

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

**SOMMAIRE** : Les dettes publiques et privées de la Belgique de 1913 à 1914. — Informations financières. — Informations économiques générales. — Statistiques.

**LES DETTES PUBLIQUES ET PRIVEES  
DE LA BELGIQUE DE 1913 à 1927.**

Aujourd'hui que la stabilisation de la monnaie nationale est réalisée, il peut être intéressant de réunir en un seul ensemble les renseignements, même incomplets, que nous possédons concernant l'évolution des différentes catégories de dettes qui grèvent notre actif et notre activité économique, depuis 1913 jusqu'à la date la plus rapprochée pour laquelle les statistiques sont disponibles. Cette étude permettra, d'autre part, de déterminer les modifications survenues dans la charge, en capital et intérêts, des diverses espèces de dettes — ainsi que dans les revenus correspondants ; d'autre part, de suivre le développement de chacune d'elles et de voir dans quelle mesure chacune est affectée par la dépréciation monétaire, dans quelle mesure, au contraire, le jeu des forces économiques la reconstitue

progressivement. Un examen des statistiques nous permettra de nous rendre compte à la fois de la situation actuelle et des rétablissements qui se produiront naturellement avant que l'économie belge soit entièrement adaptée aux circonstances nouvelles.

**1. La dette de l'Etat.**

Point n'est besoin de longues études pour qu'on se rende compte que la dette publique est, entre toutes, celle qui a subi les plus notables augmentations et qui pèse le plus sur l'économie nationale ; en fait, si l'on tient compte de la dépréciation monétaire, elle a presque doublé en capital ainsi qu'il résulte du tableau suivant :

**Dette publique belge (en millions de francs).**

DATE	Intérieure	Extérieure au cours du 31 décembre	Totale	p. c. de la dette totale par rapport à fin 1913
(En millions de francs.)				
31 décembre 1913 .....	4,227	—	4,227	100
31 décembre 1920 .....	22.924	7,721	30.645	725
31 décembre 1921 .....	27.464	6.570	34.034	805,2
31 décembre 1922 .....	30.299	7.722	38.021	899,5
31 décembre 1923 .....	31.868	12.651	44.519	1.053,2
31 décembre 1924 .....	31.872	11.214	43.086	1.019,3
31 décembre 1925 .....	32.569	18.288	50.857	1.203,1
31 octobre 1926 .....	28.015	29.917	57.932	1.370,5

Cette dette grève encore plus lourdement le budget, et par conséquent, l'économie nationale, car aucun des emprunts d'après-guerre n'a pu être conclu au taux modique de 3 p. c., qui était celui de la plus grosse partie de la dette de 1914. En effet, les charges de la

dette proprement dite (y compris les dotations d'amortissement stipulées conventionnellement) étaient évaluées pour le budget de 1927 à 3.255 millions, alors qu'elles n'étaient que de 177 millions en 1914 ; elles sont par conséquent, par rapport à 1914, à l'indice 1839.

Pareille dette est particulièrement lourde pour l'économie nationale, pour plusieurs raisons: tout d'abord, elle nécessite l'intervention d'un lourd appareil fiscal et l'établissement de grosses impositions, dont le paiement énerve le contribuable bien plus que s'il avait à faire face aux échéances d'une dette contractée directement; en second lieu, la fraude fiscale a pour effet de reporter sur ceux que nécessité ou vertu oblige à faire des déclarations exactes, une part plus considérable de la charge totale. Enfin, nous devons tenir compte des modifications survenues dans la répartition de la dette publique; en 1914, la dette belge était entièrement intérieure et les sommes affectées aux intérêts ou aux amortissements ne faisaient que changer de mains à l'intérieur du pays; en 1927, 44 p. c. de ces sommes sortent du pays pour satisfaire aux obligations contractées vis-à-vis de l'étranger et sont perdues, soit pour l'épargne, soit pour la consommation belge; leur paiement constitue un appauvrissement pour la nation. La charge de la dette extérieure est, en effet, de 1.416 millions de francs en 1927.

Voici la répartition de la dette publique belge, directe et indirecte, au 31 octobre 1926, d'après sa nature et la date de son origine:

	Montant	P. c. du total
Dette consolidée d'avant guerre .....	4,014.209.047,—	6,93
Dette consolidée 1919-1925 .....	13.313.502.383,—	22,98
Dette à moyen terme ...	1.491.553.000,—	2,57
Ancienne dette flottante (Actions chemins de fer, bons estampillés, bons spéciaux à court terme)	6.427.778.000,—	11,10
Banque Nationale et chèques postaux.....	2.768.018.117,—	4,78
Dette extérieure .....	29.917.280.542,—	51,64
Total ...	57.932.341.089,—	100,—

## 2. La dette provinciale et communale.

A la fin de 1912, la dette provinciale était de 38 millions seulement. Aucun chiffre exact n'existait pour les emprunts communaux. M. Baudhuin, se basant sur les chiffres des émissions faites de 1906 à 1913, directement sur le marché libre et par l'intermédiaire du Crédit Communal, applique la proportion entre ces deux chiffres au montant des emprunts en cours au Crédit Communal à la fin de 1913, et évalue le total des emprunts communaux à cette date à environ 900 millions. M. Clavier, en se basant sur les sommes consacrées au service des intérêts, arrive pour 1911, rien que pour les communes de 40.000 habitants et plus, à une dette de plus d'un milliard; or, les communes ont émis pour 119 millions en 1912 et 1913, ce qui porte son chiffre pour fin 1913 à 1.100 millions.

Les provinces et communes ont dû avoir largement recours à l'emprunt pendant la guerre; nous n'avons pas à tenir compte de la dette interprovinciale, qui a été reprise par l'Etat et rentre dans la dette publique. Mais voici le recours des communes à l'emprunt, d'après l'Annuaire de statistique de 1923:

Années	EMPRUNTS ÉMIS		Total
	Par l'intermédiaire du Crédit Communal	Autrement	
1914 ....	32.757.000	46.807.000	79.564.000
1915 ....	48.986.000	79.468.000	128.454.000
1916 ....	72.573.000	134.984.000	207.557.000
1917 ....	176.247.000	355.846.000	532.093.000
1918 ....	401.023.000	336.003.000	737.026.000
Les cinq années .	731.586.000	953.108.000	1.684.694.000

L'activité fébrile des premières années d'après-guerre, consacrée au rétablissement du pays, s'appliqua aussi à la réparation du domaine public; le chiffre des emprunts s'en ressentit; voici les données de l'Annuaire de statistique de la Belgique:

Années	EMPRUNTS ÉMIS		Total
	Par l'intermédiaire du Crédit Communal	Autrement	
(en milliers de francs)			
1919 .....	726.893	328.714	1.055.607
1920 .....	917.197	253.947	1.171.145
1921 .....	758.112	121.043	879.155
1922 .....	401.636	395.005	796.641
1923 .....	270.321	22.817	293.139
1924 .....	383.635	155.778	539.413
1925 .....	533.743	23.743	557.487
1919-1925 ..	3.991.537	1.301.047	5.292.587

Les données complètes nous manquent pour l'année 1926; le Crédit Communal accuse 285 millions comme avances directes sur emprunts et ouvertures de crédit, mais ce chiffre est constamment inférieur à celui de l'Annuaire de statistique, qui comprend les emprunts dont le Crédit Communal ne fait que le placement. On peut ajouter une centaine de millions de ce chef, mais, par contre, il faut réduire à néant les émissions directes, tout placement de titres à revenu fixe étant devenu impossible.

La récapitulation de ces données présente un chiffre véritablement imposant (sous les réserves indiquées ci-dessus).

Période	EMPRUNTS ÉMIS		Total
	Par l'intermédiaire du Crédit Communal	Autrement	
1914 à 1918	731.586.000	953.108.000	1.684.694.000
1919 à 1925	3.991.537.000	1.301.047.000	5.292.584.000
1926	385.000.000	—	385.000.000
1914 à 1926	5.108.123.000	2.254.155.000	7.362.278.000

Que reste-t-il en cours, actuellement, de cette masse d'emprunts? Il est difficile de procéder ici autrement que par voie de supputations. Un premier fait est à signaler: de nombreux emprunts de guerre ont dû être conclus à court terme, remboursables dans un court délai après la cessation des hostilités ou à 5 et 10 ans. Leur renouvellement doit être inclu dans les opérations recensées de 1920 et de 1924 à 1926, pour un chiffre important. En ce qui concerne les avances directes faites par le Crédit Communal, le rapport de cette institution donne des chiffres précis: les avances ont atteint le chiffre de fr. 3.078.302.844,10, les remboursements, fr. 1.280.107.610,70, ce qui laisse un découvert des communes de fr. 1.798.195.234,20. Si, par hypothèse, nous appliquons la même proportion (58.41 p. c.) entre les dettes existant encore le 31 décembre 1926 et les dettes contractées depuis 1914 aux chiffres d'ensemble, nous obtenons 4.293.208.000 francs pour les dettes de communes, contractées depuis 1914 et non encore remboursées. Ce chiffre doit être considéré comme un minimum, d'abord à raison des chiffres trop bas des statistiques de 1924 à 1926, ensuite parce qu'il est peu vraisemblable que les emprunts directs au public aient fait l'objet d'autant de conversions et de consolidations que les emprunts du Crédit Communal, dans lesquels sont comprises les avances à court terme. Nous ne serions pas étonné si la dette d'après-guerre était de 300 à 400 millions plus élevée.

Pour obtenir l'endettement total des communes à l'heure actuelle, il faut maintenant reprendre ce qui reste des emprunts d'avant-guerre. Nous inscrirons l'encours des communes au Crédit Communal en 1913, soit 360 millions, pour son entièreté, étant donné que les amortissements sur ceux-ci ont été incorporés dans les opérations de 1914 à 1926 et sont déjà recensés. Pour les emprunts directs, il n'en est plus de même; en parlant des chiffres de M. Clavier, on arrive à une dette directe des communes d'au moins 700 à 750 millions à la fin de 1913. En treize ans, une dette du type Crédit

Communal 66 ans est amortie de plus du sixième; du type 33 ans, de plus du tiers; nous n'exagérerons pas en prenant la moyenne et en supposant un amortissement moyen d'un bon quart, soit 175 à 200 millions, ce qui laisse en 1926 de 500 à 550 millions de dettes; ces chiffres sont d'ailleurs si réduits par rapport au total général que même une forte erreur ne peut guère influencer celui-ci.

En totalisant, nous arrivons donc à 4.293 + 360 + 525 = 5.178 millions de francs comme évaluation prudente de l'endettement des communes à la fin de 1926. D'une manière générale, on peut dire que la dette communale est au coefficient 5 par rapport à 1913. La charge des intérêts a augmenté d'une façon plus considérable, bien que le Crédit Communal ait pu placer ses emprunts à des taux plus favorables que l'État, soit 4 et 4 1/2 p. c. pour ses emprunts de guerre et 5 p. c. pour la plus grande partie de ceux d'après-guerre.

Les provinces ont été plus heureuses que les communes: le jeu des lois fiscales leur a assuré des ressources plus abondantes et elles n'ont pas eu à faire face à autant de travaux publics. A la fin de 1924, leur dette ne se montait qu'à 39,7 millions, contre 38 millions en 1913; le chiffre de 1925 n'est pas connu pour le Limbourg, mais dans le courant de cette année, les autres provinces ont amorti pour 7,26 millions de francs.

Signalons pour finir que les emprunts des provinces et communes ont repris en 1927: il a déjà été émis pour 690 millions de francs depuis janvier, dont 300 millions pour le Crédit Communal; il faut toutefois soustraire 70 millions environ qui représentent les parts prises par le Crédit Communal dans les autres emprunts.

### 3. Le crédit à court terme.

Bien que les renseignements au sujet du crédit à court terme ne soient pas absolument complets, les statistiques dont nous disposons et qui englobent toutes les banques importantes du pays sont suffisamment précises pour indiquer l'état du crédit à court terme dans le pays.

Considérons d'abord les engagements des banques vis-à-vis de leurs clients, c'est-à-dire la masse du capital flottant de la nation non utilisé directement et confié aux banques.

Voir tableau page 276.

Les engagements à vue de la Banque Nationale ne sont pas compris dans le total général; nous recherchons, en effet, dans quelle mesure les différentes catégories de dettes se sont adaptées à la situation monétaire; or, la circulation fiduciaire est ici la cause et non l'effet; elle correspond d'ailleurs, en grande partie, non pas à une épargne réelle, mais aux marks émis en contre-partie d'achats allemands en Belgique occupée.

