

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

SOMMAIRE : L'organisation de la production d'énergie électrique en Belgique, par M. Georges De Leener. — Informations relatives à la Belgique et au Congo Belge. — Informations relatives à l'étranger. — Statistiques.

**L'ORGANISATION DE LA PRODUCTION
D'ENERGIE ELECTRIQUE EN BELGIQUE,**

par Georges DE LEENER,

Professeur à l'Université de Bruxelles.

Il n'est guère de domaine où ne trouvent à s'appliquer les efforts dans le sens de la rationalisation, selon le mot du jour. La rationalisation n'est cependant pas nouvelle. Elle peut s'entendre de tout système poussant au maximum d'économie par l'application de règles raisonnées et de méthodes scientifiques. Tels se présentent les projets d'organisation de la production d'énergie électrique qui figurent parmi les conclusions les plus remarquables de la Commission nationale des grands travaux.

* * *

Pendant de nombreuses années, le régime de la production d'énergie électrique s'est senti dans notre pays des circonstances premières dans lesquelles l'électricité fut utilisée au début de sa mise en valeur industrielle. Elle avait été considérée particulièrement comme un mode d'éclairage qui devait être soumis aux mêmes conditions réglant les distributions de gaz. Cette analogie explique que les communes aient été amenées à s'occuper des entreprises électriques au même titre que des entreprises gazières, parce que les unes et les autres leur permettaient de s'acquitter de l'obligation de l'éclairage des rues. Ainsi se constituèrent les premières entreprises d'électricité qui étaient exploitées soit en régie par les communes elles-mêmes, soit par l'industrie privée, chaque commune octroyant à cet effet une concession exclusive tant pour desservir les services communaux que pour pourvoir aux besoins des particuliers. Il en était d'ail-

leurs, ainsi aussi bien au point de vue de l'éclairage qu'au point de vue de la force motrice.

Si les dispositions légales régissant cette organisation s'adaptaient parfaitement à la production et à la distribution du gaz d'éclairage, il apparut bientôt que l'énergie électrique requérait un régime différent et, partant, une législation particulière. Ces considérations déterminèrent le gouvernement belge, dès 1923, à déposer un projet de loi sur les distributions d'énergie électrique. L'exposé des motifs faisait valoir, à juste titre, les conditions spéciales dans lesquelles se posait le problème de la distribution de l'énergie électrique. Par suite de la vogue croissante de l'électricité et de la multiplication de ses emplois dans tous les domaines de l'économie nationale, le souci de l'économie maxima devenait capital. Pour arriver à produire économiquement l'énergie électrique, il importait de pouvoir opérer une judicieuse concentration des usines électriques, tant de celles qui utilisent la houille de nos charbonnages que de celles qui tirent parti de différentes autres sources d'énergie potentielle, à transformer sur place, comme les gaz de hauts-fourneaux, par exemple. Il fallait aussi tenir compte des progrès réalisés à la fois dans les machines génératrices d'électricité, dans les lignes à haute tension et dans les stations de transformation, contribuant au transport avantageux de l'électricité à de grandes distances.

Les premières solutions légales nécessaires à cet effet concernaient les conditions générales dans les-

quelles la voie publique peut être employée pour le transport et la distribution de l'énergie électrique. Elles firent l'objet de la loi du 10 mars 1925 qui distingue les fournitures d'énergie électrique utilisées soit exclusivement ou principalement pour l'éclairage, soit pour la force motrice dans tous les cas où une faible puissance est requise, d'une part, et les fournitures utilisées principalement pour la force motrice dans des conditions de puissance plus considérable, d'autre part. Les premières peuvent faire l'objet d'un monopole de distribution que se réservent la commune ou une association de communes ou que celles-ci sont libres d'octroyer à un particulier ou à une société. La loi permet aux entreprises distribuant l'énergie électrique pour la force motrice dans des conditions de puissance suffisante, d'utiliser la voirie même au cas où les communes ont concédé les distributions d'éclairage et de petite force motrice. La même garantie est élargie pour permettre à la fois le transport de l'énergie électrique sans distribution ni vente dans le territoire de la commune, la liaison des différents sièges d'exploitation d'une entreprise industrielle ou agricole à sa centrale électrique, la distribution de l'énergie électrique aux consommateurs de grandes puissances et enfin la connexion entre des centrales dans un but de secours et d'échange de courant ou en vue d'assurer une meilleure utilisation des machines motrices.

La loi du 10 mars 1925 réalisa de notables progrès dans le régime de la production de l'électricité en Belgique. Elle en facilita la concentration dans de grandes centrales et elle assura par là au pays des conditions plus avantageuses dans le prix de revient de l'électricité. Il s'en faut cependant encore de beaucoup pour que ce prix de revient ait été abaissé au minimum compatible avec les conditions propres de la Belgique. Toute nouvelle réduction devant être suivie de répercussions très sensibles dans les activités économiques de la Belgique, on conçoit que la Commission nationale des grands travaux se soit attachée à l'étude et à la recommandation des moyens capables de faire réaliser dans ce sens de nouveaux progrès à notre pays.

On ne pourrait saisir toute la portée des résolutions adoptées par la Commission nationale des grands travaux si l'on n'était pas éclairé sur les conditions actuelles du problème de l'électricité en Belgique. Celles-ci furent présentées avec méthode et précision dans un rapport de MM. F. Courtoy, H. Marchal, M. Passelecq et A. Wust auquel nous emprunterons la substance de notre exposé.

On estime à 1.390.000 kilowatts la puissance génératrice des usines électriques existantes en 1927, avec 700.000 kilowatts établis dans les centrales des sociétés de distribution et des régies et 690.000 kilowatts installés dans les centrales industrielles. Dans des conditions théoriques de marche continue à pleine puissance, ces usines électriques seraient susceptibles

de fournir annuellement 12.176.000.000 kilowatts-heures. A cette offre d'énergie ne correspond, en réalité, qu'une consommation annuelle en 1927 de 3.160.000.000 kilowatts-heures. Ainsi apparaît déjà un grave défaut dans la production actuelle de l'énergie électrique en Belgique, puisque la capacité des usines électriques est utilisée à peine à raison de plus d'un quart. Ce fait s'explique par la marche indépendante de presque toutes les centrales, de telle sorte que les unes doivent s'outiller pour produire, pendant quelques heures seulement, un gros supplément de puissance, tandis que d'autres ont aux mêmes heures une grande quantité d'énergie électrique disponible dont elles ne trouvent pas l'emploi.

Les sources d'énergie auxquelles s'alimentent les centrales électriques sont presque exclusivement la houille, le gaz de fours à coke et le gaz de hauts fourneaux. Il s'en faut de beaucoup qu'elles soient utilisées au mieux, sans parler de l'inutilisation presque totale de la puissance hydraulique existant dans le pays. Divers groupements charbonniers examinent l'opportunité de créer des cokeries importantes capables de mettre des puissances considérables à la disposition de l'industrie électrique. Les gaz engendrés actuellement par les hauts-fourneaux dans les usines belges situées dans notre pays et dans les régions du Luxembourg et de la France immédiatement voisines de la Belgique, permettent de produire environ 150.000 kilowatts après chauffage des fours et alimentation des chaudières. Si les métallurgistes réalisaient dans leurs usines toutes les améliorations techniques projetées, la puissance électrique à retirer des gaz de hauts-fourneaux atteindrait 215.000 kilowatts. L'utilisation complète des disponibilités subsistant après satisfaction de l'ensemble des besoins métallurgiques, permettrait ainsi d'assurer une économie totale de 1.200.000 tonnes de charbon par an.

Les travaux d'aménagement de la puissance hydraulique envisagés dans les Ardennes et sur la Meuse mettront à la disposition de l'industrie électrique une puissance assez variable, selon les époques de l'année, capable cependant de fournir annuellement 415 millions de kilowatts-heures. Cette énergie équivaldrait à une économie annuelle d'environ 400.000 tonnes de charbon.

Le souci de la rationalisation conduit à fixer les conditions idéales dans lesquelles l'énergie électrique pourrait être produite en Belgique. La première condition d'économie maximum consisterait dans l'alimentation en commun des divers consommateurs. Dans l'état actuel de la consommation, cette alimentation en commun ou, en d'autres termes, la marche en parallèle de toutes les centrales, permettrait de réduire de plus de 100.000 kilowatts la puissance génératrice nécessaire pour satisfaire le total des besoins d'électricité du pays. D'autre part, le facteur d'utilisation des machines en marche s'élèverait de 46 à 63 p. c.; c'est dire que le prix de revient de l'énergie électrique diminuerait

rait sensiblement. Il deviendrait possible d'équiper les centrales avec des machines de plus grande puissance, qui aideraient aussi à réaliser des économies appréciables. Des changements seraient apportés à l'utilisation des diverses sources d'énergie. On porterait au maximum l'emploi de la puissance hydraulique parce que son coût total reste le même, qu'elle soit peu ou beaucoup utilisée. Pour les premiers temps, on se bornerait à l'ensemble des ressources hydrauliques des Ardennes dont les études sont terminées. Les gaz de fours à coke et les gaz de hauts-fourneaux devraient être aussi utilisés au maximum parce que, dans leur cas comme dans celui de la puissance hydraulique, l'énergie qu'ils fournissent ne coûte pas davantage si elle est employée en grande quantité. La production de l'énergie électrique dans les centrales à vapeur devrait être limitée, par conséquent, à produire ce que ne pourront fournir la puissance hydraulique et les gaz de fours à coke et de hauts fourneaux. Leurs fournitures varieraient avec les époques de l'année, notamment en raison des fluctuations dans les disponibilités en eau.

Il va de soi que ces résultats ne pourraient être acquis que par une coordination rationnelle entre toutes les centrales électriques. Elle devrait consister éventuellement en des groupements de toutes les centrales d'une même région (groupements régionaux) et en des connexions entre ces mêmes groupements. Ces dernières constitueraient le groupement national.

MM. Courtoy, Marchal, Passelecq et Wust ont cherché à chiffrer les économies qui pourraient résulter de la coordination de la production de l'énergie électrique. Ils se sont placés, à cet effet, dans diverses hypothèses. Dans l'une de ces hypothèses, les installations actuelles sont conservées, augmentées des usines hydrauliques des Ardennes; on suppose que, dans les centrales à vapeur, seules les machines d'une puissance supérieure à 7.000 kilowatts sont en activité et marchent en parallèle, les autres étant maintenues en réserve. Dans le cas de la consommation totale annuelle d'énergie électrique estimée à 3.160.000.000 kilowatts-heures en 1927, le prix de revient moyen du kilowatt-heure, qui est d'environ 40 centimes avec les installations indépendantes, tomberait à 31 centimes à supposer réalisées les conditions de la première hypothèse.

Dans une autre hypothèse, toutes les machines à vapeur d'une puissance inférieure à 7.000 kilowatts sont supposées amorties, ainsi que leurs génératrices d'électricité, la production d'énergie électrique étant assurée par un certain nombre de stations les plus importantes qui sont seules maintenues en service et marchent en parallèle. La réserve est assurée par des machines supplémentaires. Le prix de revient du kilowatt-heure tombe à 25 centimes. Il tombe enfin à 22 1/2 centimes si toutes les anciennes installations génératrices, à l'exception des installations à gaz, sont amorties, la fourniture d'énergie électrique étant assu-

rée par un certain nombre de centrales pourvues d'unités de très grande puissance.

Suivant le plan de coordination le plus favorable, la production d'énergie électrique pourrait être doublée de 1927 à 1935, avec une consommation de combustible inchangée.

* * *

Comment réaliser pareille coordination ? Idéalement parlant, celle-ci devrait être telle que les diverses installations soient établies et exploitées dans leur ensemble comme s'il s'agissait d'une entreprise unique. Le rapport précité fait entrevoir plusieurs solutions :

Tout d'abord, l'établissement d'accords locaux entre producteurs et consommateurs, sans intervention d'un organisme dirigeant ayant des droits de coordination et de contrôle sur les participants ;

Ensuite, la création de groupements réalisés sous forme de sociétés indépendantes et ayant pour mission de poursuivre le but commun et de faire respecter les droits de chacun et les engagements souscrits en vue d'assurer la réalisation de l'objectif général ;

Enfin, la réalisation de fusions complètes des entreprises de production en un trust de l'électricité, devenant propriétaire de tous les moyens de production.

