

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

SOMMAIRE : Banques d'émission et crises économiques, par M. Maurice Ansiaux, Recteur de l'Université de Bruxelles. — Informations financières. — Informations économiques générales. — Statistiques.

**BANQUES D'EMISSION
ET CRISES ECONOMIQUES,**

par Maurice ANSIAUX,
Recteur de l'Université de Bruxelles.

Depuis quelques années, les économistes qui s'intéressent particulièrement à la question du chômage, comme M. Bellerby, M. Max Lazard, M. Ernest Mahaim ou M. Henri Fuss (1), se sont avisés que les remèdes proposés jusqu'ici pouvaient bien avoir pour effet d'atténuer la gravité du mal, mais n'étaient point de nature à l'empêcher de se produire. Aussi pensent-ils qu'il ne faut plus se contenter de traiter le symptôme, mais faire œuvre plus radicale et employer des moyens préventifs.

De tels moyens existent-ils ? On ne peut l'affirmer d'une façon absolue, car le chômage peut avoir des origines diverses. Lorsque, comme en Angleterre, il accompagne la déflation de la circulation fiduciaire, il ne peut disparaître qu'après une réadaptation de l'industrie à un niveau de prix moins élevé, ce qui suppose une compression des frais de production. Lorsque, comme en Allemagne, il se manifeste à la suite d'une banqueroute monétaire, on ne peut qu'attendre le retour à l'ordre et à l'économie, la restauration du crédit, la reconstitution graduelle du capital circulant ou l'aide de l'étranger. Mais ce ne sont point ces situations exceptionnelles que visent nos réformateurs, encore qu'ils reconnaissent que la question du chômage a été mise par elles au premier rang des préoccupa-

tions économiques des gouvernements européens. Ils bornent sagement leur ambition à ce que l'on pourrait appeler le chômage cyclique.

Le chômage cyclique est la caractéristique la plus douloureuse des périodes de dépression. Celles-ci succèdent aux crises qui ont mis fin aux phases d'essor et d'expansion au moment où l'essor et l'expansion avaient excédé la juste mesure et dégénéré en une pernicieuse effervescence. Il y a là une oscillation comparable à celle d'un pendule. La hausse appelle la baisse et réciproquement. S'il en est ainsi, c'est que hausse et baisse, sous l'empire des spéculations outrées et finalement erronées de l'industrie, du commerce, de la finance et de la bourse, prennent une ampleur absurde, perdent tout contact avec les besoins réels et les ressources effectives. Les réactions sont dès lors inévitables.

Il faut ajouter que cette apparente harmonie dans les excès inverses figurée par le rythme d'un balancier est loin d'avoir, en pratique, cette parfaite régularité et surtout qu'elle n'a rien d'ordonné et de bienfaisant. Durant l'essor, la surproduction qui, à notre époque, porte surtout sur l'outillage de l'industrie et des transports, s'effectue dans des conditions techniques de plus en plus défectueuses ou, comme disent les économistes, suivant la loi du rendement décroissant. La main-d'œuvre que les producteurs surexcités se disputent à coups de hausses de salaires n'est plus employée d'une façon économique et judicieuse; la productivité fléchit, le coût ne cesse de monter. Durant

(1) Voy. notamment Henri Fuss, *La Prévention du chômage et la stabilisation économique*. Bruxelles, Edit. de l'Eglantine, 1926.

la dépression, c'est pis encore, le chômage étendu des ouvriers et l'arrêt partiel des usines signifient déperdition considérable de forces productives sans possibilité de récupération.

Abstraction faite de tout sentiment de commisération pour les salariés privés de leur gagne-pain, les économistes doivent évidemment s'appliquer à mettre un terme à une alternance de surproduction et de sous-production qui entraîne une utilisation aussi défectueuse de la capacité productive tant du capital que du travail.

Pour éclairer le problème, commençons par le réduire à ses éléments primordiaux. L'essor économique a son origine dans une insuffisance de biens. Son signe distinctif, c'est le fait que les producteurs vendent au-dessus du coût de production; ils ne peuvent développer la production d'une manière assez rapide et assez puissante pour satisfaire tous les acheteurs disposés à payer les produits à des prix correspondant aux coûts. La hausse des prix est indispensable pour décimer les acheteurs et ajuster les demandes aux offres. Elle se poursuit aussi longtemps que la production n'a pu s'amplifier dans la mesure voulue pour rétablir l'équilibre normal des prix. Au surplus, cette amplification s'effectue d'une façon désordonnée, chacun développe ses installations sans songer que le voisin agit de même. Tous sont grisés par la hausse, Là même où existe une puissante concentration industrielle, les exagérations ne sont pas exclues. Pendant la prospérité, les dirigeants sont enclins à surévaluer les possibilités futures d'écoulement des produits. Si l'on ajoute qu'un certain temps est nécessaire pour le développement de l'outillage, on conçoit que la prospérité se prolonge jusqu'au jour où l'outillage nouveau étant fabriqué et en ordre utile de production, l'on s'apercevra qu'il est manifestement excessif.

Il va sans dire que les observations qui précèdent simplifient intentionnellement la marche des phénomènes. Mais elles vont nous permettre de dégager la cause fondamentale de la crise. Elle réside visiblement dans l'excès de la création des moyens de production. Erreur grave que commettent les industriels et les financiers lanceurs d'affaires. Erreur explicable pourtant. Le monde économique est en voie de progression moyenne constante. Richesse et population ne cessent de grandir. Cette croissance est l'état normal et n'est interrompue que par des fléaux comme la guerre ou par des dissolutions morales génératrices de paresse et de dilapidation. Cela étant, les producteurs doivent s'adapter à une demande sans cesse élargie. Ce qui les amène surtout à prendre des mesures en ce sens, c'est la hausse des prix, indice d'insuffisance d'approvisionnements. Ils imaginent aisément qu'une pénurie, actuellement constatée, ne cessera de s'aggraver. Les prix, pensent-ils, continueront à s'élever. Le pli mental des producteurs de notre temps, c'est l'anticipation de l'avenir, en fonction de la hausse présente.

Après la crise sans doute, en face de la débâcle qui

témoigne des exagérations commises, le découragement se généralise et l'on ne songe plus qu'à restreindre la production. Les restrictions s'engendrent les unes les autres et tôt ou tard la discordance devient apparente entre la régression des offres et l'augmentation naturelle et normale des demandes. Seulement ceci est évidemment la conséquence de cela: sans les outrances de l'essor, la dépression ne se concevrait pas. Dmesure pour dmesure. D'où il suit que, de toute évidence, c'est dans les débordements de la hausse que gît la cause profonde du mal.

* * *

Il faut donc ramener les demandes de la phase ascensionnelle à des proportions normales. Le peut-on? Oui, répondent les économistes que nous citions au début de cet article, pareille normalisation des demandes peut être obtenue grâce à la hausse, en temps opportun, du taux de l'escompte.

Cette proposition trouve sa justification dans le fait que la demande ne peut croître avec excès, au cours de la phase d'essor, qu'à la faveur du crédit. Ce crédit émane surtout des banques privées qu'aucune réglementation légale n'entrave dans leur activité de prêteuses et pour qui toutes les imprudences, toutes les témérités sont licites. Mais on souligne le fait incontestable de leur dépendance — plus ou moins étroite, à vrai dire — vis-à-vis des banques d'émission et c'est à celles-ci que l'on vient demander d'assumer le rôle de régulatrices du mouvement économique.

Précisons sans tarder un point important. La demande financée par le crédit n'est pas celle des consommateurs. Nous pouvons affirmer cela comme thèse générale, en dépit de certains faits récents, constatés notamment aux Etats-Unis, et qui paraîtraient l'infirmier. C'est donc la demande des industriels transformateurs, intermédiaires commerciaux et spéculateurs que le crédit bancaire a pour effet de grossir de plus en plus au cours de l'essor. Cette demande porte principalement sur les matières premières et les produits demi-ouvrés: fibres textiles ou filés, métaux bruts ou en cours de façonnage, etc. Le crédit finance aussi très largement la construction; l'indice de la construction est même l'un des plus significatifs du mouvement industriel. Le crédit permet ainsi une adaptation aux demandes futures, en rendant possible la préparation des moyens de les satisfaire. Rien de plus salubre, rien de plus conforme à la prévoyance qui est l'une des vertus théologiques de l'économie politique, à condition que l'anticipation reste mesurée et judicieuse. Mais, précisément, les banques privées s'abandonnent volontiers à des espoirs sans frein, au cours de ces périodes d'illusion et de fièvre où tous les hommes d'affaires croient que l'âge d'or ne fait que commencer. Et alors l'association du crédit et de l'industrie, d'habitude si féconde, se révèle véritablement néfaste.