On voit immédiatement que le total général des engagements des établissements de crédit s'adapte

**Engagements à vue ou à court terme des établissements de crédit (en 1.000 francs).**

ANNÉE	Banque Nationale de Belgique				Caisse d'Épargne		Société Nationale de Crédit à l'Industrie fin juin		Dépôts en banque				Total général sauf Banq. Nat.	
	Circulation fiduciaire	Comptes courants	Total	% de 1913.	Dépôts	% de 1913	à terme fixe	immédiats ou indéterm.	à terme fixe	immédiats ou indéterm.	Total	% de 1913	Montant	% de 1913
31 déc.:														
1913..	1.067.407	117.098	1.184.505	100,0	1.123.400	100,0	—	—	673.922	2.334.958	3.008.880	100,0	4.132.280	100,0
1919..	4.785.916	2.481.695	7.267.611	613,6	1.335.900	118,9	—	—	—	—	—	—	—	—
1920..	6.260.496	1.159.316	7.419.812	626,4	1.534.900	136,6	308.404	87.433	911.481	8.270.826	9.182.307	305,2	11.113.344	268,9
1921..	6.415.054	667.096	7.082.150	597,9	1.742.900	155,1	664.670	130.200	1.096.396	8.517.542	9.613.938	319,5	12.151.808	294,0
1922..	6.876.392	456.796	7.333.188	619,1	1.871.000	166,5	881.868	136.219	1.004.673	9.506.346	10.511.019	349,3	13.400.006	324,4
1923..	7.537.191	430.257	7.967.448	672,6	2.003.700	178,4	1.118.322	143.728	1.403.258	10.156.023	11.559.281	384,2	14.824.731	358,8
1924..	7.873.124	437.660	8.310.793	701,6	2.272.700	202,3	1.280.386	147.704	2.238.916	9.814.672	12.053.588	400,6	15.754.178	381,2
1925..	7.813.692	459.493	8.273.185	698,5	2.620.800	233,3	1.808.757	108.505	2.723.671	11.155.191	13.878.862	461,3	18.416.224	445,6
1926..	9.431.715	1.044.929	10.476.644	884,5	2.805.417	249,7	1.063.702	92.625	2.616.222	14.201.440	16.817.662	558,9	20.779.366	502,9

avec une lenteur caractérisée et par une progression constante à la situation monétaire modifiée; il n'est qu'à 445 en 1925, alors que l'indice des prix de détail a constamment dépassé 500 et l'indice de gros, 550; il passe à 502 seulement à la fin de 1926, alors que les prix de détail ont dépassé 750 et les prix de gros, 850. Le fait n'a d'ailleurs rien d'étonnant: les dettes ne se revalorisent pas automatiquement, comme les actions, et toute augmentation est le fruit d'apports nouveaux de capitaux d'épargne. Or, cette dernière se trouve comprimée par la diminution des revenus lors de tout renchérissement de la vie et ne peut augmenter elle-même que lorsque les revenus se sont adaptés à la situation nouvelle. Le décalage se comprend donc aisément.

Un examen de détail nous révèle un autre fait intéressant: les engagements immédiats ou indéterminés des banques ont subi un mouvement ascendant beaucoup plus rapide que l'ensemble des capitaux d'épargne et même que l'ensemble des dépôts dans les seules banques ordinaires, sauf un arrêt en 1924. Ainsi, en 1920, ils étaient déjà à l'indice 354 contre 268 pour le total général; en 1922, à 408 contre 324; en 1925, à 477 contre 445; en 1926, à 608 contre 502. Ce mouvement est symptomatique: les engagements immédiats ou indéterminés constituent le fonds de roulement de la nation, servant de base à la circulation de chèques et sont la réserve immédiate pour chacun; ils doivent rester étroitement en rapport avec le mouvement des transactions et les prix, et c'est pourquoi ils ne manifestent qu'un léger décalage sur les changes et les indices de prix; lorsqu'ils deviennent insuffisants, le vide est comblé par des prélèvements sur d'autres éléments du patrimoine ou sur l'épargne de l'année.

Les dépôts en banque à terme fixe progressent moins vite, surtout pendant les premières années, mais font un bond de 800 millions en 1924, lorsque les dépôts à vue s'arrêtent. Ils constituent à la fois une épargne définitive et une réserve de seconde main et, à raison de ce deuxième caractère, subissent dans une certaine mesure l'attrait du niveau des prix. C'est encore un de ces postes que l'épargne doit combler dans une cer-

taine mesure avant de procéder à des placements définitifs. La brusque nécessité de capitaux importants à vue a même fait baisser le montant des dépôts à terme en 1926.

Tout autre est la situation de l'épargne pure, celle des individus qui n'ont pas à établir un équilibre entre leurs divers modes de placement: les dépôts à la Caisse d'Épargne n'atteignaient, à la fin de 1926, que l'indice bien bas de 249. Pouvons-nous considérer que ce chiffre est représentatif de la petite épargne en général? Il serait difficile de l'admettre, étant donnés les bouleversements sociaux et économiques survenus en ces treize dernières années, qui ont dû avoir des répercussions importantes sur l'orientation de la petite épargne: le développement des agences de banques, la familiarisation avec les pratiques bancaires et financières, l'attrait d'une spéculation facile, les retenues et cotisations des institutions sociales et des organisations syndicales, l'émancipation économique de la classe paysanne ont notamment dû canaliser vers d'autres réservoirs les sommes versées autrefois à la Caisse d'Épargne. Il suffit de mentionner à cet égard les résultats obtenus par la Caisse centrale de crédit du Boerenbond belge pour se rendre compte des transformations accomplies:

	DÉPÔTS		
	A vue	A terme	Total
Fin 1913 .....	16.110.371	—	16.110.371
Fin 1920 .....	150.331.522	78.474.927	228.806.449
Fin 1925 .....	317.540.426	337.473.094	655.013.521

Ces résultats étonnants ne donnent pas encore toute la mesure de l'effort accompli; les diverses caisses locales affiliées avaient en leur possession propre, à la fin de 1924, une somme de 385 millions.

Regardons maintenant l'autre côté du problème: l'utilisation des fonds par les institutions de crédit. C'est au mouvement des dépôts que nous devons com-

parer les statistiques des divers emplois de fonds, car leur montant global est évidemment conditionné par celui-là. L'usage des effets de commerce a subi une régression sensible, qui s'atténue toutefois en 1923 et en 1924; mais l'écart entre l'augmentation du porte-

feuille et celle des dépôts est considérable en 1920 (indice 171 contre 268) et en 1925 (311 contre 445); il est encore plus frappant si l'on s'arrête aux seules banques privées: l'indice du portefeuille n'est que de 260 en 1925, alors que les dépôts sont à 461.

**Effets de commerce (en milliers de francs).**

ANNÉES	PORTEFEUILLE-EFFETS				Total	
	Banque Nationale (au 31 décembre)	Caisse d'Epargne (Effets sur la Belgique)	Société Nationale de Crédit à l'Industrie	Banques (Moniteur Intérêts Matériels)	Montant	En % de 1913
1913 .....	634.700	72.652	—	777.527	1.484.879	100
1919 .....	395.100	36.396	—	—	—	—
1920 .....	861.600	99.867	250.707	1.327.278	2.539.452	171
1921 .....	458.300	144.177	536.657	1.861.998	3.001.132	202,1
1922 .....	713.000	179.304	885.273	1.873.393	3.650.970	245,9
1923 .....	1.354.800	203.311	1.229.905	1.736.054	4.524.070	304,7
1924 .....	1.553.300	211.713	1.456.701	1.821.288	5.043.002	339,6
1925 .....	1.253.600	251.342	1.099.925	2.026.238	4.631.105	311,9
1926 .....	1.950.500	200.218	375.147	3.191.767	5.717.632	385,0

L'allure des comptes courants débiteurs est tout autre; c'est ce mode d'utilisation qui a conquis les faveurs du public et des banques, ainsi que l'établit à suffisance le tableau suivant:

**Comptes courants débiteurs (en milliers de francs).**

ANNÉES	Comptes courants Avances, Banque Nationale	Comptes courants débiteurs des établissements de crédit (M. I. M.)	Total	
			Montant	P. c. de 1913
1913 .....	61.449	1.286.520	1.347.969	100
1919 .....	63.301	—	—	—
1920 .....	161.067	4.481.913	4.642.980	344,4
1921 .....	208.007	4.229.718	4.437.725	329,2
1922 .....	275.305	4.593.387	4.888.692	362,6
1923 .....	355.145	6.246.285	6.601.430	489,7
1924 .....	583.867	7.009.147	7.593.014	563,2
1925 .....	897.719	8.566.241	9.463.960	701,3
1926 .....	291.365	9.991.857	10.283.222	762,0

Ces deux usages classiques des fonds des banques n'ont pas, dans les premières années de l'après-guerre, absorbé les dépôts en banque dans la même mesure qu'autrefois: le portefeuille-titres a pris une extension d'autant plus notable que les chiffres cachent de fortes plus-values (celles-ci ne nous concernent cependant pas, car elles n'ont pas de contre-partie et viennent accroître

le capital des actionnaires). Depuis quatre ans, ce portefeuille a subi une notable réduction, tout au moins dans la mesure où il est comptabilisé, et forme la contre-partie du passif. C'est le remboursement de bons du Trésor qui est la cause principale de cette diminution.

	Dépôts en banque	Effets et comptes courants débiteurs		Titres et participations	
		Total	P. c. des dépôts	Total	P. c. des dépôts
1913 .....	3.008.880	2.064.047	68,60	717.315	23,84
1920 .....	9.182.307	5.809.191	63,27	2.845.149	30,99
1921 .....	9.613.938	5.091.716	63,36	3.331.750	34,66
1922 .....	10.511.019	6.466.780	61,52	4.008.852	38,14
1923 .....	11.559.281	7.982.339	69,06	3.436.826	29,73
1924 .....	12.053.588	8.830.375	73,26	3.274.904	27,17
1925 .....	13.878.862	10.592.912	76,32	3.384.541	24,39
1926 .....	16.817.662	13.183.624	78,39	3.165.365	18,82

Cette immobilisation des fonds des institutions de crédit est plus durable à la Caisse d'Épargne, ainsi qu'au Boerenbond. Voici les statistiques concernant la Caisse d'Épargne (en millions de francs):

	Sommes déposées sur livrets ou en comptes courants	Placements provisoires		Placements définitifs	
		Montant	P. c. des sommes déposées	Montant	P. c. des sommes déposées
1913 .....	1.123,4	200,3	17,83	848,6	75,54
1919 .....	1.335,9	97,1	7,26	1.177,7	88,16
1920 .....	1.534,9	145,4	9,47	1.383,4	90,13
1921 .....	1.742,9	182,0	10,44	1.553,7	89,14
1922 .....	1.871,0	216,5	11,67	1.655,8	88,50
1923 .....	2.003,7	250,6	12,50	1.754,5	87,81
1924 .....	2.272,7	272,8	12,00	1.988,5	87,49
1925 .....	2.620,8	328,8	12,54	2.291,9	87,45
1926 .....	2.805,4	308,1	10,98	2.466,5	—

Quant au Boerenbond, il est inexact de parler d'immobilisations proprement dites; mais le poste « Valeurs en portefeuille » de la Caisse centrale de Crédit, qui comprend surtout des bons de caisse des pouvoirs publics et des entreprises commerciales, ainsi que des actions, contient, peut-on dire, les sommes dont la caisse ne trouve pas l'utilisation dans les opérations bancaires qui font l'objet de son activité propre; or, il prend une ampleur de plus en plus considérable, au fur et à mesure que croît l'épargne paysanne; au bilan du 31 décembre 1925, il figurait pour 403.477.891 francs, alors que le total des dépôts était de 655.013.521 millions.

#### 4. La dette hypothécaire.

Nous n'avons pas de statistique qui nous renseigne sur l'état de la dette hypothécaire belge à un moment donné; les relations juridiques qui naissent dans ce domaine du crédit se traitent trop souvent directement de prêteur à emprunteur pour qu'un relevé quelconque soit possible. Par contre, le fait que toute hypothèque donne lieu à inscription chez le conservateur des hypothèques permet de recenser très exactement les dettes hypothécaires nées chaque année; de là nous serons en mesure de tirer certaines conclusions concernant les dettes restant à un moment donné; ces estimations pourront revêtir un certain caractère d'exactitude, à raison du fait que toute inscription est périmée au bout de quinze ans si elle n'est renouvelée; nous pouvons, par conséquent, négliger toutes les inscriptions remontant à plus de quinze ans, toutes les dettes hypothécaires prorogées étant recensées à nouveau.

Quelle était la situation avant la guerre? D'après l'Annuaire de Statistique de la Belgique, le montant des inscriptions hypothécaires prises pendant les quinze années précédant 1914 se décompose comme suit, par période quinquennale :

	Crédits ouverts	Créances ordinaires	Total
1899-1903*	209.407.000	1.102.491	1.311.898
1904-1908	296.706.000	1.386.040	1.682.746
1909-1913	349.486.000	1.633.363	1.982.849
1899-1913	855.599.000	4.121.894	4.977.493

(\*) Pour 1899, estimation d'après 1898 et 1900.

Que restait-il de cette somme de près de cinq milliards à la fin de 1913? Il serait difficile de le dire, mais il faut certainement opérer une sérieuse réduction sur ce chiffre. Sans doute existe-t-il de nombreux prêts hypothécaires à 15 ans, mais il faut tenir compte des prêts de plus courte durée, des prêts des institutions de crédit, généralement remboursables par annuités, des remboursements anticipés, des renouvellements d'inscriptions de prêts à plus long terme, qui ne vont généralement pas jusqu'à 30 ans; enfin, les ouvertures de crédit doivent être très loin d'atteindre le montant inscrit en 15 ans, malgré que des faveurs fiscales aient fait inscrire sous ce nom un certain nombre de prêts simples.

Les statistiques de ces quinze dernières années ne sont pas aussi satisfaisantes; elles n'ont pas été dressées pour les années de guerre, mais nous connaissons pour les années 1914 à 1916 le montant des droits perçus; malgré la différence du taux des droits sur les créances ordinaires et les ouvertures de crédit, nous ne courons guère de chance d'erreur en fixant un chiffre proportionnel aux droits perçus en 1913. Pour 1917 et 1918, il n'existe aucun chiffre; mais les difficultés de la vie ont dû accroître le montant des prêts de consommation, sans que toutefois on se rapproche des chiffres de 1913. C'est pourquoi nous supposons pour chacune de ces années des inscriptions pour 250 millions de francs. Enfin, les chiffres de 1924 et 1925 ne sont pas encore publiés, mais le montant des perceptions fiscales est connu; comme depuis 1923 les

ouvertures de crédit sont taxées au même taux que les créances ordinaires, la proportion que nous établissons par rapport à cette année doit donner des résultats d'une exactitude presque mathématique.