Par le moyen des interconnexions, tant entre les groupements régionaux qu'à l'intérieur de ceux-ci, la quantité maximum d'énergie serait fournie par les usines pour lesquelles l'élément du prix de revient, fonction de la quantité d'énergie, est nul, c'est à dire les usines hydroélectriques et les usines à gaz de récupération. D'autre part, comme la production des gaz de hauts-fourneaux et de fours à coke dépend de l'emploi de ces installations dans la production de leurs produits principaux, il conviendra d'assurer à l'utilisation de l'énergie électrique obtenue par l'emploi de ces gaz, l'usage le plus constant. L'énergie de pointe, c'est-à-dire celle qui correspond à un supplément très momentané de la demande de courant, devra être livrée de préférence par les usines pour lesquelles le prix par kilowatt est le plus faible, c'est-à-dire les usines établies au pied des barrages. Les usines hydrauliques, au fil de l'eau, fourniront le complément éventuel d'énergie avec leur affectation éventuelle, dans la mesure du possible, à la fourniture d'énergie de pointe. L'affectation de l'énergie hydraulique à la production d'énergie d'utilisation momentanée est justifiée par la considération de la moindre augmentation de dépense nécessaire pour approprier les installations à la production de ce supplément d'énergie dans le cas des installations hydrauliques que dans le cas des centrales thermiques.

Dans le même plan idéal, le nombre des centrales à vapeur, dont le concours est nécessaire pour fournir toute l'énergie électrique que ne peuvent fournir les centrales à eau et les centrales à gaz, tendrait à se réduire de plus en plus. On entrevoit que, finalement, leur nombre se réduirait à six, dont l'emplacement et la puissance seraient déterminés par la condition des

grandes quantités d'eau nécessaires pour assurer le fonctionnement le plus économique des machines à vapeur. Ces six centrales seraient placées sur les voies d'eau, à raison de trois sur l'Escaut, respectivement à Anvers, Gand et Antoing, deux sur la Meuse, respectivement à Liège et à Namur, et enfin une sur le canal de Liège à Anvers. Dans une autre hypothèse, leur nombre serait même réduit à quatre, à savoir : une centrale à Anvers, avec trois unités génératrices de 50.000 kilowatts de puissance chacune ; une centrale à Liège, avec deux unités génératrices de 50.000 kilowatts ; une centrale à Namur, avec trois unités de 50.000 kilowatts, et une centrale à Gand, avec deux unités de 30.000 kilowatts.

Il est évident que cette coordination générale de la production de l'énergie électrique serait vaine si une coopération rationnelle, sûre et rapide n'était assurée entre tous les centres de production, au mieux des quantités d'énergie demandées et disponibles à chaque instant en chacun des points multiples du réseau. A cet effet, dans chaque union régionale de centrales électriques, un agent technique spécial, — le Load Dispatcher, — serait en relation permanente avec les centrales et il serait chargé de la répartition des puissances à produire ou à consommer, ainsi que des indications de mise en marche ou d'arrêt des machines. Les centrales auraient pour obligation de le renseigner avec la plus grande précision, sur la capacité et sur les conditions de marche particulières de leurs installations génératrices. De même, un Load Dispatcher interviendrait dans le groupement national en se tenant en rapport constant avec ses collègues des divers groupements régionaux. Son rôle serait analogue à celui de ces derniers ; mais tandis que les Load Dispatchers locaux régleraient les échanges intérieurs entre centrales affiliées en agissant par le détail sur la marche individuelle des machines, dans le groupement national, le Load Dispatcher réglerait les échanges des masses d'énergie régionale en tenant compte de leurs qualités particulières. On voit qu'à ces Load Dispatchers, — ces répartiteurs, comme on pourrait les appeler aussi, — incomberait le service de coordonner, suivant les règles générales admises à l'avance, les efforts des divers éléments constitutifs des groupements. Ils seraient pour ainsi dire les véritables cerveaux de l'entreprise.

* * *

Tel est le plan de rationalisation de la production d'énergie électrique. On doit reconnaître immédiatement que dans sa situation actuelle la production de l'électricité dans notre pays se présente dans des conditions qui sont encore très éloignées de ce plan idéal. Des résultats considérables ont cependant déjà été obtenus dans le sens de la rationalisation. On cite souvent, à cet égard, l'exemple de l'Union des Centrales de leurs installations. Elle doit grouper également tous les consommateurs utilisant normalement plus de mille kilowatts. Les fournitures de courant

sont faites aux affiliés au prix de revient. Les bénéfices, après le paiement d'un intérêt très satisfaisant au capital, sont ristournés aux participants.

Sur les principes de cette coordination, il ne peut guère se présenter d'opinions divergentes. Il n'en est plus de même quand on aborde la question de l'intervention de l'Etat : faut-il tout attendre des efforts spontanés des intéressés ou faut-il que la loi y encourage ceux-ci ou même les y contraigne ?

Le rapport de la Commission nationale des grands travaux réclame les mesures législatives que comporte l'organisation générale de l'électricité dans le pays. Il ajoute textuellement : « L'Etat ne doit accorder de concessions de forces hydrauliques qu'aux entreprises affiliées aux groupements ; il doit exercer, partout où il le peut, à la Société nationale des Chemins de fer belges et ailleurs, son influence pour que les achats de courant se fassent aux groupements ou à leurs adhérents. Il devrait prêter son concours financier pour l'établissement des grandes lignes d'interconnexion du réseau de transport national, dans les cas où l'intérêt général réclamerait l'installation de ces lignes avant que l'importance des énergies à transporter soit suffisante pour en assurer la rentabilité. »

Cette question de l'intervention de l'Etat soulève de très vives controverses, surtout depuis que des échos ont été entendus d'un avant-projet de loi sur la production et le transport de l'énergie électrique. Les adversaires de cette intervention dénoncent le danger d'une législation qui conduirait à l'ingérence de l'Etat dans la production et la distribution de l'électricité, tandis que, d'autre part, le nouveau régime de l'exploitation des chemins de fer belges tend à les soustraire à la même intrusion. Ils critiquent toute disposition qui tendrait à réaliser une situation privilégiée au profit des participants des groupements. Ils s'arrêtent à ce sujet à l'article 12 de l'avant-projet de loi, aux termes duquel la concession et l'exploitation des forces hydroélectriques du pays, conformément aux conclusions de la Commission nationale, seraient accordées exclusivement aux entreprises affiliées à une union des centrales électriques. Il en est de même de l'article 13, qui accorde aux unions des centrales électriques ou à l'Union belge d'Electricité la préférence, toutes choses égales, pour les fournitures d'électricité à la Société nationale des Chemins de fer belge, à la Société nationale des Chemins de fer vicinaux électriques du Pays de Liège. Une union régionale existe aussi déjà dans le pays de Charleroi. De nombreuses centrales sont connectées les unes avec les autres ou leur interconnexion sera réalisée très prochainement. L'œuvre à accomplir reste grande. Elle sera peut-être d'autant plus laborieuse que l'électrification de la Belgique est déjà très poussée et que des coordinations partielles s'y sont réalisées sans unité d'ensemble.

Ces difficultés n'ont pas arrêté la Commission des grands travaux. Elle s'est ralliée aux considérations sur l'utilité de la rationalisation de la production de

l'électricité suivant le plan idéal résumé ci-dessus et elle a recommandé les moyens de coordination qui lui ont paru les plus expédients. Elle souligne la nécessité du groupement des installations d'une même région. Les groupements régionaux ne constitueront cependant pas encore la solution complète du problème. Une organisation nationale est recommandée, en outre. Elle est nécessaire pour élargir le plus possible la base des compensations et pour permettre, par l'interconnexion des groupements régionaux entre eux, l'échange de l'énergie électrique de région à région, suivant les nécessités. De plus, elle ménagera, dans l'avenir, la possibilité à des échanges d'énergie avec les pays voisins.

La réalisation de ce plan de rationalisation est fondée sur une coordination qu'il s'agit d'opérer au mieux de tous les intérêts en cause. Nous avons déjà laissé entrevoir diverses solutions à cet effet. Le choix de la Commission a été commandé par des considérations diverses. L'établissement d'accords locaux entre producteurs et consommateurs sans intervention d'un organisme dirigeant ayant des droits de contrôle et de coordination lui a paru insuffisant. Ils seraient inopérants, ou du moins insuffisants, pour permettre d'atteindre entièrement les objectifs impliqués par le plan idéal de rationalisation. La solution consistant dans les fusions complètes des entreprises de production en un trust de l'électricité, devenant propriétaire de tous les moyens de production, ne pourrait convenir davantage. Elle serait de nature à conduire à un étatismisme industriel qui serait à la fois un danger pour le consommateur et un obstacle au progrès.

La Commission des grands travaux s'est arrêtée à une organisation des groupements à deux degrés. Elle recommande la constitution, au premier degré, de sociétés régionales. Celles-ci doivent grouper tous les producteurs qui peuvent apporter quelque avantage à la collectivité, en raison de la nature ou de l'importance, aux entreprises de touage et, d'une façon générale, à tous les services publics en connexion directe avec l'Etat. La même préférence leur est aussi réservée pour l'autorisation d'importation et d'exportation d'énergie électrique.

Une autre critique vise la division de la Belgique, en vertu de l'article 4 du projet de loi, en cinq districts électriques susceptibles de posséder chacun au moins une centrale électrique de très grande puissance. Les adversaires du projet veulent voir dans cette division d'office du territoire au point de vue de la distribution de l'énergie électrique, une immixtion de l'Etat qui porterait atteinte au libre exercice de l'industrie électrique.

Notons encore la protestation à l'endroit de la participation de l'Etat et des provinces dans la production de l'électricité par la présence de leurs délégués dans les conseils d'administration des Unions des centrales électriques et de l'Union belge d'électricité.

On comprend sans peine que l'attention publique soit en éveil lorsque se manifeste quelque velléité que ce soit de la part de l'Etat, ou des autres pouvoirs publics, de s'immiscer dans l'exercice d'une industrie quelconque. Les défauts de l'étatisme justifient toujours les plus vives appréhensions. Dans le cas présent, comme dans tous cas d'espèce, l'observation des faits doit toutefois garder d'un entraînement prématuré, sous l'empire de systèmes ou de tendances a priori.

La Commission nationale des grands travaux a souligné dans ses conclusions, la nécessité des mesures législatives que comporte l'organisation générale de l'électricité dans le pays. Sauf pour ce qui concerne la présence de délégués de l'Etat et des provinces dans les conseils d'administration des Unions des centrales électriques et de l'Union belge d'électricité, les dispositions essentielles de l'avant-projet de loi n'excèdent pas les interventions de l'Etat réclamées par la Commission nationale. Leurs partisans font valoir qu'elles sont motivées par l'intérêt supérieur que présente un aboutissement rapide du plan général de rationalisation de la production et de la distribution de l'électricité en Belgique. Pour la même raison, ils justifient les faveurs réservées aux participants des Unions des centrales.

On doit reconnaître que les dispositions de l'avant-projet de loi ménagent très largement la liberté. D'un autre côté, l'intérêt des consommateurs paraît fort sérieusement garanti par le projet de statuts des Unions des centrales annexé à l'avant-projet de loi. Tous les consommateurs qui s'affilieront aux unions auront droit, dans le bénéfice social, à une part importante et proportionnelle aux kilowatts-heures consommés.

Rien ne permet de parler d'étatisation de la production et de la distribution de l'électricité en Belgique. L'intervention des pouvoirs publics et de l'Etat en particulier est réduite à un minimum tel que l'avant-projet de loi garantit, dans ses termes actuels, contre la pratique fâcheuse de l'interventionnisme. Le danger de celui-ci serait considérable. C'est contre l'éventualité d'un pareil mal qu'il convient de se prémunir plutôt que de s'émouvoir en vain des dispositions légales projetées.

INFORMATIONS RELATIVES A LA BELGIQUE ET AU CONGO BELGE

LA SITUATION ACTUELLE DANS L'INDUSTRIE CHARBONNIERE.

La baisse des prix du charbon, qui s'accuse de plus en plus, rend la situation plutôt difficile dans l'industrie charbonnière en Belgique. Les importations de charbon anglais augmentent dans des proportions inquiétantes et les importations françaises arrivent presque au niveau des exportations vers ce pays. Il faut tenir compte, en outre, des quantités de combustibles qui sont fournies au titre des réparations par les Allemands et qui vont s'élever mensuellement, pendant trois mois, à 250.000 tonnes.

On verra, dans nos statistiques de la production en Belgique, qu'au 31 août les stocks mis en tas atteignaient 1.352.310 tonnes, en augmentation de 191.890 tonnes pendant le mois.

Des négociations assez longues entre l'administration de la Société Nationale des Chemins de fer belges et les producteurs ont eu lieu pour la conclusion des contrats de fournitures de combustibles à effectuer pendant le quatrième trimestre de 1927.

Le 22 septembre, ces contrats ont été traités définitivement. La Société Nationale des Chemins de fer belges s'approvisionnera presque exclusivement en Belgique et prendra notamment 500.000 tonnes de charbon menu, traité au prix de base de fr. 142,50 pour le type C. De même pour les briquettes 60.000 tonnes sont commandées, au lieu de 40.000 tonnes qui avaient été livrées le trimestre précédent. Le prix admis est de fr. 172,50.

Prenant le maximum de ses besoins en Belgique, il restera très peu de tout-venant gras à commander à l'étranger. La conclusion de ces contrats apportera sans doute un léger soulagement à l'industrie charbonnière belge.

Les prix ont néanmoins encore une tendance bien accusée à la baisse, les marchés nouveaux pour les chemins de fer faisant ressortir, par rapport au trimestre en cours, une réduction de prix de 5 francs.

LES FOIRES COMMERCIALES REGIONALES.

Depuis quelque temps déjà, dans la région de Courtrai, à l'initiative du Middenstand (Les Classes moyennes), de petites foires commerciales régionales ont été organisées. Celles de Menin, Wervicq, Gullegem-lez-Courtrai, ont toutes recueilli la faveur du public.

Tous les produits exposés sont fabriqués en Flandre. Ce sont principalement des moteurs et du matériel

électrique, des articles en fer et des ferronneries d'art, des couveuses artificielles, des machines agricoles, des machines pour la filature et le tissage du lin, des meubles.

Ces réunions ont amené un mouvement de transactions très animé entre acheteurs et vendeurs de la région pour des produits qui, jusqu'à présent, étaient en général commandés dans d'autres parties du pays, voire même à l'étranger.

DANS L'INDUSTRIE ALLUMETTIERE.

Plusieurs journaux ont publié des informations concernant la création d'un organisme national groupant diverses industries allumettières en Belgique. Cette nouvelle est pour le moins prématurée, la Commission d'enquête chargée d'examiner la situation de l'industrie en question n'ayant pas encore terminé ses travaux, ni, par conséquent, remis de rapport définitif au ministère de l'Industrie et du Travail.

CREATION

D'UNE FABRIQUE D'AGGLOMERES DU LIEGE.

Un groupe bancaire de Louvain et une société bruxelloise travaillant le liège viennent de constituer une société ayant pour objet le travail des déchets du liège en agglomérés, isolants, etc. L'activité sociale de la société bruxelloise qui participe à cette constitution était de s'occuper de toutes les fabrications qui se rapportent directement ou indirectement au liège et notamment, à la fabrication des bouchons. Celle-ci laisse un déchet de 70 p. c. environ, qui était exporté auparavant en Allemagne. Cette matière revenait ensuite en Belgique sous forme d'agglomérés. C'est donc une industrie importante qui sera désormais concentrée en Belgique et qui formera un tout homogène.

FORMATION D'INGENIEURS EN CONSTRUCTIONS ELECTRO-MECANIQUES.

L'École des Mines de Mons vient de décider de préparer des ingénieurs spéciaux de construction électromécanique.

Ce grade ne pouvait, jusqu'ici, être obtenu en Belgique qu'à l'Université de Bruxelles. La formation de

ces ingénieurs a pour but de mettre l'industrie électrique belge sur le même pied que l'industrie correspondante suisse, allemande et américaine.

L'INDEX DES PRIX DE GROS EN AOUT 1927.

L'index général moyen des prix de gros en Belgique atteint 850 en août (base: avril 1914=100), contre 845 en juillet. La principale cause de cette augmentation est due à la hausse du prix du coton, dont l'index passe de 1.157 à 1.383 de juillet à août. Les matériaux de construction, les produits résineux et les cuirs sont aussi, dans une moindre mesure, responsables de l'élévation de l'index. Par contre, on note un abaissement de l'index pour les produits destinés à l'alimentation (921 contre 940), les combustibles (861 contre 876), les produits des industries métallurgiques, les pétroles, les engrais chimiques et le tabac.

LE RAPPORT DE LA SOCIÉTÉ DES MINES D'OR DE KILO-MOTO.

Le Conseil d'administration de la Société des Mines d'or de Kilo-Moto vient de publier le rapport qui sera présenté le 4 octobre à l'assemblée générale des actionnaires.

L'exercice sous revue ne comprend que dix mois et vingt jours, la colonie du Congo belge qui exploitait en régie les mines de Kilo et de Moto ayant fait apport, au mois de février 1926, des concessions minières, de tout l'actif et de tout le passif de la Régie. Cet apport s'est fait contre remise à la Colonie d'actions privilégiées, de parts sociales et de parts bénéficiaires. Le capital social est fixé à la somme de 230 millions.

On sait qu'une bonne partie de l'or acquis par la Banque Nationale de Belgique provient des mines de Kilo-Moto et, à ce titre seul, le développement de la production de métal doit déjà intéresser la Belgique.

Voici quelques extraits du rapport:

« Production.

» Notre champ d'activité s'étend dans la partie nord-est de la Colonie où, sur une superficie de 75.000 kilomètres carrés environ (soit deux fois et demie la superficie de la Belgique), la société a le droit exclusif de rechercher et d'exploiter pendant cinquante ans tous les gisements contenant de l'or et autres matières précieuses.

» D'importantes quantités de métal ont déjà été extraites des gisements en exploitation.

» Avant la constitution de la régie (1905 à 1919), il avait été extrait 23.234 kilogrammes. De 1920 à 1925, la régie a produit un total de 18.037 kilogrammes, dont 3.421 kilogrammes au cours de l'année 1925.

» Pendant l'année 1926, l'exploitation s'est poursuivie dans les deux régions dénommées respectivement: Kilo et Moto. La production totale s'est élevée à 3.644 kg. 618 gr., soit 2.038 kg. 964 gr. pour la direc-

tion de Kilo et 1.605 kg. 654 gr. pour la direction de Moto.

» La majeure partie de cette production (3.085 kilogrammes) provient du traitement d'alluvions lavées au « sluice ». Cinq cent quatre-vingt-quatorze chantiers ont traité environ 2 millions de mètres cubes de gravier, à la teneur moyenne de 1,52 gramme d'or par mètre cube.

» La drague, installée sur la rivière de Shari, a produit, en 1926, 101 kilogrammes. Une drague nouvelle, équipée électriquement, est commandée pour le Shari. L'ancienne drague revisée sera installée sur la rivière Nizi.

» En ce qui concerne l'exploitation filonienne, la plus importante, celle de Nizi (Kilo), a produit en 1926 près de 288 kilogrammes d'or, en broyant 66.000 tonnes de quartz ayant la teneur moyenne de 4,34 gr. d'or à la tonne. A Moto, la production filonienne a été de 163 kilogrammes. L'exploitation d'autres filons sera commencée en 1928.

» Réserves minières.

» Les prospections générales se sont poursuivies en 1923. De nouveaux gisements alluvionnaires, estimés devoir contenir environ 2.370 kilogrammes d'or à la teneur moyenne de 1,5 gr. par mètre cube, ont été découverts. Des perspectives favorables ont également été obtenues par les recherches d'alluvions dragables et de gîtes filoniens.

» A la fin de 1926, la situation de nos réserves minières était la suivante:

Réserves inventoriées par prospections systématiques	kg.	24.000
Réserves reconnues par prospections volantes, mais non encore inventoriées		26.000
Formant une réserve totale d'environ 50.000 kilogrammes d'or.		

» Programme de développement.

» En vue d'intensifier la mise en valeur de la concession, le Conseil a adopté un programme important de travaux de premier établissement, comprenant notamment:

» 1° Prospection générale et détaillée de la concession;

» 2° Extension des exploitations filoniennes, construction de nouvelles usines de broyage pour lesquelles une nouvelle centrale hydro-électrique de 1.500 CV. est projetée à Kilo, ce qui portera la puissance totale des centrales hydro-électriques à 3.000 CV.;

» 3° Mise en service de dragues électriques pour excaver les gisements sous eau; construction d'une centrale hydro-électrique de 2.000 CV. sur le N'Zoro (Moto) pour les dragues du Kibali;

» 4° Parachèvement du réseau routier, construction d'ouvrages d'art définitifs et achèvement du port et des installations de Kasenye, sur le lac Albert;

» 5° Augmentation considérable du matériel de transport avec équipement de gazogènes aux tracteurs et gros camions; garages et ateliers;

» 6° Développement des fermes et installation d'une huilerie d'arachides, rizerie, minoterie, etc. ;
» 7° Construction de nombreuses habitations pour Européens et logements pour travailleurs indigènes, magasins, hangars et ateliers, pavillons d'hôpitaux et dispensaires. »

**LES RESULTATS D'EXPLOITATION
DES CHEMINS DE FER BELGES
POUR L'EXERCICE 1926-1927.**

Les recettes totales des douze premiers mois de l'exercice social 1926-1927 dépassent celles des mois correspondants de 1925-1926, de 988 millions; elles ont été, en effet, de 2.826 millions contre 1.838 millions.

Bien que l'exercice en cours supporte, depuis le 1^{er} janvier, un prélèvement de 25 millions par mois pour le fonds de renouvellement, on obtient, pour les douze premiers mois d'exploitation de la Société Nationale (septembre 1926 à août 1927), un produit net global de 525 millions contre 178 millions pour les mois correspondants de 1925-1926.

Le coefficient d'exploitation s'établit, pour la période envisagée, à 81,4 p. c. en 1926-1927 contre 90,3 p. c. en 1925-1926.

CHRONIQUE DE LA CONCENTRATION.

Concentration dans l'industrie des glaces.

Nous extrayons le passage suivant du rapport du Conseil d'administration de la Compagnie de Floreffe pour la Fabrication de Glaces, Verres et Produits Chimiques :

« Avec nos collègues de la Convention internationale des Glaceries, nous avons pris des participations jugées utiles pour la défense de notre industrie dans deux usines produisant des matières premières (Marcheville-Daguin, en France, et Werra-Werke, en Allemagne). »

Les deux paragraphes ci-dessous ont été ajoutés aux statuts des « Glaces de Charleroi », en remplacement du paragraphe 2 de l'article 3 :

« La société peut, en Belgique et à l'étranger, s'intéresser dans d'autres établissements ou sociétés poursuivant l'un ou l'autre des objets prévus au paragraphe précédent ou des objets similaires ou pouvant être utiles à l'exploitation de son industrie, participer à la création de ces établissements ou sociétés et faire toutes opérations financières qui se rattachent directement ou indirectement à ces buts.

» La société peut aussi fusionner avec des établissements ou sociétés ayant des buts similaires; mais pour ce faire, elle devra observer les conditions prescrites par la loi pour des modifications aux statuts. »

INFORMATIONS RELATIVES A L'ÉTRANGER

LA REFORME DES BILANS DE BANQUE

EN ALLEMAGNE (1).

La question des bilans bimestriels des banques allemandes est encore toujours à l'étude. Ce qu'on cherchait, au début, c'était d'augmenter l'actif liquide des banques et aussi d'exercer une influence favorable sur la politique de placement de ces institutions. On poursuit actuellement un troisième objet: on veut obtenir, par l'examen des chiffres publiés, un aperçu général de l'état du crédit, capable de guider l'institut d'émission dans sa politique. Dans ce but, une ventilation plus parfaite des rubriques du bilan apparaît désirable.

Il faudrait aussi que les chiffres publiés le soient le plus rapidement possible. Déjà la Reichsbank a donné l'exemple et les autres établissements suivront, à mesure que les méthodes modernes de comptabilité trouveront une plus large application, bien que l'ensemble de leurs opérations soit plus compliqué que celui de la banque centrale.

Une autre question est à envisager: celle des chiffres moyens qu'il y aura éventuellement lieu d'établir. Des circonstances fortuites pouvant jouer un grand rôle

dans la détermination des chiffres à date fixe, il serait préférable de calculer des moyennes du mouvement des opérations pendant une ou plusieurs semaines. Mais cette méthode n'est pas sans inconvénient et l'on a suggéré de modifier simplement l'époque de l'établissement du bilan afin d'éviter qu'elle coïncide avec la fin du mois, moment où le marché de l'argent est toujours fortement sollicité. En effet, les banques s'efforceront de présenter des chiffres favorables à l'époque du bilan, ce qui empêche tout jugement précis sur le marché de l'argent.

Le principal inconvénient de la situation actuelle réside dans le fait que les banques réunissent sous une même rubrique des données diverses. C'est à établir de l'ordre dans ce domaine que s'attache principalement la Commission chargée de préparer la réforme des bilans de banques en Allemagne.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 12, vol. II, 2^e année, du 24 septembre 1927, p. 306.

LE RETRAIT

DU BILL CREATANT UNE BANQUE D'EMISSION AUX INDES BRITANNIQUES (1)

La Commission Hilton-Young, chargée au début de l'année dernière de faire rapport sur l'opportunité de réaliser aux Indes britanniques une réforme monétaire en vue de stabiliser la roupie, avait déposé le 4 août 1926 ses conclusions. Les rapporteurs recommandaient en premier lieu de procéder à la stabilisation de la roupie au taux effectif de 1 sh. 6 d., taux auquel elle s'était maintenue sur le marché depuis 1924, et, en second lieu, la création d'une banque centrale chargée d'assurer le fonctionnement du nouveau système monétaire basé sur le « gold bullion standard ».

Le gouvernement, se ralliant aux conclusions des rapporteurs, a soumis deux projets de loi à l'Assemblée législative de Delhi, ayant pour objet de réaliser les deux vœux de la Commission Hilton-Young.

Le premier projet de ce Currency Act, portant fixation du taux de la roupie à 1 sh. 6 d., a été adopté en mars dernier en troisième lecture par 63 voix contre 51, après des débats extrêmement passionnés durant lesquels il fallut que l'expert financier anglais du gouvernement de l'Inde, Sir Basil Blackett, déployât toutes les ressources de son talent et de son énergie pour vaincre les partisans d'une stabilisation au taux de 1 sh. 4 d.

Il fallut cependant remettre à la session de septembre la discussion du bill sur l'**Indian Reserve Bank** et l'on ne doutait pas que le vote de l'assemblée ne serait acquis qu'après un débat très animé.

Durant l'intervalle des deux sessions parlementaires, le projet de loi portant création de la Banque centrale fut soumis à une Commission mixte composée de représentants de l'Assemblée législative et du Conseil d'Etat. Les membres hindous de cette Commission ne manquèrent pas, dès les premières discussions, de marquer l'opposition la plus nette au projet gouvernemental d'établissement d'une banque par actions sur le modèle des banques centrales européennes. Ils amenèrent la Commission à modifier sur deux points essentiels le plan de Sir Basil Blackett: en premier lieu, elle décida que la banque d'émission pourrait frapper une monnaie-or nouvelle, le **mohur**, et, en second lieu, que la banque centrale serait une banque d'Etat dont un tiers des membres devraient être désignés par l'Assemblée législative et les assemblées provinciales.

Ces deux amendements étaient en contradiction absolue avec les recommandations de la Commission Hilton-Young. Si elle avait, en effet, préconisé l'adoption du « gold bullion standard », c'est-à-dire, l'étalon-or sans circulation effective d'or, c'est qu'elle prévoyait toutes les conséquences que pourrait avoir, tant pour l'économie hindoue que pour l'économie mondiale

(1) Cfr. *Bulletin* n° 27, 1^{re} année, du 18 décembre 1926, p. 625.

en général, une mesure qui établirait la circulation d'or dans le pays. La demande subitement accrue de métal jaune sur les grands marchés mondiaux aurait pour inévitable effet de déprimer considérablement les prix et rendrait extrêmement difficile, sinon impossible, la reconstitution des stocks d'or à laquelle procèdent en ce moment un assez grand nombre de banques centrales européennes. D'autre part, aux Indes même l'adoption du gold standard avec circulation effective d'or entraînerait une dépréciation de l'argent-métal et des pièces d'argent thésaurisées depuis des siècles par les classes ignorantes de la population.

L'avantage du projet de Sir Basil Blackett, rédigé d'après les avis de la Commission, était d'éviter ces inconvénients tout en reliant solidement la monnaie de l'Inde au système mondial de l'or: en vertu du Currency Act, la banque ne devait vendre de l'or que sous forme de lingots et à condition que la transaction porte sur un minimum de 400 onces d'or fin, ce qui rendait pratiquement impossible la circulation de l'or comme monnaie courante.

Sir Basil Blackett ne manqua pas de faire valoir ces arguments devant la Commission mixte, mais celle-ci, passant outre, poussée par le seul désir de doter l'Inde d'une monnaie d'or nationale, vota le principe de la frappe du **mohur-or** par la banque d'émission. Cet échec du gouvernement n'aurait pas cependant à lui seul dénaturé le projet de loi. L'amendement adopté restait, en effet, d'ordre purement théorique, tous les experts financiers s'accordant à le déclarer inapplicable dans la pratique.

Le second amendement était plus grave en ce qu'il transportait la discussion sur le terrain politique. Ce que l'on cherchait à obtenir, c'était une influence plus directe du corps législatif sur la politique financière du pays. En tous cas, il modifiait complètement l'économie du projet gouvernemental.

Aussi, Sir Basil Blackett, à l'ouverture de l'Assemblée législative, fit-il comprendre qu'il retirerait le bill plutôt que de le laisser passer avec ces deux amendements. Tout en se montrant conciliant au point d'admettre la représentation directe du gouvernement, des chambres de commerce et des banques provinciales au sein du conseil de l'Institut d'émission, il repoussa l'introduction du mohur-or et la création d'une banque d'Etat.

L'opposition maintint son point de vue avec une telle obstination que le gouvernement jugea dangereux de pousser la discussion plus loin et, le 8 septembre, Sir Basil Blackett annonça officiellement à l'Assemblée que le gouvernement n'avait pas l'intention pour le moment de faire procéder à la continuation de la discussion du Reserve Bank Bill.

On ne peut encore mesurer toutes les conséquences de ce retrait, ni même prévoir si le gouvernement compte représenter son projet dans quelque temps, après avoir négocié avec les délégués de l'opposition, ou s'il va nommer une nouvelle commission d'enquête chargée de reprendre l'étude du problème.

En tous cas, un point reste acquis. Le Currency Act de mars dernier a fixé le taux du change de la roupie à 1 sh. 6 d. et le gouvernement ne manquera pas de faire tous ses efforts pour maintenir le cours à ce taux légal.

L'EMPRUNT GREC DE STABILISATION (1).

Le Comité financier de la S. D. N. a été saisi, il y a quelques mois, d'une demande du gouvernement grec tendant à obtenir son concours à l'émission d'un emprunt international dont le produit servirait à fournir des fonds supplémentaires pour l'établissement des réfugiés grecs et permettre également à la Grèce d'équilibrer définitivement son budget et de stabiliser sa monnaie.

Sur rapport du Comité financier, le Conseil de la S. D. N. a admis l'opportunité de cet emprunt et autorisé le Comité de collaborer avec le gouvernement grec en vue de préparer un plan détaillé d'emprunt et de répartition des fonds.

Un projet vient d'être élaboré, dont nous donnons ci-dessous quelques détails.

Le gouvernement grec s'est engagé à procéder à la stabilisation légale de la monnaie. A cet effet, il sera fondé une nouvelle banque d'émission, où seront centralisés toutes les recettes et tous les versements de l'Etat. L'équilibre budgétaire devra être maintenu: les arriérés non réglés seront remboursés de la manière exposée ci-dessous, et un nouveau système de comptabilité publique sera adopté.

Il sera émis un nouvel emprunt, dont le produit effectif ne dépassera pas une somme équivalant à 9 millions de livres sterling; cet emprunt sera garanti par certains excédents de recettes placées sous le contrôle de la Commission financière internationale. Afin d'augmenter les avoirs liquides de la banque d'émission, une somme de 3 millions de livres sterling, prélevée sur l'emprunt, sera affectée au remboursement d'une partie de la dette de l'Etat.

Une somme de 3 millions de livres sterling sera utilisée pour le remboursement des arriérés impayés; cette somme, jointe à d'autres ressources du gouvernement hellénique, suffit à liquider tous les arriérés antérieurs, de telle sorte que dès maintenant il devient possible de poursuivre une saine politique d'équilibre budgétaire.

Une somme de 3 millions de livres sterling est affectée à la continuation de l'œuvre d'établissement des réfugiés. Cette somme sera versée directement à l'Office autonome des réfugiés, qui l'utilisera en vertu des pouvoirs qu'il possède actuellement et des statuts qui le régissent.

Le Comité signale tout particulièrement l'affectation d'une partie de l'emprunt au remboursement de la dette de l'Etat. Cette partie du projet est liée à la

fondation d'une nouvelle banque d'émission jouant le rôle d'une banque centrale moderne et à la stabilisation de la monnaie. Le gouvernement et le Comité avaient tout d'abord envisagé une réorganisation de la Banque Nationale de Grèce; mais à la suite d'un examen approfondi, on a reconnu qu'il était préférable d'enlever à la Banque Nationale actuelle ses fonctions de banque centrale et de créer une nouvelle banque d'émission, dont les statuts seront établis d'un commun accord avec les représentants du gouvernement hellénique et de la Banque Nationale. Aux termes des arrangements conclus, la banque possèdera, dès son ouverture, une couverture en or et en devises-or de 50 p. c. de la circulation fiduciaire et autres exigibilités à vue, le minimum imposé par les statuts s'élevant à 40 p. c.

Les statuts assurent l'indépendance de la banque ainsi que la constitution et le maintien d'une couverture suffisante pour la circulation monétaire; d'une manière générale, ils établissent la banque nouvelle d'après les principes modernes des banques centrales.

Les dettes du Trésor qui doivent être remboursées à concurrence de 3 millions de livres sterling sur le produit de l'emprunt et, pour le solde, sur les autres ressources disponibles du gouvernement hellénique, s'élèvent à 1.743.800.000 drachmes. La partie de l'emprunt qui doit être utilisée à cet effet sera versée directement à la Banque Nationale de Grèce et, dès sa création, à la nouvelle banque centrale qui libèrera les sommes nécessaires, sur présentation des pièces émises par la Cour des Comptes, certifiant que ces sommes doivent servir au règlement des dettes indiquées.

Le gouvernement hellénique s'est engagé à faire tous ses efforts pour maintenir son budget, au cours des trois prochaines années, dans les limites de 9 milliards de drachmes environ, en tenant compte, d'une part, d'un certain nombre de charges nouvelles et, d'autre part, de certaines économies à réaliser; il s'est engagé également à réformer son système de comptabilité publique, de manière à y introduire le principe de l'universalité budgétaire, avec la centralisation à la nouvelle banque de toutes les recettes et paiements de l'Etat.

Les gages proposés pour le nouvel emprunt comprennent l'excédent des recettes qui se trouvent, à présent, sous le contrôle de la Commission financière internationale. Il a été prévu que celle-ci continuera à contrôler les recettes en excédent et les utiliserait pour le service d'un nouvel emprunt, de la même façon que, dans le passé, elle a assuré le service de l'emprunt précédent des réfugiés.

Le consentement des trois gouvernements représentés à la Commission financière internationale, à savoir: les gouvernements britannique, français et italien, est nécessaire à cet effet.

Les recettes effectives provenant de ces sources se sont élevées, en 1926, à 2.935 millions de drachmes. Cette année, les recettes ont considérablement aug-

(1) Cfr. *Bulletin* n° 9, vol. II, 2^e année, p. 228.

menté et ont atteint, dans le premier semestre de l'année, le chiffre de 1.808 millions de drachmes. Le gouvernement grec évalue l'ensemble des recettes pour l'année à 3.554 millions de drachmes. Le service des emprunts constituant une première hypothèque sur ces recettes, placées ou non sous le contrôle de la Commission financière internationale, est évalué à 1.327 millions de drachmes. Les recettes de l'année étant évaluées à 3.554 millions de drachmes, il resterait comme gage du nouvel emprunt 2.227 millions — soit au taux actuel du change, 6 millions de livres sterling environ — sous réserve de certaines charges accessoires annuelles, qui, au maximum, peuvent s'élever à 279 millions de drachmes.

Il a été prévu, en outre, que des recettes supplémentaires seraient affectées au service de l'emprunt si le montant constituant actuellement la garantie tombait, à un moment quelconque, au-dessous de 150 p. c. du service du nouvel emprunt.

LA STABILISATION DU ZLOTY.

M. Czechowicz, ministre des Finances de Pologne, vient de faire à la presse les intéressantes déclarations que nous reproduisons ci-dessous et qui contiennent des indications précises sur la façon dont il compte stabiliser le zloty.

La première préoccupation du gouvernement Pilsudski dans le domaine de la finance a été l'équilibre du budget, en abandonnant le système de couverture du déficit au moyen d'impression de papier-monnaie.

L'année budgétaire 1926-1927 a donné un excédent actif de 155 millions de zlotys. Le budget de 1927-1928 se monte à 1.990.539.942 zlotys; les rentrées des cinq premiers mois, d'avril à août, sont de 201 millions de zlotys en moyenne mensuelle, ce qui assurera un minimum de 2.400 millions de zlotys au cours de l'année.

L'encaisse métallique et les devises de la Banque de Pologne augmentent continuellement; l'épargne et le crédit s'améliorent, et la production atteint son niveau d'avant-guerre. Dans ces conditions, le gouvernement n'a pas trouvé nécessaire de profiter du crédit de 15 millions de dollars ouvert par les banques américaines.

Tout en considérant comme nécessaire et indispensable pour la vie économique du pays l'afflux des capitaux étrangers, nous ne voulons pas nous l'assurer par la voie d'emprunts onéreux. Si l'emprunt américain de stabilisation aboutit, nous exécuterons le plan suivant, établi d'accord avec les financiers américains:

1° Le change sera stabilisé à un niveau proche du niveau existant;

2° Les billets du Trésor, au total 280 millions de zlotys, seront mis hors cours et remplacés moitié par des billets de la Banque de Pologne, moitié par des monnaies d'argent. Le montant des monnaies d'argent sera réduit à un total de 320 millions de zlotys;

3° Le capital social de la Banque de Pologne sera augmenté de 50 p. c.;

4° Il sera procédé au rachat et à la mise hors cours des bons du Trésor à 6 p. c.;

5° Il sera créé, à la Banque de Pologne, une réserve du Trésor s'élevant à 75 millions de zlotys;

6° La partie restante de l'emprunt, jusqu'à concurrence de 135 millions de zlotys, sera affectée à des crédits à l'agriculture et aux entreprises de l'Etat.

Etant donné — conclut le ministre — que la couverture des billets de la Banque dépassera ainsi cent pour cent, et que la Banque de Pologne va obtenir un crédit de vingt millions de dollars, dans d'autres banques d'émission; enfin que les billets de la Banque n'auront plus à craindre l'influence des billets du Trésor, mis hors cours, le change polonais reposera sur des bases inébranlables.

LA BALANCE DES PAIEMENTS

AUX ETATS-UNIS EN 1926.

Le ministère du Commerce à Washington a fait connaître récemment quel était, au 31 décembre 1926, l'état de la balance des paiements des Etats-Unis.

Voici le tableau qu'il publie:

Voir tableau à la page 12.

Le rapport qui accompagne cette estimation admet une marge d'erreur de 5 à 6 p. c., soit 150 millions de dollars, ce qui n'est pas trop considérable lorsqu'il s'agit de chiffres aussi difficilement contrôlables.

Le mouvement commercial a produit un excédent d'exportation de 426 millions de dollars. En contrepartie, cependant, il faut tenir compte de 40 millions de dollars d'importations invisibles aux Etats-Unis de liqueurs passées en contrebande, chiffre identique à celui inscrit dans les bilans des années précédentes et qui est basé sur des renseignements fournis par les services des douanes et de surveillance de la côte. Ces 40 millions de dollars sont compris dans les 111 millions de dollars du poste « Importations invisibles diverses ».

Les placements de fonds hors frontières par les Américains ont rapporté au total, en intérêts et dividendes, 688 millions de dollars, tandis que les dettes de guerre n'ont fait rentrer que 195 millions de dollars en intérêts et remboursement du capital.

Les placements nouveaux de fonds américains pour l'année sont évalués à 1.332 millions de dollars.

Les dépenses faites par les touristes américains à l'étranger sont évaluées à 761 millions de dollars, tandis que les dépenses du même genre faites par les voyageurs étrangers, aux Etats-Unis, n'atteignent qu'environ 115 millions de dollars. Ce poste s'inscrit donc au passif de la balance des comptes des Etats-Unis à 646 millions de dollars.

Deux autres postes importants du passif sont encore les 333 millions de dollars que les immigrants

	1920	1924	1925	1926
CRÉDIT				
	(En millions de dollars.)			
Excédent des exportations de marchandises	2,950	970	666	426
Excédent des exportations de métaux précieux	129	36	168	22
Intérêts sur placements à l'étranger	50	464	515	688
Frets	93	8	—	—
Revenus divers	—	—	75	167
Remboursements de prêts faits à l'étranger	571	45	140	470
Ventes de valeurs mobilières à l'étranger	—	319	411	298
Revenus divers de capitaux	—	23	27	67
	3,793	1.865	2.002	2.138
DÉBIT.				
Importations de métaux précieux	50	308	62	138
Frets	—	—	8	62
Remises des immigrants	700	355	360	333
Dépenses des touristes	150	500	560	646
Importations invisibles diverses	305	5	5	111
Placements à l'étranger	1.445	909	1.010	1.357
	2.650	2.077	2.055	2.647
Balance créditrice (+) ou débitrice (—)	+ 1.143	— 212	— 3	— 509

ont versés à leur pays d'origine et les 62 millions de dollars qui durent être payés à des compagnies étrangères de navigation pour transport de fret américain.

M. Hoover, dans une préface au rapport, fait les observations suivantes :

« L'année 1926 semble avoir établi de nouveaux records élevés dans trois des chapitres les plus importants de notre bilan des éléments « invisibles » : les placements à l'étranger des fonds des particuliers, les dépenses des touristes et le rendement de nos placements à l'étranger. Au cours de l'année, environ 370.000 Américains ont fait des voyages dans des pays non immédiatement voisins, et les excursions des touristes américains au Canada ont, elles aussi, battu tous les records. Il semble que la nation ait voyagé et ait prêté plus qu'à aucune époque antérieure.

» Au 31 décembre 1926, les étrangers avaient en dépôt dans les banques américaines environ un milliard 443 millions de dollars; c'est la preuve évidente que nous sommes une nation débitrice à court terme et créancière à long terme. De plus, les étrangers avaient en dépôt chez les agents et trustees d'Amérique, des titres américains, actions et obligations, représentant environ 1.878 millions de dollars. L'augmentation de notre compte créditeur pour l'année ne dépassa pas 557 millions de dollars. Il faut remarquer que cette somme serait de beaucoup inférieure à ce chiffre si, pour établir celui-ci, on considérait seulement l'augmentation des dépôts faits par les étrangers dans les banques américaines. »

LA REPARTITION GEOGRAPHIQUE DES NOUVELLES EMISSIONS DE CAPITAUX AUX ETATS-UNIS.

Selon le *Commercial and Financial Chronicle*, les émissions de capitaux pendant le premier semestre 1927 ont dépassé 4 milliards de dollars. La répartition géographique des émissions reste proportionnellement la même, la majeure partie des emprunts faits aux Etats-Unis l'étant par des institutions nationales.

Voici le tableau publié par la *Commercial and Financial Chronicle* :

Voir tableau à la page 13.

D'après des indications qui viennent d'être fournies au *Financial Times*, on s'attend cependant à ce que les émissions d'emprunts étrangers sur la place de New-York deviennent de plus en plus considérables et que le chiffre élevé atteint pendant le premier semestre de 1927 soit égalé, sinon dépassé, pendant la seconde moitié de l'année.

Les négociations actuellement en cours pour l'émission d'emprunts pour le compte de l'étranger portent, en effet, sur un montant nominal d'environ 900 millions de dollars, dont près de 600 millions pour le compte de l'Europe et 300 millions pour celui de l'Amérique latine.

Les maisons de banque s'efforceront toutefois de retarder jusqu'en automne le moment où ces emprunts seront offerts au public, dans l'espoir que le marché des obligations sera mieux en état de les absorber. Les emprunteurs étrangers font valoir cependant qu'ils ont des besoins d'argent immédiats et s'efforcent d'arriver à leurs fins en faisant jouer la concurrence entre les banques.

	Etats-Unis et leurs possessions		Autres pays		Total (En milliers de dollars)
	(En milliers de dollars)	P. c. du total	(En milliers de dollars)	P. c. du total	
1920 Année	3.250.333	89,4	384.501	10,6	3.634.834
1921 1 ^{er} semestre	1.395.322	86,7	213.224	13,3	1.608.546
2 ^{me} semestre	1.654.899	84,1	313.293	15,9	1.968.192
Année	3.050.221	85,3	526.517	14,7	3.576.738
1922 1 ^{re} semestre	2.143.828	80,9	507.577	19,1	2.651.405
2 ^{me} semestre	1.529.324	92,5	123.634	7,5	1.652.958
Année	3.673.152	85,3	631.211	14,7	4.304.363
1923 1 ^{er} semestre	2.304.824	93,0	172.705	7,0	2.477.529
2 ^{me} semestre	1.732.517	94,8	94.380	5,2	1.826.897
Année	4.037.341	93,8	267.085	6,2	4.304.426
1924 1 ^{er} semestre	2.613.416	91,9	230.088	8,1	2.843.504
2 ^{me} semestre	1.983.194	72,1	766.482	27,9	2.749.676
Année	4.596.610	82,2	996.570	17,8	5.593.180
1925 1 ^{er} semestre	2.729.146	85,6	460.234	14,4	3.189.380
2 ^{me} semestre	2.408.559	79,4	625.926	20,6	3.034.485
Année	5.137.705	82,5	1.086.160	17,5	6.223.865
1926 1 ^{er} semestre	3.058.819	85,4	524.708	14,6	3.583.527
2 ^{me} semestre	2.107.260	77,3	620.392	22,7	2.727.652
Année	5.166.079	81,9	1.145.100	18,1	6.311.179
1927 1 ^{er} semestre	3.412.774	83,7	695.635	16,9	4.108.409

Il paraît certain que les conditions peu attrayantes de la dernière émission de bons du Trésor du gouvernement des Etats-Unis a eu pour effet d'augmenter l'intérêt que le public porte aux emprunts étrangers.

Voici un tableau approximatif des demandes de la part de l'Europe:

Allemagne	\$ 203.250.000
Pologne	84.000.000
Tchécoslovaquie	65.000.000
Italie	52.500.000
Danemark	35.000.000
Autriche	34.000.000
Norvège	30.000.000
Grèce	25.000.000
Roumanie	15.400.000
Bulgarie	15.000.000
Yougoslavie	12.000.000
Dantzig	4.500.000
	<hr/>
	\$ 575.650.000

Un fait qui mérite de retenir l'attention est la réapparition des demandes de la part de l'Allemagne. Tandis que ce pays ne figure pas parmi ceux qui ont emprunté aux Etats-Unis pendant la première moitié de 1927, il se place actuellement à la tête de ceux qui font appel à l'aide financière américaine. Les demandes de source allemande se montent à environ 200 millions de dollars, parmi lesquelles celle de la

« Vereinigte Stahlwerke », d'un montant nominal de 34 millions, est la plus élevée. Viennent ensuite: l'Etat prussien, qui est en négociations pour un emprunt de 30 millions, l'Etat bavarois pour 25 millions, la province de Hesse pour 10 millions de dollars.

Une des caractéristiques des demandes allemandes est cependant le nombre d'emprunts sollicités par les municipalités: celle de Berlin ouvre la liste pour 18 millions de dollars, suivie par Cologne, 10 millions; Stuttgart, Dresde, Dortmund, Nuremberg et Breslau, chacune pour 5 millions, et Karlsruhe pour 3 millions.

En vue de rassurer le public américain, qui s'inquiète du grand nombre d'emprunts émis ces derniers temps au profit de municipalités, on fait valoir qu'en Europe la plupart des communes opèrent les services publics qui sont, aux Etats-Unis, dans les mains d'entreprises privées. On signale qu'un groupe de banquiers allemands aurait demandé au gouvernement du Reich d'entrer en négociations avec la Commission des réparations en vue d'obtenir la conversion de la tranche américaine de l'emprunt de reconstruction prévu par le plan Dawes et d'en diminuer le taux d'intérêt. Ils allèguent que le taux de 7 p. c. de cet emprunt nuit au crédit de l'Allemagne et a pour résultat d'augmenter injustement les charges des emprunteurs allemands pour les émissions qu'ils négocient actuellement. Ils font valoir qu'il existe des obstacles qui, pour être illogiques, n'en sont pas moins réels à l'émission d'emprunts à un taux d'intérêt moins élevé, aussi longtemps que des obligations ga-

ranties comme le sont celles de l'emprunt des réparations restent sur le marché au taux de 7 p. c. On ne voit cependant pas le moyen d'opérer une conversion puisque aucune opération de ce genre n'est prévue par le protocole de Londres, sous les auspices duquel l'emprunt a été émis.

EMPRUNTS ALLEMANDS CONTRACTES A L'ETRANGER.

La *Frankfurter Zeitung* du 1^{er} septembre 1927 vient de faire paraître un tableau, que nous reproduisons ci-dessous, montrant le développement des dettes allemandes à long terme contractées sur les places étrangères depuis 1924:

	Valeur globale	A savoir :			Emprunts contractés				Rendement pour l'acheteur en p. c.
		Corporations de droit public	Entreprises publiques	Entreprises privées	Aux Etats-Unis d'Amérique	En Angleterre	En Hollande	Dans d'autres pays	
(En millions de Reichsmarks.)									
1924 Total	1.002,0	960,0	—	42,0	503,8	245,2	51,1	202,0	8,86
1925 Total	1.241,0	379,7	274,6	579,2	922,2	122,2	117,7	78,2	7,87
1 ^{er} trimestre	247,8	29,4	84,0	134,4	207,9	—	10,5	—	7,88
2 ^{me} trimestre	6,4	—	—	—	—	—	6,4	—	8,—
3 ^{me} trimestre	368,5	246,5	10,5	110,3	320,0	—	40,3	8,2	7,60
4 ^{me} trimestre	647,6	132,9	180,1	334,5	395,0	122,2	60,4	69,9	7,60
1926 Total	1.517,0	443,9	329,3	695,8	1.077,3	135,1	168,8	135,8	7,21
1 ^{er} trimestre	324,0	119,8	33,6	149,1	274,1	—	26,6	23,3	7,25
2 ^{me} trimestre	450,1	62,4	75,6	299,5	266,1	61,1	60,2	62,8	7,40
3 ^{me} trimestre	348,2	219,1	35,8	90,4	194,9	60,9	43,7	46,7	7,20
4 ^{me} trimestre	396,7	42,5	184,3	156,9	342,3	13,0	38,4	3,0	7,—
1927 1 ^{er} trimestre	85,4	—	5,0	77,6	31,1	—	49,1	5,2	6,50
Mai	56,0	—	21,0	35,0	21,0	—	17,0	18,0	6,50
Juin	160,7	143,7	—	17,0	105,0	38,8	17,0	—	7,10
Juillet	434,2	145,4	142,8	146,0	206,9	134,7	54,0	38,6	(1) 6,40
Août	124,1	4,2	89,0	30,9	85,0	—	22,6	16,5	6,70

(1) Y compris un emprunt (Syndicat de l'Acier) avec int. compl.

L'abondance de capitaux étrangers empruntés par l'Allemagne depuis longtemps inquiète assez les milieux financiers et commerciaux allemands et beaucoup y voient la cause principale de l'accroissement du déficit de la balance commerciale. Les chiffres

publiés par l'Office de Statistique du Reich, donnant le mouvement des importations et des exportations pour la période de janvier-juillet 1927 sont assez faits pour augmenter cette inquiétude:

	IMPORTATIONS			EXPORTATIONS		
	Juillet 1927	Janvier-Juillet 1927	Janvier-Juillet 1926	Juillet 1927	Janvier-Juillet 1927	Janvier-Juillet 1926
(En milliers de Reichsmarks.)						
1. Bêtes vivantes	13.472	99.306	51.574	889	5.063	6.652
2. Produits alim. et boissons ..	437.275	2.513.145	1.913.895	24.708	208.422	265.495
3. Matières premières et demi-produits	603.342	4.086.214	2.527.088	187.584	1.265.504	1.219.645
4. Produits fabriqués	223.200	1.315.852	682.162	633.825	4.117.138	4.096.602
Mouvement de marchandises proprement dites	1.277.289	8.014.517	5.174.719	847.006	5.596.127	5.588.394
En outre :						
Or et argent (sans estimation) monnaies d'or et d'argent.	4.632	147.043	147.658	1.543	10.805	23.671
Total...	1.281.921	8.161.560	5.322.377	848.549	5.606.932	5.612.065

(Ce tableau ne comprend pas les livraisons en nature faites pour le compte des réparations.)

D'aucuns cependant ne voient pas là sujet à trop de craintes, car ils estiment que c'est une suite naturelle d'une importation de capitaux dans des buts productifs et qui ne doit pas être considérée comme nuisible mais comme, au contraire, indispensable en ce moment à l'économie allemande.

Voici comment la circulaire de **J. Dreyfus et Cie**, de fin août 1927, apprécie la situation: « L'augmentation des importations allemandes ne peut porter à l'inquiétude. Car ce n'est qu'aussi longtemps que les importations de capitaux étrangers revêtent la forme de marchandises qu'elles peuvent être considérées comme justifiées du point de vue économique. Que les capitaux importés servent directement à l'importation de marchandises — ou bien que le bénéficiaire de l'emprunt se différencie de la personne de l'importateur et que les devises entrant dans le pays servent, par le canal de la conversion en Reichsmarks, à satisfaire un besoin national de devises en rapport avec l'activité des importations en Allemagne, le fait en lui-même ne tire pas à conséquence. Aussi, c'est non seulement un état naturel, mais aussi une situation parfaitement saine — et d'ailleurs la seule possible — d'enregistrer un mouvement parallèle entre le déve loppement de la dette de l'Allemagne à l'étranger et, d'autre part, la progression des importations.

» Aussi longtemps que l'économie allemande reste subordonnée à l'aide financière de l'étranger, ce n'est guère que la composition des importations allemandes qui est susceptible d'une régularisation, mais non pas le volume des importations. Si l'on veut remédier à la « passivité » de la balance allemande du commerce extérieur — et telle est bien notre politique commerciale du commerce extérieur — la solution doit être cherchée moins dans la réduction des importations que dans l'accroissement des exportations. »

LES EMPRUNTS ALLEMANDS EN ANGLETERRE.

Lorsque, il y a trois mois environ, s'offrit pour les Allemands la possibilité de faire exempter les emprunts extérieurs de l'impôt sur le capital, le marché des émissions de New-York subissait un ralentissement passager, tandis que la liquidité du marché de Londres était relativement grande. Il en résulta que, les offres anglaises étant plus avantageuses que celles des Américains, les nouveaux emprunts allemands furent placés à Londres. Déjà à ce moment, toutefois, la position de la monnaie anglaise faisait prévoir que le marché de Londres cesserait d'être favorable à l'Allemagne, ce qui s'est confirmé par la suite.

Les deux premiers emprunts émis publiquement — 750,000 livres sterling pour la Saxe et 3,5 millions de livres sterling pour Berlin — ont pleinement réussi, mais leur cours d'émission n'a pu être maintenu à la Bourse. Les autres émissions allemandes effectuées à Londres sont notamment les suivantes: obligations foncières de la *Bayrische Hypotheken- und Wechselbank* (15 millions de R. M.) et emprunt 5 1/2 p. c. de

la Ville de Dresde (600.000 livres sterling, émis à 9 1/2 p. c.). Au total, environ 5,6 millions de livres sterling de valeurs allemandes ont été placées à Londres. A titre de comparaison, citons les chiffres suivants, publiés par la *Frankfurter Zeitung*: le total des émissions effectuées à Londres pendant les cinq premiers mois de l'année s'est élevé à 140 millions de livres sterling et, récemment, 5 1/2 millions de livres sterling d'emprunts américains furent émis au cours d'une seule journée.

L'opinion publique se prononce nettement contre l'émission de nouveaux emprunts étrangers à Londres: la balance anglaise des paiements ne peut, dit-on, en supporter la charge. Il existe une tendance manifeste à diriger les capitaux de préférence vers les pays où l'Angleterre peut exporter, de façon à obtenir un redressement immédiat de la balance commerciale.

En outre, on estime que l'Allemagne recherche trop de capitaux. Il y a lieu de signaler qu'une fraction importante des emprunts émis par ce pays depuis la stabilisation monétaire a été destinée à des entreprises privées, pour lesquelles la nécessité de faire fructifier les sommes investies constitue une garantie contre la surcapitalisation.

La question des emprunts des pouvoirs publics a été fort discutée en Allemagne et on s'est demandé, notamment, s'il n'y a pas lieu d'en limiter l'émission à ceux qui ont un but productif. En général, la politique d'émission des pouvoirs publics et la question des emprunts extérieurs doivent être jugées séparément. Dans tous les cas, l'affluence de capitaux étrangers en Allemagne a largement contribué à y alléger le marché du capital.

UN EMPRUNT EN DOLLARS DE LA DEUTSCHE BANK.

Un consortium, créé à l'initiative de Dillon, Read and Co et qui comprend, outre Dillon, l'Equitable Trust Co et l'Acceptance Bank, s'est formé en vue d'émettre un emprunt de 25 millions de dollars pour compte de la Deutsche Bank. Il sera placé principalement sur le marché américain, mais aussi pour une certaine fraction sur les marchés hollandais, suisse et anglais, sous forme de certificats portant intérêt à 6 p. c. Le cours d'émission a été fixé à 99 1/2 p. c.

La Deutsche Bank établira un certificat libellé pour le montant total de l'emprunt. Aucune autre garantie n'est exigée. La seule signature de la Deutsche Bank suffira, ce qui atteste tout le crédit dont cet établissement jouit aux Etats-Unis.

Parmi les conditions de l'émission, il est spécifié que le produit de l'emprunt devra servir à accorder des crédits à la moyenne industrie, c'est-à-dire aux firmes industrielles qui sont considérées en Allemagne comme des entreprises rémunératrices, mais qui ne sont pas connues à l'étranger et qui ne sont pas assez importantes pour contracter elles-mêmes un emprunt extérieur.

MARCHE DES TITRES .

Comptant.

Le marché a perdu de sa fermeté des dernières semaines, et, si l'on en excepte les trusts de tramways et d'électricité, ainsi que les textiles et soieries, les dernières cotations font apparaître parfois, par rapport aux plus hauts chiffres atteints, des moins-values assez appréciables.

La comparaison des cours du 18 septembre et du 23 dito nous montre :

Aux **rentes** : le 3 p. c. 2^e série emprunt belge à 62.50 contre 63, l'Intérieur à prime 5 p. c. à 417 contre 421, Dommages de guerre 4 p. c. 1921 à 160 3/4 contre 160.25, idem 5 p. c. 1922 se répète à 200,25, idem 5 p. c. 1923 à 410,25 contre 415, Kilo-Moto se retrouve à 710.

Aux **assurances et banques** : Assurances Générales à 7875 contre 8200, Banque du Congo Belge à 6200 contre 6450, Banque de Bruxelles à 2075 contre 2212,50, Banque Nationale de Belgique à 3200 contre 3450, capital Banque d'Outremer à 5500 contre 5775, Caisse Générale de Reports et de Dépôts à 5900 contre 6000, Société Nationale de Crédit à l'Industrie à 1385 contre 1360, part de réserve Société Générale de Belgique à 28700 contre 29675.

Aux **entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières** : fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient à 18900 contre 18975, dividende Hypothécaire Belge-Américaine à 24500 contre 23250.

Aux **chemins de fer et canaux** : privilégiée Chemins de fer Belges : tranche suisse série A se répète à 590, tranche hollandaise série B à 577 contre 572, tranche belge séries C à G à 556 contre 559, Chemins de fer Réunis capital à 835 contre 850, fondateur idem à 19025 contre 17975.

Aux **tramways, chemins de fer économiques et vicinaux** : 20^e fondateur Buenos-Ayres à 4100 contre 4010, 100^e fondateur Rosario à 5600 contre 5775.

Aux **tramways et électricité trusts** : capital Constantinople à 1710 contre 1545, fondateur idem à 15875 contre 14375, privilégiée Electricité et Traction à 5600 contre 5390, ordinaire idem à 5400 contre 5050, fondateur Sidro à 18475 contre 18500, 10^e fondateur Société Générale Belge d'Entreprises Electriques à 18900 contre 18300, capital Railways et Electricité à 1650 contre 1680, fondateur idem à 7225 contre 7825, ordinaire Tientsin à 5950 contre 6050, capital Sofina à 61000 contre 60750.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité** : part sociale Auxiliaire d'Electricité à 2800 contre 2650, ordinaire Société Générale Belge de Distribution Electrique se répète à 21000, 10^e fondateur Electricité de l'Ouest de la Belgique à 3300 contre 3200, ordinaire Electricité de Sofia et de Bulgarie à 17025 contre 17125, jouissance Gaz et Electricité du Hainaut à 925 contre 947,50, fondateur idem à 14625 contre 16000.

Aux **industries métallurgiques** : Aciéries d'Angleur et Charbonnages Belges à 1305 contre 1260, Fabrique Nationale d'Armes de guerre à 2340 contre 2325, part sociale Minerva Motors à 740 contre 775, Phénix Works à 3180 contre 3115, privilégiée Sambre-et-Moselle à 5050 contre 5060.

Aux **charbonnages** : ordinaire Aiseau-Preulé à 4740

contre 4600, Bonnier à 3750 contre 3700, part sociale Centre de Jumet se répète à 5000, Fontaine-l'Evêque à 3000 contre 3225, Gouffre à 7350 contre 7500, part sociale Hornu et Wasmes à 10200 contre 10950, Monceau-Fontaine et Martinet à 9800 contre 10525, Nord de Gilly à 10150 contre 10275.

Aux **glaceries et verreries** : 5^e d'action Charleroi à 4690 contre 4700, Nationales Belges à 24700 contre 25025, capital Libbey-Owens à 3110 contre 3200, Mariemont à 2010 contre 2180, Cristalleries du Val-Saint-Lambert se répète à 2650.

Aux **distributions d'eau** : Conduites d'Eau à 1740 contre 1660.

Aux **industries de la construction** : privilégiée Tuileries du Pottelberg à 3440 contre 3650, dividende idem à 3310 contre 3570.

Aux **textiles et soieries** : jouissance Nouvelle-Orléans à Gand se répète à 12450, part sociale Soie Artificielle La Seta à 600 contre 545, Soie Artificielle de Tubize, 10^e privilégiée à 1300 contre 1220, ordinaire idem à 1225 contre 1180, privilégiée Soie Artificielle, procédé Viscose, à 6600 contre 5910, capital idem à 5925 contre 5475.

Aux **produits chimiques** : Droogenbosch se répète à 2060; fondateur Industries Chimiques se retrouve à 4230.

Aux **valeurs coloniales** : action de fondateur Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs à 14500 contre 15850, fondateur Coloniale Belge Kitobola à 4400 contre 4700, ordinaire Haut-Congo à 3265 contre 3350, privilégiée Katanga à 110000 contre 117000, ordinaire idem à 97100 contre 102750.

Aux **plantations caoutchoutières** : fondateur Faconnier et Posth à 3480 contre 3400, ordinaire Federated Malay States Rubber se répète à 2650, fondateur Hallet à 8025 contre 7950, Telok-Dalam à 3205 contre 3165.

Aux **alimentations** : capital Minoteries et Elévateurs à Grains à 12800 contre 12475.

Aux **industries diverses** : part sociale Englebert à 4775 contre 4430, Comptoir Commercial et Industriel du Liège à 2550 contre 2575, Papeteries Delcroix à 8550 contre 8950, capital Sucreries et Raffineries en Roumanie à 2635 contre 2530.

Aux **actions étrangères** : Gelsenkirchener Bergwerks se répète à 5000, fondateur Banque Agricole d'Egypte se retrouve à 148500, fondateur Chemins de fer Economiques du Nord sans changement à 9050, part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord à 13735 contre 13500, fondateur Huileries de Deli à 7625 contre 7700, fondateur Mopoli se répète à 27550, ordinaire Gaz et Electricité de Lisbonne à 808 contre 850, Chemins de fer Orientaux à 2350 contre 2410.

Terme.

Aljustrel se répète à 540, Brazilian Traction à 7270 contre 7090, Crégéco à 682,50 contre 720, capital Tramways de Constantinople à 1647,50 contre 1552,50, dividende idem à 1465 contre 1415, Héliopolis à 3050 contre 3090, Kaïping à 650 contre 581,50, Mexico Tramways à 980 contre 945, privilégiée Sidro à 3180 contre 3130, ordinaire idem à 3280 contre 3200, Soengei-Lipoet à 3225 contre 3175, Tanganyika à 578 contre 579, Soie de Tubize à 1306,25 contre 1220.

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
1927							
22 septembre	5,—	5,50	6,50	3,75	4,375	2,—	2,—
23 »	5,—	5,50	6,50	3,75	4,375	2,—	1,875
24 »	5,—	5,50	6,50	3,75	4,375	2,—	1,875
26 »	5,—	5,50	6,50	3,75	4,375	2,—	1,875
27 »	5,—	5,50	6,50	3,75	4,375	2,—	2,—
28 »	5,—	5,50	6,50	3,75	4,375	2,—	2,—

Taux des reports (Caisse Générale de Reports) } sur les valeurs au comptant 8 %
 } sur les valeurs à terme 8 %

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,—	4,48	—	4,75	4,75	5,—	5,50	5,50	—	—
Soc. Nat. de Crédit à l'Ind.	—	—	—	—	4,50	4,75	5,—	5,50	5,50	5,50
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
22 septembre	D 0,006	D 0,004	D 0,015	D 0,013	R 0,025	R 0,030	R 0,060	R 0,065
23 »	D 0,007	D 0,005	D 0,018	D 0,016	R 0,022	R 0,026	R 0,056	R 0,064
24 »	D 0,007	D 0,005	D 0,020	D 0,016	R 0,020	R 0,025	R 0,055	R 0,065
26 »	D 0,006	D 0,005	D 0,018	D 0,016	R 0,020	R 0,025	R 0,055	R 0,060
27 »	D 0,006	D 0,004	D 0,018	—	R 0,020	R 0,025	R 0,055	R 0,060
28 »	D 0,005	D 0,003	D 0,014	D 0,013	R 0,020	R 0,025	R 0,050	R 0,055

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
22 septembre	R 0,0015	R 0,0025	R 0,0055	R 0,0065	—	pair	pair	R 0,05
23 »	R 0,0015	R 0,0020	R 0,0055	R 0,00625	—	pair	pair	R 0,05
24 »	R 0,0015	R 0,0025	R 0,0055	R 0,0065	pair	R 0,05	pair	R 0,10
26 »	R 0,0020	R 0,0030	R 0,0060	R 0,0070	—	pair	pair	R 0,05
27 »	R 0,0020	—	R 0,0070	—	—	pair	pair	R 0,05
28 »	R 0,0020	—	R 0,0075	—	—	pair	pair	R 0,05

Production industrielle de la Belgique.

ANNÉES	COKES		AGGLOMÉRÉS		ANNÉES	MÉTALLURGIE. — PRODUCTION EN TONNES					
	Production (tonnes)	Nombre d'ouvriers	Production (tonnes)	Nombre d'ouvriers		Fonte	Fers finis	Aciers bruts	Aciers finis	Zinc brut	
Moyennes mensuelles :					Moyennes mensuelles :						
1913	293.583	4.229	217.387	1.911	1913	207.058	25.362	205.552	154.922	17.019	
1924	346.650	5.384	167.693	1.526	1924	234.000	16.729	238.377	198.216	13.582	
1925	342.358	5.345	187.570	1.578	1925	211.786	8.761	200.883	164.942	14.324	
1926	413.414	5.969	179.179	1.432	1926	283.272	13.237	276.855	231.807	15.835	
Les derniers mois	Août 1926.....	455.960	6.082	186.150	1.411	Août 1926.....	318.390	15.880	317.860	257.950	16.200
	Septembre »	423.500	6.049	174.040	1.390	Septembre »	312.880	16.960	312.480	256.950	15.920
	Octobre »	417.010	6.072	161.650	1.312	Octobre »	319.590	18.900	316.768	256.130	16.760
	Novembre »	393.820	5.929	145.360	1.308	Novembre »	309.520	16.620	309.350	257.660	16.530
	Décembre »	408.700	5.929	128.180	1.300	Décembre »	328.570	15.680	327.690	272.090	17.320
	Janvier 1927.....	435.820	5.778	120.080	1.267	Janvier 1927.....	316.430	15.240	312.590	259.040	17.130
	Février »	393.870	5.952	127.440	1.314	Février »	292.620	14.150	296.830	245.230	15.780
	Mars »	432.880	5.844	141.590	1.241	Mars »	314.340	14.780	314.625	269.740	17.560
	Avril »	440.100	5.919	121.700	1.153	Avril »	309.920	13.210	301.070	237.700	16.870
	Mai »	461.050	5.877	147.950	1.251	Mai »	318.750	14.200	321.140	252.180	17.240
	Juin »	447.690	5.869	159.600	1.366	Juin »	302.010	13.360	299.770	242.230	16.470
	Juillet »	461.810	5.780	143.430	1.394	Juillet »	319.650	12.120	314.140	246.830	16.520
Août »	469.420	5.840	156.790	1.315	Août »	316.690	12.910	325.690	254.880	12.260	

MINES DE HOUILLE	NOMBRE MOYEN D'OUVRIERS				PRODUCTION EN TONNES PAR BASSIN							
	ANNÉES	à veine	autres ouvriers du fond	de la surface	fond et surface	Mons	Centre	Charleroi	Namur	Liège	Campine	TOTAL
1923	22.222	87.417	50.364	160.003	4.706.390	3.731.590	7.575.090	682.360	5.419.260	807.650	22.922.340	
1924	23.557	95.424	53.304	172.285	4.209.760	3.994.760	7.908.260	616.300	5.526.280	1.106.550	23.361.910	
1925	22.032	88.401	51.435	161.868	4.930.940	3.832.720	7.528.040	476.590	5.199.610	1.135.260	23.133.160	
1926	21.691	89.301	49.863	160.855	5.424.620	4.190.150	7.878.230	441.660	5.537.310	1.847.600	25.319.570	
Les derniers mois	Août 1926.....	20.958	86.501	49.446	156.905	469.140	340.890	655.940	35.290	460.300	155.980	2.117.540
	Septembre »	21.194	88.909	49.254	159.357	468.570	352.500	675.110	36.570	474.530	166.970	2.174.250
	Octobre »	22.209	93.424	49.934	165.567	473.140	378.730	704.590	37.200	507.880	172.460	2.274.000
	Novembre »	23.504	99.489	51.236	174.229	499.380	378.440	710.700	40.180	490.090	191.480	2.310.270
	Décembre »	23.627	99.908	51.003	174.538	503.170	389.060	724.350	41.370	515.970	202.560	2.376.480
	Janvier 1927.....	23.626	101.333	49.724	174.683	496.670	385.470	709.150	40.540	506.680	207.230	2.345.740
	Février »	24.003	102.786	52.171	178.960	465.290	366.990	692.720	39.140	482.140	205.050	2.251.330
	Mars »	23.732	100.916	52.873	177.521	531.210	389.020	760.400	42.360	521.570	232.840	2.477.400
	Avril »	23.512	99.790	52.605	175.907	491.240	373.090	696.070	39.050	482.480	198.450	2.280.380
	Mai »	23.103	97.876	53.117	174.096	478.730	367.480	686.740	37.500	472.540	190.740	2.233.730
	Juin »	23.211	99.154	52.561	174.926	506.060	365.290	700.440	37.730	469.820	183.230	2.262.570
	Juillet »	22.984	98.371	52.642	173.997	476.040	367.060	687.520	37.520	481.700	189.370	2.239.210
Août »	24.836	97.067	52.740	174.643	487.270	377.630	711.570	39.170	464.500	193.660	2.273.800	

LES CHARBONNAGES BELGES EN 1926.

Le tableau ci-dessous donne, par bassin, le nom des charbonnages belges, ainsi que la superficie des concessions et le nombre de sièges d'extraction.

I. — Bassin de Mons.

NOM DES CHARBONNAGES	Superficie des concessions Ha.	Nombre de sièges d'extraction	Production en milliers de tonnes
Soc. an. des Charbonnages Unis de l'Ouest de Mons.....	5.446	7	673
Soc. an. des Charbonnages des Chevalières et de la Grande Machine à feu de Dour	894	6	325
Soc. an. des Charbonnages d'Hornu et de Wasmes (1).....	1.031	7	807
Compagnie des Charbonnages Belges	2.989	10	734
Société des Charbonnages du Borinage Central	345	2	—
Charbonnage du fief de Lamberchies	142	1	98
Soc. an. des Charbonnages de Bernissart	3.610	2	212
Soc. civile du Grand-Hornu	977	3	253
Soc. an. des Charbonnages de Hyon-Cipty	285	2	74
Soc. an. des Charbonnages du Nord du Flénu (2).....	2.309	1	—
Société des Charbonnages du Rieu-du-Cœur et de la Boule Réunis (3)	825	4	251
Soc. an. des Produits et Nord du Rieu-du-Cœur.....	1.462	9	643
Soc. an. du Levant du Flénu	4.757	5	556
Soc. an. des Charbonnages du Hainaut	4.960	2	429
Soc. an. des Charbonnages d'Hensies-Pommerœul	1.892	2	381
Soc. an. des Charbonnages du Bois-St-Ghislain	212	3	—
Total...			5.436

(1) A absorbé la Société des Mines de Houille du Grand-Buisson.

(2) Exploitation suspendue depuis 1921.

(3) En liquidation depuis mai 1921.

II. — Bassin du Centre.

NOM DES CHARBONNAGES	Superficie des concessions Ha.	Nombre de sièges d'extraction	Production en milliers de tonnes
Soc. civile des Charbonnages du Bois-du-Luc	5.708	6	539
Soc. an. des Charbonnages de Strépy-Bracquegnies	3.070	3	393
Soc. an. des Charbonnages de Maurage	750	2	405
Soc. an. des Charbonnages de La Louvière et Sars-Long- champs	1.102	6	343
Soc. an. des Charbonnages de Mariemont-Bascoup (1).....	4.433	11	1.145
Soc. an. des Charbonnages de Ressaix, Leval, Péronnes, Sainte- Aldegonde et Genck (2)	7.300	9	1.062
Soc. an. des Charbonnages de Bray	650	1	186
Soc. nouvelle des Charbonnages du Levant de Mons	2.536	1	117
Total...			4.190

(1) Résulte de la fusion des Charbonnages de Mariemont et de Bascoup.

(2) Ont absorbé les Charbonnages de Haine-Saint-Pierre, Houssu et la Hestre.

RENDEMENT DES IMPOTS EN BELGIQUE.

Relevé au 31 août 1927.

(En milliers de francs.)

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

	En francs-papier	En francs-or sur la base du cours moyen du dollar	P. c. par rapport à 1913	
			En francs-pap.	En francs-or
Année 1900	—	19.560	—	—
— 1910	—	24.570	—	—
— 1913	—	28.760	—	—
Année 1921	122.194	47.109	425	164
— 1922	163.648	64.398	569	224
— 1923	227.214	60.793	790	211
— 1924	301.294	71.661	848	249
— 1925	323.904	79.690	1.126	277
— 1926	511.500	82.983	1.779	289
— 1927 (8 premiers mois)	622.205	—	—	—

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

NATURE DES IMPÔTS	Recettes du mois d'août			Recettes des huit premiers mois		
	1926	1927	Diff. + ou —	1926	1927	Différences
Contributions directes	380.389	234.961	— 145.428	1.869.803	1.635.268	— 234.535
Douanes et accises	115.180	140.971	+ 25.791	830.873	1.119.310	+ 288.437
Enregistrement	185.061	278.336	+ 93.275	1.211.644	2.215.474	+1.003.830
Recettes exceptionnelles ..	957	700	— 257	28.579	7.589	— 20.990
Ensemble	681.587	654.968	— 26.619	3.940.899	4.977.641	+1.036.742
Moyenne par mois	—	—	—	492.612	622.205	+ 129.593

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

EXERCICE	Contributions directes		Douanes et accises		Enregistrement		Recettes exceptionnelles		Ensemble	
	a	b	a	b	a	b	a	b	a	b
1926	2.376	1.796	1.344	1.071	2.156	1.461	27	52	5.904	4.380
1927	992	1.524	1.107	1.051	2.212	1.933	—	—	4.312	4.508

INDEX-NUMBERS EN BELGIQUE.

Indices simples de l'augmentation des prix de détail (d'après le « Moniteur belge »).
(Base: avril 1914, indice 100).

PÉRIODES	Cours du \$ à Bruxelles		Anvers	Bruxelles	Gand	Liège	Pour le Royaume	Index général réduit en fr. « or » sur la base du cours du \$	
	Cours limites et moyennes	exprimés en % de la parité intrin- sèque							
Année 1920.	+ bas	10,825	—	410	—	—	396	190	
	+ haut	16,45	—	505	—	—	477	150	
	moyenne arithm.	13,771	266	—	479	—	—	455	171
Année 1921.	+ bas	11,30	380	393	377	380	379	174	
	+ haut	16,2875	446	477	441	459	450	143	
	moyenne	13,443	259	405	420	389	403	399	154
Année 1922.	+ bas	11,485	369	387	357	370	365	165	
	+ haut	17,84	393	409	381	400	387	112	
	moyenne	13,17	254	380	396	365	380	373	147
Année 1923.	+ bas	14,975	392	405	377	392	383	133	
	+ haut	22,825	479	492	470	474	470	107	
	moyenne	19,3697	374	436	447	422	434	428	115
Année 1924.	+ bas	17,475	490	502	480	485	480	142	
	+ haut	31,60	537	556	519	523	521	85	
	moyenne	21,7884	420	512	528	498	502	501	119
Année 1925.	+ bas	19,11	517	531	500	505	502	136	
	+ haut	23,14	557	568	538	540	534	120	
	moyenne	21,0668	406	534	549	518	522	518	127
Année 1926.	+ bas	21,976	544	555	523	525	521	123	
	+ haut	45,075	781	787	753	740	741	85	
	moyenne	31,9468	616	651	661	624	616	618	100
Les derniers mois	15-septembre 1926	36,3204	701	723	734	695	678	681	98
	15 octobre »	36,7205	709	747	754	717	700	705	100
	15 novembre »	35,9574	694	770	775	742	725	730	105
	15 décembre »	35,911	693	781	787	753	740	741	107
	15 janvier 1927	35,925	693	793	805	767	754	755	109
	15 février »	35,9581	694	806	817	780	768	770	111
	15 mars »	35,9595	694	804	816	777	769	771	111
	15 avril »	35,968	694	811	820	782	770	774	112
	15 mai »	35,966	694	813	818	777	767	776	112
	15 juin »	35,9828	694	823	826	784	775	785	113
	15 juillet »	35,9984	695	827	832	788	779	790	114
	15 août »	35,9675	694	824	826	784	774	787	113
15 septembre »	35,9319	693	832	836	793	782	794	115	

N. B. — Les moyennes mensuelles des cours du dollar sont décalées d'un mois; par exemple, en regard de l'indice au 15 mars figure la moyenne de février.

Indices des prix de gros.

	Belgique (Officiel) Base: Avril 1914		Angleterre (B. of Trade) Base: 1913	Allemagne Base: 1913	Etats-Unis (Bur. of Labor) Base: 1913
	En fr.-pap.	En fr.-or (1)			
Décembre 1924	566	145,7	170,1	142,5	157
Décembre 1925	565	132,8	153,2	139,5	156
Décembre 1926	860	124,-	146,1	137,1	147
Janvier 1927	856	123,4	143,6	135,9	147
Février »	854	123,1	142,6	135,6	146
Mars »	853	123,6	140,6	135,0	145
Avril »	846	121,9	139,8	134,9	144
Mai »	848	122,1	141,1	136	144
Juin »	851	122,5	141,8	137,5	143
Juillet »	845	121,7	140,8	137,1	144
Août »	850	122,6		138,1	

(1) Sur la base du cours du dollar à Bruxelles.

Prix moyens des grains et autres denrées agricoles vendus sur les marchés régulateurs de Belgique.

(« Moniteur belge ».)

En francs par 100 kilogrammes.

	Prix moyen par 100 kilos							Par kilo		Par 26	
	Froment	Seigle	Avoine	Orge	Pommes de terre	Lin brut	Chanvre brut	Beurre	Laine	Œufs	
1913.....	19,80	16,76	19,59	19,42	6,45	125,—	—	3,08	—	—	
1923.....	85,66	67,82	78,38	70,37	30,95	88,59	368,75	14,82	17,90	15,07	
1924.....	105,60	91,75	92,81	100,16	57,11	89,16	447,50	17,47	24,08	17,01	
1925.....	116,95	102,15	100,22	108,87	54,77	123,37	490,10	18,18	25,95	18,24	
1926.....	174,38	131,79	125,25	127,56	60,30	126,50	657,50	20,77	35,83	22,37	
Les derniers mois	Août1926	196,80	141,45	141,66	135,19	61,52	138,13	775,—	19,31	36,—	21,04
	Septembre »	187,—	151,85	132,70	138,27	58,52	137,—	720,—	23,10	42,20	26,68
	Octobre .. »	202,91	171,85	139,17	148,27	63,50	134,38	656,25	24,55	45,50	32,29
	Novembre »	210,99	174,82	144,90	156,61	72,30	145,—	618,75	25,97	46,—	37,48
	Décembre . »	204,66	174,63	144,51	156,34	76,37	144,—	570,—	28,02	46,—	33,95
	Janvier ..1927	202,57	175,43	149,51	161,97	83,36	150,63	623,75	29,50	46,—	28,92
	Février ... »	201,82	178,37	151,30	166,45	96,85	167,50	867,50	29,78	46,—	25,42
	Mars »	197,59	177,62	149,27	165,28	102,30	176,50	860,—	27,71	46,—	17,96
	Avril »	194,81	178,09	153,31	169,22	103,50	170,63	860,—	25,50	46,—	17,83
	Mai »	202,35	186,11	162,51	174,65	104,26	166,25	860,—	23,39	46,—	18,62
Juin »	203,75	192,87	168,76	177,81	135,38	178,—	860,—	23,69	46,80	19,67	
Juillet ... »	201,23	182,79	167,—	164,73	122,56	196,88	860,—	24,63	49,—	21,71	
Août »	188,68	166,77	158,91	165,04	79,42	194,50	856,—	25,57	49,—	24,82	

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	30-12-1913	23-9-1926	15-9-1927	22-9-1927
Encaisse				
Or	249.026	273.866	3.334.632	3.335.579
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.923	2.345.603	2.323.845
Argent, billon et divers	57.351	84.648	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	2.294.775	2.487.721	2.513.910
Avances sur fonds publics	57.901	370.684	202.024	176.425
Prêts s/ Bons des Provinces belges.	—	480.000	—	—
Avances à l'État pour le retrait des marks	—	5.200.000	—	—
Bons du Trésor belge (solde de l'avance à l'État) amortissable suivant arrêté du 25-10-26	—	—	2.000.000	2.000.000
Bons du Trésor escomptés en exécution de la loi du 19-5-26	—	1.025.000	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	1.049.762	9.234.319	9.939.741	9.813.074
Comptes Courants particuliers	88.333	246.659	388.211	468.353
Compte Courant du Trésor	14.541	319.056	92.583	116.191
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	9.800.034	10.420.535	10.397.618
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue	41,36 %	3,97 %	54,51 %	54,43 %
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 cable \$ = 7,19193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 litres = 138,77 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLÖ 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 cr. = 145,7275 b.	MONTREAL \$ = 7,19193 b.	BRUXELLES 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl = 138,77 b.	BUDAPEST 100 pengö = 125,79 belgas
22-9	34,934375	28,1685	7,18075	287,825	138,475	125,525	39,1125	193,15	189,90	192,225	21,29	7,1775	171,025	101,29	80,25	125,65
23-9	34,93875	28,1705	7,18025	287,825	138,48	125,—	39,155	193,125	189,5975	192,20	21,28875	7,1795	171,1175	101,30	80,30	125,60
26-9	34,95	28,1785	7,181	287,8875	138,4625	126,35	39,175	193,15	189,60	192,225	21,2825	7,18	171,125	101,335	80,325	125,575
27-9	34,9525	28,18125	7,18175	287,99	138,50	125,65	39,20	193,20	189,50	192,20	21,30	7,18	171,05	101,325	80,30	125,60
28-9	34,93875	28,1725	7,1795	287,825	138,475	125,50	39,19	193,125	189,30	192,225	21,29	7,18	171,025	101,30	80,29	125,60

BANQUE D'ANGLETERRE

(En milliers de £)

	27-12-1913	23-9-1926	15-9-1927	22-9-1927
ACTIF				
Encaisse métallique:				
(Issue Department et Banking D ^y)	33.098	155.930	151.060	150.456
Placement du « Banking Depart. »			95.418	106.290
(Effets, prêts s/titres et fonds publics)	47.129	102.818		
dont } valeurs garanties par l'Etat .	11.199	34.290	51.254	56.490
} autres valeurs	35.930	68.528	44.164	49.800
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	138.975	136.102	135.629
Comptes courants:				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements)	9.421	18.348	11.730	21.894
de Particuliers	42.091	102.892	100.415	100.647
Quotité % de l'encaisse (or, argent et billets en réserve) p ^r rapport au solde des Comptes Courants du « Banking Department » (Proportion of reserve to liabilities)	43,1 %	30,2 %	31,— %	28,2 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	4,50 %	4,50 %

BANQUE DE FRANCE

(En milliers de francs)

	26-12-1913	23-9-1926	15-9-1927	22-9-1927
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.455	5.887.547	5.888.351	5.888.348
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	2.261.946	2.269.561
Disponibilités et avoir à l'étranger	—	578.607	53.740	55.641
Portefeuille	1.526.383	4.864.369	4.413.648	4.245.426
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.190.612	1.654.655	1.658.287
Avances à l'Etat	205.398	36.600.000	24.600.000	24.600.000
Bons du Trésor français escomptés p ^r avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.469.000	5.800.000	5.805.000
Comptes courants postaux	—	—	580.031	457.312
Comptes divers	—	4.601.712	23.937.966	23.794.851
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	54.506.989	53.891.868	53.772.970
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	2.993.738	11.014.950	10.691.789
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	10,24 %	9,07 %	9,13 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	7,50 %	5,— %	5,— %

REICHSBANK

(En milliers de Reichsmarks)

	31-12-1913	23-9-1926	15-9-1927	23-9-1927
ACTIF				
Encaisse métallique	1.446.803	1.686.880	1.930.566	1.933.221
Devises étrangères admises dans la couverture des billets	—	456.693	451.790	453.006
Billets d'autres banques	12.765	14.836	22.323	24.239
Portefeuille effets	1.490.749	1.238.790	2.290.410	2.233.681
Avances s/ nantissement	94.473	7.384	64.227	35.819
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	2.799.247	3.641.971	3.547.642
Divers engagements à vue	793.120	855.166	667.955	688.251
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue	42,72 %	46,16 %	44,79 %	45,64 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	6,— %	6,— %	6,— %

NEDERLANDSCHE BANK

(En milliers de florins P. B.)

	27-12-1913	20-9-1926	12-9-1927	19-9-1927
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	446.716	413.613	413.805
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	50.422	140.673	139.451
» s/ l'Étranger	14.300	218.288	131.829	131.917
Avances s/nantissement	86.026	131.098	131.399	127.936
Compte du Trésor (débit)	9.235	6.783	699	—
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	819.978	805.632	797.416
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	53.933	28.215	31.777
du Trésor (créditeur)	—	—	—	955
Assignations de banque	1.522	501	241	449
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	51,09 %	49,59 %	49,62 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,50 %	3,50 %	3,50 %