Le crédit à la spéculation boursière aggrave encore la situation, en facilitant les émissions de titres nou-

veaux sur les marchés financiers. Par cette voie indirecte, le crédit apporte des flots d'argent aux entreprises nouvelles qui se créent et aux entreprises anciennes qui s'étendent. Chose excellente, encore une fois, si créations et extensions se maintenaient dans des bornes raisonnables, mais qui devient funeste lorsque l'on perd toute mesure.

La proposition des réformateurs peut donc se résumer en cette formule: Pas trop d'argent, pas d'excès. Le principe est de doser les avances. Il est lumineux. Mais il est trop certain que son application soulève de multiples difficultés. Nous allons en examiner quelques-unes.

* * *

Pour qu'une mesure d'ordre économique soit efficace, il ne suffit pas que le principe en soit judicieusement conçu. Encore faut-il que l'on détermine avec précision le moment où elle devra être appliquée et que l'on ait soin de lui imprimer le degré d'intensité qui convient pour atteindre, sans le dépasser, le résultat que l'on veut obtenir.

Le choix du moment, en ce qui concerne la restriction des crédits que nous appellerons spéculatifs, est chose assurément délicate. Nous avons déjà touché ce point antérieurement lorsque nous avons examiné la question des limites du crédit. C'est, sans contredit, sur des indices du mouvement économique que doivent se guider ceux qui auront mission de donner « le coup de frein » indispensable pour prévenir les excès. Parmi ces indices, figure en première ligne le niveau général des prix. Il ne sera jamais connu qu'avec un certain retard, mais peut-être ne serait-il pas impossible d'accélérer le travail technique des statisticiens de telle manière que ce retard, réduit à peu de chose, cessât d'être réellement nuisible. Il va sans dire que si la hausse générale des prix n'était que la contrepartie d'une dépréciation monétaire, la politique restrictive du crédit ne serait plus guère de mise: son application suppose une monnaie saine. Encore peut-il advenir que cette monnaie saine elle-même subisse une perte graduelle de valeur due à la production surabondante du métal dont elle est faite: en ce cas, la restriction du crédit apparaîtrait plus discutable, bien que l'on puisse approuver le renforcement, en une certaine mesure, de l'encaisse de la banque centrale sans développement corrélatif de ses escomptes et de ses avances, ce qui aboutirait à améliorer de plus en plus la proportion des réserves métalliques de cet établissement à ses engagements à vue. En adoptant une ligne de conduite aussi désintéressée, la banque favoriserait incontestablement l'exportation des produits nationaux, à supposer que les instituts d'émission des pays étrangers ne fassent point preuve de la même modération.

* * *

Revenons à l'hypothèse d'une monnaie métallique de valeur invariable. Lorsqu'il en est ainsi, la hausse

du niveau général des prix ne peut s'expliquer que par une extension générale du crédit. Faut-il enrayer cette extension dès les premières manifestations de la hausse? Convient-il d'attendre, au contraire, que celle-ci apparaisse franchement excessive? Ou doit-on faire manœuvrer les freins à un stade intermédiaire? De telles questions mettent en lumière toute la difficulté pratique du « choix du moment ».

On a proposé d'adjoindre à l'indice des prix, celui des stocks et celui de l'emploi. Ces suggestions sont intéressantes. Pour ce qui est cependant du premier de ces deux indices additionnels, il est permis de penser qu'il ne devient décisif qu'au moment où la crise est déjà à l'état latent. Les spéculateurs cherchent alors à soutenir artificiellement les prix en retirant les marchandises du marché, ce qu'ils ne peuvent faire sans le secours du crédit. L'indice de l'emploi, dont M. Bellerby recommande de faire usage (1), rendrait vraisemblablement de plus grands services, surtout lorsque le recensement des chômeurs sera partout complet, dressé par des méthodes rapides et communiqué aussitôt aux banques régulatrices. M. Bellerby fait la très ingénieuse observation que voici: « Si la courbe de l'emploi avait tendance à se rapprocher de l'horizontale, tandis que la courbe des prix irait en remontant, ce serait l'indice le plus sérieux que le moment est venu... » Ceci nécessite une brève explication. L'auteur veut dire « qu'un niveau relativement élevé des possibilités d'emploi variant selon le pays, aurait été atteint ». En d'autres termes, la demande grandissante de main-d'œuvre se heurterait à une offre désormais inextensible, tous les bras étant occupés. Il ne resterait plus guère à embaucher que des indésirables à basse productivité. En sorte que l'extension du crédit n'aurait plus d'autre effet que de faire monter le prix de la main-d'œuvre sans accroissement de rendement. Le crédit aurait, dans ces conditions, dépassé ses bornes légitimes, ce qu'attesterait, par ailleurs, la hausse ininterrompue du niveau général des prix.

La suggestion de M. Bellerby peut d'ailleurs être étendue aux autres éléments du coût de fabrication, matières premières, combustible, outillage nouveau, construction. Lorsque la demande artificiellement élargie par le crédit se trouve en face d'une offre désormais dépourvue d'élasticité parce que la production des matières premières, etc., ne peut pas être forcée davantage, il est évident que les prix doivent hausser sous l'empire d'une concurrence anormale entre les acheteurs de ces matières et que la situation devient malsaine et inquiétante.

Je pense que l'on peut donc admettre, en l'élargissant, l'indice de l'emploi conjugué avec l'indice des prix, comme le propose M. Bellerby, mais il subsiste un problème de technique qui est de la compétence

(1) *Le Contrôle du crédit comme remède au chômage*. Paris, Rivière, 1924, p. 94.

des statisticiens, problème visiblement non dénué de difficultés pratiques. Il ne m'appartient pas d'y insister davantage.

* * *

L'intensité de la restriction à imposer ou si l'on veut la dose plus ou moins forte du remède va nous créer de nouvelles perplexités. Jusqu'à quel chiffre les banques d'émission devront-elles porter leur taux d'escompte pour exercer l'action modératrice efficace que l'on attend de leur intervention ?

A cet égard, des objections très nettes ont été formulées. Un industriel réalise, à un moment donné, des bénéfices de 20, 30, 40 p. c. ou davantage. Ce n'est pas une hausse du taux de l'intérêt à 10 ou 12 p. c. qui va l'arrêter. Il continuera à emprunter aussi longtemps qu'une belle marge de profit lui paraîtra assurée.

A cette objection on a déjà répliqué que ce qui est vrai — ou peut l'être — des producteurs ne l'est pas — ou n'a guère chance de l'être — des commerçants qui travaillent avec des marges bénéficiaires beaucoup plus réduites. S'ils gagnent beaucoup, c'est en raison de l'importance de leurs chiffres d'affaires. Un demi pour cent sur un million, cela fait 50.000 francs. Pour peu que l'on ait un mouvement de plusieurs dizaines de millions, le profit sera plantureux. Mais que le prix de l'argent hausse, si peu que ce soit, le profit tombe à zéro, à moins que le prix de vente ne monte encore.

On peut ajouter à cela que les producteurs moyens — pour ne pas parler des producteurs marginaux (1) — ne réalisent pas couramment, même en période de prospérité, des profits d'un taux si élevé que le prix de l'argent leur devienne tout à fait indifférent.

Dans la mesure, cependant, où l'objection que nous examinons apparaîtrait justifiée, il reste une ressource : celle de rationner les crédits, d'en limiter le montant. Ou, mieux encore, il est loisible de les sélectionner, c'est-à-dire de les refuser aux spéculateurs et même aux entreprises commerciales et industrielles qui étendraient démesurément leurs engagements. La prudence bancaire ne suffit-elle pas déjà à suggérer ce traitement différentiel des emprunteurs ?

Et, au surplus, si la première dose de « restriction » ne paraît pas suffisamment réfrigérante, qu'est-ce qui empêche les autorités bancaires d'en appliquer une seconde, plus énergique ?

* * *

(1) Nous laissons de côté les producteurs marginaux, c'est-à-dire ceux dont le coût de production est le plus élevé et égal au prix de vente, parce que dans les périodes d'essor, sous l'empire de la rareté due à l'excès de la demande sur l'offre, les producteurs les moins favorisés vendent encore leurs produits à des prix excédant le coût de production maximum qui est le leur. Il y a, dans ces conjonctures, dissociation entre le coût marginal (maximum) et le prix.

L'application, par les banques d'émission, d'une politique régulatrice du mouvement économique est de nature à tenter les personnalités éminentes qui président aux destinées de ces puissants établissements. Elles sont généralement exemptes de l'esprit de routine et de ce sentiment de timidité qu'éprouvent les médiocres et les faibles à la perspective d'une initiative hardie. Mais il faut confesser qu'il s'agit en l'occurrence d'une *new departure* d'une portée exceptionnelle. Et avant de se mettre en route, tout doit être calculé, les plans doivent être passés au crible de la critique, révisés, perfectionnés. Enfin, il y a lieu de s'assurer tous les concours indispensables.

Or ces concours sont nombreux. Il en est un d'abord de nature diffuse, mais qui n'est pas moins essentiel : c'est l'appui de l'opinion publique. Elle doit être éclairée par une propagande assez difficile à faire parce qu'elle porte sur des matières techniques, parce qu'aussi, M. Max Lazard le reconnaît, l'opinion n'acceptera pas volontiers la restriction du crédit. L'approbation des gouvernements et, en particulier, des ministres des Finances est encore plus nécessaire. Il faudra les convaincre. Ce n'est pas toujours commode.

Sur le terrain professionnel surgissent d'autres obstacles. Considérons-les de près. Une banque d'émission ne peut guère se flatter de refréner isolément les excès spéculatifs sur le territoire du pays où elle exerce son privilège. Le problème des cycles économiques n'est pas purement national. Il a pu l'être dans le passé ; il s'est bientôt internationalisé. C'est sur le mouvement des prix internationaux — prix de gros des grands articles de commerce — que doit agir l'influence régulatrice. Aussi sommes-nous naturellement amenés à penser que pour être décisive, cette influence doit émaner d'un consortium international de banques d'émission. Et cette constatation n'est pas de nature à nous faire augurer une prompt solution du problème de la stabilisation des prix. Elle ne doit pourtant décourager personne. Les grandes banques ont aujourd'hui entre elles des contacts fréquents et même des rapports réguliers. Elles ont conscience des devoirs communs qui leur incombent. Si, quelque part, l'internationalisme cesse d'être une utopie, c'est bien dans le domaine de la Monnaie, du Crédit et du Change.

Tout ne serait pas dit, néanmoins, si les grands instituts d'émission s'accordaient pour faire varier leurs taux respectifs d'escompte d'après une règle uniforme et en vertu d'une entente intime et constante. Encore importe-t-il de plier à cette règle le marché libre où règnent aujourd'hui les puissantes banques de dépôts aux ramifications innombrables. On assure, il est vrai, que le taux de réescompte des banques centrales s'impose forcément aux autres établissements de crédit qui ne pourraient escompter à des taux plus modérés sans s'exposer à des pertes éventuelles qui ne laisseraient pas d'être fort lourdes. Escompter plus bas que la banque d'émission, c'est s'interdire pratiquement tout recours au réescompte et, en cas de crise, se rendre à

soi-même la voie du salut plus escarpée et plus dangereuse. En fait, cette observation est sans portée pour les avances non gagées ou, en cas de report, couvertes par des titres que l'établissement central ne pourrait accepter en garantie. Et puis les banques de dépôts sont devenues extrêmement fortes; elles se sentent maîtresses de leurs destinées. Enfin, elles savent que le gouvernement ne pourrait assister indifférent à l'écroulement d'une entreprise comptant des déposants par dizaines et centaines de milliers. Pour conjurer une catastrophe vraiment « nationale » comme celle-là, il trouverait certainement des remèdes extraordinaires.

Reste, en conséquence, une seule alternative: persuasion ou contrainte. La « contrainte » se conçoit aisément sous forme d'une réglementation liant, par exemple, l'encaisse des banques de dépôts aux mouvements du taux officiel de l'escompte. Lorsque celui-ci atteindrait x pour cent, l'encaisse de ces banques

devrait être portée à y pour cent de leurs engagements à vue, à court préavis ou à très court terme. Une inspection sérieuse devrait être organisée. Grâce à cette disposition, les banques de dépôts seraient amenées à réduire leurs crédits chaque fois que l'institut d'émission élèverait le taux de son escompte.

La « persuasion » apparaît à la fois plus souple et plus aléatoire. Si elle réussissait, le résultat serait incontestablement supérieur à celui de toute réglementation. Seulement, ce succès même est assez douteux. D'autre part, la réglementation n'est possible que si le gouvernement est converti à l'opportunité de la politique régulatrice des prix. De toutes façons, les difficultés d'ordre pratique sont sans contredit très grandes. D'un point de vue immédiat, elles sont certainement insurmontables. Mais on peut espérer mieux de l'avenir.

INFORMATIONS FINANCIÈRES

LE RENDEMENT DU PLAN DAWES.

Onze premiers mois de la troisième annuité.

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

La troisième annuité, qui s'étend sur la période allant du 1^{er} septembre 1926 au 31 août 1927, comporte un versement de 1.500 millions de marks-or (1.200 millions prévus en principe par le plan et une contribution budgétaire supplémentaire de 300 millions résultant de l'arrangement intervenu entre la Commission des réparations et l'Allemagne). Cette somme de 1.500 millions de marks-or est applicable à l'ensemble des charges du Traité de Versailles (réparations, frais d'occupation, commissions interalliées, etc.).

Les recettes du mois de juillet 1927 se sont élevées au total à M.-or 111.733.174,51. Celles des onze premiers mois de la troisième année se montent à M.-or 1.209.096.210,31, qui sont ainsi répartis (en marks-or):

I. — A titre de complément de la seconde annuité:	
a) Impôt sur les transports	8.095.425,61
b) Intérêts des obligations des chemins de fer	45.000.000,—
II. — Au titre de la troisième annuité:	
a) Contribution budgétaire normale	100.833.333,33
b) Contribution budgétaire supplémentaire	230.400.000,—
c) Impôt sur les transports	247.500.000,—
d) Intérêts des obligations des chemins de fer	450.000.000,—
e) Intérêts des obligations industrielles	125.000.000,—
III. — Intérêts perçus	2.267.451,37
	1.209.096.210,31

Comme il restait au 31 août 1926 un solde en espèces de M.-or 93.626.074,81, il en résulte que l'agent général des paiements a disposé pendant les onze premiers

mois de la 3^e année d'une somme globale de M.-or 1.302.722.285,12.

Les paiements effectués pendant le mois de juillet ont été de M.-or 95.533.499,15. Pendant les onze premiers mois de la 3^e année d'application du plan Dawes, ils se sont élevés au total à M.-or 1.131.994.286,88. Il restait donc un solde en espèces au 31 juillet de M.-or 170.727.998,24.

Les paiements effectués pendant les onze premiers mois de la 3^e année d'application du plan Dawes se répartissent ainsi (en marks-or):

1. A ou pour le compte de:	
France	505.323.627,01
Empire britannique	248.846.030,61
Italie	77.680.303,66
Belgique	57.152.720,45
Etat serbe-croate-slovène	38.858.288,51
Etats-Unis d'Amérique	80.633.239,10
Roumanie	9.087.982,25
Japon	6.456.181,72
Portugal	6.358.291,—
Grèce	3.326.136,00
Pologne	237.310,97

Total des paiements aux puissances 1.033.960.111,88

2. Pour le service de l'emprunt extérieur allemand 1924		82.000.106,13
3. Pour les dépenses de:		
La Commission des réparations	2.269.399,28	
L'Office des paiements de réparations	3.247.255,43	
La Haute Commission interalliée des territoires rhénans	2.663.058,69	
La Commission militaire interalliée de contrôle	1.233.279,66	
4. Frais des organismes d'arbitrage	72.657,16	
5. Escompte sur les paiements effectués par la Deutsche Reichsbahn Gesellschaft avant la date d'échéance	6.252.488,33	
6. Différences de change	295.929,77	

Total des paiements 1.131.994.286,83

Les M.-or 1.033.960.111,88 qui représentent le total des paiements faits du 1^{er} septembre 1926 au 31 juillet 1927 aux puissances alliées se répartissent ainsi (en marks-or):

1. Frais d'occupation:	
a) Marks fournis aux armées d'occupation	34.276.646,94
b) Fournitures aux armées en vertu des articles 8 à 12 de l'arrangement relatif aux territoires rhénans	32.656.604,68
Total des frais d'occupation	66.933.251,62

2. Livraisons en nature:

a) Charbon, coke et lignite	211.872.676,35
b) Transport de charbon, de coke et de lignite	30.374.602,03
c) Matières colorantes et produits pharmaceutiques	11.149.787,75
d) Engrais chimiq. et produits azotés	49.319.120,01
e) Sous-produits du charbon	9.153.963,49
f) Terres réfractaires	137.564,20
g) Produits agricoles	16.580.403,95
h) Bois	23.362.462,10
i) Sucre	13.007.356,47
j) Livraisons diverses	159.916.100,86

Total des livraisons en nature 524.874.037,22

3. Livraisons en vertu d'accords	35.412.752,44
4. Reparation Recovery Act	263.393.634,54
5. Paiements divers	1.185.772,82
6. Transferts en espèces:	

a) Liquidation de soldes dus pour livraisons effectuées ou services rendus par le gouvernement allemand avant le 1 ^{er} septembre 1924	459.582,16
b) En monnaies étrangères	141.701.081,08

Total des paiements aux puissances 1.033.960.111,88

LE SYSTEME

DE VIREMENTS INTERNATIONAUX

DE LA REICHSBANK (1).

A la fin de l'année 1926, la Reichsbank a introduit un système de virements télégraphiques entre les différentes places du Reich afin de faire profiter les provinces des fonds parfois surabondants du marché de Berlin.

Elle a, en outre, créé un système de virements entre un certain nombre de banques centrales, de façon à tirer parti des chambres de compensation de ces institutions pour les paiements internationaux.

A l'heure actuelle, le système fonctionne entre l'Allemagne, l'Autriche, la Hongrie, la Tchécoslovaquie, la Suisse, la Hollande, Dantzig, la Norvège, la Suède, le Danemark, la Latvie, la Finlande, la Lithuanie, l'Esthonie, l'Angleterre et la France. Avec la Federal Reserve Bank of New-York, les transferts ont lieu par câble ou T. S. F. Enfin, la Banque Nationale de Belgique a adhéré récemment à ce système.

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

LA BANQUE INTERNATIONALE

DU LUXEMBOURG.

Selon *The Banker*, la Dresdner Bank ayant acquis un intérêt dans la Banque Internationale du Luxembourg, est représentée dans son Conseil par deux directeurs.

LES RESULTATS DES BANQUES FRANÇAISES A L'ETRANGER.

Les banques françaises travaillant dans les colonies, protectorats et dans les pays étrangers ont, dans l'ensemble, obtenu en 1926 des résultats intéressants.

La plupart des banques opérant en Afrique française ont augmenté leurs bénéfices. Ceux de la Banque d'Etat du Maroc sont passés de 10.355.000 francs à 14.421.000 francs. Sa circulation de billets a augmenté de 21 millions, sa réserve de devises est passée de 43.380.000 francs à 70.273.000 francs et sa réserve d'or de 3.256.000 francs à 12.368.000 francs.

Voici quelques bénéfices signalés par *The Banker* :

Banque commerciale du Maroc fr.	1.405.000
Banque française du Maroc	609.000
Banque de l'Algérie	19.501.000
Banque de Tunisie	1.746.000
Banque industrielle de l'Afrique du Nord	2.323.000
Banque française de l'Afrique	6.718.000
Banque de l'Afrique occidentale	10.858.000
Banque franco-polonaise	3.391.000
Banque française et espagnole (Guadeloupe)	996.000
Banque des pays de l'Europe centrale	9.900.000
Banque de l'Indo-Chine	21.121.000
Crédit Foncier d'Extrême-Orient	12.570.000
Banque argentine et française	1.700.000
Banque française du Chili (en liquidation)	153.000
Banque nationale française du commerce extérieur	22.228.000
Société nancéienne de crédit	12.231.000

La Banque régionale de la Sarre déclare un bénéfice de 15 p. c. La Société centrale des banques de province — en liquidation depuis 1922 — a réalisé un bénéfice de 3.637.000 francs en 1926. Les engagements atteignent 120 millions.

La Banque française de l'Afrique va porter son capital de 37.500.000 francs à 50 millions. De même, la Banque franco-polonaise va porter le sien de 30.000.000 à 50.000.000 de francs.

PROJET DE PAIEMENT DES SALAIRES PAR CHEQUE EN ITALIE.

Certaines entreprises industrielles italiennes ont sollicité l'autorisation gouvernementale de payer les salaires de leur personnel par chèque ou par virement à la Caisse d'Epargne, en bénéficiant d'une exemption du droit de timbre s'appliquant aux chèques ainsi émis, ainsi qu'à ceux qui le seraient par les ouvriers pour prélever les sommes nécessaires sur leur salaire.

Bien que cette mesure soit de nature à développer l'esprit d'épargne et que le Trésor italien soit appelé à bénéficier de ces dépôts, la direction générale des impôts directs s'est refusée à accorder cette exonération.

LA SITUATION

DE L'ANGLO-CZECHOSLOVAKIAN BANK.

L'Anglo-Austrian Bank Limited (en liquidation) a été vendue à un groupe tchécoslovaque, par l'intermédiaire de l'Anglo-International Bank, qui lui a succédé, sa participation dans l'Anglo-Czechoslovakian Bank. Le mouvement de nationalisation de cette banque s'accroît ainsi: à son origine, en 1922, elle avait été créée par des capitaux exclusivement britanniques, et avec le large concours de la Bank of England. Elle devait reprendre en Tchécoslovaquie la suite des affaires de l'Anglo-Austrian Bank, de Vienne. Actuellement, la participation étrangère est réduite à celle de l'Anglo-International Bank.

INFORMATIONS ECONOMIQUES GÉNÉRALES

LA REPRISE DE L'INDUSTRIE AUTOMOBILE ALLEMANDE (1).

Nous avons déjà fait remarquer que l'Allemagne est un des pays d'Europe où l'usage des automobiles est le moins répandu. Les chiffres ci-dessous en donnent une nouvelle preuve:

Etats-Unis: une voiture pour	6 personnes;
France:	» 53 »
Angleterre:	» 55 »
Suisse:	» 104 »
Allemagne:	» 193 »

Il y a deux ans, on ne comptait qu'une voiture pour 316 personnes. On voit donc quels sont les besoins de l'Allemagne à l'heure actuelle et quelles possibilités elle présente, tant pour les producteurs nationaux que pour les étrangers. On estime que l'Allemagne peut

(1) Cfr. *Bulletin* n° 10, vol. I, 2^e année, p. 246.

encore acheter sans aucune difficulté 500.000 autos. Les droits de douane varient de 25 à 30 p. c. *ad valorem*. Il y a là des indications précieuses pour les constructeurs belges, qui fabriquent des voitures hautement appréciées dans le monde entier.

* * *

Les constructeurs allemands procèdent à des fusions et à la rationalisation des entreprises. Que leur politique est efficace, on s'en rend compte par les chiffres des exposants aux salons de Berlin :

1923.	77 exposants et 118 modèles ;
1924.	62 " 94 "
1925.	52 " 74 "
1926.	30 " 34 "

L'effet de la rationalisation sur les prix s'est manifesté comme suit (en Reichsmarks) :

	Janvier		
	1924.	1925	1926.
Benz 10/30 HP. phaéton . . .	14.290	12.340	9,700
Brennabor 6/20 HP. phaéton . .	6.450	5.200	4.700
Opel 4 HP. 2 places	4.300	4.000	3.000
Wanderer 6/24 HP. phaéton. . .	10.000	8.000	7.100

Ce résultat a été obtenu par la fermeture d'usines non rémunératrices et l'évolution des modèles les plus demandés.

Néanmoins, au début, les fabriques ne parvenaient pas à vendre leurs voitures, et il fut nécessaire de créer des moyens de crédit pour les acheteurs : il en résulta la création de « banques automobiles » et de sociétés de vente à crédit qui accordent aux acheteurs une année pour effectuer leurs paiements. Ces entreprises n'ont pas connu le même succès qu'aux Etats-Unis, tout au moins dans les débuts. Actuellement, le public a compris les avantages du système et 50 à 75 p. c. des voitures sont vendues à crédit, avec un déchet de 2 à 2 1/2 p. c.

L'attitude des constructeurs allemands à l'égard des marques étrangères a subi une évolution intéressante, fort bien mise en lumière, dans le *Financial Times*, par M. G.-H. Morison :

« L'industrie allemande est parvenue à sortir des voitures au même prix que les concurrents étrangers, présentant les mêmes qualités, mais mieux adaptées aux routes allemandes. Jusqu'à l'heure actuelle, les fabricants allemands sont parvenus à écarter les constructeurs étrangers des différents salons.

» On admettait tacitement que la voiture étrangère était meilleure que la voiture allemande et que moins l'acheteur verrait la première, moins il en demanderait.

» Ce fut une faute de tactique. Il y a deux ans, l'argent était si rare que chaque acheteur faisait une enquête sérieuse avant de se décider et choisissait la voiture de marque étrangère.

» Cependant, cette année, au Salon de Cologne, les producteurs allemands insistèrent pour que les étran-

gers exposent, afin que le client allemand puisse se convaincre que la production nationale est devenue aussi bonne que les machines importées.

» Actuellement, à conditions égales, l'automobiliste allemand est prêt à favoriser l'industrie nationale.

» Une nouvelle phase industrielle se développe : le plan Dawes exerce une influence sensible sur la construction automobile comme sur les autres branches de la production ; non seulement les importations doivent être réduites, mais les exportations doivent être développées ; de là, la tendance à l'internationalisation.

» On peut citer dans cet ordre d'idées l'accord entre la Gothaer-Waggonfabrik et le groupe britannique Austin, aux termes duquel la firme allemande a obtenu le droit d'utiliser les brevets Austin pour la fabrication en série de petites voitures 4 cylindres, vendues moins de 3.000 Reichsmarks. La Gothaer-Waggonfabrik s'efforce d'arriver à une production de 300 voitures par jour et d'exporter en Europe orientale. »

La confiance est revenue dans l'industrie automobile allemande et plusieurs usines ont un carnet de commandes garni pour plusieurs mois.

Il semble que l'avenir soit à l'exportation des camions lourds, dont la construction a fait des progrès merveilleux pendant la guerre. « Le camion allemand peut être considéré comme plus sûr, plus pratique et plus durable que ses rivaux. » Les Allemands sont déjà parvenus à s'assurer une fourniture de camions légers au Canada, pour un montant de 900.000 Reichsmarks.

CHRONIQUE DE LA CONCENTRATION.

Fusion de banques finlandaises.

L'Unionbanken, qui avait acquis précédemment un intérêt dans la Sodra Finlandsbanken, vient de l'absorber.

Fusion de banques hongroises.

Afin de faciliter les fusions de banques, le Gouvernement hongrois va faire voter une loi exigeant des établissements de crédit un capital minimum de 10.000.000 de pengos. Vingt-quatre banques provinciales, qui ne possèdent pas un avoir social de cette importance, devront fusionner ou entrer en liquidation.

Fusion de banques tchécoslovaques.

La Brüner Bank, la Mähr Agrarbank, la Südmährische Bank et la Märisch-Slowakische Bank ont décidé de fusionner. La nouvelle institution, dénommée « Mährische Bank », dispose d'un capital de 120 millions de couronnes et comporte 30 filiales.

Concentration dans la métallurgie et l'industrie mécanique.

Le Comité des Forges de France prépare un plan de standardisation nationale de la production métal-

lurgique en vue d'une entente internationale avec les industries allemande, belge et luxembourgeoise. Des mesures analogues seraient préparées par l'industrie mécanique française.

Electrification de la Belgique.

Les producteurs d'énergie électrique ont eu une réunion avec le ministre de l'Industrie. Ils jugent inutile de voter une législation relative à la rationalisation de la production de courant. La Commission des Grands Travaux avait proposé la création d'une union régionale des centrales électriques pour arriver à réaliser des économies dans la production.

Groupement des chemins de fer du Nord-Ouest aux Etats-Unis.

L'Interstate Commerce Commission examine le projet de fusion des chemins de fer Hill, proposé par la Great Northern Pacific Co. Il prévoit le groupement : de la Great Northern, de la Northern Pacific, de la Spokane, Portland and Seattle et de la Chicago Burlington and Quincy. Le capital social total de ces entreprises atteint 1.163 millions de dollars ; la fusion se ferait par voie d'échange d'actions et aucune modification aux statuts de la Spokane ne serait effectuée. Ce projet englobe 26.000 milles de voie, soit bien plus que les propositions précédentes, dont, entre autres, celles de M. L. F. Loree, comprenant 5.800 milles ; celle dénommée Nickel Plate, 9.160 milles ; etc.

Le capital de la nouvelle société serait augmenté par 5 millions d'actions ordinaires sans valeur nominale ; 4.970.976 actions ordinaires seraient réservées pour les porteurs de Northern Pacific et pour ceux de la Great Northern ; les premiers en auraient 2.479.995, les seconds 2.490.961, l'absorption de la Spokane n'exigeant pas de dépenses spéciales.

Vers un cartel international du soufre.

D'après la *Frankfurter Zeitung*, certaines industries allemandes consommatrices de soufre, en particulier celles des superphosphates, du sulfate de cuivre, du papier, de l'azote, etc., témoigneraient de quelque inquiétude en face de l'évolution actuelle du marché du soufre. D'après elles, le Gouvernement des Etats-Unis, si hostile d'ordinaire aux monopoles, ne surveillerait pas suffisamment ce qui se passe au Texas dans l'industrie du soufre brut. Depuis peu, deux firmes, la **Texas Gulf Sulphur** et la **Freeport Texas Co**, ont acquis le contrôle du marché du soufre et s'en servent pour maintenir un niveau élevé des prix. Autrefois existait en Sicile une industrie capable de soutenir la concurrence, et d'autres pays, Japon, Chili, Islande, jouaient un rôle sur le marché mondial. Mais les Siciliens ont conclu des accords de prix avec les firmes américaines ; d'ailleurs, ils emploient des méthodes désuètes qui ne

peuvent concurrencer les procédés américains. Le Japon consomme sa production. La teneur du soufre américain va jusqu'à 99 p. c., celle du soufre sicilien jusqu'à 20 ou 25 p. c. ; malgré l'aide gouvernementale, la Sicile n'a produit l'an dernier que 273.000 tonnes de soufre, contre 400.000 en 1913. La production américaine atteint 1.890.057 tonnes en 1926 (dont les deux tiers pour le Texas Gulf), et ce chiffre pourrait bien être dépassé cette année. Au cours des dernières années, les actions de ces deux sociétés ont subi une hausse vertigineuse et le prix de la tonne de soufre fob à New-York est maintenant de 22 dollars.

L'importation allemande de soufre a rétrogradé au cours des dernières années : 30.609 tonnes en 1927 (5 mois), contre 36.995 et 33.231 durant les périodes correspondantes de 1926 et 1925. En revanche, les importations de pyrites espagnoles se sont accrues.

Le même phénomène paraît s'être produit en France, où l'on fait de plus en plus appel aux pyrites espagnoles et au soufre sicilien et de moins en moins au soufre américain. La France n'en continue pas moins à importer beaucoup de soufre américain : 50.079 tonnes durant les cinq premiers mois de 1927.

L'I. G. Farbenindustrie chercherait à extraire le soufre du gypse.

LES CHARBONS EN COMPTE REPARATIONS.

Le Conseil des Ministres a approuvé une convention à intervenir entre le gouvernement belge et le « Kohlen-syndikat », au sujet des charbons de réparations.

On sait que le gouvernement belge avait renoncé au début de juin 1926 à la livraison de charbons en compte réparations. Mais la Belgique dispose d'un solde créditeur de 25 millions de marks-or environ chez l'agent des paiements. Elle doit utiliser au plus tôt ce solde créditeur. C'est pourquoi elle renouvelle des demandes de charbons en compte réparations. Aucun organisme ne sera créé. Par l'accord conclu avec le « Kohlen-syndikat », les industriels, les chemins de fer et les administrations publiques passeront en compte réparations les commandes de charbons industriels qu'ils passaient ces derniers mois, en marché libre, soit en Allemagne pour la plus grande part, soit en Angleterre.

Ainsi, le solde créditeur de 25 millions de marks-or sera utilisé dans les six mois environ. Mais pour ce faire, l'Etat belge doit à nouveau consentir des sacrifices analogues à ceux qui l'avaient fait renoncer, en juin 1926, aux charbons de réparations. Il subira une perte assez importante, oscillant entre dix et vingt francs par tonne et provenant de la différence des prix des charbons facturés en compte réparations (et acceptés sous l'empire des nécessités par la nouvelle convention avec le « Kohlen-syndikat ») et les prix des charbons pratiqués sur le marché libre.

MARCHE DES CHANGES.

Le belga continue à faire prime sur le dollar. L'écart entre le pair monétaire et le cours actuel (7,1850) est, à peu de chose près, de 1 pour mille.

Il est malaisé de déterminer l'apport des places étrangères dans l'offre de devises qui s'est renouvelée presque quotidiennement. Leur intervention est sans doute importante, mais non point prépondérante. Divers indices permettent, en effet, de croire que c'est plutôt le marché intérieur qui fournit en ce moment le plus gros contingent de change. Il entre dans celui-ci, pour une grande part, semble-t-il, les capitaux que certains rapatrient en vue d'élargir les trésoreries, visiblement moins à l'aise depuis quelque temps.

Le dollar est toujours lourd à Londres. Il y fut largement offert, ces jours-ci, entre 486,15 et 486,20. On en trouve la raison dans le reflux massif de capitaux de New-York vers le Continent, conséquence de la diminution des taux de placement sur le marché américain. Depuis huit jours, les transferts de capitaux nouveaux vers Londres, Amsterdam et Berlin, notamment, sans parler de notre place, est plus considérable par suite des offres de prêts en devises émanant du marché de Paris, où les établissements bancaires jouissent actuellement d'une certaine latitude pour des placements à l'étranger.

L'avance conquise par la livre sur le dollar explique le maintien du cours de celle-ci, sur notre place, au delà de 34,93.

En ce qui concerne les autres devises, à une ou deux exceptions près, les changements sont peu importants. Le reichsmark, qui valait 170,72 1/2 il y a une semaine, s'est maintenu constamment un peu au delà de ce niveau. Par contre, le florin s'est replié de 288,04 à 287,93, et la peseta, toujours assez lourde à Londres, de 121,75 à 121,17 1/2. La lire italienne a oscillé entre 39,10 et 39,15. Les couronnes suédoise et danoise se sont tenues autour de 192,75 et 192,45. La couronne norvégienne, plus soutenue à Londres, vient de s'inscrire à 187, contre 185,675 il y a huit jours.

Le franc français, influencé par la fermeté de la livre, est resté fixé entre 28,16 et 28,17.

Les écarts, par rapport au comptant, enregistrés sur le marché des devises à terme, ont été pour ainsi dire invariables. Le Paris à trois mois maintient une prime d'environ 5 centièmes de belga. Le sterling, pour la même période, subit une perte d'environ 1 centième de belga.

Le marché des capitaux est moins étroit qu'il y a huit jours. Le « call money » est actuellement offert entre 2 et 2 1/2 p. c., après 3 1/2 payé au moment de l'échéance du 15. Le taux de l'escompte privé est inchangé à 3 7/8 p. c.

Le 18 août 1927.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

L'activité s'est notablement ralentie au cours de la semaine écoulée. Les cours sont cependant restés empreints de fermeté.

Au **compartiment des rentes**: nous retrouvons le 3 p. c., 2^e et 3^e séries, à 62 et à 63 avec une nouvelle avance d'un point.

Aux **assurances et banques**, nous pointerons: Assurances Générales à 14300 ex-droit, contre 17750, Banque du Congo Belge à 4300 contre 4110, Banque de Bruxelles ex-droit à 1700 contre 1600, Société Nationale de Crédit à l'Industrie à 1455 contre 1440, part de réserve Société Générale à 21500 contre 19500.

Aux **entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières**: Crédit Foncier Sud-Américain capital à 14500 contre 14750, l'Hypothécaire Belge-Américaine dividende à 20750 contre 20000, Madrid-Palace Hôtel capital à 2800 contre 2650.

Aux **chemins de fer**: l'action privilégiée Société Nationale des Chemins de fer belges: tranche suisse à 620 contre 615, tranche hollandaise à 595 contre 580, tranche belge à 577.50 contre 580, Chemins de fer et Entreprises capital à 3335 contre 3500, dividende à 2800 contre 3000, Congo fondateur à 24000 contre 23575, Congo Supérieur aux Grands Lacs jouissance à 1330 contre 1420, Réunis fondateur à 16300 contre 16025.

Aux **tramways et trusts**: Buenos-Ayres capital à 1000 contre 950, 20^e fondateur à 4075 contre 3925, Provinciaux de Naples à 667.50 contre 597.50, Rosario 100^e part de fondateur à 6375 contre 6150, Bangkok à 2315 contre 2280, Constantinople dividende à 1335 contre 1240, 10^e fondateur à 9075 contre 8800, Electricité et Traction privilégiée à 4190 contre 3970, ordinaire à 3700 contre 3540, Sidro ordinaire à 3045 contre 2945, fondateur à 16900 contre 15700, Entreprises Electriques 10^e fondateur à 17750 contre 16650, Sofina ordinaire à 41500 contre 39500, 10^e fondateur à 72750 contre 68000.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité**: Distributions Electriques à 17725 contre 15795, Eclairage et Chauffage par le Gaz à 6525 contre 6200, Bruxelloise d'Electricité jouissance à 585 contre 532.50, fondateur à 9025 contre 7900, Est-Belgique 10^e fondateur à 4975 contre 4500, Gaz Catalytique à 990 contre 1125, Gaz et Electricité du Hainaut jouissance à 740 contre 680, fondateur à 10650 contre 9675, Lumière et Force Motrice à 3200 contre 3350.

Aux **industries métallurgiques**: Ateliers de Jambes-Namur à 1360 contre 1200, Forges de Clabecq à 23400 contre 20525, Constructions Electriques de Charleroi à 462,50 à 450, La Fontainoise à 1700 contre 1575, Phénix Works à 2825 contre 2760, Providence à 5300 contre 5100.

Aux **fours à coke et charbonnages**: Cokes et Fontes spéciales à 442,50 contre 385, Aiseau-Presles à 4790 contre 4410, Gouffre à 7950 contre 8075, Hornues-et-Wasmes à 12800 contre 12500, Mariemont-Bascoup à 5985 contre 5550, Noël-Sart-Culpart à 14050 contre 14675.

Aux **zincs, plombs et mines**: Aljustrel à 510 contre 582,50, Asturienne des Mines à 1715 contre 1800, Mines, Minerais et Métaux à 1565 contre 1640.

Aux **glaceries et verreries**: Gilly capital à 653 contre 607,50, dividende à 560 contre 522,50, Libbey-Owens à 3330 contre 3395, Val-Saint-Lambert à 2750 contre 2530.

Aux **industries de la construction**: Carrières Levant d'Ecaussines à 100 contre 905, Ciments de Visé ordinaire à 5125 contre 4980, Merbes-Sprimont fondateur à 3850 contre 3750, Tuileries Nationales Belges à 1145 contre 955, Tuileries du Pottelberg privilégiée à 2960 contre 2810, dividende à 3080 contre 2960.

Aux **textiles et soieries**: Axminster 5^e jouissance à 2000 contre 1650, Gratry dividende à 11500 contre 11850, Linière La Lys à 11700 contre 12250, Soie Artificielle d'Obourg capital à 1600 contre 1325, fondateur 4 1650 contre 1540.

Aux **produits chimiques**: Laeken à 8410 contre 8250, Vedrin à 3990 contre 3660, Wilsele privilégiée à 2825 contre 2610, ordinaire à 1750 contre 1665, jouissance à 1400 contre 1300.

Aux **coloniales**: Alimentation du Bas-Congo à 1830

contre 1675, Brasserie Léopoldville à 2005 contre 1850, Cotonnière Congolaise à 7675 contre 7425, Union Minière privilégiée 6105 contre 6285, capital à 9900 contre 10125, dividende 11800 contre 12200.

Aux **caoutchoutières**: Hallet fondateur à 9950 contre 9750, Huileries de Sumatra fondateur à 5875 contre 5400, Selangor capital à 1710 contre 1660.

Aux **alimentations, diverses, pétroles et sucreries**: Minoteries et Elévateurs à Grains capital à 12750 contre 12250, Moulins Rypens capital à 1605 contre 1350, dividende à 1855 contre 1565, Couperie Belge-Américaine à 3100 contre 2585, Papeteries Delcroix à 8500 contre 8300, Wagons-Lits privilégiée à 1600 contre 1400, ordinaire à 1625 contre 1505, Pétrifina à 1505 contre 1475, Sucreries de Roumanie capital à 2300 contre 2100, ordinaire à 5470 contre 4950, jouissance à 1755 contre 1640.

Aux **actions étrangères**: Nitrate Railways à 1060 contre 955, Cairo-Héliopolis à 13200 contre 12500, Chemins de fer Nord de l'Espagne à 3520 contre 2900, Exportations Indes Orientales fondateur à 2595 contre 23500, Soengei-Lipoet à 3500 contre 3350, Gaz de Lisbonne à 750 contre 727.50.

Terme.

Relevons Barcelona à 2320 contre 2190, Brazilian à 6215 contre 6110, Buenos capital à 1005 contre 955, dividende à 965 contre 915, Concordia à 297 contre 277, Crégeco à 762.50 contre 737.50.

Le 18 août 1927.

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
11 août	5,—	5,50	6,50	3,875	4,50	2,50	2,75
12 »	5,—	5,50	6,50	3,875	4,375	2,50	2,75
13 »	5,—	5,50	6,50	3,875	4,5625	2,—	2,—
16 »	5,—	5,50	6,50	3,875	4,25	2,—	2,75
17 »	5,—	5,50	6,50	3,875	4,25	2,—	2,75

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,—	4,60	—	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
11 août	D 0,012	D 0,006	R 0,07	R 0,0275	R 0,00475	R 0,002	R 0,15	R 0,05
12 »	D 0,008	D 0,00475	R 0,07	R 0,03	R 0,006	R 0,002	R 0,15	R 0,05
13 »	D 0,006	D 0,0025	R 0,0675	R 0,0275	R 0,0055	R 0,0025	R 0,15	R 0,05
16 »	D 0,006	D 0,0025	R 0,0525	R 0,0225	R 0,006	R 0,002	R 0,20	R 0,10
17 »	D 0,007	D 0,003	R 0,05	R 0,0225	R 0,007	R 0,002	R 0,15	R 0,10

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.

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

RUBRIQUES	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distr. aux actionn.	Bénéfice distribué en % du capital versé	Dette obligataire	Paiement de coupons d'obligat.
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Montant en milliers de francs	En milliers de francs		En milliers de francs	En milliers de francs
Banques	4	21.500	1	12	3	1.349	1.337	—	—	—	—
Assurances	10	8.822	7	6.309	3	105	6.204	214	2,43	118	3
Opérations financières ...	21	176.849	15	62.815	6	691	62.124	48.562	27,46	19.835	1.306
Exportations, importations	15	12.656	13	2.738	2	367	2.371	683	5,40	—	—
Commerce de fer et métaux	4	4.000	2	297	2	1.756	1.459	—	—	—	—
Commerce d'habillement et d'ameublement	4	1.634	3	327	1	103	224	571	34,94	—	—
Commerce de produits alimentaires	13	14.080	10	3.846	3	214	3.632	1.385	9,84	1.249	—
Commerces non dénommés	18	11.412	15	3.235	3	505	2.730	1.536	13,46	—	—
Brasseries	2	12.000	2	300	—	—	300	270	2,25	—	—
Construction	14	21.610	13	6.441	1	101	6.340	3.258	15,08	—	—
Distilleries d'alcool	2	2.000	1	219	1	8	211	120	6,00	—	—
Carrières	3	2.653	3	421	—	—	421	—	—	—	—
Charbonnages	4	68.950	1	1.254	3	10.442	9.188	315	0,46	1.030	27
Mines et autres industries extractives	5	47.270	5	11.152	—	—	11.152	5.000	10,58	258	13
Gaz	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Electricité	6	83.500	6	28.775	—	—	28.775	24.819	29,72	39.604	1.568
Hôtels, théâtres, cinémas .	11	7.365	5	724	6	423	301	455	6,18	2.513	11
Imprimerie, publicité	9	5.980	9	1.691	—	—	1.691	1.016	16,99	—	—
Textiles (lin, coton, laine, soie)	8	22.386	5	2.561	3	204	2.357	54	0,24	222	—
Matériaux artificiels et produits céramiques	11	17.314	11	3.655	—	—	3.655	757	4,37	1.000	—
Métallurgie, sidérurgie ...	30	51.311	23	14.867	7	1.110	13.757	5.101	9,94	1.874	49
Meuneries	5	36.093	5	15.754	—	—	15.754	8.760	24,27	—	—
Papeteries (industrie)	6	18.100	6	7.662	—	—	7.662	4.522	24,98	—	—
Plantations et soc. colon. .	18	317.263	16	57.556	2	213	57.343	23.646	7,45	—	—
Produits chimiques	9	16.385	8	4.444	1	1	4.443	1.794	10,95	—	—
Sucreries	8	35.295	7	13.896	1	1	13.895	3.501	9,92	810	—
Tanneries et corroiries	1	300	1	100	—	—	100	24	8,00	—	—
Automobiles	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Verreries et glaceries	4	5.561	4	23.407	—	—	23.407	7.234	130,08	—	—
Industries non dénommées	21	25.683	19	4.833	2	2.991	1.842	942	3,67	—	—
Chemins de fer	1	6.068	1	327	—	—	327	—	5,39	965	29
Chemins de fer vicinaux ..	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation ...	8	16.080	5	4.298	3	351	3.947	2.536	15,77	—	—
Télégraphe, téléphone	1	500	1	7	—	—	7	—	—	—	—
Tramways électriques	6	31.800	6	3.535	—	—	3.535	2.616	8,23	12.205	704
Autobus	3	4.037	2	71	1	144	73	26	6,44	—	—
Transports non dénommés.	5	1.983	3	3.839	2	40	3.799	2.073	104,54	—	—
Divers nondénomés	8	1.030	4	152	4	241	89	86	8,35	66	4
Total	298	1.109.470	238	291.520	60	21.360	270.160	161.876	13,69	81.749	3.714

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

CAPITAL	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distribué aux actionnaires	Bénéfice distribué en P. c. du capital versé	Dette obligataire.	Payement de coupons d'obligat.
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs					
Jusqu'à 1 million	178	76.647	136	24.614	42	2.711	21.903	9.887	12,90	3.186	85
De plus de 1 à 5 millions .	83	213.667	69	84.004	14	7.573	76.431	37.416	17,51	13.767	555
De plus de 5 à 10 millions.	13	92.627	12	20.485	1	1.251	19.234	15.594	16,84	20.800	1.335
De plus de 10 à 20 millions	13	191.721	11	39.582	2	1.180	38.402	17.458	9,11	8.160	408
De plus de 20 millions . .	11	534.808	10	122.835	1	8.645	114.190	71.521	13,37	35.836	1.331
Total.....	298	1.109.470	238	291.520	60	21.360	270.160	151.876	13,69	81.749	3.714
1 ^{er} semestre 1927.....	3.195	10.900.794	2.690	2.768.357	505	149.341	2.619.016	1.363.396	12.51	2.505.677	108.440

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

	Depuis le	P. c.
Allemagne	10 juin 1927	6
Autriche	20 juillet 1927	7
Belgique	23 juin 1927	5
Danemark	24 juin 1926	5
Dantzig	18 juin 1927	6
Espagne	23 mars 1923	5
Esthonie	1 ^{er} octobre 1926	8
Etats-Unis (Federal Res. Bank of New-York)...	4 août 1927	3,50
Finlande	10 août 1927	6,50
France	14 avril 1927	5
Grande-Bretagne	21 avril 1927	4,50
Grèce	9 juin 1927	10
Hollande	3 octobre 1925	3,50
Hongrie	26 août 1926	6
Indes	28 juillet 1927	4
Italie	18 juin 1925	7
Japon	9 mars 1927	5,84
Lettonie	1 ^{er} janvier 1927	7
Lithuanie	8 février 1925	7
Norvège	27 octobre 1926	4,50
Pologne	13 mai 1927	8
Portugal	26 juillet 1926	8
Roumanie	4 septembre 1920	6
Russie	1 ^{er} janvier 1924	10
Suède	21 avril 1927	4
Suisse.....	22 octobre 1925	3,50
Tchécoslovaquie.....	8 mars 1927	5
Yougoslavie.....	23 juin 1922	7

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
12 août 1927	4	1
Du 1 ^{er} janvier au 12 août 1927.....	294	84

Erratum. — Dans le Bulletin n° 6 du 13 août, p. 163, dans le tableau correspondant à celui ci-dessus, lire: 5 août 1927 au lieu de 25 août 1927.

DEPOTS A LA CAISSE D'EPARGNE
sur livrets et en comptes courants.

(Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, sous la garantie de l'Etat.)

PÉRIODES	Versements	Remboursem.	Excédents	Solde des dépôts à la fin de la période.	Nombre de livrets et de comptes
Année 1913	378.839	367.098	11.741	1.123.406	3.116.958
— 1919	524.121	466.454	57.668	1.335.914	3.340.419
— 1920	636.611	476.284	160.327	1.534.864	3.507.872
— 1921	615.528	452.279	163.249	1.742.874	3.742.289
— 1922	597.680	514.417	83.263	1.871.015	3.858.267
— 1923	575.895	506.652	69.242	2.003.728	3.911.357
— 1924	689.188	496.824	192.364	2.272.632	3.994.621
— 1925	801.639	555.609	246.030	2.620.815	4.149.768
Derniers mois :					
Juin 1926.....	81.289	73.600	7.688	2.654.140	4.182.092
Juillet »	73.437	127.198	— 53.761	2.600.378	4.179.893
Août »	62.063	103.724	— 41.661	2.558.718	4.175.845
Septembre »	71.508	55.993	15.515	2.574.232	4.175.162
Octobre »	84.337	58.305	26.032	2.600.264	4.241.487
Novembre »	99.307	47.636	51.670	2.651.934	4.254.163
Décembre »	117.157	64.432	52.725	2.805.417 (1)	
Janvier 1927.....	143.967	73.976	69.991	2.875.408	
Février »	120.668	57.856	62.812	2.938.220	
Mars »	119.776	67.111	52.665	2.990.885	
Avril »	130.716	70.001	60.715	3.051.600	
Mai »	126.927 (2)	69.706 (2)	57.221 (2)	3.102.855 (2)	
Juin »	113.300 (2)	95.277 (2)	18.023 (2)	3.120.878 (2)	
Juillet »	111.100 (2)	55.800 (2)	55.300 (2)	3.176.178 (2)	

(1) Y compris les intérêts capitalisés.

(2) Chiffres approximatifs provisoires.

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	1913	1926	1927	
	30 décembre	12 août	4 août	11 août
Encaisse .				
Or	249.026	273.866	3.248.976	3.272.851
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.923	2.924.739	2.246.962
Argent, billon et divers	57.351	85.956	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	2.043.852	2.297.402	2.362.152
Avances sur fonds publics	57.901	437.997	245.719	190.637
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	—	1.025.000	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	1.049.762	9.107.908	9.662.340	9.734.374
Comptes Courants particuliers	88.333	215.029	316.572	369.305
Compte Courant du Trésor	14.541	298.359	101.594	29.995
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	9.621.296	10.080.506	10.133.674
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue	41,36 %	4,05 %	54,30 %	54,47 %
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 £ = 36 belgas	PARIS 100 fr. = 138,77 b.	NEW-YORK câble \$ = 7,19193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 268,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 litres = 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 \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl = 138,77 b.	BUDAPEST 100 pengő = 125,79 belgas
11-8	34,9352	28,1675	7,18,25	288,01	138,55	121,75	39,105	192,825	186,60	192,55	21,305	7,1705	170,825	101,30	80,40	125,30
12-8	34,92875	28,1625	7,187375	287,95	138,475	121,55	39,10	192,775	186,55	192,525	21,29	7,17025	170,78	101,325	80,40	125,30
16-8	34,93125	28,16375	7,1855	287,93	138,5375	121,175	39,1375	192,725	187,—	192,45	21,30	7,1705	170,775	101,30	80,50	125,20
17-8	34,93	28,165	7,185	287,925	138,525	121,25	39,1375	192,75	186,95	192,45	21,30	7,173	170,845	101,30	80,30	125,20

Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	12 août	4 août	11 août
ACTIF				
Encaisse métallique (Issue Department et Banking D ^e)	33.098	153.867	152.269	152.700
Placements du « Banking Depart. »	47.129	109.006	96.818	96.602
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.129	109.006	96.818	96.602
dont } valeurs garanties par l'Etat	41.199	36.810	52.077	47.442
} autres valeurs	35.930	72.196	44.741	49.160
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	141.321	138.342	137.493
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements)	9.421	11.004	9.522	11.790
de Particuliers	42.091	112.165	102.843	101.644
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)	43,4 %	26,2 %	29,9 %	30,8 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	4,50 %	4,50 %

Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	26 décembre	12 août	4 août	11 août
ACTIF				
Encaisse métallique	4.457.455	5.886.560	5.888.354	5.888.368
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	2.229.397	2.235.181
Disponibilités et avoir à l'étranger.	—	578.573	56.690	52.306
Portefeuille	1.526.383	5.979.577	2.388.044	1.447.619
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.272.370	1.653.410	1.693.188
Avances à l'Etat	205.398	37.500.000	26.000.000	25.750.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.416.000	5.754.000	5.768.000
Comptes courants postaux	—	—	366.488	419.980
Comptes divers	—	4.535.338	23.853.199	23.959.912
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	56.271.395	53.693.940	53.281.889
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	3.461.306	12.095.841	12.253.045
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	9,85 %	8,95 %	8,99 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	7,50 %	5,— %	5,— %

Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	7 août	30 juillet	6 août
ACTIF				
Encaisse métallique	1.446.803	1.603.759	1.887.268	1.889.984
Devises étrangères admises dans la couverture des billets	—	486.896	179.059	190.986
Billets d'autres banques	12.765	16.122	7.389	17.336
Portefeuille effets	1.490.749	1.127.019	2.512.094	2.357.277
Avances s/ nantissement	94.473	7.714	63.621	29.479
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	2.971.711	3.928.220	3.769.759
Divers engagements à vue	793.120	600.509	553.347	568.205
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue	42,72 %	44,90 %	42,11 %	43,57 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	6,— %	6,— %	6,— %

Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	9 août	1 ^{er} août	8 août
ACTIF				
Encaisse métallique.	160.506	452.884	414.875	414.465
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	52.843	175.506	161.165
» s/ l'Etranger	14.300	219.494	127.040	126.726
Avances s/ nantissement	86.026	130.690	131.380	128.790
Compte du Trésor (débit)	9.235	3.647	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	823.633	829.193	804.356 ³
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	48.898	34.211	36.420
du Trésor (créditeur)	—	—	1	4.024
Assignations de banque	1.522	467	420	181
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	51,88 %	48,03 %	49,05 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %

Banque d'Italie

(En milliers de lires)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	10 juillet	30 juin	10 juillet
ACTIF				
Encaisse métallique	1.202.240	1.238.973	1.264.453	1.263.412
Disponibles et avoir à l'étranger	88.988	705.375	1.601.640	1.614.676
Portefeuille effets	578.704	5.948.207	5.473.288	5.377.536
Avances sur nantissement	126.063	3.022.880	2.037.344	1.643.842
» à l'État	—	6.729.412	4.229.412	4.227.148
Comptes courants (débiteurs)	82.032	1.008.842	1.638.064	1.624.474
PASSIF				
Billets en circulation	1.764.433	18.053.067*	17.674.327 *	17.766.527 *
Comptes courants :				
de particuliers	207.885	2.298.172	2.786.873	2.823.284
du Trésor	138.831	1.804.721	902.776	414.211
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	56,41 %	5,59 %	5,92 %	6,02 %
Taux d'escompte officiel	5,50 %	7,— %	7,— %	7,— %

(*) Y compris les billets provenant de la Banque de Sicile et de la Banque de Naples.

Federal Reserve Banks

(En milliers de dollars)

	1926	1927	
	21 juillet	13 juillet	20 juillet
ACTIF			
Encaisse métallique	2.989.277	3.170.838	3.170.969
Portefeuille commercial et Bons du Trésor escomptés	493.429	426.202	403.322
PASSIF			
Billets des "Federal Reserve Banks" en circu- lation	1.680.920	1.703.289	1.676.411
Comptes courants	2.254.052	2.361.240	2.346.278
dont			
des Banques associées	2.208.307	2.315.003	2.300.585
du Trésor et des particuliers	45.745	46.237	45.693
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	76, %	78,— %	78,8 %
Taux d'escompte officiel	3,50 %	4,— %	4,— %