Voici les chiffres ainsi obtenus:

	Crédits ouverts	Créances ordinaires	Total
1911-13	215.148.000	1.026.985.000	1.242.133.000
1914-18	pour 1914-1916 d'après les droits perçus. Pour 1917-1918 d'après estimation.		1.168.000.000
1919-23	492.817.000	4.580.612.000	5.073.429.000
1924-25	d'après les droits perçus		3.620.000.000
1911-25			11.103.562.000

Ces 11 milliards doivent, évidemment, subir une forte réduction si l'on veut obtenir la dette hypothécaire existant le 1<sup>er</sup> janvier 1926. Les causes agissant dans ce sens en 1913 n'ont pas cessé d'avoir leur effet, mais ici il s'en ajoute d'autres; parmi les nombreux emprunts de consommation contractés pendant la guerre, un grand nombre a dû être remboursé lorsque la situation est redevenue normale ou dès que les emprunteurs ont disposé des ressources nécessaires; la dépréciation monétaire a allégé la charge des intérêts et favorisé des remboursements anticipés; enfin, la situation particulièrement prospère de l'agriculture a permis à la classe paysanne de libérer la terre d'une masse d'hypothèques; on cite à ce propos le chiffre de 4 1/2 milliards depuis 1919, mais celui-ci comprend évidemment des hypothèques nées entre 1904 et 1911 et ne doit pas être pris en considération dans son entier.

Les inscriptions prises de 1911 à 1926 ressortent, par rapport à celles prises de 1899 à 1913, à l'indice 223. Sauf les diminutions spéciales à effectuer pour les raisons ci-dessus indiquées, la disproportion entre les dettes existantes en 1926 et en 1914 doit être un peu plus forte; les inscriptions des dernières années pèsent en effet plus complètement dans la balance que celles des premières. L'indice de la dette hypothécaire reste néanmoins bien en dessous de la dépréciation de la monnaie et même de l'augmentation moyenne de valeur de la propriété immobilière.

La dette hypothécaire se reconstitue pourtant lentement, car les nouvelles inscriptions des dernières années sont considérables; leur coefficient d'augmentation par rapport à 1913 n'est pas loin d'atteindre celui des prix de détail:

	Inscriptions prises	P. c. de 1913
1913 .....	421.823.000	100
1923 .....	1.619.465.000	384
1924 .....	1.638.000.000	389
1925 .....	1.982.000.000	470

Pour 1924 et 1925, d'après les droits perçus.

Un examen des bilans des sociétés hypothécaires est de nature à confirmer notre impression que la comparaison des inscriptions des quinze années précédentes donne une idée assez exacte des montants en cours à la dernière année. Nous avons recensé dans le recueil financier les prêts hypothécaires des sociétés de crédit foncier accusés dans les bilans de 1912 et de 1925.

Voici les résultats obtenus:

	Bilan de 1912	Bilan de 1925	P. c. de 1925 par rapport à 1912
<i>Sociétés travaillant surtout en Belgique :</i>			
14 sociétés existant en 1912 .....	580.615.186	1.103.774.528	190,1
6 sociétés nouvelles .....	—	179.589.531	—
Les 20 sociétés .....	580.615.186	1.283.364.057	221
<i>Sociétés travaillant surtout à l'étranger :</i>			
14 sociétés existant en 1912 .....	290.346.995	221.211.316	79,19
6 sociétés nouvelles .....	—	19.068.911	—
Les 20 sociétés .....	290.346.995	240.280.227	82,76

L'indice de 221 pour les sociétés travaillant en Belgique est probablement inférieur à celui des hypothèques prises par celles-ci sur des immeubles belges;

les indications données par diverses sociétés permettent de constater un fort mouvement de rapatriement de capitaux entre 1920 et 1923, parmi les sociétés travail-

lant à l'étranger; celles-ci possèdent probablement en Belgique des créances très considérables en 1925, alors qu'en 1912 elles s'appliquaient uniquement à développer leur activité à l'étranger. La statistique ne comprend pas non plus le Boerenbond, dont les placements hypothécaires, infimes en 1912, étaient de 101 millions en 1925.

### 5. La dette obligataire.

Malgré une préférence, déjà marquée avant la guerre, du public belge pour le placement de l'épargne en actions, les sociétés belges avaient émis un nombre considérable d'obligations. Plusieurs évaluations de cette dette obligataire ont été faites. Une statistique établie par le département des finances fixe le montant des obligations des sociétés anonymes en cours en 1912 à la somme de 2 1/2 milliards. M. Baudhuin, se basant d'une part sur les statistiques du *Moniteur des Intérêts Matériels*, qui donne 1.866 millions comme valeur boursière des obligations des sociétés belges cotées à Bruxelles en mai 1914, d'autre part sur les intérêts payés, qu'il capitalise à 4 1/2 p. c., arrive au chiffre de 2.250 millions, qu'il considère comme une évaluation très prudente. M. Clavier aboutit à la somme de 3 milliards.

Nous avons fait le relevé des « obligations et actions à revenu fixe » cotées à la Bourse de Bruxelles et

restant en circulation à la date du 31 décembre 1913 à leur valeur nominale, et avons obtenu le chiffre de 1.911 millions. Il va de soi que ce chiffre n'est qu'un minimum et que pour obtenir le total des titres en circulation à la veille de la guerre, il faut y ajouter l'excédent des émissions sur les remboursements pendant les sept premiers mois de 1914, les émissions nouvelles de 1912 et 1913 inscrites avec retard à la cote, la masse des titres placés dans un cercle restreint et non cotés. Sans même faire intervenir les emprunts faits par des commerçants ou industriels particuliers, dont il est difficile d'apprécier le montant, nous pouvons évaluer la dette obligataire des sociétés belges en 1914 à près de 2 1/2 milliards de francs.

Quel a été le sort de cette dette pendant les treize années qui viennent de s'écouler? Un examen des cotes de la Bourse de Bruxelles du 31 décembre 1913 et du 30 décembre 1926, complété par des recherches dans le recueil financier, nous a permis de déterminer avec beaucoup de précision le sort des 1.911 millions qui forment la plus importante partie de la dette obligataire belge. Voici d'abord, par catégories, la statistique des titres en circulation aux deux dates précitées pour les seules sociétés qui se trouvent inscrites à la cote des obligations aux deux époques (en millions de francs):

NOMBRE D'ENTREPRISES	Titres en circulation le 31-12-1913	Titres en circulation le 30-12-1926	Titres amortis de 1913 à 1926	Pourcentage de 1926 par rapport à 1913
Banques et entreprises immobilières (9) .....	300.637	204.691	95.946	68,80
Chemins de fer (15).....	712,047	484,869	227.178	68,09
Tramways (27) .....	475.546	308.216	167.330	64,81
Tramways et électricité (6) .....	141.058	83.624	57.434	59,28
Gaz et électricité (18) .....	135.254	76.921	58.333	56,87
Industrie métallurgique (32) .....	230.493	139,749	90.744	60,63
Fours à coke (1) .....	14.775	10.345	4.430	70,11
Charbonnages (11) .....	59.605	40.910	18.695	68,63
Zinc, plomb, mines (5) .....	34,536	5,283	29.253	15,29
Glaces et verreries (2) .....	10.111	3.737	6.374	36,95
Distribution d'eau (3) .....	42.403	31.108	11.295	73,36
Construction (6).....	11.002	5.204	5.798	47,30
Textiles (11) .....	24.269	14.190	10.079	58,46
Produits chimiques (2) .....	2.541	0	2.541	0
Coloniales (2) .....	30.110	4.426	25.884	14,69
Pétroles (3) .....	8.000	4.386	3.614	54,82
Divers (3) .....	168.468	86.690	81.778	51,45
<b>Total .....</b>	<b>1.226.770</b>	<b>770.933</b>	<b>455.837</b>	<b>62,84</b>

Le pourcentage ainsi obtenu peut être considéré comme le résultat moyen des sociétés amortissant régulièrement par voie d'annuités, mais il n'est pas

représentatif du sort des titres qui ont disparu de la cote. Le recueil financier a permis de fournir les renseignements suivants à leur sujet :

	Cotés le 31-12-1913	Remboursés en argent	Autres
Titres de sociétés ayant apuré leur dette obligat.	239.272.000	239.272.000	0
Titres appartenant à des émissions non apurées ...	100.535.000	40.776.000	59.759.000
Titres échangés contre actions, parts sociales ou autres obligations .....	29.618.000	—	—
Titres dont les coupons sont en souffrance .....	238.292.000	32.071.050	206.270.950
Titres de sociétés en faillite ou ayant obtenu le concordat .....	32.822.500	—	—
Titres dont le sort est inconnu .....	39.500.000	—	—

En combinant les deux tableaux ci-dessus, il est maintenant possible d'établir avec une précision suffisante ce que sont devenus les 1.911 millions inscrits à la cote à la fin de 1913 :

	Montant (en milliers de francs)	P. c. du total
Titres remboursés .....	767.956	40,17
Titres encore inscrits à la cote au 30 décembre 1926	770.933	40,32
Titres en circulation, mais rayés de la cote .....	59.759	3,13
Titres échangés contre actions, etc. ....	29.618	1,55
Titres à coupons en souffrance .....	206.271	10,79
Titres de sociétés en faillite, etc. ....	37.822	1,98
Titres dont le sort est inconnu .....	39.500	2,06
<b>Total ...</b>	<b>1.911.809</b>	<b>100,—</b>

Au taux de 4 1/2 p. c., qui dépasse sans doute le taux moyen des obligations en cours en 1913, la charge des intérêts des titres encore utilement en circulation représenterait actuellement la somme de 37.381.140 fr. par an. Si nous supposons qu'il reste un pourcentage égal des quelque 500 millions non cotés en 1913, la charge des intérêts de ceux-ci, calculés au taux plus élevé de 5 p. c. l'an, serait d'environ 11 millions.

A ces émissions anciennes il faut maintenant ajouter toutes les nouvelles. Le rapport annuel de la Banque d'Outremer donne la statistique des émissions de capitaux depuis la guerre; nous devons y ajouter les obligations de la Société Nationale de Crédit à l'Industrie qui n'y sont pas comprises.

ANNÉES	Obligations et bons de caisse souscrits
1919 .....	450.000.000 (?)
1920 .....	429.481.250
1921 .....	473.290.000
1922 .....	310.250.000
1923 .....	124.227.900
1924 .....	40.225.000
1925 .....	307.565.800
1926 .....	18.240.000
<b>1920-1925 .....</b>	<b>2.153.279.950</b>

ANNÉES	Société Nationale de Crédit à l'Industrie
1919-20 .....	93.178.000
1920-21 .....	157.548.000
1921-22 .....	273.080.000
1922-23 .....	233.025.000
1923-24 .....	46.829.000
1924-25 .....	16.020.000
1925-26 .....	21.199.000
<b>1919-26 .....</b>	<b>840.879.000</b>

Pour 1919, la statistique confond les émissions d'obligations avec les augmentations de capital; mais au milieu de l'insécurité du lendemain, les entreprises ont eu beaucoup recours aux émissions d'obligations et beaucoup moins aux augmentations de capital; tout porte à croire que dans le total de 1.275 millions, 450 millions au moins représentent des émissions d'obligations.

Il reste à savoir ce que les sociétés belges ont emprunté pendant la guerre; il y eut, surtout en 1917 et 1918, certaines émissions destinées à réunir les fonds nécessaires pour assurer la conservation des usines ou pour faire le service des emprunts antérieurs; toutes ensemble, elles n'ont cependant pas dû atteindre le montant de 1919 ou de 1920 et nous pouvons raisonnablement ajouter de ce chef une somme de 200 à 300 millions. Cela donne un total d'environ 3.250 millions de titres émis d'août 1914 à décembre 1925.

Ces obligations ont surtout été émises dans les premières années qui ont suivi la guerre et ont dû subir un amortissement d'autant plus considérable que des bons de caisse doivent y être inclus pour des montants plus forts qu'avant la guerre. La cote de la Bourse renseigne, à la date du 31 décembre 1926, des obligations et actions à revenu fixe d'une valeur nominale de 2.087 millions. Comme 771 millions de ceux-ci datent d'avant-guerre, il reste 1.316 millions d'obligations nouvelles. Mais toutes les obligations ne sont pas inscrites à la cote; nous pouvons raisonnablement supposer que la proportion d'avant-guerre s'est maintenue et augmente le chiffre de 1.316 millions de 25 p. c., ce qui fait 1.643 millions.

Un autre raisonnement nous conduit à un chiffre plus élevé. Partant du chiffre des émissions et supposant un amortissement régulier semblable à celui des

sociétés ayant amorti régulièrement de 1913 à 1926, c'est-à-dire, réparti sur une période de trente-cinq ans, on obtient la somme de 2.130 millions de francs. Mais celle-ci est trop forte, car si l'on tient compte de tous les modes de remboursement ou de disparition de la dette, ce délai moyen de trente-cinq ans est beaucoup trop long, même en temps normal; or, les événements d'après-guerre ont eu une tendance à le raccourcir encore plus que de coutume. Bref, il semble tout à fait raisonnable d'admettre une forte réduction de ce chiffre et de considérer que 1.800 ou 1.900 millions représentent le maximum de ce qui reste en circulation. Il faut y ajouter les emprunts de la Société Nationale de Crédit à l'Industrie, dont 765 millions sur 840. restaient en circulation le 30 juin 1926.

La charge des intérêts est relativement bien plus forte que pour les emprunts d'avant-guerre. Etant donné le taux inférieur des placements tout au début (4 1/2 et 5 p. c.) et les faibles souscriptions des dernières années où l'intérêt était plus élevé (7 et 8 p. c.), on peut tabler sur un intérêt moyen de 5 1/2 p. c. : pour 1.800 millions, cela fait 99 millions par an, aux-

quels il faut ajouter 41 millions pour la Société Nationale de Crédit à l'Industrie.

Etablissons enfin un relevé général approximatif de la situation à la fin de 1926 (en millions de francs) :

	Obligations en circulation		Charge totale des intérêts
	Cotées en Bourse	Toutes	
Obligations d'avant-guerre .....	771	988	48
Obligat. d'après-guerre Soc. nation. de Crédit à l'Industrie .....	1316	1800	99
	—	765	41
<b>Total :</b>			
Chiffre absolu 1926 ..	2087	3553	188
Chiffre de 1913 .....	1911	2509	111
P. c de 1926 par rapport à 1913 .....	109	142	169

## INFORMATIONS FINANCIÈRES

### LE RENDEMENT DU PLAN DAWES PENDANT

#### LA TROISIÈME ANNÉE D'APPLICATION.

M. Parker Gilbert, l'agent général des paiements de réparations, communique l'état détaillé des recettes et des paiements au 31 août 1927, soit à l'expiration de la 3<sup>e</sup> année d'application du plan Dawes.

La troisième annuité comporte un versement total 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, qui représente environ 370 millions de dollars, et au cours actuel du change plus de 9 milliards de francs, est applicable à l'ensemble des charges du Traité de Versailles (réparations, frais d'occupation, commissions interalliées, etc.).

Les recettes du mois d'août 1927 se sont élevées au total à Mks-or 271.760.095,12. Celles de l'ensemble de la troisième année se montaient, le 31 août, à Mks-or 1.480.856.305,43, 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	110.000.000,—
b) Contribution budgétaire supplémentaire . . . . .	300.000.000,—
c) Impôt sur les transports . . . . .	270.000.000,—
d) Intérêts des obligations des chemins de fer . . . . .	495.000.000,—
e) Intérêts des obligations industrielles . . . . .	250.000.000,—
III. — Intérêts perçus . . . . .	2.760.879,82
	<hr/>
	1.480.856.305,82

Comme il restait au 31 août 1926 un solde en espèces de Mks-or 93.626.074,81, il en résulte que l'agent général des paiements a disposé, pendant la 3<sup>e</sup> année, d'une somme globale de Mks-or 1.574.482.380,24.

Les paiements effectués pendant le mois d'août ont été de Mks-or 257.000.900,52. Pendant la troisième année d'application du plan Dawes, ils se sont élevés au total à Mks-or 1.388.995.187,40 (soit environ 8 milliards 340 millions de francs au cours actuel du change). Il restait donc un solde en espèces au 31 août de Mks-or 185.487.192,84.

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

1. A ou pour le compte de:

France . . . . .	638.304.121,66
Empire britannique. . . . .	302.512.709,72
Italie . . . . .	92.774.606,12
Belgique . . . . .	68.644.412,45
Etat serbe-croate-slovène. . . . .	46.318.178,08
Etats-Unis d'Amérique . . . . .	98.777.266,58
Roumanie . . . . .	10.645.707,83
Japon . . . . .	10.131.526,92
Portugal . . . . .	8.110.562,59
Grèce . . . . .	4.237.861,94
Pologne . . . . .	242.531,97

Total des paiements aux puissances 1.280.699.485,86

2. Pour le service de l'emprunt extérieur allemand 1924 . . . . . 91.318.198,22

3. Pour les dépenses de:

La Commission des réparations . . . . .	2.269.399,28
L'Office des paiements de réparations	3.555.482,79
La Haute Commission interalliée des territoires rhénans . . . . .	2.939.876,38
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 . . . . . 6.480.641,26

6. Différences de change . . . . . 426.166,79

Total des paiements . . 1.388.995.187,40

Les Mks-or 1.280.699.485,86 qui représentent le total des paiements faits du 1<sup>er</sup> septembre 1926 au 31 août 1927 aux puissances alliées, c'est-à-dire pendant la troisième année d'application du plan, se répartissent ainsi (en marks-or):

1. Frais d'occupation:

a) Marks fournis aux armées d'occupation . . . . .	37.358.331,42
b) Fournitures aux armées en vertu des articles 8 à 12 de l'arrangement relatif aux territoires rhénans . . . . .	36.164.068,98

Total des frais d'occupation . . 73.522.400,40

2. Livraisons en nature:

a) Charbon, coke et lignite . . . . .	243.640.746,82
b) Transport de charbon, de coke et de lignite . . . . .	32.503.263,34
c) Matières colorantes et produits pharmaceutiques . . . . .	12.530.694,40
d) Engrais chimiq. et prod. azotés . . . . .	60.791.337,30
e) Sous-produits du charbon . . . . .	10.226.032,24
f) Terres réfractaires . . . . .	154.761,25
g) Produits agricoles . . . . .	18.927.192,12
h) Bois . . . . .	24.664.311,83
i) Sucre . . . . .	17.970.458,96
j) Livraisons diverses . . . . .	195.593.190,58

Total des livraisons en nature . . . 617.001.989,34

3. Livraisons en vertu d'accords . . . . . 40.198.920,88

4. Reparation Recovery Act . . . . . 290.117.503,54

5. Paiements divers . . . . . 1.286.004,15

6. Transferts en espèces:

a) Liquidation de soldes dus pour livraisons effectuées ou services rendus par le gouvernement allemand avant le 1 <sup>er</sup> septembre 1924 . . . . .	3.462.158,37
b) En monnaies étrangères . . . . .	255.110.509,18

258.572.667,55

Total des paiements aux puissances 1.280.699.485,86

Il est à remarquer que pendant le mois d'août, les « transferts en espèces », qui figurent dans le tableau ci-dessus, ont été particulièrement importants: Mks-or 116.412.004,31, alors que, pendant les onze premiers mois de l'exercice, ils n'avaient été que de Mks-or 142.160.663,24.

**UN REMBOURSEMENT MASSIF DE L'ETAT.**

**A LA BANQUE DE FRANCE.**

M. Poincaré, ministre français des Finances, a émis en juillet dernier un emprunt de conversion 6 p. c. qui avait pour but principal un remboursement massif à effectuer par l'Etat à la Banque de France.

Le bilan hebdomadaire de cet établissement, au 1<sup>er</sup> septembre, reflète la régularisation définitive de toutes les opérations relatives à cet emprunt et le ministère des Finances vient, en outre, de publier une note explicative de l'utilisation des fonds, qui fait apparaître exactement les résultats obtenus.

Voici ce texte:

« Le Trésor vient de procéder, avec la Banque de France et la Caisse autonome d'amortissement, au règlement des opérations relatives à l'émission des obligations 6 p. c. qui a eu lieu en juillet dernier.

La valeur nominale des obligations souscrites s'élève à 4.642 millions, dont:

3 milliards 250 millions libérés en numéraire;  
1 milliard 115 millions libérés en bons de la Défense nationale échéant en 1927 et 1928;

277 millions libérés en bons de la Défense nationale échéant en 1929.

La Caisse d'amortissement a escompté au Trésor l'intégralité des bons de la Défense nationale venant à échéance en 1927 et en 1928. Elle a effectué hier le versement correspondant.

En exécution de la convention passée le 13 juin dernier entre l'Etat et la Banque de France, le montant maximum des avances de la Banque au Trésor, qui s'élevait à 36 milliards 500 millions, devait être abaissé d'une somme égale au capital des obligations libérées soit en numéraire, soit en bons de la Défense nationale escomptés par la Caisse autonome, c'est-à-dire de 4 milliards 365 millions. Sur ces bases, le plafond des avances aurait été abaissé à 32.135 millions. Il a paru opportun de le ramener au chiffre rond de 32 milliards, par une réduction globale de 4.500 millions.

Le Trésor a procédé au remboursement à la Banque de France d'une somme égale. Les remboursements ont été inscrits à plusieurs bilans depuis l'ouverture de l'émission. Le reliquat a été versé le 31 août. Le bilan publié ce jour ne fait apparaître, par rapport à celui de la semaine précédente, qu'une diminution de 400 millions au poste des avances à l'Etat, les versements relatifs à ces opérations se trouvant compensés en partie par les prélèvements habituels de fin de mois.

Seul figure distinctement au bilan un prélèvement de 484.200.000 francs, opéré sur le compte de réserve et d'amortissement. A concurrence de 349.200.000 francs, ce prélèvement est fait en application de l'article 2 de la convention du 13 juin 1927 et correspond à la différence entre la valeur nominale (500 francs par titre) et le prix d'émission (460 francs) des 4.365 millions d'obligations ; pour le surplus, il est destiné à parfaire à la somme ronde de 4 milliards 500 millions le montant total des remboursements.

A ce jour, les avances à l'Etat se trouvent réduites à 24 milliards 650 millions, laissant ainsi sur le nouveau maximum de 32 milliards une marge disponible de 7.350 millions. Au 22 juillet 1926, les avances atteignaient 38.350 millions et la marge disponible sur le maximum de 38.500 millions n'était que de 150 millions. »

#### L'ARGENTINE RETOURNE A L'ETALON D'OR.

Le gouvernement argentin vient de publier un décret rétablissant dans l'entièreté de ses anciennes fonctions la Caisse de Conversion fermée aux retraits d'or depuis la première semaine du mois d'août 1914.

Au moment où étaient interdites les exportations de métal, la réserve d'or détenue par la Caisse de Conversion était de 275.000.000 de dollars, soit de 63,5 p. c. de la circulation des billets.

La guerre a, sans nul doute, eu un effet bienfaisant sur les exportations argentines, qui ont été vivement stimulées pendant toute la durée des hostilités par les demandes, sans cesse accrues, des belligérants. Il y eut

même, après l'armistice, un « boom » et la réserve d'or de la Caisse de Conversion fut portée à 516.500.000 dollars à la fin de 1920. Le pourcentage de l'encaisse aux billets était à ce moment de 80,16 p. c. C'est aussi à cette époque que le change argentin atteint son cours le plus élevé de 73 1/4 d. Mais la situation ne demeura pas aussi brillante et, petit à petit, le peso se déprécia jusqu'à ne plus valoir que 39 7/8 d. Le gouvernement se vit dans l'obligation d'exporter de l'or pour faire le service de sa dette extérieure, ce qui abaissa la réserve à 476.000.000 de dollars à la fin de 1926 et actuellement à 455.663.784 dollars.

L'année écoulée a cependant été fort bonne pour le commerce d'exportation de l'Argentine et le gouvernement en a profité pour faire de grosses importations d'or. Le pourcentage de l'encaisse aux billets en circulation est toujours resté très élevé et, dans certains milieux, on demandait avec insistance depuis quelque temps déjà le rétablissement du marché libre de l'or, mesure qui aurait mis le commerce à l'abri des fortes fluctuations du change qui se sont produites pendant ces dernières années.

En tous cas, de tous les pays revenus à l'étalon d'or ces temps derniers, l'Argentine est certainement un de ceux qui auront le moins de peine à s'y maintenir. Elle possède, en effet, un stock d'or très important et le pourcentage de la couverture à la circulation fiduciaire est fort élevé.

De plus, le gouvernement vient de négocier avec succès, à New-York, un emprunt de 40 millions de dollars d'obligations-or 6 p. c. remboursable en 1960 et offert à 99 1/2. Le produit de cet emprunt servira à consolider la dette flottante des chemins de fer de l'Etat et, en renforçant la situation financière de l'Argentine, aidera à la complète réussite du rétablissement d'un régime monétaire stable.

#### UNE NOUVELLE MONNAIE PALESTINIENNE.

Le gouvernement palestinien, d'accord avec la puissance mandataire, a décidé, en juillet dernier, de créer une véritable monnaie palestinienne, consistant en billets de banque et en monnaies divisionnaires métalliques.

C'est le gouvernement britannique qui a émis les nouveaux billets de banque et qui a fait frapper la nouvelle monnaie métallique au nom du gouvernement palestinien. A cet effet a été créé un « Palestine Currency Board » qui sera représenté à Jérusalem par un agent spécial, appointé par le Board et par une institution bancaire fonctionnant sous son contrôle.

Il y aura en circulation des billets de 100, 50, 10, 5 et 1 livres palestiniennes, ainsi que des billets de 500 mils. Ces billets seront rédigés en anglais, en arabe et en hébreu ; ils auront cours légal pour le paiement de n'importe quel montant.

Les monnaies métalliques seront divisées en pièces d'argent de 100 et 50 mils, en pièces trouées de nickel-

bronze de 20, 10 et 5 mils et en pièces de bronze de 2 et 1 mils.

Il n'est pas question pour l'instant de frapper des monnaies d'or.

La livre palestinienne a la même valeur que la livre sterling et suivra donc le cours du change britannique.

### L'ASSURANCE-CREDIT EN ANGLETERRE.

Le gouvernement britannique a fait élaborer par le Département du Commerce extérieur un système d'assurance-crédit destiné à faciliter les transactions des commerçants anglais avec les firmes étrangères et à leur permettre même de reconquérir les marchés perdus.

La forme adoptée, qui déjà fut recommandée l'année dernière par le Comité Hills, est celle d'un contrat général aisément adaptable à chaque cas particulier. « Il serait conforme à la pratique des affaires, a dit le Comité Hills, que la part à déterminer pour chaque transaction fût aussi étendue que possible. Pourvu que la limite maximum de la responsabilité gouvernementale soit nettement définie à l'avance et que son application à chaque cas soit contrôlée par un comité suffisamment expert et actif, nous considérons que la méthode consistant à prendre des dispositions qui puissent autant que possible s'adapter à chaque opé-

ration en particulier pourrait avantageusement être adoptée dans le projet considéré. »

L'exportateur soumet, aussitôt qu'il le peut, de préférence au début de la saison, une liste des firmes étrangères avec lesquelles il désire traiter, ainsi que le montant maximum qu'il voudrait voir garantir. Si les firmes sont jugées bonnes par le gouvernement, la garantie allouée pour chaque cas est fixée en peu de temps. La proportion du risque que l'Export Credits Guarantee Department prend à sa charge sera de 75 p. c. en général.

Il s'agit donc simplement d'ajuster un contrat déjà conclu, ce qui s'effectue très rapidement. Toutes les informations accumulées par l'Export Credit Branch depuis sa création se trouvent à la disposition de l'exportateur comme de l'Advisory Committee, qui apporte une aide technique au ministre dans sa décision finale. En outre, afin de simplifier la procédure, la distinction arbitraire entre les différents termes d'usances et les divers degrés d'effets garantis a été abandonnée.

L'exportateur paiera une prime relativement modérée — généralement, 1/2 à 1 p. c. de la valeur du contrat —, l'administration ayant en vue de stimuler le commerce extérieur du pays et non de réaliser des bénéfices importants. Les contrats doivent être libellés sous la forme la plus claire et la plus simple, afin d'inciter les commerçants à conclure de nouvelles affaires à l'étranger.

## INFORMATIONS ÉCONOMIQUES GÉNÉRALES

### L'ACCORD COMMERCIAL FRANCO-ALLEMAND.

Le 17 août dernier, après de difficiles et longues négociations, a été signé l'accord commercial franco-allemand qui met fin à la situation précaire que laissaient subsister les accords provisoires réglant le régime des échanges entre les deux pays.

On sait que le Traité de Paix avait donné à la France certains avantages pour ses exportations outre-Rhin. Mais depuis 1925, elle était retombée sous le régime du droit commun et voyait ses produits frappés des droits, parfois prohibitifs, du tarif autonome allemand.

D'autre part, l'Allemagne se heurtait, en France, à des barrières douanières élevées.

A vrai dire, au moment où de si grands efforts étaient faits pour arriver à un apaisement politique, on entretenait une guerre de tarifs dont il était apparent qu'aucun des deux pays ne pouvait retirer d'avantages économiques bien certains.

La réalisation d'un accord n'était, toutefois, pas facile à atteindre, les deux systèmes douaniers présentant des antinomies véritables. L'Allemagne a un tarif autonome corrigé par des abattements accordés par

voie contractuelle et susceptibles d'être consolidés; la France a deux tarifs: le tarif général et le tarif minimum, la loi du 19 juillet 1919 autorisant simplement d'accorder des pourcentages de réduction sur la différence existant entre le tarif général et le tarif minimum.

Il semble bien que les Français aient fait d'importantes concessions de principe. Ils se sont notamment ralliés à la thèse allemande défendant le principe de la clause de la nation la plus favorisée, clause que l'on retrouve dans la plupart des traités de commerce conclus par l'Allemagne au cours de ces dernières années.

L'accord franco-allemand fixe, en effet, pour une échéance prochaine, l'application réciproque et intégrale du traitement de la nation la plus favorisée.

Faut-il voir, dans ce premier pas fait dans la voie des concessions doctrinales, un signe d'évolution dans les principes qui règlent en France le régime des relations douanières avec l'étranger? Ce n'est pas la Belgique — qui négocie elle aussi avec la France un nouveau régime d'échanges plus conforme aux intérêts des deux nations — qui s'en plaindrait.

Voici, résumées autant que la matière le permet, les

dispositions principales de l'accord commercial franco-allemand :

#### Régime douanier des produits allemands en France.

Le régime douanier des produits allemands entrant en France varie selon qu'ils figurent ou non sur une des listes A, B, C, D annexées à l'accord.

La liste A comprend les articles admis au bénéfice du tarif minimum français actuel. Pour tous ces produits, l'Allemagne se trouve donc mise sur le même pied que ses concurrents les plus favorisés.

La liste B comporte tous les articles pouvant entrer en France aux taux du nouveau tarif minimum. En effet, en vertu d'une loi récente votée par les Chambres, le gouvernement peut, en vue de la conclusion d'un accord commercial, relever les droits du tarif minimum. Pour tous ces produits, l'Allemagne se trouve donc sur le même pied que les autres nations les plus favorisées, mais le commerçant français a, cette fois, une compensation sous la forme d'un relèvement des droits d'entrée pour tous ses concurrents étrangers.

Les produits figurant sur la liste C profitent de certains abattements sur le tarif général et sont donc taxés à un tarif intermédiaire entre le tarif général et le tarif minimum. Dans ce cas particulier, la clause de la nation la plus favorisée est expressément prévue. Si des tarifs intermédiaires plus favorables que ceux figurant à la liste C sont accordés à des produits de pays qui, comme le Canada, les Etats-Unis et la Tchécoslovaquie, peuvent se voir appliquer des tarifs de même nature, l'Allemagne obtiendra de plano le bénéfice de ces avantages (tarif minimum ou pourcentage de réduction plus favorable selon le cas).

Pour les produits inscrits à la liste D (et qui figurent par ailleurs à l'une des listes ci-dessus), les droits du tarif français ne pourront être modifiés que si l'indice des prix de gros marque une variation de plus de 20 % par rapport à l'indice de juillet 1927. Il s'agit là d'une véritable consolidation des droits, principe exclu jusqu'à présent de la législation douanière française, la France entendant rester maîtresse de son tarif minimum.

Tous les articles ne figurant pas sur ces quatre listes relèvent du tarif général.

Toutefois, à dater du 15 décembre 1928, tous les produits allemands bénéficieront du tarif minimum quel qu'il soit. Si avant cette date, la France mettait en vigueur un nouveau tarif douanier, l'Allemagne pourrait, dans le mois qui suivrait cette mise en vigueur, dénoncer la convention, qui prendrait fin trois mois après.

#### Produits français importés en Allemagne.

Les produits français susceptibles d'être exportés en Allemagne sont presque tous inscrits sur les listes E et F annexées à l'accord. Ils bénéficieront de la clause de la nation la plus favorisée.

A la liste E sont inscrits les droits conventionnels ou consolidés. Aucune limitation des quantités n'est prévue à ces tarifs, sauf pour les vins, qui ne bénéficieront des droits réduits que dans la limite d'un contingent annuel de 360.000 quintaux, cette restriction devant disparaître d'ailleurs le 15 décembre 1928, date à laquelle la France bénéficiera *de jure*, pour l'ensemble de ses exportations vers l'Allemagne, de la clause de la nation la plus favorisée.

L'article II prévoit certains cas dans lesquels la clause de la nation la plus favorisée ne s'appliquera pas, par exemple au tarif frontalier et au règlement des dettes de guerre ou des réparations.

Les parties contractantes s'accordent la clause de la nation la plus favorisée pour les formalités douanières, les taxes accessoires, les taxes à la production, à la circulation, à la consommation, etc...

Les règles pour le transport direct des marchandises sont précisées à l'article 18. Les produits français importés en Allemagne en transit par le territoire d'un pays tiers ne perdront pas le bénéfice de l'origine à condition que ces transports soient effectués directement, sans emprunt de la mer. Il en sera de même pour les produits allemands ou pour ceux de pays tiers transitant en Allemagne.

Sans doute intéresserons-nous certains lecteurs en donnant quelques indications quant à la classification adoptée et aux droits du nouveau tarif minimum.

La liste A comprend les produits importés d'Allemagne en France admis au bénéfice du tarif minimum actuel.

Nous y relevons :

a) Parmi les produits alimentaires: les animaux (bœufs, vaches, brebis, porcs, etc.), les conserves de viande, le lait, le fromage, les pommes de terre, les betteraves, le houblon, la bière et les eaux minérales;

b) Parmi les matières premières: les laines, crins, bois communs, pavés en bois, osiers, certaines pierres ouvrées, les huiles lourdes et l'argent;

c) Parmi les objets manufacturés: les produits chimiques, surtout ceux relevant de la chimie minérale, les bougies, les poteries cuites ou grès, les carreaux et pavés céramiques en terre commune non vernissés ni émaillés, les bouteilles, fioles et flacons, les lampes électriques à incandescence à filaments métalliques, munies de leur monture et pesant plus de 15 grammes l'unité;

d) Parmi les produits textiles: les fils de coton, de laine, de soie artificielle, les tissus de coton, les couvertures de coton, les tissus de laine de 251 à 700 grammes par mètre carré, les tapis de laine, la passementerie en soie artificielle, les pelleteries préparées et les voitures automobiles.

La liste B comprend les produits importés d'Allemagne en France admis au bénéfice du nouveau tarif minimum.

Il est à remarquer que les chiffres de ce nouveau tarif minimum sont souvent moins élevés que ceux qui figuraient dans les projets soumis à la Chambre.

Citons :

Graines de betteraves décor- tiquées .....	fr. 400.—	aux 100 kilogr.
Graines de betteraves non décortiquées .....	300.—	—
Briques communes .....	0,45	—
Ciment à prise rapide ...	1,50	—
Ciment à prise lente ....	3,—	—
Aluminium laminé, forgé, fondu .....	350.—	—
Aluminium battu en feuilles	450,—	—
Aluminium en poudre .....	500,—	—
Tôles planes de fer et d'acier au silicium :		
Non découpées .....	55,—	—
Découpées .....	63,—	—
Isolées par un revêtement de papier .....	68,—	—
Isolées par un enduit ...	15 p. c.	ad valorem
Faïences fines décorées :		
En biscuit .....	fr. 72,—	aux 100 kilogr.
Vernies .....	96,—	—
Porcelaine blanche .....	100,—	—
Porcelaine décorée .....	300,—	—
Glaces brutes de moins de 13 millimètres d'épaisseur non armées .....	9,—	au mètre carré.

Les tissus de bonneterie de coton en pièces, à mailles simples, sans fantaisie, pesant moins de 100 grammes au mètre carré paieront 26 francs au kilogramme; les articles correspondants en laine, 23 francs; les machines routières, 85 francs aux 100 kilogrammes; les tracteurs agricoles de moins de 1.450 kilogrammes, 100 francs aux 100 kilogrammes; les machines à coudre, de 700 à 800 francs aux 100 kilogrammes; les fers à repasser électriques de moins de 5 kilogrammes, fr. 3,25 au kilogramme; les rasoirs à main, de 1.500 à 3.000 francs aux 100 kilogrammes; les bicyclettes, 900 francs aux 100 kilogrammes; les microscopes, 14 p. c. *ad valorem*; les appareils photographiques à main, 10 p. c.

La liste C comprend les produits bénéficiant du pourcentage de réduction sur le tarif général.

Nous indiquons ci-dessous quelques-uns des articles figurant dans cette liste, ainsi que le droit actuel (coefficient non compris) correspondant au pourcentage de réduction :

Zinc laminé .....	fr. 6.10	aux 100 kilogr.
Dentelles à la mécanique....	de 6 fr. à 10.55	au kg.
Souliers découverts .....	de fr. 0.54 à fr. 1.16	la
		paire, dans la limite
		d'un contingent an-
		nuel de 400.000
		paires.

La liste D comprend surtout des denrées agricoles, des métaux et quelques articles manufacturés: toiles cirées, vêtements, papiers, automobiles, etc...

La liste E énumère les droits consolidés et les réductions de droits accordés aux produits français entrant en Allemagne.

Relevons-y les cognacs et armagnacs en récipients de 15 litres au moins qui payent de 375 à 523 marks; les vins rouges, 32 marks; les vins blancs, 45 marks. Parmi les produits textiles: les fils retors de soie,

400 marks; les fils de laine peignée écrus, à un bout, 20 marks; les fils de coton écrus, à un seul bout, de 24 à 36,5 marks. Les automobiles paieront selon leur poids:

Au-dessous de 2.200 kilogr.	150 marks	aux 100 kg.
Au-dessous de 3.200 kilogr.	100 marks	aux 100 kg.
Au-dessus de 3.200 kilogr.	90 marks	aux 100 kg.

Ces derniers droits seront abaissés en juillet 1928.

Signalons enfin deux clauses importantes extraterritoriales annexées au traité:

1° La renonciation du gouvernement français à la faculté de saisir les avoirs allemands en France en cas de non-exécution des réparations;

2° L'accord de principe donné par la France à la substitution d'un versement forfaitaire au prélèvement de 26 p. c. effectué pour les réparations sur les droits frappant les exportations allemandes.

### L'INDUSTRIE SARDINIÈRE EN FRANCE.

Tenant compte des efforts déployés pour créer à Ostende un important port de pêche, muni d'installations pour la préparation du poisson et sa mise en conserve, nous donnons ci-dessous une brève analyse d'une excellente étude publiée par le *Bulletin quotidien* de la Société d'Etudes et d'Informations économiques, sur la rationalisation de l'industrie sardinière française:

1° Le caractère dominant de cette industrie de transformation est sa dépendance absolue de l'approvisionnement en poisson: l'industrie des conserves doit se régler sur celle de la pêche. Celle-ci ne dure que de fin juin à fin octobre, en Bretagne et en Vendée. Dans le golfe de Gascogne et sur les côtes portugaises, la pêche se pratique presque toute l'année.

Pendant la saison de pêche sur la côte bretonne, l'abondance de poisson est très variable, le produit de la pêche pouvant, d'une année à l'autre, varier de 10.000 à 60.000 tonnes.

Le fait que la flottille de pêche comprend très peu de vapeurs et soumet son retour au port aux conditions atmosphériques, augmente encore les incertitudes de l'industrie sardinière: de la sorte, l'approvisionnement varie de jour en jour, et la surabondance d'une pêche, dépassant la capacité journalière des usines, n'amène qu'un énorme déchet, jeté à la mer.

En outre, « les fabriques de conserves ont dû se donner une forte capacité de production, mesurée aux pêches les plus abondantes, mesurée, par conséquent, non sur une production normale, mais sur une production anormale. Leur outillage et leur main-d'œuvre doivent être calculés de façon à parer à toute éventualité. Des heures supplémentaires et du travail de nuit sont très fréquents ».

D'où, pour l'industrie française de conserves de poisson, un outillage surabondant, qui n'est utilisé qu'à moitié pendant les journées normales et qui demeure inemployé pendant près de huit mois par an.

« Il en résulte actuellement un alourdissement des frais généraux et une immobilisation du capital. Pour ne parler que des frais de main-d'œuvre, il faut souvent payer aux ouvriers des heures de présence qu'ils passent à attendre à l'usine un arrivage incertain. »

Il arrive, par suite de ces conditions, que partie de la pêche s'avarie avant de pouvoir être mise en boîte et doit être jetée à la mer.

Une autre difficulté résultant de la nature spéciale de cette industrie est la dispersion des fabriques dans tous les ports de la côte, afin d'être le plus près possible de la matière première; les déplacements des bancs de poisson amènent parfois l'engorgement d'un port et l'inactivité des usines situées un peu plus loin. Les grandes firmes ont des usines dispersées sur toute la côte.

« Il ne peut donc pas se constituer de très grosses usines. La plupart n'occupent que de 50 à 200 ouvriers. Mais si, dans chaque port, toutes étaient concentrées en une seule, elle ne dépasserait guère 3.000 ouvriers. Si l'industrie sardinière peut encore user de la concentration financière et commerciale, elle ne peut pas pousser très loin la concentration industrielle proprement dite. »

D'un tel dérèglement des éléments de la production résulte fatalement un dérèglement des prix, variant d'une campagne à l'autre, du simple au quintuple; dans le cours d'une même journée, les marchés subissent des fluctuations considérables et, d'un port à l'autre, les prix varient notablement.

L'usine sardinière ne peut jamais prévoir quel sera son prix de revient et doit disposer d'un fonds de roulement considérable et très liquide, tous les achats se faisant au comptant.

D'autre part, influencés par les variations des prix unitaires, consécutivement à une pêche abondante, les marins tendent à restreindre leurs prises, ce qui limite la production des usines;

2° Le problème des débouchés se présente également sous un aspect particulier.

Des usines sardinières se sont créées au Portugal, en Espagne, au pays basque, en Algérie et au Maroc. Il faut encore tenir compte de la concurrence des sprats norvégiens et des sardines californiennes. Si bien que l'industrie sardinière bretonne ne joue plus qu'un rôle secondaire et a perdu bien des débouchés.

La plus grande régularité des approvisionnements des usines portugaises et le bas prix de leur production, grâce à l'emploi d'huile de qualité inférieure et au bon marché de la main-d'œuvre, facilite encore la concurrence qu'elles font aux usines françaises;

3° « Le problème à résoudre est donc en gros le suivant: tout en gardant la supériorité en qualité, abaisser les prix de revient et, par conséquent, de vente; pour cela, se rapprocher le plus possible des méthodes de production régulière et massive, en augmentant la production, en régularisant l'approvisionnement et en améliorant les procédés de fabrication. »

L'huile est très chère en ce moment et, avec le pois-

son, elle constitue le principal facteur du prix de revient. Comme on ne peut agir sur les producteurs d'huile, il faut s'efforcer de régulariser l'approvisionnement en poisson et d'en abaisser le prix.

Pour régulariser la production, on peut améliorer la technique de la pêche, et obtenir le remplacement du filet droit par le filet tournant, plus solide et exigeant moins d'appât, dont le baril vaut 3 ou 400 francs français. Or, le filet tournant est prohibé par décrets successifs, obtenus par les pêcheurs désireux de maintenir le *statu quo*.

Il conviendrait de remplacer également le bateau à voile par le bateau mixte ou le bateau à moteur, assurant la régularité des retours. En même temps, il faudrait faire lever les règlements restrictifs qui paralysent l'action des bateaux à moteur et qui ont été imposés par les pêcheurs à voile.

On peut également faire enlever dans un port une partie de la pêche par canots automobiles pour la faire traiter par différentes usines.

Dans chaque port, les patrons et marins pêcheurs sont groupés en coopératives et en syndicats. Un grand nombre d'usiniers sont également groupés. Il existe un comptoir d'achats en commun qui régularise les cours et empêche les abus des intermédiaires.

Un des remèdes aux conflits entre pêcheurs et fabricants, au sujet de la limitation des quantités pêchées, serait d'augmenter de commun accord les quantités livrées aux usines, avec certaines garanties pour les deux parties. Cependant, les usines ne pourront pas utiliser à plein leur appareil de production. « Mais ce défaut est inévitable, et nous n'avons pas besoin de leur dire, elles l'ont déjà fait, qu'elles peuvent prolonger leur période de travail en fabriquant des conserves de légumes ou d'autre poisson que la sardine.

« L'amélioration de l'outillage, nécessaire pour augmenter la capacité de production, l'est aussi pour économiser la main-d'œuvre. Sans doute, les frais de main-d'œuvre, dans l'industrie de la conserve, ne représentent qu'une partie assez faible du prix de revient. Mais aucune économie n'est à négliger.

« Les fabricants de conserves ont beaucoup fait, depuis quelques années, pour moderniser leurs usines. Mais il en est qui sont encore en retard. D'autre part, il y a des perfectionnements qui, d'une façon générale, font défaut. Ainsi, on reproche aux usiniers de n'avoir pas de salles froides. Il ne s'agit pas de conserver les sardines fraîches de façon à prolonger la saison du travail: les sardines ne supporteraient pas ce traitement. Il s'agit seulement d'être en état, les jours de pêche trop abondante ou encore d'arrivage tardif, de mettre en réserve les sardines jusqu'au lendemain ou au surlendemain. La question est à l'étude. On étudie aussi la machine à étêter. Mais on n'a pas encore mis au point de système pratique qui économise du temps sans abîmer le poisson.

» Puisque nous sommes sur le chapitre des économies, indiquons aussi qu'une certaine standardisation

des boîtes de conserves est désirable. Il ne peut être question d'arriver à une unique boîte de sardines standard. Mais il existe un trop grand nombre de types de boîtes. Souvent, même sur les formats courants, les conserveurs commandent des typés distincts. Ils auraient avantage à s'entendre pour en réduire le nombre. Ils permettraient ainsi à leurs fournisseurs, qui ne demandent que cette standardisation, de les fabriquer en plus grande série et de les leur livrer à meilleur compte. Nous ne mentionnons ici que pour mémoire la question du fer-blanc imprimé ou des étiquettes collées, sur laquelle on dispute en ce moment.

» Toutes ces petites économies, en s'accumulant, doivent avoir pour résultat une baisse sensible des prix de revient. Mais le but essentiel à atteindre, c'est de régulariser et d'augmenter la production, en augmentant le rendement de la pêche, et en améliorant les rapports entre pêcheurs et conserveurs. »

## UN ACCORD

### POUR LA VENTE DE L'ANTHRACITE GALLOIS.

D'assez vives critiques avaient été élevées contre l'organisation commerciale de l'industrie charbonnière en Angleterre et tout récemment le « Departmental Committee », présidé par Sir Frederick Lewis, avait publié un rapport signalant cette infériorité à l'égard des autres pays producteurs de charbon.

Il semble que ces avertissements ont été entendus, puisqu'on annonce qu'un arrangement vient d'être conclu, aux termes duquel la maison W. Cory and Son Ltd reçoit le monopole exclusif de la vente à l'intérieur et à l'étranger du groupe de charbonnages récemment réunis sous le titre de « Welsh Anthracite Collieries Ltd » (Charbonnages d'Anthracite gallois). Ce groupe possède et exploite un grand nombre de charbonnages dans la région de l'anthracite au Pays de Galles. Le nouvel accord est entré en vigueur le 1<sup>er</sup> septembre.

## CHRONIQUE DE LA CONCENTRATION.

### La concentration bancaire aux Etats-Unis.

Alors que l'année 1926 vit se réaliser la concentration des grandes banques américaines, 1927 paraît être l'époque des fusions d'ordre secondaire. Un grand nombre de banques locales de New-York et d'autres centres ont fusionné entre elles. En premier lieu, il convient de citer l'absorption de la **Commonwealth Bank of New-York** et de la **Standard Bank** par la **Manufacturers Trust Co**, dont le capital va être porté de 10.000.000 de dollars à 15.250.000 dollars. Le capital de la **Commonwealth Bank**, fondée en 1869, s'élevait à 2.500.000 dollars et ses dépôts atteignaient 22 millions de dollars. Pour la **Standard Bank**, ces chiffres sont respectivement 250.000 dollars et 10.000.000 de dol-

lars. Après la fusion, la **Manufacturers Trust Co**, qui possède vingt-deux succursales, disposera de 27 millions 500.000 dollars de réserves et de plus de 235.000.000 de dollars de dépôts. L'opération actuelle est la douzième de son espèce dans l'histoire de la banque; la première eut lieu en 1905.

La **Bank of Washington Heights** (capital: 400.000 dollars; réserves: 1.060.300 dollars) a été absorbée par la **Bank of Manhattan**, dont le capital a été porté de 10.700.000 dollars à 12.500.000 dollars. Les ressources globales de cette dernière institution, qui est l'une des plus anciennes banques de New-York, — elle fut fondée en 1784 —, dépasseront 300.000.000 de dollars.

L'**Interstate Trust Co** a fusionné avec la **Franklin National Bank** et la maison de banque **Bloomington Bros**; elle disposera dans l'ensemble de plus de 26 millions de dollars.

La **Minneapolis Trust Co** a fusionné avec la **Hennepin County Savings Bank** (1).

L'**American Traders National Bank** d'Alabama réunira l'**American Trust and Savings Bank** et la **Traders National Bank** (capital et réserves: 4.900.000 dollars; dépôts: 20.000.000 de dollars).

A Détroit, la **Commonwealth Federal Savings Bank** va fusionner avec la **Commercial State Savings Bank**; la nouvelle société, dénommée **Commonwealth Commercial State Bank of Detroit**, possèdera un capital et des réserves pour un montant de 2.000.000 de dollars; ses ressources totales dépasseront 23.000.000 de dollars.

### Entente franco-allemande dans l'industrie de la potasse (2).

Un accord aurait été conclu entre le **Deutsches Kalisyndikat** et le **Comptoir français de la Potasse**, au sujet de l'exploitation en commun du marché hollandais.

Un comptoir de vente, présentant le caractère d'un monopole, a été instauré en vue d'établir les conditions de livraison et autres, tant pour les consommateurs que pour les commerçants.

L'entente aura pour effet de supprimer la concurrence mutuelle des deux parties.

### Une fusion dans l'industrie métallurgique autrichienne.

Selon le *Bulletin de la Société d'Etudes et d'Informations économiques*, on annonce que les négociations poursuivies depuis plusieurs mois en vue de la fusion d'un certain nombre d'entreprises métallurgiques autrichiennes ont abouti. La nouvelle société, qui entrera en activité au 1<sup>er</sup> octobre prochain, englobe les entreprises suivantes: **Chaudoux**, bronzes spéciaux (précédemment **Roth A. G.**); **Hainisch de Nadelburg**, **Stein à Oed** et **Scheid A. G.** Le capital-actions sera de

(1) Cfr. *Bulletin* n° 5, vol. II, du 6 août 1927, p. 129.

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

6 millions de schillings. Parmi les actionnaires principaux, on cite le Crédit Foncier autrichien, qui finance l'entreprise, Mansfeld Kupfer A. G., gros fournisseur et créancier important des établissements en question, la Länderbank et l'Institut de Crédit pour les entreprises et travaux publics. La Société Mansfeld sera désintéressée par un paquet d'actions de la nouvelle société. Le directeur général de cette entreprise a pris une part importante dans les négociations et la conséquence est que la principale société cuprifère allemande prend solidement pied en Autriche. La concentration des entreprises aura pour effet la mise en application d'un programme de rationalisation sur la base d'une spécialisation.

Une conséquence éventuelle serait la reconstitution du syndicat de vente autrichien des métaux, qui supposerait l'accord réalisé entre le groupe Mansfeld-Crédit Foncier, auquel appartiennent les établissements mentionnés ci-dessus, et, d'autre part, les établissements métallurgiques de Krupp et d'Enzesfeld,

qui appartiennent au « konzern » du Creditanstalt, ainsi que la fonderie Acherain, rattachée au groupe Newath.

**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
9 septembre 1927.....	10	3
Du 1 <sup>er</sup> janvier au 9 septembre 1927.....	321	91

**BOURSE DE BRUXELLES**

**MARCHE DU CHANGE.**

L'orientation n'a guère varié depuis notre dernière revue; le belga est resté soutenu, les demandes de devises ayant été plus que couvertes par les disponibilités mêmes du marché.

Le dollar, après avoir atteint un moment 7,18175, est revenu à 7,18; le cours de la livre sterling n'a pas eu de fluctuations importantes, restant toutefois très résistant à 34,91 3/8.

Nous retrouvons le florin et le franc suisse un peu plus faibles à 287,75 et 138,45; ces deux devises ont atteint au plus haut 287,80 et 134,4875.

Le Reichsmark demeure stationnaire aux environs de 170,80. Quant au Paris, il s'est raffermi pendant cette huitaine et termine à 28,1515.

Les devises scandinaves consolident leur avance; signalons spécialement celle de la couronne norvégienne qui passe en quelques jours de 189,275 à 189,975; cette devise a été très recherchée ces derniers temps sur le marché de Londres.

Aucune amélioration n'est à retenir en ce qui concerne la peseta et la lire italienne, ces deux devises se maintiennent aux environs des cours relevés dans notre bulletin précédent.

Le cours du Paris à terme s'est encore raffermi et cette devise se traite pour trois mois avec une prime de 8 centièmes de belga, en hausse d'un centième sur celle payée il y a huit jours. Le déport d'un centième de belga sur le sterling à trois mois ne s'est pas modifié.

Le taux de l'argent au jour le jour a oscillé entre 2 et 2 1/2 p. c.; l'escompte privé s'est maintenu entre 3 3/4 et 3 7/8 p. c.

Bruxelles, le 14 septembre 1927.

**MARCHE DES TITRES.**

**Comptant.**

Le marché conserve les mêmes dispositions de fermeté générale. Mais c'est surtout aux valeurs à revenu variable et plus spécialement aux coloniales, que sont allées cette semaine les faveurs agissantes.

Il en résulte, pour les titres à revenu fixe, et pour nos rentes entre autres, l'abandon de quelques légères fractions.

C'est ainsi que, comparant les cours du 14 septembre à ceux du 9, nous relevons le 3 p. c. 2<sup>e</sup> série à 64,50 contre 65, Intérieur à primes à 414 contre 420, Dévastées 1921 à 163 contre 164,25, Dévastées 1922 à 205 contre 207,50, Dévastées 1923 à 419,50 contre 421, Consolidé 6 p. c. à 92,50 contre 93,90, Kilo-Moto fait exception à 720,75 venant de 718,75.

Aux assurances et banques, nous pointerons: Banque Belge pour l'Etranger à 1735 contr 1760, Banque des Colonies à 3050 contre 3310, Banque Nationale de Belgique à 3150 contre 3200, Société Nationale de Crédit à l'Industrie à 1360 contre 1395, part de réserve Société Générale de Belgique à 24000 contre 23500.

Aux entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières: part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient à 18800 contre 18500, capital Hypothécaire Belge-Américaine à 9500 contre 9200, dividende Hypothécaire Belge-Américaine à 22100 contre 21650.

Aux chemins de fer et canaux: privilégiée Chemins de fer Belges (tranche suisse) à 600 contre 585, Chemins de fer Belges (tranche hollandaise) à 570 contre 570, Chemins de fer Belges (tranche belge) à 562 contre 560, ordinaire Congo à 2430 contre 2495, privi-

légée 6 p. c. Chemin de fer Katanga à 1885 contre 1900, part de fondateur Chemins de fer Réunis à 18500 contre 16800.

Aux **tramways, chemins de fer économiques et vicinaux**: capital Tramways d'Anvers à 820 contre 807,50, dividende Bruxellois à 3800 contre 3705, 10<sup>e</sup> part de fondateur Rosario à 6000 contre 5990.

Aux **tramways et électricité (Trusts)**: part sociale Bangkok à 2400 contre 2410, 10<sup>e</sup> part de fondateur Constantinople à 14650 contre 13150, part de fondateur Energie Hydro-Electrique à 18000 contre 17625, 10<sup>e</sup> part de fondateur Entreprises Electriques à 17000 contre 17700, ordinaire Tientsin à 5975 contre 5600, Sofina à 48000 contre 45500.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité**: Electricité et Chauffage par le Gaz à 6815 contre 6900, Electricité Anversoise à 2840 contre 2760, Intercommunale Belge d'Electricité à 4380 contre 4350, capital privilégiée 5 p. c. Nord de la Belgique à 1285 contre 1325, part de fondateur Gaz et Electricité du Hainaut à 13175 contre 14050.

Aux **industries métallurgiques**: Aciéries Angleur et Charbonnages Belges à 1220 contre 1230, Fabrique Nationale d'Armes de Guerre à 2110 contre 2200, Cockerill à 1790 contre 1780, capital Construction Electrique de Charleroi à 493,75 contre 521,25, Espérance-Longdoz se répète à 4500, 10<sup>e</sup> part de fondateur Halanzy à 4000 contre 4300, privilégiée Sambre-et-Moselle à 5250 contre 5050, ordinaire idem à 5100 contre 5000, Thy-le-Château à 3210 contre 3300.

Aux **charbonnages**: Amercœur à 2645 contre 2685, part sociale Hornu et Wasmes à 12525 contre 12425, Laura et Vereeniging à 1745 contre 1750, Nord de Gilly à 11000 contre 12480.

Aux **glaceries**: privilégiée Floreffe à 3310 contre 3355, Moustier-sur-Sambre à 21100 contre 21725, Nationales Belges à 24600 contre 24525.

Aux **verreries**: capital Libbey-Owens à 3380 contre 3330, Mariemont à 2275 contre 2310, Val-Saint-Lambert à 2600 contre 2580.

Aux **industries de la construction**: part de fondateur Baudour se répète à 3100, ordinaire Cannon Brand à 5000 contre 5180, ordinaire Ciments de Visé se répète à 4700, part de fondateur Merbes-Sprimont à 4260 contre 4110.

Aux **industries textiles et soieries**: dividende Gratry à 12300 contre 12200, La Lainière à 9400 contre 9550, capital Soie Artificielle d'Obourg à 1685 contre 1630, part de fondateur même société à 2190 contre 2125, privilégiée Soie Artificielle Viscose à 4575 contre 4555, Tresses et Lacets Torley se répète à 5160.

Aux **produits chimiques**: part sociale Explosifs à 2350 contre 2200, privilégiée (ex-droit) Métallo-Chimique à 2850 contre 2800.

Aux **coloniales**, entraînées par la hausse sensationnelle de la Katanga qui atteint 124000 en privilégiée et 110000 en ordinaire, nous relevons: part sociale Agricole du Mayumbe à 1070 contre 900, ordinaire Belgika à 13250 contre 12125, Compagnie pour le Commerce et l'Industrie au Congo à 8750 contre 8475, Géologique et Minière (ex-répartition) à 6250 contre 6125, part sociale Comfina à 660 contre 692,50, privilégiée Union Minière du Haut-Katanga à 6440 contre 6342,50.

Aux **valeurs de plantations caoutchoutières**: part de fondateur Fauconnier et Posth à 3600 contre 3800, part de fondateur Hallet à 8750 contre 8850, part de fondateur Huileries de Sumatra à 5100 contre 5125, Telok-Dalam à 3305 contre 3450.

Aux **industries diverses**: capital Compagnie des Bronzes à 2150 contre 2300, part sociale Englebert, O., Fils et Cie à 4760 contre 4875, part de fondateur Innovation à 4110 contre 3925, Compagnie Commerce et Industrie du Liège à 2600 contre 2650, Matières premières pour la Chapellerie à 9975 contre 8500.

Aux **sucreries**: part sociale Sucreries et Raffineries du Grand Pont à 455 contre 470, capital Sucreries et Raffineries en Roumanie à 2400 contre 2465.

Aux **actions étrangères**: Kaïping à 570 contre 500, Brazilian Traction à 7085 contre 6870, part de fondateur Banque Agricole d'Egypte à 128500 contre 126000, part de fondateur Chemins de Fer Economiques du Nord à 8875 contre 9125, Glaces et Verres Spéciaux du Nord à 6875 contre 6460, part bénéficiaire Chemins de Fer, Tramways, Electricité, Parisienne à 3450 contre 3405, 1/8<sup>e</sup> Eaux d'Arnhem à 3375 contre 3450, part de fondateur Exploitations aux Indes Orientales (Java) à 24000 contre 25050, part de fondateur Huileries de Deli à 8025 contre 8350, part de fondateur Mopoli à 27525 contre 28025, part sociale Arbed à 8950 contre 8500.

#### TERME.

Au marché à terme, la fermeté est aussi la note dominante. Citons: 20<sup>e</sup> part de fondateur Aljustrel à 535 contre 522,50, Barcelona Traction à 2420 contre 2370, Brazilian Traction à 7090 contre 6820, capital Buenos-Ayres à 950 contre 975, part sociale Crédit Général du Congo à 720 contre 722,50, Heliopolis à 3090 contre 3060, Kaïping à 552,50 contre 551,25, privilégiée Sidro à 3062,50 contre 3040, Tanganyika à 582 contre 551, Soie de Tubize à 1035 contre 991,25.

# STATISTIQUES

## MARCHÉ DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux du « call money »	
	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
8 septembre	5,—	5,50	6,50	3,875	4,375	2,—	2,25
9 »	5,—	5,50	6,50	3,875	4,375	2,25	2,25
10 »	5,—	5,50	6,50	3,875	4,375	2,—	2,—
12 »	5,—	5,50	6,50	3,75	4,375	2,—	2,—
13 »	5,—	5,50	6,50	3,75	4,375	2,—	2,—
14 »	5,—	5,50	6,50	3,75	4,375	1,75	1,75

Taux des reports (Caisse Générale de Reports)  $\left\{ \begin{array}{l} \text{sur les valeurs au comptant } 8 \frac{1}{2} \% \\ \text{sur les valeurs à terme } \dots 8 \frac{1}{2} \% \end{array} \right.$

### II. — Taux des dépôts en banque.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinzaine	Compte à préavis de 15 jours	Compte de dépôt à :						
				1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans	3 ans	5 ans
				Société Générale	2,—	4,—	—	4,50	4,50	4,75
Banque de Bruxelles	2,—	4,—	4,—	4,50	4,50	4,75	—	—	—	—
Caisse de Reports	2,—	4,61	—	4,75	4,75	5,—	5,50	5,50	—	—
Soc. Nat. de Crédit à l'Ind.	—	—	—	—	4,50	5,—	5,50	6,—	6,—	6,—
Caisse d'Epargne	(1) 4,—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

(1) 4 p. c. jusqu'à 20.000 francs, 3 p. c. pour le surplus.

### III. — Marché des changes à terme.

DATES	Report (R) ou déport (D) exprimés en belgas.							
	Pour 1 £				Pour 100 fr. français			
	Pour 1 mois		pour 3 mois		pour 1 mois		pour 3 mois	
	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur
8 septembre	D 0,004	D 0,003	D 0,008	D 0,006	R 0,0275	R 0,0325	R 0,070	—
9 »	D 0,004	D 0,003	D 0,009	D 0,008	R 0,030	R 0,035	R 0,070	R 0,080
10 »	—	D 0,003	D 0,010	D 0,008	R 0,030	—	R 0,075	R 0,080
12 »	D 0,004	D 0,003	D 0,009	D 0,008	R 0,030	R 0,035	R 0,076	R 0,080
13 »	D 0,003	D 0,002	D 0,008	D 0,006	R 0,035	R 0,040	R 0,080	R 0,090
14 »	D 0,002	D 0,001	D 0,005	D 0,003	R 0,035	R 0,040	R 0,085	R 0,095

DATES	Report (R) ou déport (D) exprimés en belgas.							
	Pour 1 \$				Pour 100 florins			
	pour 1 mois		pour 3 mois		pour 1 mois		pour 3 mois	
	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur
8 septembre	R 0,00225	R 0,00225	R 0,005	R 0,006	R 0,025	R 0,05	R 0,05	R 0,125
9 »	R 0,0015	R 0,00225	R 0,006	R 0,007	pair	R 0,10	R 0,10	R 0,20
10 »	R 0,0015	R 0,0025	R 0,0055	R 0,0065	pair	R 0,10	R 0,05	R 0,15
12 »	R 0,0015	R 0,0025	R 0,005	R 0,006	R 0,05	R 0,10	R 0,05	R 0,15
13 »	R 0,002	—	R 0,006	—	R 0,05	—	R 0,075	—
14 »	R 0,002	R 0,003	R 0,006	R 0,008	R 0,05	R 0,10	R 0,075	R 0,125

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.

Tableau I. — Classement par genre d'industrie. (Mois d'août 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	6.517	3	1.812	1	241	1.571	944	14,49	30.340	2.124
Assurances .....	2	81	2	108	—	—	108	2	2,47	—	—
Opérations financières ...	5	7.089	5	1.683	—	—	1.683	1.578	22,26	11.000	550
Exportations, importations	11	13.860	10	5.049	1	31	5.018	2.334	16,84	106	5
Commerce de fer et métaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerce d'habillement et d'ameublement .....	2	900	2	127	—	—	127	—	—	—	—
Commerce de produits alimentaires .....	12	11.526	9	2.273	3	897	1.376	1.356	11,76	—	—
Commerces non dénommés	11	13.362	11	1.621	—	—	1.621	267	2,—	—	—
Brasseries .....	8	6.736	5	679	3	460	219	32	0,48	74	3
Construction .....	7	13.430	4	109	3	1.481	1.372	17	0,13	—	—
Distilleries d'alcool .....	3	4.175	3	694	—	—	694	285	6,83	85	8
Carrières .....	6	8.696	6	708	—	—	708	—	—	566	9
Charbonnages .....	3	18.195	3	30.781	—	—	30.781	12.590	69,19	1.340	—
Mines et autres industries extractives .....	2	1.125	2	751	—	—	751	484	43,02	—	—
Gaz .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Electricité .....	6	26.348	5	2.697	1	21	2.676	2.294	8,71	6.836	381
Hôtels, théâtres, cinémas .	7	2.809	7	724	—	—	724	108	3,84	—	—
Imprimerie, publicité .....	10	2.447	6	159	4	441	282	47	1,92	—	—
Textiles (lin, coton, laine, soie) .....	9	25.850	9	22.122	—	—	22.122	11.036	42,69	121	7
Matériaux artificiels et produits céramiques .....	5	7.975	3	278	2	97	181	—	—	—	—
Métallurgie, sidérurgie .....	20	251.036	18	100.193	2	3.894	96.299	44.762	17,83	267.178	16.245
Meuneries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Papeteries (industrie) .....	1	2.964	1	1.895	—	—	1.895	—	—	170	—
Plantations et soc. colon. .	7	42.009	6	6.196	1	148	6.048	3.195	7,61	—	—
Produits chimiques .....	4	3.300	3	1.080	1	150	930	336	10,18	—	—
Sucreries .....	7	4.400	7	3.774	—	—	3.774	560	12,73	—	—
Tanneries et corroiries .....	2	2.010	—	—	2	848	848	—	—	210	10
Automobiles .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Verreries et glaceries .....	1	10.000	1	7.039	—	—	7.039	3.000	30	3.532	174
Industries non dénommées	5	1.461	2	501	3	388	113	—	—	—	—
Chemins de fer .....	1	1.816	1	1.031	—	—	1.031	—	—	15.803	790
Chemins de fer vicinaux ..	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation .....	6	2.237	4	929	2	87	842	203	9,07	—	—
Télégraphe, téléphone .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques .....	5	52.028	5	60.983	—	—	60.983	54.117	104,02	224	10
Autobus .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Transports non dénommés.	4	3.475	3	506	1	37	469	235	6,76	—	—
Divers nondénommes .....	8	5.430	8	1.105	—	—	1.105	595	10,96	4.200	160
Total .....	184	553.287	154	257.607	30	9.221	248.386	140.377	25,37	341.785	20.476

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

CAPITAL	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distribué aux actionnaires	Bénéfice distribué en P. c. du capital versé	Dettes obligataires.	Payement de coupons d'obligat.
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Montant en milliers de francs	En milliers de francs		En milliers de francs	En milliers de francs
Jusqu'à 1 million .....	110	43.598	97	12.373	22	2.680	9.693	4.048	9.28	1.189	37
De plus de 1 à 5 millions .	46	111.251	39	56.342	7	6.393	49.949	23.689	21.29	53.151	3.079
De plus de 5 à 10 millions.	10	77.713	9	33.639	1	148	33.491	26.626	34,26	22.592	851
De plus de 10 à 20 millions	8	120.725	8	74.957	—	—	74.957	56.014	46,40	5.913	391
De plus de 20 millions . .	1	200.000	1	80.296	—	—	80.296	30.000	15,—	258.940	16.118
Total.....	134	553.287	154	257.607	30	9.221	248.386	140.377	25,37	341.785	20.470
1er 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	108.449
Juillet » .....	298	1.109.470	238	291.520	60	21.360	270.160	151.876	13,69	81.749	3.714

**CAISSE GENERALE D'EPARGNE** (sous la garantie de l'Etat).  
Dépôts sur livrets, particuliers et établissements publics).  
(En milliers de francs.)

PÉRIODES	Versements	Remboursem.	Excédents	Solde des dépôts à la fin de la période	Nombre de livrets à fin d'année
Année 1913.....	378.839	367.098	11.741	1.099.234	3.116.958
— 1919.....	524.121	466.454	57.668	1.306.102	3.340.419
— 1920.....	636.611	476.284	160.327	1.504.094	3.507.872
— 1921.....	615.528	452.279	163.249	1.711.761	3.742.289
— 1922.....	597.680	514.417	83.263	1.844.567	3.858.267
— 1923.....	575.895	506.652	69.242	1.971.435	3.911.357
— 1924.....	689.188	496.824	192.364	2.234.550	3.994.621
— 1925.....	801.639	555.609	246.030	2.571.489	4.147.930
— 1926.....	895.615	806.379	89.237	2.760.458	4.266.753
Derniers mois :					
Juin 1926.....	70.693	61.913	8.780		4.182.092
Juillet » .....	61.242	116.430	— 55.188		4.179.893
Août » .....	55.704	94.606	— 38.902		4.175.845
Septembre » .....	63.357	48.275	15.081		4.175.162
Octobre » .....	74.155	51.253	22.902		4.241.487
Novembre » .....	89.952	41.260	48.692		4.254.163
Décembre » .....	107.469	56.047	51.422	2.760.458 (1)	4.266.753
Janvier 1927.....	125.700	47.100	78.600	2.839.000	
Février » .....	98.900	51.100	47.800	2.886.800	
Mars » .....	97.500	57.900	39.600	2.926.400	
Avril » .....	109.800	58.700	51.100	2.977.500	
Mai » .....	99.400 (2)	61.300 (2)	38.100 (2)	3.015.600	
Juin » .....	97.850 (2)	56.060 (2)	41.790 (2)	3.057.400	
Juillet » .....	111.100 (2)	55.800 (2)	55.300 (2)	3.112.700	
Août » .....	100.400 (2)	59.700 (2)	40.700 (2)	3.153.400	

(1) Y compris les intérêts capitalisés.  
(2) Chiffres approximatifs provisoires.

**Rendement de quelques fonds d'Etat belges et congolais.**

DATES	Rente Belge 3 p. c. 2 <sup>e</sup> série impôt 2 p. c.		Restauration Nationale 1919, 5 p. c. net d'impôts		Consolidé 1921, 6 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1906 4 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1896 4 p. c. net d'impôts		Intérieur à primes 1920, 5 p. c. rembours. en 75 ans par 750/500 fr. net d'impôts			Domm. de guerre 1922 5 p. c., titres de 250 fr. rembours. en 90 ans par 300 fr. ou avec lots net d'impôts		
	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Rend. en tenant compte des primes et lots	Cours	Rend. en tenant compte des primes et lots	Rend. en tenant compte des primes et lots
3 janv. 1924..	50,50	5,82	73,40	6,81	90,—	6,53	59,—	6,64	64,—	6,25	400,—	6,25	6,85	201,—	6,22	7,12
1 juillet 1924..	56,—	5,25	78,—	6,41	91,—	6,46	60,—	6,53	67,—	5,97	421,—	5,94	6,50	229,—	5,46	6,20
5 janvier 1925..	50,50	5,82	72,25	6,02	86,—	6,84	56,80	6,90	61,—	6,56	394,—	6,35	7,—	217,—	5,76	6,57
1 juillet 1925..	50,50	5,82	69,75	7,17	79,95	7,35	56,05	6,99	63,85	6,26	370,—	6,76	7,45	213,—	5,87	6,70
4 janvier 1926..	38,—	7,74	56,—	8,93	65,—	9,05	54,50	7,19	62,—	6,45	320,—	7,81	8,65	162,75	7,68	8,80
1 juillet 1926..	41,—	7,17	53,—	9,43	58,05	10,13	43,50	9,01	53,10	7,53	275,—	9,09	10,15	146,—	8,56	9,80
4 janvier 1927..	54,50	5,39	74,50	6,71	85,50	6,88	56,50	6,94	66,—	6,06	400,—	6,25	6,90	197,50	6,33	7,22
1 février 1927..	59,50	4,94	75,—	6,67	92,25	6,37	61,75	6,35	70,—	5,71	435,—	5,75	6,30	217,50	5,75	6,55
2 mars 1927..	57,50	5,11	78,—	6,41	88,—	6,68	60,—	6,53	62,05	6,45	390,—	6,41	7,10	190,—	6,58	7,50
1 avril 1927..	57,—	5,16	77,50	6,45	89,50	6,57	59,—	6,64	67,40	5,93	384,50	6,50	7,20	193,—	6,47	7,40
2 mai 1927..	57,—	5,16	80,25	6,23	89,—	6,61	57,10	6,87	68,50	5,84	420,50	5,95	6,57	196,—	6,38	7,30
1 juin 1927..	56,25	5,23	79,25	6,31	88,—	6,68	58,—	6,76	67,90	5,89	420,—	5,95	6,57	198,—	6,31	7,20
4 juillet 1927..	56,50	5,20	78,25	6,39	89,50	6,57	62,90	6,23	65,—	6,15	416,—	6,01	6,65	217,50	5,75	6,55
1 Août. 1927..	61,—	4,82	80,—	6,25	91,—	6,46	59,75	6,55	64,—	6,25	425,—	5,88	6,50	203,50	6,14	7,01
1 Septemb. 1927	66,—	4,45	83,40	6,—	94,50	6,22	60,50	6,48	64,—	6,25	427,50	5,85	6,46	208,—	6,01	6,86

**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	
	Chô- mage com- plet	Chô- mage inter- mitt.	Chô- mage com- plet	Chô- mage inter- mitt.	Chô- mage com- plet	Chô- mage inter- mitt.	(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	1,30	4,—	146	2,36	78	1,29	133	2,21
Août .....	0,94	2,91	1,29	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.

**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	Août 1926 .....	28	336.851		32.636
	Septembre » .....	29	313.993		28.959
	Octobre » .....	29	324.597		30.505
	Novembre » .....	29	308.370		24.550
	Décembre » .....	30	332.122		27.411
	Janvier 1927 .....	30	321.543		28.673
	Février » .....	30	310.965		28.661
	Mars » .....	31	340.282		34.933
	Avril » .....	31	322.851		30.772
	Mai » .....	31	334.722		31.715
	Juin » .....	32	331.298		29.300
	Juillet » .....	32	329.446		28.970
Août » .....	32	333.929		29.290	

# Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

<b>ACTIF</b>	1913	1926	1927	
	30 décembre	9 septembre	1 <sup>er</sup> septembre	8 septembre
Encaisse . . . . .				
Or . . . . .	249.026	273.866	3.291.395	3.296.075
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.223	2.285.553	2.312.187
Argent, billon et divers . . . . .	57.351	84.857	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	2.296.874	2.395.622	2.453.666
Avances sur fonds publics . . . . .	57.901	420.393	205.256	179.841
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	—	—
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	1.049.762	9.274.234	9.865.717	9.864.943
Comptes Courants particuliers . . . . .	88.333	278.619	273.813	367.578
Compte Courant du Trésor . . . . .	14.541	300.259	91.524	61.645
<b>TOTAL des engagements à vue</b>	<b>1.152.636</b>	<b>9.853.112</b>	<b>10.231.054</b>	<b>10.294.166</b>
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue . . . . .	41,36 %	3,95 %	54,51 %	54,48 %
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 \$ = 7,19193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 283,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 livres = 138,77 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLÖ 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 cr. = 145,7275 b.	MONTREAL \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl = 138,77 b.	BUDAPEST 100 pengö = 125,79 belgas
8-9	34,9125	28,15	7,18175	287,80	138,4875	121,125	39,025	192,85	189,40	192,15	21,285	7,1775	170,80	101,25	80,35	125,60
9-9	34,91125	28,148	7,1795	287,725	138,45	121,10	39,075	192,85	189,275	192,10	21,29	7,1785	170,775	101,20	80,30	125,475
12-9	34,91	28,1495	7,1815	287,75	138,4625	121,25	39,0375	192,95	189,575	192,10	21,2875	7,1775	170,7125	101,20	80,35	125,60
13-9	34,91125	28,14925	7,1805	287,75	138,475	121,375	39,0875	192,925	189,975	192,20	21,295	7,177	170,75	101,225	80,30	125,60
14-9	34,91375	28,1515	7,18	287,75	138,45	121,4875	39,13	192,975	189,70	192,125	21,2875	7,1775	170,78	101,25	80,35	125,60

## Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	9 septembre	1 <sup>er</sup> septembre	8 septembre
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique (Issue Department et Banking D <sup>e</sup> ) . . . . .	33.098	155.393	151.239	151.881
Placements du « Banking Depart. » . . . . .				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics) . . . . .	47.129	102.598	100.086	99.580
dont } valeurs garanties par l'Etat . . . . .	11.499	31.993	58.447	57.438
} autres valeurs . . . . .	35.930	70.605	41.639	42.142
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	29.361	140.303	137.449	137.026
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements) . . . . .	9.421	13.005	22.149	21.178
de Particuliers . . . . .	42.091	106.165	93.204	94.749
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 %	29,2 %	29,— %	29,8 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	5,— %	4,50 %	4,50 %

## Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	26 décembre	9 septembre	1 <sup>er</sup> septembre	8 septembre
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	4.157.455	5.887.526	5.888.355	5.888.356
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	2.250.321	2.256.261
Disponibilités et avoir à l'étranger. . . . .	—	577.655	56.720	52.948
Portefeuille . . . . .	1.526.383	5.065.119	2.105.143	1.327.243
Avances s/ titres, monnaies et lingots . . . . .	772.403	2.236.250	1.618.446	1.679.950
Avances à l'Etat . . . . .	205.398	37.200.000	24.850.000	24.700.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers . . . . .	—	5.453.000	5.777.000	5.794.000
Comptes courants postaux . . . . .	—	—	403.366	375.670
Comptes divers . . . . .	—	4.575.020	23.564.948	24.301.798
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	5.713.551	55.458.400	53.266.041	54.117.468
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	2.964.370	10.790.987	10.956.324
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	62,12 %	10,08 %	9,19 %	9,05 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	4,— %	7,50 %	5,— %	5,— %

## Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	7 septembre	31 août	7 septembre
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	1.446.803	1.632.183	1.933.607	1.927.938
Devises étrangères admises dans la couverture des billets . . . . .	—	483.090	157.309	157.206
Billets d'autres banques . . . . .	12.765	14.077	8.683	17.998
Portefeuille effets . . . . .	1.490.749	1.281.453	2.661.635	2.498.471
Avances s/ nantissement . . . . .	94.473	7.527	67.057	27.401
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	2.593.445	3.101.660	3.934.724	3.800.004
Divers engagements à vue . . . . .	793.120	573.380	723.820	685.555
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue . . . . .	42,72 %	44,41 %	41,51 %	42,98 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	3,— %	6,— %	6,— %	6,— %

## Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	6 septembre	29 août	5 septembre
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique. . . . .	160.506	446.746	414.670	413.951
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande . . . . .	67.504	52.451	134.419	138.585
» s/ l'Etranger . . . . .	14.300	215.733	131.651	131.728
Avances s/ nantissement . . . . .	86.026	132.852	131.812	134.180
Compte du Trésor (débit) . . . . .	9.235	7.490	—	12.382
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	312.695	841.558	802.977	817.361
Comptes courants :				
de particuliers . . . . .	4.333	33.400	20.345	26.539
du Trésor (créditeur) . . . . .	—	—	1.502	—
Assignations de banque . . . . .	1.522	376	511	318
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	50,39 %	51,04 %	50,24 %	49,03 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %