élever entre la Midland Bank et les milieux officiels, certaines réflexions d'ordre général qui nous viennent à l'esprit à ce sujet.

Certains financiers anglais se demandent actuellement s'il est préférable qu'une banque centrale ait une clientèle privée ou s'il vaut mieux qu'elle se confine dans son rôle de régulateur de crédit et de la circulation. Les théoriciens américains ne sont, eux en général, pas favorables à l'exercice d'opérations commerciales privées par les banques centrales. La commission anglo-indienne, chargée d'étudier la réforme du système bancaire et monétaire de l'Inde, s'est

également prononcée en faveur d'une banque centrale opérant seulement pour les banques privées et pour le Trésor. L'opinion, sur le continent, paraît au contraire en faveur d'une activité commerciale privée des banques centrales. Mais il convient d'ajouter que le problème ne se pose pas partout de la même façon; c'est ainsi que moins les dépôts seront développés, plus l'expansion des affaires sera tributaire des billets de banque et, dans ce cas, il sera absolument nécessaire de permettre à la banque centrale de se créer une large clientèle.

De même, l'institut d'émission pourra jouer un rôle extrêmement utile en faveur du petit commerce et de l'agriculture qui, dans certains cas, pourraient rencontrer des difficultés à se procurer du crédit à bon marché dans les banques commerciales.

La renonciation par la banque centrale aux opérations privées d'escompte serait également injustifiable dans les pays où la législation bancaire ne soumet pas les banques privées au contrôle de l'institution centrale, ainsi que là où des établissements possèdent des moyens suffisants pour se passer du réescompte direct ou indirect auprès de l'institut d'émission ou pour n'y recourir que dans des cas exceptionnels. L'abondance de succursales de banques étrangères dans un pays, soumises éventuellement à la politique monétaire d'une autre nation, justifie également les opérations de la banque centrale avec sa clientèle privée.

On peut dire que cette activité commerciale ne rencontre pas d'adversaires, mais bien plutôt que l'abstention compte des partisans. Ces derniers souhaitent, en général, renforcer la position des banques d'émission afin de leur rendre plus aisée la tâche supérieure qui leur incombe.

Mais ce serait s'en tenir à un examen superficiel des faits que de vouloir spécialiser étroitement une institution qui, au contraire, doit jouir, dans le domaine du crédit commercial à court terme, de la liberté la plus absolue.

Bien souvent, la banque d'émission n'a pas de moyen plus efficace d'exercer une politique rationnelle du crédit qu'en gardant un contact étroit avec le marché. On pourrait supposer le cas d'un marché exceptionnellement fourni d'argent où les banques ne recourraient pas au réescompte pendant une période où se développeraient les crédits spéculatifs : la banque centrale perdrait ainsi tout contact avec le marché et quelle que soit sa volonté en matière monétaire, elle serait impuissante à la faire prévaloir.

On pourrait objecter que dans le cas de surabondance de disponibilités, le contact entre la banque et le marché serait, en tous cas, perdu, que d'ailleurs, les exemples abondent, qu'il suffit de considérer la situation des pays venant d'opérer avec succès une réforme monétaire : en effet, la confiance revenue fait abonder les capitaux étrangers dans les banques qui, pour un temps du moins, se passent de l'aide que leur fournit le réescompte. La Reichsbank a éprouvé ces difficultés et elle n'a pas encore ressaisi entièrement

le contrôle du marché de l'argent : ce qui explique les efforts répétés de son éminent président pour arrêter les émissions abusives à l'extérieur, les spéculations boursières pour compte d'étrangers, les abaissements successifs du taux de l'escompte.

Mais, à y regarder de plus près, on se rend compte que grâce aux opérations commerciales, la banque centrale reprendra la maîtrise du crédit et de la circulation bien plus rapidement que par le canal des réescomptes et que, si réduit soit-il, le volume d'affaires traitées directement constitue un portefeuille sain et dégagé de toutes tendances spéculatives.

Lord Bradbury, dont les travaux relatifs au retour de la Grande-Bretagne à l'étalon-or sont désormais classiques, considère qu'il est très désirable qu'une banque centrale puisse avoir une activité commerciale très considérable.

Il y a peut-être là quelque partialité en faveur de la banque d'émission, car il n'est pas absolument nécessaire que les affaires traitées par elle acquièrent une telle importance; la banque d'émission n'est pas une institution que là recherche exclusive du profit doit animer : sa fonction régulatrice du crédit et de la circulation peut exiger à un moment donné qu'elle conduise ses opérations de la manière qui lui est le moins favorable.

D'autre part, il est cependant indispensable que la banque centrale puisse rémunérer les capitaux privés qui y sont engagés, et cette rémunération devra être aussi régulière que possible.

Que la banque centrale puisse retirer des profits raisonnables de son activité est encore justifié par la nécessité de fortifier continuellement l'encaisse par des achats d'or, car un pays dont l'activité économique est normale voit sa circulation fiduciaire et ses dépôts en banque s'accroître de façon continue, par suite du développement de la population, des affaires et de l'épargne. Si l'encaisse restait invariable, elle serait bientôt insuffisante et le pays pourrait se voir arrêté dans son développement par suite d'une immobilisation de la circulation qu'entraînerait une baisse des prix.

On objectera à ce raisonnement que la baisse des prix intérieurs favoriserait l'exportation de la production nationale, améliorerait la balance du commerce et celle des paiements et attirerait l'or dans le pays.

Cependant, cette objection est de peu de valeur : tout d'abord, cette réadaptation serait aveugle et brutale et n'exercerait son effet bienfaisant qu'après une période de crise et de marasme. En outre, quand on songe au soin jaloux que mettent tous les pays à sauvegarder leur encaisse, on se rend compte que l'excédent favorable serait bien souvent liquidé en devises, titres, etc.

L'achat d'or est pour une banque centrale une opération de prévoyance. Mais elle est également coûteuse. L'or encavé est improductif et, au point de vue des actionnaires et de l'Etat, intéressé au rendement de la banque centrale pour des raisons fiscales, il est bien plus intéressant pour la banque d'émission de se consti-

tuer une encaisse productive en devises. On connaît assez les théories du Dr Schacht, président de la Reichsbank, sur la nécessité de préférer l'or aux devises. Un portefeuille de devises ne peut avoir un développement illimité, et, malheureusement, les banques centrales doivent bien tenir compte de ce que les Etats ne sont pas tous pacifiques et que le plus paisible peut être entraîné dans une guerre. En pareil cas, le portefeuille sur l'étranger risque de devenir inutilisable et il ne reste à la banque d'émission qu'à s'appuyer sur son or qui reprend sa fonction primitive et barbare de trésor de guerre.

Nul ne conteste plus l'importance qu'il y a pour une banque centrale à faire des opérations sur le marché libre : selon les coutumes et les lois, ces opérations portent sur l'achat de papier commercial ou financier exclusivement ou sur les opérations de vente et achat de titres. Les banques fédérales des Etats-Unis, la Banque d'Angleterre, agissent sur le marché de l'argent au moyen de leur portefeuille de « securities ».

Mais il est à remarquer que la banque centrale qui utilise son portefeuille-titres dans le bien général s'expose continuellement à vendre ou à acheter au moment le plus défavorable et qu'elle peut subir de ce chef des pertes susceptibles de réduire ses moyens d'action : ces pertes doivent être compensées par des bénéfices obtenus ailleurs, la stabilité de la banque d'émission devant se manifester en tout et partout. La réglementation du crédit et de la circulation par les opérations sur titres est plus favorable au commerce que le jeu du taux de l'escompte, car elle évite les fluctuations de ce dernier, fluctuations qui se répercutent sur les prix. Mais elle ne va pas sans présenter des inconvénients que l'on pourrait qualifier de « politiques », des réalisations importantes de fonds d'Etat peuvent déprimer leurs cours et l'on sait combien les gouvernements contemporains tiennent à la bonne tenue en Bourse des rentes nationales.

La nécessité de se constituer un portefeuille de devises et l'obligation légale de défendre le change national, amènent la banque à entretenir avec les banques centrales des autres pays des relations suivies qui deviennent chaque année plus étroites. Le professeur Ansiaux en a parlé fort sagement ici même (1). M. Philip Snowden a montré tout récemment que ce mouvement nouveau, est dû, en grande partie, à la politique prévoyante de M. Montagu Norman, gouverneur de la Banque d'Angleterre qui, en Allemagne, en Autriche, en Hongrie, en Grèce, en Belgique et en Hollande a apporté aux banques centrales l'appui de son autorité et de son influence.

Peut-être n'est-ce là du reste qu'un premier pas vers une entente plus étroite encore : n'a-t-on pas déjà envisagé la possibilité de confier à la Société des Nations la garde de l'encaisse-or du monde entier ? Dès 1918, dans son rapport annuel, le Federal Reserve Board se

(1) Cfr. *Bulletin* n° 16, du 23 avril 1927, p. 385.

déclarait prêt à entreprendre des négociations en vue de créer un fonds international d'échange d'or, ou à aider de tout son pouvoir les négociations que le gouvernement entreprendrait dans ce but: « L'or déposé dans une ou plusieurs banques gouvernementales aurait le caractère d'un fonds spécial ou d'un « trust » et toutes les nations participantes y verseraient une proportion donnée de métal. »

Ces réflexions, qui appellent bien des développements, nous aident à comprendre l'évolution des esprits en Grande-Bretagne. Le rôle des instituts d'émission s'élargit et son importance nationale et internationale apparaît plus clairement encore qu'autrefois. Dans ce mouvement, il semble que l'on perd de vue que la base, la raison d'être primitive de la banque centrale a précisément été l'escompte commercial et que, malgré tout, c'est le mouvement des affaires qui doit guider sa politique.

Dans l'état actuel de la science économique et de la

statistique, alors que nos renseignements concernant les affaires d'un pays sont encore si vagues, si sujets à caution, par suite d'erreurs et de fraudes, le contact direct avec le commerce et l'industrie apparaît encore, tout empirique qu'il soit, comme le meilleur moyen d'ausculter la nation économique. La situation serait fortement modifiée si la banque centrale possédait une documentation précise, sincère et abondante sur le mouvement des affaires: elle pourrait peut-être alors se confiner dans son rôle de banque des banques et de banquier de l'Etat: son contact avec les affaires par personnes interposées et subjectives ne risquerait plus de la conduire à des conclusions fausses.

C'est, du reste, à atteindre à la connaissance statistique de l'activité nationale que le Federal Reserve Board travaille sans relâche, afin d'arriver à régler la circulation et le crédit avec une rigueur et une impartialité qui ne sont de mise que lorsque l'on est assuré de posséder l'objectivité scientifique.

L'AMORTISSEMENT DE LA DETTE PUBLIQUE

BELGE.

Le Fonds d'amortissement de la Dette publique vient de publier, conformément à la loi du 7 juin 1926, sa situation trimestrielle au 30 juin 1927:

Opérations en deniers.

RECETTES.

Dotations ordinaires pour l'amortissement de la Dette consolidée	fr. 76.898.915,65
Dotation extraordinaire (art. 4 de la loi du 7 juin 1926)	375.000.000,—
Produits d'aliénations extraordinaires d'immeubles domaniaux (art. 4 de la loi du 7 juin 1926)	5.778.157,14
Contributions volontaires en espèces	326.883,08
Intérêts et coupons encaissés	650.005,71
Produit versé à la réserve sur placements en devises	183.614,92
Réalisation de portefeuille	8.236.883,38
Boni sur placements provisoires en devises étrangères	9.414,21
<hr/>	
Recettes du 2 ^e trimestre de 1927, fr.	467.083.874,09
Solde disponible au 31 mars 1927	131.315.962,92
<hr/>	
Total	fr. 598.399.837,01

DEPENSES.

Coût des titres de la Dette consolidée rachetés ou remboursés pour l'amortissement	fr. 59.927.398,—
Remboursement de Bons du Trésor	318.000.000,—
Remboursement de la dette de l'Etat envers la Société nationale de Crédit à l'Industrie. (Convention du 19 novembre 1926)	63.000.000,—
Coût de titres acquis en vertu de l'article 11 (2 ^e alinéa) de la loi du 23 juillet 1926	43.480.637,54
Frais généraux	54.355,91
Frais relatifs aux tirages au sort des Bons du Trésor 5 p. c. 1926	7.781,80
Frais relatifs à l'échange des Bons du Trésor non estampillés contre des actions privilégiées de la Société nationale des Chemins de fer belges.	233.059,65
Frais d'envoi à Amsterdam des titres définitifs de la Société nationale des Chemins de fer belges (tranche hollandaise)	6.968,75
<hr/>	
Total	fr. 484.710.201,65

Solde disponible au 30 juin 1927 . . . fr. 113.689.635,36

Ce solde se décompose comme suit :

Caisse et Banque Nationale de Belgique	fr. 11.127.645,80
Avoir en compte chèques postaux	9.517,19
Avoirs en devises étrangères	87.409.572,37
Ordonnances de paiement en portefeuille	15.142.900,—
Total	fr. 113.689.635,36

Opérations en titres.

Amortissement de la Dette consolidée.

Capital nominal des titres rachetés ou remboursés pour l'amortissement, du 1 ^{er} avril au 30 juin 1927, fr. (1)	73.382.112,—
Capital nominal des obligations de l'Association nationale des Industriels et Commerçants pour la Réparation des Dommages de guerre, rachetées à la Société nationale de Crédit à l'Industrie. (Convention du 19 novembre 1926.)	63.000.000,—
Fr. 136.382.112,—	

Amortissement de la Dette flottante.

Montant des Bons du Trésor remboursés du 1 ^{er} avril au 30 juin 1927	318.000.000,—
--	---------------

Conversion de la Dette flottante.

Montant des Bons du Trésor convertis en actions privilégiées de la Société nationale des Chemins de fer belges jusqu'au 30 juin 1927	3.080.645.500,—
--	-----------------

Actions privilégiées de la Société nationale des Chemins de fer belges.

Capital des titres remis au Fonds d'amortissement (art. 11 de la loi du 23 juillet 1926)	fr. 10.000.000.000,—
--	----------------------

Total fr. 13.398.645.500,—

(1) Pour les emprunts extérieurs, les capitaux nominaux amortis ont été calculés au pair du belga, soit à 35 pour la livre et à 7,192 pour le dollar.

Au 30 juin 1927, il restait à rembourser par le Fonds d'amortissement au Trésor, qui avait fait l'avance des devises déjà utilisées, une somme de fr. 31.604.090,74.

Comme les remboursements du Fonds d'amortissement au Trésor pendant le trimestre (fr. 28.035.312,06) comportent une somme de fr. 27.762.533,50, due sur des trimestres précédents, le montant net en deniers correspondant aux 73.382.112 francs en titres amortis, est de fr. 63.768.955,24.

Capital nominal des titres :

a) Emis contre espèces :	fr. 808.921.500,—
b) Echangés contre des Bons du Trésor non estampillés	3.080.645.500,—
c) A échanger contre des Bons du Trésor non estampillés (provision)	1.091.100.550,—
	4.980.667.500,—

Solde disponible au 30 juin 1927, fr. 5.019.332.500,—

Portefeuille de titres au 30 juin 1927.

Valeurs acquises en vertu de l'article 11, 2 ^e alinéa, de la loi du 23 juillet 1926	fr. 55.593.000,—
Valeurs provenant de contributions volontaires (montant nominal)	930.000,—
Fr. 56.523.000,—	

Outre ce relevé trimestriel statutaire, le Fonds d'amortissement de la Dette publique a publié une note groupant les chiffres des quatre situations trimestrielles publiées au cours de la première année d'existence de l'institution :

RECETTES.

I. — Dotations ordinaires pour l'amortissement de la dette consolidée fr. 225.216.044,50

Ce sont les sommes prévues aux budgets de la Dette publique (pour 1926 et 1927) que le Trésor a versées au Fonds d'amortissement à mesure des échéances fixées par les lois et contrats d'emprunts.

II. — Ressources spéciales pour l'amortissement de la dette flottante :

1 ^o Aliénations extraordinaires d'immeubles domaniaux	5.780.044,49
2 ^o Contributions volontaires en espèces	3.214.305,01

Il sera mentionné ici que les contributions volontaires en titres se sont élevées à 3.133.200 francs (valeur nominale) sur quoi 2.203.200 francs ont été réalisés, le produit obtenu entrant pour fr. 1.561.956,96 dans le chiffre indiqué pour les espèces.

3^o Dotation extraordinaire (prévue pour quatre ans) 1.600.000.000,—

A reporter fr. 1.834.210.394,—

Ce chiffre comporte douze mensualités de 125 millions, constituant le minimum de 1.500.000.000 par an garanti par la loi, plus un versement de 100 millions, effectué en mars 1927, à valoir sur l'excédent, par rapport à ce minimum, du produit effectif des suppléments temporaires d'impôts et de taxes levés pour former la dotation extraordinaire.

4° Placement contre espèces des actions privilégiées de la Société Nationale des Chemins de fer belges:

Produit net, après déduction de tous frais de commission, timbres, transport de titres, etc. 777.453.532,39

Ce montant correspond au placement, en valeur nominale, de:

- 333 millions en Belgique;
- 275 millions en Suisse;
- 200 millions en Hollande.

808

Outre cela, à la date du 30 juin 1927, 3.080 millions, en valeur nominale, avaient été échangés au pair contre des bons du Trésor à six mois escomptés et des bons 5 p. c. échéant le 1^{er} décembre 1926, non estampillés; 1.091 millions restaient à échanger.

Ces échanges terminés, sur les 10 milliards d'actions Chemins de fer remises au Fonds d'amortissement en vertu de la loi qui a créé la Société Nationale, 4.981 millions auront été émis.

L'émission est actuellement arrêtée à 5 milliards en chiffre rond.

Sur les 808 millions placés contre espèces, 10 p. c. constituent la part attribuée par la loi à la Société Nationale elle-même pour former son fonds de roulement, soit donc 81 millions en capital, ayant produit 77 millions en espèces.

Ce dernier montant n'a pas encore été réclamé par la Société Nationale: il se trouve compris dans les avoirs, au 30 juin 1927, du Fonds d'amortissement. Celui-ci a donc reçu, pour ses fins propres, le produit de l'émission des 727 millions restants, soit environ 700 millions en espèces.

III. — Placements provisoires:

1° Intérêts et coupons encaissés 6.768.223,67
Produit de placements de disponibi-

A reporter . .fr. 2.618.432.150,06

lités temporaires, en francs et en devises, et coupons détachés de tous titres en portefeuille.

2° Boni de change sur placements en devises 139.495,05

Total général des recettes . .fr. 2.618.571.645,11

DEPENSES.

I. — Amortissements ordinaires:

Coût des titres de la dette consolidée rachetés ou remboursés pour l'amortissementfr. 189.656.204,31

Ces décaissements ont permis d'amortir les capitaux nominaux suivants:

Dettes intérieures .fr. 80.923.600,—
Dettes extérieures . . 164.735.608,—

245.659.208,—

La charge d'intérêt annuelle correspondant à ces capitaux était de 11,162,000 francs.

(Pour certaines dettes, les intérêts des capitaux amortis viennent s'ajouter l'année suivante à la dotation d'amortissement antérieure.)

II. — Amortissements extraordinaires:

1° Remboursement de bons du Trésor 2.136.435.196,21

Ce montant se décompose en:

Bons intérieurs .fr. 519.464.000,—
Bons extérieurs . . 1.616.971.000,—

Si l'on évalue à 6 p. c. le taux moyen d'intérêt de ces bons très divers, on trouve que leur remboursement décharge le Trésor de 128 millions d'intérêts annuels.

Par contre, le Trésor fait le service de l'intérêt fixe de 6 p. c. des actions Chemins de fer utilisées ici, soit, comme il a été calculé plus haut, 727 millions; cette charge représente environ 44 millions et ramène donc l'économie nette d'intérêts sur les 2.136 millions de bons remboursés à 84 millions par an.

2° Remboursement de la dette de l'Etat envers la Société Nationale de Crédit à l'Industrie 126.000.000,—

Cet amortissement s'est opéré par annulation d'un montant équivalent d'obligations 6 p. c. de l'Association Nationale des Industriels et des Commerçants pour la Réparation des Dommages de Guerre, qui avaient été remises antérieurement par l'Etat à la

A reporter . .fr. 2.452.091.400,52

Société Nationale de Crédit à l'Industrie.

La charge annuelle d'intérêts supprimée par ce remboursement est de 7 millions.

A la date du 30 juin 1927, le Fonds d'amortissement avait encore à rembourser 1.897 millions pour achever l'exécution du premier plan général d'amortissement arrêté par le gouvernement en octobre 1926, sur la proposition du conseil d'administration, pour le règlement de la partie la plus pressante de la dette flottante.

III. — Opérations sur titres :

Acquisitions de titres fr.	133.997.176,17	
Cessions de titres.	81.802.609,—	
Coût du portefeuille au		
30 juin 1927	—————	52.194.567,17

Ce chiffre représente le solde des achats et des ventes qui ont figuré dans les situations trimestrielles successives. Ces opérations ont un caractère essentiellement temporaire. Les valeurs actuellement en portefeuille représentent en majeure partie des titres de la dette consolidée rachetés en Bourse en vue d'un amortissement prochain. Leur valeur nominale s'élève à 55 millions 593.000 francs et leur valeur aux cours du 30 juin 1927 dépasse légèrement 54 millions.

Ces chiffres ne comportent pas les titres provenant de contributions volontaires et qui représentent 930.000 fr. en capital.

IV. — Dépenses de gestion :

1° Mobilier et matériel.	fr.	18.721,80
2° Frais généraux		177.570,96
3° Frais relatifs au tirage au sort des bons 5 p. c. 1926		17.746,95
4° Frais relatifs à l'échange des bons du Trésor non estampillés		382.002,35
		—————
Total général des dépenses .fr.		2.504.882.009,75

Balance.

La différence entre les recettes et les dépenses est représentée par les avoirs au 30 juin 1927 :

En francs belges.	fr.	26.280.062,99
En devises étrangères		87.409.572,37
		—————
Total . .fr.		113.689.635,36

A ces 113 millions en espèces s'ajoute le portefeuille dont le coût a été indiqué ci-dessus, soit 52 millions; ensemble, 165 millions.

Du groupement de tous ces chiffres, il résulte que, pendant sa première année de fonctionnement, le Fonds d'amortissement a réduit la dette flottante, intérieure et extérieure, de 2.262 millions. Pour ce faire, il a, comme moyen d'allonger les échéances du Trésor, placé contre espèces (pour son compte propre) 727 millions d'actions Chemins de fer, qui représentent pour l'Etat des obligations à long terme. Par contre, le jeu des amortissements ordinaires a diminué la dette consolidée de 245 millions en capital; en outre, le Fonds d'amortissement avait en portefeuille, au 30 juin 1927, pour 55 millions en capital de titres divers, également à long terme; l'ensemble de la dette de cette catégorie en circulation dans le public a donc augmenté pour solde de 427 millions.

Faisant la balance, on constate que la dette totale de l'Etat a été, tout en étant mieux aménagée, réduite en un an, par le fonctionnement du Fonds, de 1.835 millions.

Les amortissements définitifs effectués par le Fonds ont diminué la charge d'intérêt annuelle de 102 millions.

LA POLOGNE ECONOMIQUE EN 1926.

C'est sous ce titre que M. Stefan Starzinsky, directeur du département général au ministère des Finances polonais, vient de faire paraître une brochure établissant d'une manière très complète les progrès réalisés par la Pologne en matière économique et financière dans le cours de 1926. Nous reprendrons ici les éléments les plus caractéristiques des résultats obtenus. Pour la compréhension de ce qui suit, il faut se rappeler que le zloty, introduit par M. Grabski à la suite de la stabilisation du mark polonais, lâcha brusquement, le 25 juillet 1925, après une assez longue période de stabilité effective, le pair des devises-or; il fut alors sujet à de violentes fluctuations et tomba à un certain moment en dessous de 50 p. c. de sa valeur nominale; enfin, à partir de septembre 1926, le zloty fut stabilisé de fait à 57.6 p. c. du pair et, selon toute vraisemblance, cette situation recevra un jour une consécration légale.

I. — Budget et finances de l'Etat.

C'est le déficit budgétaire de 1924 et de 1925 qui a été l'une des principales raisons, peut-être même la raison fondamentale, de l'impossibilité où s'est trouvé le gouvernement polonais de maintenir la première stabilisation; il fut, en effet, couvert dans une faible proportion par l'emprunt et en majeure partie par l'émission de billon et de coupures. L'année 1926 s'est, par

contre, ouverte sous de bien meilleurs augures, ainsi qu'en témoigne le tableau suivant :

Recettes et dépenses budgétaires.

(Comptes provisoires.)

Désignation	1924	1925	1926
	(En millions de zlotys.)		
Recettes	1.349,7	1.576,1	1.895,2
Dépenses	1.539,1	1.801,4	1.841,6
Déficit	189,4	225,3	—
Plus-value.....	—	—	53,6

Pour faire face aux besoins de la trésorerie, l'Etat a bénéficié des recettes extrabudgétaires suivantes (en millions de zlotys) :

	1924	1925	1926
Emprunts d'Etat ..	68,2	12,0	17,8
Bénéfice sur frappe de billon et impression des petites coupures	129,7	252,5	17,4
Total	197,9	264,5	35,2

Bien que le pays, fort appauvri par la guerre, les dévastations, la débâcle monétaire et la réorganisation complète de son économie sur des bases entièrement nouvelles, ait dû faire un très grand effort fiscal, la charge totale d'impôts par tête d'habitant est bien inférieure à celle de certains autres pays :

Angleterre	355,37 francs-or
France.	180,05 »
Pays-Bas	137,45 »
Allemagne	135,72 »
Belgique	100,07 »
Autriche	90,19 »
Tchécoslovaquie	88,39 »
Italie	84,97 »
Pologne	41,24 »

L'une des raisons qui permettent à la Pologne de se contenter de cette somme est la charge relativement très faible de la dette publique, qui est vingt fois moins forte qu'en Belgique. Voici, en effet, comment se décompose la dette, dont 8 p. c. seulement sont contractés à l'intérieur :

Emprunts contractés par voie d'émission	623.984.484 Zl.
Emprunts contractés envers les gouvernements étrangers.	2.292.638.370 »
Emprunts contractés envers les institutions légales	28.384.938 »
Dette de liquidation d'après-guerre reprise de l'ancien empire d'Autriche.	329.901.524 »

Total. . . 3,274,909,317 Zl.

II. — Monnaie et circulation monétaire.

La baisse du zloty en juillet 1925 a trouvé sa raison d'être immédiate dans deux éléments de la situation monétaire :

1° L'augmentation considérable des moyens de paiement en circulation et le remplacement des billets de la « Bank Polski », dans une certaine mesure, par des petites coupures d'Etat ;

2° La diminution de la couverture en valeur-or des billets de la « Bank Polski », par la disparition complète du portefeuille des devises.

Voici la décomposition de la circulation monétaire :

Circulation monétaire.

DATES	Total	Billets de la Banque de Pologne	Coupures et billon				Pourc. des billets de la Banque de Pologne par rapport à la circulation monétaire totale
			Ensemble	Coupures	Billon		
					d'argent	d'autre métal	
(En millions de zlotys.)							
1 janvier 1924.....	674,0	550,9	123,1	88,0	2,8	31,5	81,7 %
30 Juin 1925.....	747,1	503,2	244,0	107,9	83,4	52,6	67,3 %
31 décembre ».....	815,0	381,4	433,6	281,8	90,0	61,8	46,8 %
31 mars 1926.....	815,2	389,4	425,8	284,5	88,0	53,3	47,8 %
30 juin ».....	907,8	448,0	459,8	318,7	87,6	53,4	49,4 %
30 septembre ».....	1.008,2	581,4	426,7	289,1	88,1	49,5	57,7 %
31 décembre ».....	1.021,1	592,7	428,4	287,5	64,6	76,3	58,0 %

Et voici l'allure significative de la couverture des billets de la Banque de Pologne :

Couverture des billets en circulation de la Banque de Pologne.

DATES	Billets en circulat. de la Banque de Pologne	Couverture métallique				Couvert. en valeurs bancaires	Pourc. des réserves métalliques par rapport aux billets en circulat. de la Banque de Pologne
		Encaisse-or	Monnaies et devises étrangères	Argent converti en or	Total		
(En millions de zlotys.)							
30 juin 1914.....	334,4	83,4	197,1	—	280,5	155,6	83,88 %
31 décembre ».....	550,9	103,3	254,1	—	357,4	305,3	64,89 %
30 juin 1925.....	503,2	120,2	114,7	—	234,9	374,2	46,68 %
31 décembre ».....	381,4	133,6	— 2,8	—	130,8	339,4	37,96 %
31 mars 1926.....	389,4	134,1	— 12,4	—	121,7	352,2	32,68 %
30 juin ».....	448,0	134,7	9,6	—	144,3	353,3	33,72 %
30 septembre ».....	581,4	135,3	87,8	0,3	223,4	447,0	40,55 %
31 décembre ».....	592,7	138,2	125,2	0,8	264,2	403,6	46,90 %

Dès le milieu de 1926, on voit la situation se redresser : le montant des moyens de paiement se stabilise aux environs d'un milliard de zlotys, ce qui n'est pas excessif pour le cours de stabilisation, et la rentrée des devises étrangères se fait rapidement : la banque en a 125 millions en caisse fin décembre et 230 millions au 31 mai 1927. M. Starzinski s'exprime comme suit au sujet de ce revirement :

« Le bilan de la Banque de Pologne au 31 mars marque le point minimum de la couverture des billets de la Banque de Pologne. A partir de cette date jusqu'à la moitié de mai, la couverture s'accroît, tandis qu'en même temps le cours du zloty continue de fléchir. La comparaison des fluctuations du cours du zloty avec les fluctuations des réserves des monnaies étrangères indique bien que, parallèlement aux facteurs d'ordre économique, d'autres facteurs politiques et psychologiques mentionnés plus haut, que l'on a dénommés alors « la crise de confiance », ont influencé sensiblement le cours du zloty.

» L'augmentation des réserves de monnaies étrangères à la Banque de Pologne lui permet de rembourser les dettes contractées à l'étranger en vue de soutenir le cours du zloty. En premier lieu, dans la période de juin à août, l'emprunt de 10 millions de dollars garanti par un dépôt d'or à la Banque d'Angleterre fut remboursé à la « Federal Reserve Bank » de New-York ; en outre, les obligations du Trésor provenant du crédit d'intervention furent réduites de 10,9 millions de francs-or, de sorte qu'il ne reste plus à payer en 1927 que 3,9 millions de francs-or, dont la moitié fut remboursée en janvier dernier. »

L'épargne, fortement atteinte par la dévalorisation complète du mark et de nouveau ébranlée par la dépréciation du zloty, se reconstitue d'une manière satisfaisante et les fonds de roulement de l'industrie et du commerce se développent. C'est ce dont témoignent les fonds mis par le public à la disposition de trois organismes semi-officiels (en millions de zlotys) :

		ENGAGEMENTS			Passifs divers
		A vue	A court terme	A long terme	
Banque de l'économie nationale	{ 31 décembre 1924	24,5	82,5	68,0	46,5
	{ 31 décembre 1925	31,8	108,1	326,7	83,1
	{ 31 décembre 1926	77,0	149,3	419,0	115,0
Banque agricole d'Etat	{ 31 décembre 1924	0,2	1,2	21,6	4,0
	{ 31 décembre 1925	0,2	7,8	63,8	15,7
	{ 31 décembre 1926	2,1	28,2	87,3	33,6
Caisse d'épargne postale	{ 31 décembre 1924	49,9	7,5	—	22,9
	{ 31 décembre 1925	66,1	12,6	0,3	18,5
	{ 31 décembre 1926	124,4	23,3	0,2	21,6

Le régime des banques privées n'est pas encore ce qu'il devrait être; un effort considérable de rationalisation et de groupement, d'ailleurs déjà en voie d'accomplissement, doit être fait. On ne peut mieux caractériser la situation que par ces quelques lignes extraites du rapport du professeur Kemmerer, de la Commission américaine des experts financiers en Pologne:

« Au cours des quelques années qui suivirent la guerre, sous la poussée de l'inflation fiscale, des centaines de banques nouvelles furent fondées et des succursales ou agences furent ouvertes sans la moindre restriction. La majorité de ces institutions nouvelles avait une direction incompétente et un personnel d'exécution inexpérimenté.

» L'inflation terminée, on constata que le capital de la majorité des banques était investi dans des immeubles. A l'heure actuelle, la situation de beaucoup de banques est telle, qu'il est fort douteux qu'elles soient en état, dans les conditions économiques présentes, de réaliser, en cas de liquidation, des fonds suffisants pour payer en totalité leurs créanciers, même si elles parvenaient à vendre leurs immeubles et leurs actions à des prix élevés.

» En dehors de quelques banques financées par des capitaux étrangers et de quelques autres exclusivement polonaises, la plupart des banques privées se trouvent actuellement dans une situation qui excluerait toute possibilité de liquidation.

» Leur personnel consacre la majorité de son temps à gérer les propriétés de la banque et les gages en nantissement des avances accordées. De plus, la situation des banques s'aggrave du fait qu'elles ont des charges à supporter à cause de leurs immeubles. Les

fonds restant disponibles pour alimenter les crédits nécessaires à la clientèle sont très restreints.

» Dans ces conditions, il est manifeste que la plupart des banques ne font que végéter. Leur encaisse est minime et leur portefeuille d'effets à réescompter est très restreint et très souvent complètement vide. Si ces banques voulaient vendre à présent leurs immeubles ou les titres qu'elles détiennent en nantissement des avances accordées, elles subiraient dans beaucoup de cas de grandes pertes. De plus, il est très peu probable, que la plupart de ces banques puissent, dans les conditions actuelles, obtenir directement des banques étrangères d'importantes avances nouvelles.

» Il est vrai qu'il existe encore quelques banques bien administrées et prospères, mais l'impression d'ensemble n'est pas réconfortante, et un remède immédiat s'impose. Le public a le droit d'exiger qu'il ait des banques solides et bien administrées, et c'est au gouvernement de créer les conditions qui rendraient possibles de telles banques en leur assurant une existence durable. »

Aussi les méthodes surannées d'intervention consistant en subventions importantes du gouvernement sans assainissement préalable ont-elles été abandonnées: on vise à la réduction du nombre des instituts financiers. L'inspection des banques a été réorganisé et la loi sur les banques, du 28 décembre 1924, a été mise en vigueur. La liquidation de douze banques a été ordonnée et le nombre total de celles-ci réduit ainsi à soixante-douze.

La détresse dans laquelle la Pologne a été plongée et l'effort persévérant qui reste à accomplir pour la rétablir dans sa situation d'avant-guerre se dégagent du tableau suivant:

Situation du crédit pendant les années 1925 et 1926 par rapport à l'avant-guerre.

CRÉDIT ET INSTITUTIONS	Avant la guerre (*)	A fin de 1925		A fin de 1926	
	En millions de zlotys	En millions de zlotys	En p. c. du montant d'avant-guerre	En millions de zlotys	En p. c. du montant d'avant-guerre
<i>Crédit à court terme</i>	3,102	1,200	38,7	—	—
Y compris :					
Institutions d'émission	426	325	76,3	331	77,7
Banques d'Etat	—	475	—	457	—
Banques privées	849	326	48,4	549	64,7
Sociétés coopératives et Caisses d'épargne.	1,827	73	4,0	—	—
<i>Crédit à long terme</i>	5,012	500	10,0	—	—
Total...	8,114	1,700	21,0	—	—

(*) A fin de 1913.

III. — Les prix.

Les prix élevés qui régnaient en Pologne avant la baisse du zloty étaient une des raisons qui entravaient l'essor économique et notamment le commerce d'exportation, réduisant de nombreux ouvriers au chômage et provoquant une balance commerciale anorma-

lement déficitaire. Les conditions de travail étaient d'ailleurs mauvaises dans le commerce: c'est ce dont témoigne l'écart considérable entre les prix de gros et les prix de détail, ces derniers étant grevés de commissions et charges diverses beaucoup trop considérables:

	Indices nominaux			Indices-or		
	Prix de gros	Prix de détail	Coût de la vie	Prix de gros	Prix de détail	Coût de la vie
Janvier 1925	119,5	176,7	144,6	119,5	176,7	144,6
Juillet »	119,6	173,3	145,6	119,6	173,3	145,6
Janvier 1926	142,0	215,7	170,0	100,9	153,2	120,7
Juillet »	166,6	232,8	177,2	95,0	132,8	101,1
Décembre »	176,9	254,4	196,9	101,8	146,5	113,4

Comme il était à prévoir, la dépréciation monétaire a facilité la situation à l'industrie. Aussi, le nombre des ouvriers industriels occupés est-il passé de 527 à 660.000 de janvier à décembre 1926 et celui des chômeurs de 327 à 171.000.

IV. — Le commerce extérieur.

La balance commerciale présente une importance toute spéciale pour la Pologne. Le pays est, en effet, presque dépourvu de monnaie métallique et de devises appréciées et le recours au crédit international est pratiquement fermé. Sans éléments invisibles importants de la balance des comptes et incapable de compenser les déficits passagers par des mouvements de capitaux, la Pologne dut souffrir plus que les pays de l'ouest de l'Europe de déficits anormaux de la balance des comptes. L'année agricole 1924-1925 a été vraiment désastreuse, les récoltes étant insuffisantes et de grosses quantités de vivres ayant dû être importées; ce fait a précipité et aggravé une dépréciation du zloty que l'augmentation de la circulation fiduciaire et spé-

cialement des coupures d'Etat rendait imminente. C'est, en effet, de mars 1924 à août 1925 que la balance commerciale a été déficitaire, pour redevenir ensuite largement favorable. Voici les chiffres annuels (en millions de zlotys) :

	Importations	Exportations	Excédent ou déficit
1924	1.478	1.226	— 212
1925	1.603	1.272	— 331
1926	896	1.306	+ 410

La seule ombre à ce tableau est que ce résultat a été atteint au moyen d'une forte restriction des importations, préjudiciable à l'économie nationale et au niveau de la vie de la population; l'augmentation des exportations est due partiellement à la récolte de 1925, qui est plus favorable, mais la diminution de l'importation des produits industriels finis est également considérable.

INFORMATIONS FINANCIÈRES

LOI SUR LES FUSIONS DE SOCIÉTÉS EN BELGIQUE.

Nous avons publié récemment (1) l'exposé des motifs du projet de loi déposé sur le Bureau de la Chambre et ayant pour objet, en les rendant moins onéreuses, de faciliter les fusions et regroupements de sociétés industrielles, afin, par leur concentration, de fortifier leur position économique.

On trouvera ci-dessous le texte complet de la loi qui a été publiée dans le *Moniteur belge* du 30 juillet (2):

Article 1^{er}. Sont réduits des deux tiers les droits proportionnels d'enregistrement et de transcription exigibles d'après les lois en vigueur sur les actes portant fusion, de quelque manière qu'elle s'opère, de sociétés commerciales ou de sociétés civiles ayant emprunté ou non la forme des sociétés commerciales et ayant leur principal établissement en Belgique.

Si des sociétés civiles n'ont pas encore emprunté les formes des sociétés commerciales, la décision de fusion sera valable en ce qui les concerne, moyennant l'adhésion des associés possédant les trois cinquièmes des parts ou intérêts sociaux.

Art. 2. Les droits continueront à être perçus au taux plein sur les apports de biens et capitaux qui seraient faits par des parties autres que les sociétés fusionnées.

Art. 3. La réduction des droits est subordonnée, en outre, à la double condition:

a) Que l'acte de fusion soit présenté à la formalité de l'enregistrement dans les trois ans à dater du jour de la mise en vigueur de la loi;

b) Que les sociétés entre lesquelles intervient la fusion aient été constituées par des actes enregistrés avant le jour de la mise en vigueur de la loi.

Toutefois, cette seconde condition n'est pas exigée à l'égard des sociétés civiles, n'ayant pas emprunté la forme des sociétés commerciales, et dont l'existence

est établie soit par des arrêtés de concessions, soit par d'autres actes ayant acquis date certaine avant le jour de la mise en vigueur de la présente loi.

Art. 4. L'article 15, paragraphe 2, des lois coordonnées concernant les impôts sur les revenus, est complété comme il suit:

« Toutefois, cette taxe ne sera pas appliquée aux sociétés par actions, qui liquideront par fusion, de quelque manière qu'elle s'opère, avant l'expiration de la période de trois ans qui suit le jour de la mise en vigueur de la présente loi. »

Disposition complémentaire.

Les articles 44, alinéa 1^{er}, et 87, alinéa 1^{er}, des lois coordonnées sur les sociétés commerciales, seront désormais rédigés comme suit:

1^o A l'article 44:

« L'action au porteur est signée par deux administrateurs au moins. L'une des signatures peut être apposée au moyen d'une griffe. »

2^o A l'article 87:

« L'obligation au porteur est signée par deux administrateurs au moins. L'une des signatures peut être apposée au moyen d'une griffe. »

LA CIRCULATION

DE JETONS-BONS MONÉTAIRES EN BELGIQUE.

On trouvera ci-dessous le texte de la loi relevant le contingent autorisé de jetons-bons monétaires (1):

ALBERT, Roi des Belges,

A tous, présents et à venir, Salut.

Les Chambres ont adopté et Nous sanctionnons ce qui suit:

Article unique. Le contingent de 118 millions de

(1) Cfr. *Bulletin* n° 22, vol. I, du 4 juin 1927, p. 567.

(2) *Session 1926-1927* :

Chambre des Représentants:

Documents parlementaires. — Exposé des motifs et texte du projet de loi, n° 195. Séance du 11 mai 1927. — Rapport, n° 279. Séance du 30 juin 1927.

Annales parlementaires. — Discussion et adoption. Séances des 7 et 13 juillet 1927, pp. 2082 et 2224.

Sénat:

Documents parlementaires. — Projet de loi, n° 186. — Rapport, n° 204. Séance du 14 juillet 1927.

Annales parlementaires. — Discussion et adoption. Séance du 14 juillet 1927, p. 943.

(1) *Session 1926-1927* :

Chambre des Représentants:

Documents parlementaires. — Exposé des motifs et texte du projet de loi, n° 310. Séance du 12 juillet 1927. — Rapport, n° 313. Séance du 12 juillet 1927.

Annales parlementaires. — Discussion et adoption. Séances des 13 et 14 juillet 1927.

Sénat:

Documents parlementaires. — Rapport, n° 207. Séance du 14 juillet 1927.

Annales parlementaires. — Discussion et adoption. Séance du 20 juillet 1927.

jetons-bons monétaires de 1 franc, de 2 francs et de 50 centimes, que le ministre des Finances a été autorisé à émettre par l'article 1^{er} des lois du 31 décembre 1921, du 13 juillet 1922 et du 17 juin 1923, est porté à la somme de 200 millions de francs.

UNE INITIATIVE DE LA MIDLAND BANK

EN MATIERE DE CHEQUES (1).

On se souvient que la Midland Bank avait essayé de substituer aux chèques frappés d'un droit fixe de 2 d. des « reçus » sans timbre pour les paiements inférieurs à 2 livres sterling et dénommés **chequelets**.

Le 2 juin, le Clearing House de Londres refusa le **chequelet** en compensation.

L'administration fiscale anglaise, de son côté, saisit la justice de l'affaire en déférant aux tribunaux, à titre de **test cases**, deux porteurs de **chequelets** accusés de n'avoir pas payé l'impôt sur les transactions monétaires.

A ce moment, la Midland Bank déclara renoncer à son initiative. Cependant, l'affaire suivait son cours en justice, le chancelier de l'Echiquier désirant fixer la jurisprudence.

Le jugement qui vient d'être rendu déclare que les **chequelets** de la Midland Bank ne sont pas de simples reçus et doivent obligatoirement être soumis au droit de timbre.

Cette décision légale consacre une situation concordant pleinement avec la position prise par le chancelier de l'Echiquier, qui était décidé de faire modifier la loi de Finance pour éviter que le **chequelet** échappe au fisc.

Le *Times* se montre en plein accord avec le jugement « inspiré par un sens juridique normal et par le bon sens ». Si, dit-il, ce jugement n'était pas intervenu, le gouvernement aurait dû faire modifier les lois de Finance pour éviter un déficit considérable du budget, car l'existence des **chequelets**, non seulement soustrayait au droit de 2 d. les chèques d'un montant inférieur à 2 £, mais encore faisait concurrence aux mandats postaux qui sont émis chaque année par millions.

UNE BANQUE DE CIRCULATION EN GRECE.

Une banque de circulation indépendante vient d'être fondée à Athènes. La nouvelle institution travaille en collaboration avec la Banque Nationale de Grèce, qui lui fournit son capital.

INFORMATIONS ÉCONOMIQUES GÉNÉRALES

CHRONIQUE DE LA CONCENTRATION.

Le monopole espagnol du pétrole.

Des pourparlers sont en cours en Espagne en vue de la constitution d'un consortium possédant un capital suffisant pour l'exploitation du monopole du pétrole. Le projet prévoit également l'acquisition de terrains pétrolifères en Roumanie et au Venezuela.

Concentration

de la vente dans l'industrie des machines.

La « Schweizerische Bankgesellschaft », la firme Oppenheim, à Vienne, et la « British-Ungarische Bank » ont érigé à Budapest, sous le nom de « Internationale Maschinen A. G. », un organisme de vente des principales fabriques de machines allemandes, suisses, américaines et hongroises. Les actions seraient placées auprès de la British-Ungarische Bank, de la Prudential Assurance, à Londres, de la Schweizerische Bankgesellschaft, des firmes Schröder et Japhet.

Concentration

dans l'industrie allemande de l'or en feuilles.

Les différents groupes appartenant à l'industrie et au commerce allemands de l'or en feuilles viennent de former une association dénommée « Wirtschaftsbund der Deutschen Blattgold-Industrie », dont le siège se trouve à Nuremberg. A cet organisme est affiliée notamment la corporation « Goldschläger-Zwangsinnung », à Schwabach et Nuremberg.

Un cartel hongrois de la glycérine.

Les cinq grandes fabriques hongroises de glycérine viennent d'ériger un cartel, en vue d'uniformiser les prix et les conditions de vente. Les prix ont été sensiblement augmentés.

Un accord relatif au traitement des charbons actifs.

La « Carbo Union », dans laquelle sont intéressés la I. G. Farbenindustrie A. G., le groupe de la Metallbank et le « Aussiger Verein für Chemische und Metallurgische Produktion », vient de conclure un accord

(1) Cfr. *Bulletin* n° 1, vol. II, du 2 juill. 1927, p. 12.

avec la « Société des Charbons actifs Urbain » — filiale française de la Société américaine « Urbain Corporation » —, en vue d'exploiter certains brevets concernant les charbons actifs.

Concentration

dans l'industrie allemande de l'horlogerie. (1).

L'accord intervenu entre les trois firmes principales de l'horlogerie allemande: « Vereinigte Freiburger Uhrenfabriken A. G. », « Gebr. Junghans A. G. » et « Hamburg-Amerikanische Uhrenfabrik » (ces dernières à Schramberg), a été conclu pour une période allant du 1^{er} juillet 1927 au 30 juin 1957. Il a pour buts: la rationalisation de l'exploitation, l'échange des procédés de fabrication afin d'abaisser le prix de revient, l'achat et la vente en commun.

Concentration

dans le commerce du métal-argent en Allemagne.

Un accord aurait été conclu entre la « Mansfeld A. G. für Bergbau und Hüttenbetrieb », à Eisleben, et le « Deutsches Gold und Silber Scheideanstalt », précédemment Roessler, à Francfort-sur-Main, en vue d'organiser en commun la vente et le transport de l'argent. Le nouvel organisme commercial, créé dans le but de réaliser une économie de frais de transports et d'assurances, sera dirigé par le Scheideanstalt, à Francfort-sur-Main.

Un trust de la laine dans l'U. R. S. S.

Le Département russe de l'industrie a soumis à l'approbation du gouvernement un projet qui envisage la fusion des deux sociétés « Mossukno » et « Kamwolny ». La réunion de ces entreprises, qui sont les plus gros acheteurs sur le marché russe de la laine brute, permettra de réaliser une économie annuelle de 100.000 à 150.000 dollars sur les frais d'exploitation et donnera un essor nouveau à l'industrie lainière de l'U. R. S. S.

Fusion de cinquante filatures japonaises.

Cinquante filatures japonaises, qui représentent ensemble un capital de 100 millions de yen, ont envisagé une fusion. La réalisation de ce projet faciliterait non seulement l'achat et la vente, mais aussi les négociations avec les représentants des organisations ouvrières.

La concentration dans l'industrie de l'émail.

La concentration a réalisé des progrès dans l'industrie internationale de l'émail.

En Allemagne, l'Union des Emailleries a réuni de nouveaux adhérents et il est question de créer une société d'étude en vue de rationaliser l'industrie de l'émail.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 14, vol. I, du 9 avril 1927, p. 351.

La Belgique et la Hollande sont disposées à participer à une entente internationale.

Un accord a été conclu en Pologne entre les différentes émailleries. En Autriche et en Tchécoslovaquie, le mouvement en faveur de la concentration s'est également accentué.

Il est à prévoir que de nouvelles ententes se réaliseront sous peu, en particulier dans le domaine international.

Les perspectives d'un cartel international du charbon (1).

Les pourparlers en vue de constituer un cartel international du charbon se poursuivent activement. Il est question d'instituer d'abord une société internationale d'étude, dont l'activité aurait pour objets l'échange de procédés, l'observation des lois relatives à l'industrie charbonnière dans les différents pays, l'examen de la situation du commerce charbonnier. A cet organisme participeraient l'Allemagne, la Suisse, la Tchécoslovaquie, l'Autriche et probablement la Belgique, la Hollande et la Pologne. L'adhésion de l'Angleterre et de la France est encore problématique.

Fusion dans l'industrie anglaise du ciment.

Une fusion s'est produite entre les entreprises suivantes: Ship Canal Portland Cement Factory, Holborough Cement Company, Greaves, Bull & Lakin Company, British Cements Products and Finance Company, Portland Cement Selling and Distributing Company. Cette dernière société, au capital de 250.000 livres sterling, constituera l'organisme central pour la vente des produits du consortium. La fusion a pour but principal une utilisation plus judicieuse des moyens de transport.

L'Allemagne et le cartel de l'acier (2)

Dans les milieux industriels allemands règne l'opinion que le cartel de l'acier ne pourra continuer à subsister dans les conditions actuelles du contingentement. La part de l'Allemagne devrait être modifiée, et il conviendrait de créer des associations internationales de vente pour chacune des productions des laminoirs.

LE PLACEMENT DES TRAVAILLEURS

ETRANGERS EN BELGIQUE.

Les *Informations Sociales* du Bureau International du Travail donnent l'exposé suivant des conditions d'immigration et d'emploi de la main-d'œuvre étrangère en Belgique:

Aucune loi ne règle le recrutement des travailleurs étrangers, qui est régi avant tout par les mesures prises

(1) Cfr. *Bulletin* n° 14, vol. I, du 9 avril 1927, p. 351.

(2) Cfr. *Bulletin* n° 22, vol. I, du 4 juin 1927, p. 571.

en faveur de leurs ressortissants par les gouvernements des pays d'émigration. Les seules restrictions sont celles relatives au régime des passeports, qui est réglé par voie diplomatique sur la base de la réciprocité. Les travailleurs ressortissant aux pays qui exigent un visa des ressortissants belges n'obtiennent leur visa d'entrée en Belgique que sur production d'un certificat d'engagement d'un employeur établi en Belgique, sous réserve, en outre, que les conditions de travail prévues ne soient pas inférieures aux conditions habituellement en vigueur pour les travailleurs de même catégorie, que le travailleur étranger ne soit pas destiné à prendre la place de travailleurs nationaux engagés dans un conflit industriel et enfin que la situation du marché du travail belge justifie le recours à la main-d'œuvre étrangère. Lorsque le travailleur étranger appartient à un pays dont les ressortissants ne sont pas astreints au visa de leur passeport, ou encore si, appartenant à un tel pays, il ne se présente pas comme « travailleur salarié », mais justifie d'autres moyens d'existence, rien ne l'empêche de s'établir en Belgique et d'y exercer son industrie.

Quant au placement même, aucune réglementation spéciale ne différencie le travailleur étranger du travailleur belge, et toutes les catégories de bureaux de placement lui sont ouvertes. Le ministre du Travail belge ajoute « qu'aussi longtemps que le placement des travailleurs belges ne sera pas réservé légalement à des institutions publiques ou à des organisations opérant sous le contrôle de l'autorité publique, il est peu probable que le gouvernement songe à faire du placement des travailleurs étrangers l'objet d'un monopole de l'espèce ».

LA FOURNITURE DU GAZ.

A LONGUE DISTANCE EN ALLEMAGNE.

Il a déjà été fait allusion, ici même, à un projet de fourniture du gaz à longue distance, afin de tirer parti des charbons de la Ruhr.

La Commission d'étude créée l'an dernier par le Syndicat rhéno-westphalien du charbon vient de publier son rapport.

Techniquement, la distribution à longue distance du gaz produit par les fours à coke de la Ruhr ne présenterait pas de difficultés. Le plan projeté comprend une conduite principale de Hamm à Hamborn et quatre conduites moins importantes :

- Brême, Hambourg, Kiel ;
- Hanovre, Berlin ;
- Cassel, la Thuringe et la Saxe ;
- Le Rhin, Allemagne du Sud.

Le réseau emprunterait les voies de communication existantes et serait formé de tubes sans soudure, assemblés électriquement et protégés contre la corrosion. Le ravitaillement en gaz des communautés isolées, situées à 25 kilomètres de chaque côté des lignes principales, serait possible. Le nouveau réseau ne sup-

planterait pas les gazomètres existants, mais se combinerait avec eux, d'autant plus facilement que la consommation de gaz ne cesse de se développer et qu'elle n'atteint encore que 51 mètres cubes par habitant, contre 178 mètres cubes en Grande-Bretagne et Irlande.

Les gazomètres allemands existants produisent annuellement 3.200 millions de m³ de gaz et consomment 4.000.000 de tonnes de charbon. Les fours à coke travaillant pour l'industrie métallurgique produisent annuellement 11 millions de m³ de gaz et consomment 34.500.000 tonnes de charbon, soit le tiers de la production nationale. Le gaz des cokeries conviendrait aussi bien pour les usages domestiques que celui des gazomètres locaux. Mais actuellement, faute d'un meilleur usage, il est utilisé à chauffer les fours à coke, ce qui pourrait être fait avec du gaz de qualité inférieure.

La fourniture de gaz à longue distance n'entraînerait donc pas la construction de nouvelles cokeries. Elle aurait pour résultat de faire réaliser de sérieuses économies, car, actuellement, les gazomètres locaux éprouvent des difficultés à vendre leur coké sur place, ce qui augmente le prix du gaz et en retarde l'expansion. D'autre part, les cokeries sont bien placées pour l'utilisation des produits.

Le prix de la pose des canalisations est estimé à 75.000 R.M. par kilomètre et en tablant sur un débit horaire de 75.000 m³ de gaz, transporté à une distance moyenne de 400 kilomètres, compte tenu du loyer des capitaux et de l'amortissement, le prix du mètre cube de gaz reviendrait à 1 pfennig par mètre cube, soit 9 p. c. seulement du prix actuel du gaz à Berlin.

LA PRODUCTION D'ENERGIE ELECTRIQUE EN PRUSSE ET LA POLITIQUE DE L'ETAT.

Après avoir, pendant ces dernières années, acquis des participations dans de nombreuses sociétés de production et de distribution d'électricité allemandes, l'Etat prussien se dispose maintenant à doter ces établissements d'une organisation nouvelle qui rappelle en quelque manière la rationalisation de l'industrie privée et dont un projet de loi récemment déposé règle les modalités.

Par ses acquisitions, la Prusse se trouve posséder la totalité du capital de trois grandes sociétés d'électricité :

- Grosskraftwerk **Hannover** ;
- Kraftwerk **Oberweser A. G.** ;
- Gewerkschaft Grosskraftwerk **Main-Weser.**

Ces trois entreprises vont être fondues en une seule, qui semble devoir garder la forme d'une société privée et jouera le rôle d'une Holding Company vis-à-vis de toutes les sociétés dans lesquelles l'Etat prussien possède des intérêts, sans aller, toutefois, jusqu'à y détenir la majorité des prix ou à en être propriétaire.

Le capital de la société sera de 60 à 80 millions de R. M. ; il sera représenté par le capital des trois

sociétés constituantes, les participations de l'Etat dont il a été question et les prêts qu'il a consentis à diverses sociétés d'électricité pour leur permettre d'effectuer des travaux d'aménagement ou d'extension.

Quant aux avantages que procurerait la combinaison, ils seraient multiples: il y aurait d'abord tous ceux qui résultent ordinairement pour l'exploitation d'une opération de ce genre: unification et simplification de l'administration, étroite coopération technique, meilleure utilisation des usines de production; ce dernier avantage est capital du point de vue de la distribution, qui doit être en état de parer à tout instant du jour aux à-coups brusques provenant des sautes de la consommation. (Ces divers avantages pourraient en somme se résumer ainsi: diminution des frais de revient; accroissement du rendement. Ce sont précisément les objectifs principaux de la rationalisation industrielle). Comme autre avantage résultant de l'opération, il faut citer les facilités de crédit nouvelles qu'en retirera la société: les négociations relatives à la conclusion d'un emprunt seront plus aisées à conduire par une entreprise que par trois, surtout par une entreprise dont la surface et la solidité auront crû proportionnellement au nombre de ses éléments constituants.

LES NITRATES DU CHILI (1).

Le Parlement chilien vient de ratifier une loi destinée à protéger l'industrie des nitrates.

Le Président a le droit d'ordonner l'exploitation par l'Etat, lorsque les propriétaires des salpêtrières ont fait arrêter le travail et se refusent à le reprendre. Il peut également, sans consulter le Parlement, abaisser ou élever les droits d'exportation. On a prévu l'émission, par les industriels, d'emprunts extérieurs dont le produit est destiné à étendre l'exploitation et à ériger des entrepôts.

Le gouvernement est autorisé, en outre, à prendre des mesures en vue de réduire le coût du transport et de fournir à l'industrie des nitrates du combustible à bon marché.

L'EXPORTATION DES CHEVAUX BELGES (2)

Les tableaux suivants donneront les chiffres de l'exportation des chevaux belges de gros trait qui, comme on le sait, sont recherchés par les éleveurs étrangers pour l'amélioration des races chevalines d'autres pays.

Après avoir été ruiné par la guerre, et malgré la concurrence des transports mécaniques, l'élevage du cheval belge a retrouvé actuellement une grande prospérité.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 2, vol. I, du 15 janv. 1927, p. 38.

(2) Cfr. *Bulletin* n° 25, première année, p. 589.

EXPORTATIONS <i>Catégorie de chevaux</i>	Cinq premiers mois 1926.		
	Nombre	Prix moyen par unité Fr.	Valeur Fr.
Juments	2.986	3.718	11.103.370
Hongres	6.129	3.859	23.652.465
Poulains	2.568	2.093	5.376.060
Entiers	331	4.648	1.538.450
Total	12.014		41.670.345

EXPORTATIONS <i>Catégorie de chevaux</i>	Cinq premiers mois 1927.		
	Nombre	Prix moyen unitaire Fr.	Valeur Fr.
Juments	3.368	5.376	18.108.000
Hongres	5.420	5.874	31.836.000
Poulains	1.269	2.715	3.445.000
Entiers	377	7.135	2.690.000
Total	10.434		56.079.000

Pays de destination	Nombre	Prix moyen unitaire Fr.	Valeur totale Fr.
<i>France :</i>			
Hongres	2.916	4.586	13.372.000
Juments	1.803	4.021	7.249.000
Poulains	1.245	2.671	3.326.000
Entiers	211	5.673	1.197.000
Total	6.175		25.144.000
<i>Allemagne :</i>			
Hongres	2.160	7.678	16.584.000
Juments	1.379	7.249	9.997.000
Total	3.539		26.581.000
<i>Pays-Bas :</i>			
Hongres	269	5.007	1.347.000
Juments	145	3.641	528.000
Total	414		1.875.000

IMPORTATIONS	Nombre	Prix moyen unitaire Fr.	Valeur totale Fr.
Poulains	2.018	1.543	3.113.000
Juments	2.162	1.538	3.325.000
Hongres	4.079	1.646	6.716.000
Entiers	88	4.739	417.000
Total	8.347		13.571.000

Les deux tableaux ci-dessous réduisent les valeurs totales de l'exportation en francs-or, au cours moyen du dollar :

EXPORTATION	Valeur en fr.-or
Cinq premiers mois 1926 :	
Juments	2.257.517
Hongres	4.808.975
Poulains	1.093.051
Entiers	312.795
Total...	8.472.338
Cinq premiers mois 1927 :	
Juments	2.609.250
Hongres	4.587.369
Poulains	496.403
Entiers	387.612
Total...	8.080.634

On constatera que la réadaptation du prix des chevaux à l'exportation ne s'est pas encore faite. Les tableaux relatifs aux sorties de chevaux vers les différents pays montrent que c'est l'Allemagne qui paie les prix les plus élevés, puis la Hollande. D'autre part, les importations indiquent l'entrée de chevaux de peu de valeur. Sans vouloir approfondir cette fois le problème, qui est d'ailleurs de ceux que le professeur Baudhuin s'entend tout particulièrement à résoudre, nous ne pouvons nous garder d'un certain scepticisme quant aux déclarations de valeur. Lorsqu'on songe que l'étranger

cherche à nous acheter nos meilleurs chevaux et aux prix que ceux-ci atteignent, notamment lors du concours annuel des chevaux reproducteurs au Palais du Cinquantenaire à Bruxelles, on ne peut réprimer un certain étonnement à voir les juments et étalons ne pas dépasser une moyenne de 5.376 et 7.135 respectivement. Il en est de même pour les importations: les 88 entiers importés sont en majorité des pur-sang, selon toute vraisemblance: le prix moyen de ces animaux doit certainement dépasser 4.739 francs.

On ne voit pas bien, du reste, pourquoi on importerait des étalons de si médiocre valeur, alors que l'introduction de ces éléments dans nos haras a précisément pour but d'améliorer la race de chevaux de course.

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
5 août 1927	10	5
Du 1 ^{er} janvier au 25 août 1927.....	290	83

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DES CHANGES.

Depuis plus d'une semaine le belga fait prime sur le dollar.

Aux réalisations habituelles de fin de mois, sont venues s'ajouter des ventes de devises pour compte du marché intérieur. C'est vraisemblablement pour cette raison que dix jours après l'échéance du 31 juillet, en dépit d'une large détente du loyer de l'argent, le change sur New-York reste au-dessous du pair monétaire.

Mais un autre facteur est intervenu, provoquant, à Londres particulièrement, un recul sensible du cours du dollar: l'abaissement du taux de la Federal Reserve Bank. Celui-ci détermina presque aussitôt une large migration de capitaux de New-York vers le continent. Le cours de la livre par rapport au dollar monta, en peu de temps, de 485 3/4 à 486 1/8. Sur notre place, cette hausse du sterling fut naturellement atténuée dans la mesure du repli du dollar; elle fut néanmoins assez importante puisque, d'une semaine à l'autre, le cours est passé de 34,92 1/4 à 34,94 5/16.

Le reichsmark a reperdu depuis quarante-huit heures une grande partie du terrain qu'il avait gagné ces

temps derniers. A Berlin, le dollar vaut actuellement 4,21 après 4,20 1/4. Vis-à-vis du belga, le cours s'est replié de 171,05 à 170,725.

La peseta a eu un marché assez agité. A la suite de la décision du Gouvernement espagnol relative à la répartition des bénéfices exceptionnels réalisés cette année-ci par les compagnies de chemins de fer de la Péninsule, l'étranger procéda à des réalisations massives de titres de ces compagnies et vendit incontinent le change. La livre à Madrid passa de 28,45 à 28,95; mais cette poussée s'atténua déjà et, en ce moment, le cours oscille entre 28,65 et 28,70. Sur notre place, on enregistra au plus bas 121,26 1/3, contre 121,55 huit jours avant.

La lire italienne est, depuis quelques jours, ainsi que le change français, contenue dans des limites étroites par rapport au sterling. Londres cota durant toute la semaine 89,25 à 89,30.

Le franc français, toujours remarquablement stable à Londres, a oscillé sur notre place entre 28,16 et 28,17.

Les autres devises de la cote n'accusent aucun changement sensible.

La tendance du franc français et du sterling à terme ne s'est guère modifiée. La prime du Paris à trois

mois est passée de 5 à 7 centièmes de belga et le déport en Londres, pour la même période, ne dépasse pas un centième de belga.

Le « call money », après avoir été très recherché depuis le début du mois, est maintenant largement offert. En ce moment, on paie pour l'argent au jour le jour tout au plus 3 p. c. D'autre part, le beau papier commercial se négocie facilement sur le marché libre à 3 7/8 p. c.

Le 11 août 1927.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

Les ordres sont plus nombreux et l'on constate une recrudescence d'activité qui se propage progressivement à la plupart des compartiments. Les capitaux restent abondants et les bourses étrangères paraissent mieux disposées.

Nos **rentes** ont bénéficié dans une bonne mesure des séances de la semaine: elles s'inscrivent avec une avance de deux points pour les 1^{re} et 2^e séries, de trois points pour la 3^e série.

Aux **assurances et banques** nous relevons les Assurances Générales à 17750, en progression de 625 francs, la Banque Belge pour l'Étranger à 1345 contre 1275, la Banque d'Outremer à 3975 contre 3800, la part de réserve à 19500 contre 19425, la Banque de Bruxelles, ex-droit, à 1600 contre 1755.

Aux **entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières**, le Crédit Foncier d'Extrême-Orient cote 15350 contre 15025 et le Crédit Foncier Sud-Américain, 14725 contre 14000, la dividende Hypothécaire Belge-Américaine s'inscrit à 20000 contre 18800 et l'Immobilière Bruxelloise à 3825 contre 3445.

Aux **chemins de fer**: la privilégiée Société Nationale des Chemins de fer Belges, tranche belge, à 580 contre 576, la capital et la dividende Chemins de fer et Entreprises s'élèvent à 3500 et à 3000, l'ordinaire et la fondateur Chemins de fer du Congo marquent une avance respectivement de 175 et 475 points. La fondateur Chemins de fer Réunis cote 16025, soit une hausse de 2150 francs.

Aux **tramways et trusts** il n'est pas à signaler de fluctuations importantes, sauf en fondateur Sidro qui passe de 14250 à 15700 et la 10^e fondateur Société Générale Belge d'Entreprises Electriques qui passe de 15800 à 16650, la Sofina recule de 69000 à 68000.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité**: l'ordinaire Distributions Electriques progresse de 14925 à 15975, la fondateur Bruxelloise d'Electricité de 7625 à 7900, la fondateur Gaz et Electricité du Hainaut de 9200 à 9675, la capital Lumière et Force Motrice de 3075 à 3350.

Aux **industries métallurgiques**: Clabecq passe de 17300 à 20525 et la Fabrique de fer de Charleroi s'inscrit à 2625 contre 2375. De nombreux autres titres de cette rubrique ont une tenue satisfaisante.

Les **fours à coke et charbonnages** conservent une attitude d'expectative. Les cours en Aiseau-Presle, Gouffre, Noël-Sart-Culpart et Tamines marquent cependant une avance sur ceux de la semaine dernière, respectivement de 230, 250, 800 et 300 francs. La fondateur Fours à Coke Lecocq coté 7900 contre 7750.

Aux **zincs, plombs et mines**, il n'y a guère d'amélioration.

Aux **glaceries et verreries** nous relevons: privilégiée Florefte à 3300 contre 3190; Germania à 10500 contre 10100; Moustier-sur-Sambre à 20225 contre 20075, Nationales Belges à 21375 contre 22025.

Dans le compartiment de la **construction** le calme est la note dominante, de même que dans celui des **industries textiles et soieries**: Baertsoen et Buysse s'inscrit à 1300 contre 1235, l'Ensivaloise à 3325 contre 3250, la Filature et Teinturerie d'Alost à 1225 contre 1150; l'ordinaire Soie de Tubize à 872.50 contre 825 et la fondateur Soie de Valenciennes à 1100 contre 925.

Aux **industries chimiques**: Auvelais gagne 180 points et Laeken cote 8250 contre 6950.

Parmi les **valeurs coloniales**, citons la privilégiée Katanga à 83600 contre 77900 et l'ordinaire Katanga à 77500 contre 72400. La privilégiée et la dividende Union Minière cotent respectivement 6285 et 12200 contre 5992,50 et 11500, la fondateur Auxiliaire des Chemins de fer Grands Lacs, 16300 contre 15375, et la Géomines, 5730 contre 5250.

Parmi les **valeurs caoutchoutières** le calme a prévalu. On retrouve la fondateur Fauconnier et Posth à 4325 contre 3600, la fondateur Hallet rétrograde de 10025 jusqu'à 9750.

Aux **valeurs diverses**: Moulins La Royale s'élève à 2925 contre 2670, Bergougnan ordinaire à 772,50 contre 602,50, fondateur à 1125 contre 620, Bougies de la Cour à 1750 contre 1430, Imprégnation des Bois à 3740 contre 3470, Matières premières pour la Chapellerie à 5550 contre 5250.

En **pétroles** et en **sucrieries** aucun mouvement n'est à signaler.

Dans le compartiment des **valeurs étrangères**, les cours se répètent.

Terme.

Barcelona reste à 2190 contre 2075, Prince-Henri, 2045 contre 2900, Sidro privilégiée et ordinaire, 2900 contre 2860 et 2910 contre 2860, Héliopolis, 3052,50 contre 3095 et Mexico Tramways, 920 contre 942,50.

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
4 août	5,—	5,50	6,50	4,—	4,50	3,50	4,25
5 »	5,—	5,50	6,50	3,9375	4,50	3,75	4,—
6 »	5,—	5,50	6,50	3,9375	4,50	3,75	3,75
8 »	5,—	5,50	6,50	3,96875	4,375	3,50	3,50
9 »	5,—	5,50	6,50	3,875	4,375	3,—	3,25
10 »	5,—	5,50	6,50	3,875	4,375	2,75	3,—

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

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,—	—	4,50	4,50	4,75	—	—	—	—
Banque de Bruxelles ..	2,—	4,—	4,—	4,50	4,50	4,75	—	—	—	—
Caisse de Reports	2,—	4,71	—	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. jusqu'à 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
4 août	D 0,0055	D 0,0025	R 0,0625	R 0,0300	R 0,00100	R 0,0005	R 0,050	R 0,025
5 »	D 0,0045	D 0,001	R 0,0625	R 0,02875	R 0,00125	R 0,00075	R 0,125	R 0,075
6 »	D 0,005	D 0,0015	R 0,0700	R 0,0325	R 0,00200	R 0,00100	pair	pair
8 »	D 0,007	D 0,004	R 0,0625	R 0,0275	R 0,003	R 0,0015	R 0,10	R 0,05
9 »	D 0,007	D 0,003	R 0,0725	R 0,0275	R 0,00425	R 0,0015	R 0,15	R 0,05
10 »	D 0,010	D 0,005	R 0,065	R 0,0275	R 0,0045	R 0,0025	R 0,10	pair

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

	Animaux vivants		Objets d'alimentation et boissons.		Matières brutes ou simplement préparées		Produits fabriqués		Or et argent non ouvrés ni monnayés		Totaux	
	Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs
	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.
IMPORTATIONS :												
1926 Janvier	662	3.205	307.963	483.930	2.146.632	705.699	69.777	323.412	—	2.169	2.525.034	1.518.415
Février	725	3.392	220.678	339.760	2.376.814	666.809	71.653	345.366	1	665	2.669.871	1.355.992
Mars	1.845	7.738	299.364	415.923	2.890.584	1.002.834	109.461	474.324	—	867	3.301.254	1.901.686
Avril	863	3.508	213.759	386.943	2.596.648	784.506	78.044	377.791	1	436	2.889.315	1.553.184
Mai	538	2.361	248.781	427.272	2.282.492	811.417	72.800	364.009	1	699	2.604.612	1.605.758
Juin	506	2.449	325.737	634.704	2.689.343	1.681.205	111.508	504.805	—	2.636	3.127.094	2.825.709
Juillet	363	1.839	248.363	558.497	2.386.714	679.742	71.680	372.084	1	2.377	2.707.121	1.614.539
Août	272	1.379	244.547	485.913	2.471.663	891.260	70.322	412.959	1	4.570	2.786.810	1.796.081
Septembre	394	2.206	238.134	469.283	2.445.837	1.367.141	83.676	473.103	2	1.002	2.708.058	2.312.741
Octobre	499	2.736	250.792	515.643	2.578.946	967.480	67.742	427.850	—	975	2.897.979	1.914.684
Novembre	660	3.351	264.592	554.608	2.540.350	998.556	60.658	409.343	2	35.600	2.866.282	1.911.458
Décembre	844	4.270	283.133	614.289	2.860.257	1.540.029	89.204	530.246	10	1.055	3.233.448	2.689.889
L'année	8.171	38.434	3.145.543	5.886.765	30.266.285	12.006.676	956.525	5.015.298	19	63.051	34.376.843	23.000.226
1927 Janvier	789	3.976	241.668	531.082	2.781.681	1.084.674	73.796	478.024	—	479	3.097.934	2.098.235
Février	1.286	6.761	286.240	576.206	2.785.762	1.129.175	71.172	485.481	12	639	3.144.472	2.198.262
Mars	1.483	8.790	314.332	640.969	2.920.523	1.461.722	87.407	628.153	6	205	3.323.751	2.739.839
Avril	1.939	10.337	286.903	687.167	2.641.214	1.302.067	77.107	561.458	—	7.702	3.097.163	2.468.731
Mai	1.340	7.660	274.926	575.456	2.810.123	1.276.130	72.491	555.655	2	25.734	3.168.922	2.444.635
Juin	875	5.008	293.611	613.727	2.855.876	1.336.726	73.653	546.696	1	23.387	3.224.016	2.525.544
EXPORTATIONS :												
1926 Janvier	569	4.035	41.052	96.334	1.117.520	309.263	257.840	530.073	11	5.527	1.416.992	945.232
Février	924	6.146	53.751	110.111	1.225.463	343.003	376.015	641.859	3	1.773	1.656.156	1.102.892
Mars	1.347	8.959	50.654	107.444	1.322.158	526.073	440.066	827.730	14	6.461	1.814.239	1.476.067
Avril	2.004	13.636	44.060	98.284	1.304.448	380.864	407.123	680.775	4	2.416	1.757.639	1.175.975
Mai	2.632	17.424	47.502	134.851	1.256.819	346.418	327.883	659.101	6	3.256	1.34.842	1.161.050
Juin	2.849	19.752	62.608	168.905	1.521.513	561.803	458.049	842.100	11	7.121	2.045.030	1.599.681
Juillet	2.783	22.151	71.257	197.047	1.573.805	458.420	354.293	753.845	6	5.142	2.002.144	1.436.605
Août	1.916	13.281	81.121	202.654	1.543.395	489.935	574.022	987.089	6	5.902	2.200.470	1.698.861
Septembre	2.012	15.923	92.832	196.402	1.404.292	998.187	507.895	1.003.934	12	9.001	2.007.043	2.223.447
Octobre	1.459	12.328	134.841	208.870	1.573.820	602.772	683.854	1.224.339	7	5.062	2.393.981	2.053.371
Novembre	1.552	13.434	77.125	190.679	1.396.693	558.040	541.650	1.207.434	14	7.398	2.017.034	1.976.985
Décembre	1.533	13.735	60.545	186.322	1.476.416	1.008.334	679.240	1.436.046	8	5.239	2.217.741	2.650.176
L'année	21.582	160.804	817.348	1.897.903	16.716.342	6.583.611	5.607.941	10.794.325	101	64.299	23.163.314	19.500.942
1927 Janvier	1.613	14.608	49.692	145.486	1.121.010	471.234	432.561	953.839	7	4.684	1.604.883	1.589.851
Février	1.465	13.297	42.941	148.090	1.132.629	515.811	528.890	1.079.563	7	4.430	1.705.932	1.761.191
Mars	1.449	15.023	46.729	148.547	1.408.806	998.232	623.813	1.389.544	10	6.890	2.080.807	2.558.236
Avril	1.296	12.272	41.878	136.525	1.393.375	679.806	630.452	1.272.742	8	5.108	2.067.009	2.106.453
Mai	1.474	13.901	46.559	143.698	1.500.288	677.869	553.425	1.167.033	9	6.734	2.102.055	2.009.234
Juin	1.544	15.171	46.699	161.212	1.483.465	734.184	537.332	1.191.662	9	5.311	2.069.049	2.107.540

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

PÉRIODES	IMPORTATIONS				EXPORTATIONS				DÉFICIT (D) ou EXCÉDENT (E)		P. c. des exporta- tions aux importa- tions
	Tonnes	VALEUR			Tonnes	VALEUR			DE LA BALANCE COMMERCIALE		
		en milliers de fr.-papier	en milliers de fr.-or (*)	Prix moyen par tonne en fr.-or		en milliers de fr.-papier	en milliers de fr.-or (*)	Prix moyen par tonne en fr.-or	en fr.-papier 1 = 1.000	en fr.-or (*)	
1913.....	2.721.357	420.822	420.822	154,64	1.740.432	309.651	309.651	177,92	D 111.171	111.171	73,6
1920.....	1.112.255	1.078.480	405.873	364,91	884.432	738.501	277.927	314,25	D 339.979	127.946	68,5
1921.....	1.472.072	849.857	327.642	222,57	1.438.119	606.112	233.672	162,48	D 243.745	93.970	71,3
1922.....	1.879.869	787.645	309.952	164,88	1.416.693	529.852	208.506	147,18	D 257.793	101.446	67,3
1923.....	2.216.927	1.100.398	294.421	132,81	1.414.528	810.421	216.835	153,29	D 289.977	77.586	73,6
1924.....	2.782.908	1.465.092	348.489	125,22	1.679.733	1.161.042	276.167	164,41	D 304.050	72.322	79,2
1925.....	2.744.363	1.483.805	365.029	133,01	1.756.048	1.228.005	302.100	172,03	D 255.800	62.929	82,8
1926.....	2.864.737	1.916.685	310.937	108,54	1.930.276	1.625.078	263.631	136,58	D 291.607	47.306	84,8
Les derniers mois											
Juin 1926	3.127.097	2.825.799	431.867	138,10	2.045.030	1.599.681	244.479	119,55	D 1.226.118	187.388	56,61
Juillet »	2.707.118	1.614.539	203.267	75,08	2.002.144	1.436.605	180.866	90,34	D 177.934	22.401	88,98
Août »	2.786.810	1.796.081	256.286	91,96	2.200.470	1.698.861	242.414	110,16	D 97.220	13.872	94,58
Septemb. »	2.768.058	2.312.741	326.413	117,92	2.007.043	2.223.447	313.810	156,35	D 81.291	12.603	96,14
Octobre »	2.897.979	1.914.684	275.968	95,23	2.393.981	2.053.371	295.957	123,62	E 138.687	19.989	107,25
Novembre »	2.866.262	1.911.458	275.859	96,24	2.017.034	1.976.985	285.315	141,45	E 65.527	9.456	103,43
Décembre »	3.233.448	2.689.889	388.054	120,01	2.217.744	2.650.176	382.325	172,39	D 39.713	5.729	98,52
Janvier 1927	3.097.934	2.098.235	302.417	97,62	1.604.883	1.589.851	229.144	142,78	D 508.384	73.273	75,77
Février »	3.144.472	2.198.262	316.822	100,76	1.705.932	1.761.191	253.830	143,79	D 437.071	62.992	80,12
Mars »	3.323.751	2.739.839	394.783	118,78	2.080.807	2.558.236	368.616	177,15	D 181.603	26.167	93,37
Avril »	3.007.163	2.468.731	355.739	118,30	2.067.009	2.106.453	303.536	146,85	D 362.278	52.203	85,33
Mai »	3.158.922	2.443.635	351.956	111,41	2.102.055	2.009.234	289.389	137,66	D 434.401	62.566	82,22
Juin »	3.224.016	2.525.544	363.597	112,78	2.069.049	2.107.540	303.418	146,65	D 418.004	60.179	83,45

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

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
2 août.....	84/11 1/2	23.845,75	25 7/8	654,28	36,45

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

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

MOUVEMENT DES CHAMBRES DE COMPENSATION EN BELGIQUE.

PÉRIODES	Nombre de chambres	Nombre de pièces compensées		Capitaux compensés en millions de francs	
		par année	par mois	par année	par mois
1908 (6 mois).....	1	83.715	13.952	981	163
1913	4	876.524	73.043	8.747	729
1919	3	364.809	30.400	10.551	879
1920	6	1.229.136	102.428	56.785	4.732
1921	6	1.746.581	145.548	105.151	8.762
1922	7	2.244.211	187.017	129.010	10.751
1923	20	3.125.877	260.490	191.647	15.971
1924	23	3.524.113	293.676	229.533	19.128
1925	28	3.875.611	322.967	251.385	20.949
1926	30	4.092.850	341.071	344.116	28.676
Les derniers mois					
Juillet 1926	28		391.202		37.733
Août "	28		336.851		32.636
Septembre "	29		313.993		28.959
Octobre "	29		324.597		30.505
Novembre "	29		303.370		24.550
Décembre "	30		332.122		27.411
Janvier 1927	30		321.543		28.673
Février "	30		310.965		28.661
Mars "	31		340.282		34.933
Avril "	31		322.851		30.772
Mai "	31		334.722		31.715
Juin "	32		331.298		29.300
Juillet "	32		329.446		28.970

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
7 prem. mois de 1926	6.184	12.701	—	—	—	6.154	—	—	—	—
de 1927	6.649	13.514	—	5.712	953	6.665	—	—	—	—
Augm. en % par rapport à 1926...	+7,2 %	+6,40 %	—	—	—	—	—	—	—	—

Statistique du chômage en Belgique.

MOIS	Assurés en état de chômage au dernier jour ouvrable du mois. Moyenne pour cent assurés						Total des journées perdues					
	1925		1926		1927		1925		1926		1927	
	Chômage complet	Chômage intermitt.	Chômage complet	Chômage intermitt.	Chômage complet	Chômage intermitt.	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)	(b)
Janvier	2,---	4,10	2,70	5,35	2,60	5,10	224	3,73	266	4,43	204	3,41
Février	1,70	4,60	1,60	3,10	2,30	3,60	186	3,10	154	2,57	187	3,12
Mars	1,50	5,50	1,40	2,80	1,80	3,10	180	3,00	112	1,96	141	2,36
Avril	1,60	5,50	1,20	2,00	1,70	3,50	195	3,25	96	1,61	143	2,38
Mai	1,20	4,97	1,10	2,10	1,50	3,80	161	2,68	83	1,38	135	2,25
Juin	1,06	4,77	0,90	2,20	1,40	3,30	134	2,24	82	1,37	115	1,92
Juillet	1,11	4,02	0,90	1,70	—	—	146	2,36	78	1,29	—	—
Août	0,94	2,91	1,20	2,80	—	—	108	1,80	96	1,60	—	—
Septembre	0,80	1,85	1,10	2,50	—	—	86	1,43	105	1,76	—	—
Octobre	0,74	1,82	1,40	2,20	—	—	77	1,28	108	1,80	—	—
Novembre	2,28	5,02	1,40	2,50	—	—	134	2,23	101	1,67	—	—
Décembre	2,80	4,58	2,60	3,00	—	—	205	3,41	163	2,72	—	—

a) Par mille assurés et par semaine.

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

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	1913	1926	1927	
	30 décembre	5 août	28 juillet	4 août
Encaisse				
Or	249.026	273.866	3.230.763	3.248.976
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.223	2.220.328	2.224.739
Argent, billon et divers	57.351	86.532	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	1.966.054	2.340.728	2.297.402
Avances sur fonds publics	57.901	480.204	452.869	245.719
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	—	975.000	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	1.049.762	8.993.164	9.583.017	9.662.340
Comptes Courants particuliers	88.333	250.960	354.913	316.572
Compte Courant du Trésor	14.541	292.365	73.258	101.594
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	9.536.489	10.011.188	10.080.506
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue	41,36 %	4,10 %	54,45 %	54,30 %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	7,— %	5,— %	5,— %
Taux des prêts s/ fonds publics	5,— %	8,— %	6,50 %	6,50 %

Cours des changes à Bruxelles.

DATES 1927	LONDRES £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 138,77 b.	NEW-YORK câble \$ = 7,10193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 livres = 138,77 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLÓ 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 cr. = 145,7275 b.	MONTREAL \$ = 7,10193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl = 138,77 b.	BUDAPEST 100 pengó = 125,79 belgas
4-8	34,92625	28,159	7,18925	288,10	138,55	122,—	39,1125	192,60	185,45	192,425	21,31	7,173	171,0375	101,20	80,30	125,30
5-8	34,93	28,16	7,1895	288,15	138,5625	121,75	39,125	192,60	185,50	192,45	21,305	7,174	171,025	101,20	80,35	125,35
8-8	34,935	28,165	7,189	288,075	138,56	121,45	39,15	192,625	185,55	192,45	21,31	7,171	170,95	101,225	80,25	125,30
9-8	34,94	28,16925	7,188	288,075	138,55	121,2625	39,15	192,725	185,—	192,45	21,31	7,17075	170,8875	101,325	80,20	125,35
10-8	34,943125	28,171	7,1881	288,04	138,55	121,75	39,145	192,875	185,675	192,45	21,315	7,171	170,725	101,30	80,325	125,325

Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	5 août	28 juillet	4 août
ACTIF				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D ¹)	33.098	152.844	151.804	152.269
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.129	104.884	97.850	96.818
dont } valeurs garanties par l'Etat	11.199	36.340	49.992	52.077
} autres valeurs	35.930	68.544	47.858	44.741
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	142.503	137.958	138.342
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse				
d'amortissements)	9.421	8.367	9.878	9.522
de Particuliers	42.091	108.495	103.485	102.843
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 %	25,7 %	29,6 %	29,9 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	4,50 %	4,50 %

Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	26 décembre	5 août	28 juillet	4 août
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.455	5.886.555	5.888.365	5.888.354
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	2.222.013	2.229.397
Disponibilités et avoir à l'étranger.	—	578.717	54.983	56.690
Portefeuille	1.526.383	7.864.091	1.760.338	2.388.044
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.241.220	1.623.470	1.653.410
Avances à l'Etat	205.398	38.050.000	25.850.000	26.000.000
Bons du Trésor français escomptés pour				
avances de l'Etat à des Gouvernements				
étrangers	—	5.409.000	5.749.000	5.754.000
Comptes courants postaux	—	—	447.765	366.488
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	57.258.627	52.756.112	53.693.940
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	3.935.903	13.162.697	12.095.841
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport				
aux engagements à vue	62,12 %	9,62 %	8,93 %	8,95 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	7,50 %	5,— %	5,— %

Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	31 juillet	23 juillet	30 juillet
ACTIF				
Encaisse métallique	1.446.803	1.602.077	1.901.606	1.887.268
Devises étrangères admises dans la couverture des billets	—	494.810	97.494	179.059
Billets d'autres banques	12.765	9.209	22.676	7.389
Portefeuille effets	1.490.749	1.198.823	2.288.530	2.512.094
Avances s/ nantissement	94.473	80.325	25.203	63.621
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	3.106.505	3.383.096	3.928.220
Divers engagements à vue	793.120	538.088	814.092	553.347
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue	42,72 %	43,96 %	45,31 %	42,41 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	6,— %	6,— %	6,— %

Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	2 août	25 juillet	1 ^{er} août
ACTIF				
Encaisse métallique.	160.506	453.118	416.175	414.875
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	55.522	160.559	175.506
» s/ l'Etranger	14.300	227.400	128.080	127.040
Avances s/ nantissement	86.026	146.965	130.705	131.380
Compte du Trésor (débit)	9.235	—	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	846.309	789.509	829.193
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	51.776	33.391	34.211
du Trésor (créditeur)	—	3.552	18.144	1
Assignations de banque	1.522	1.378	344	420
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	50,18 %	49,46 %	48,03 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %