

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

**SOMMAIRE :** Notre commerce extérieur en 1927 et l'économie nationale, par Fernand Baudhuin. — Chronique de l'étranger (Grande-Bretagne). — Informations relatives à l'Union économique belgo-luxembourgeoise. — Informations relatives à l'étranger. — Statistiques.

**NOTRE COMMERCE EXTERIEUR EN 1927**

**ET L'ECONOMIE NATIONALE,**

par Fernand BAUDHUIN,

Professeur à l'Université de Louvain.

I. — Les résultats du commerce extérieur de la Belgique au cours de 1927 nous donnent de précieuses indications sur la situation économique du pays. Après l'opération que celui-ci a subie, il convient de demander aux chiffres tous les renseignements qu'ils peuvent donner.

Il est nécessaire d'entrer dans le détail de nos statistiques. L'instabilité monétaire dont les dernières années furent témoins ne permet pas de se fier aux valeurs totales mises en mouvement; quant au volume de nos transactions, il est influencé par l'intervention des produits pondéreux qui fausse les comparaisons.

Commençons par l'examen de nos exportations. On sait que nos statistiques répartissent tous les produits produits en vingt et une rubriques; nous avons détaché celles qui nous paraissaient les plus intéressantes. Nous avons rapproché les chiffres des trois dernières années, 1926 étant trop anormal pour que nous le prenions comme base de nos comparaisons.

**Exportations belges (en tonnes).**

	1925	1926	1927
Cuir et pelleteries .....	14.150	14.550	16.800
Produits fabriqués de l'industrie textile.	146.000	142.000	145.000
Vêtements, lingerie, confect.	8.400	10.600	12.100
Bois et ouvrages en bois .....	147.000	194.000	215.000
Caoutchouc et ouvr. en caoutchouc .....	55.000	69.000	72.000
Ouvr. en pierres et poterie ...	1.500.000	1.750.000	1.970.000
Verres et glaces	300.000	360.000	370.000
Machines, etc...	162.000	162.000	190.000

Ces données sont évidemment très rassurantes; elles prouvent que le progrès de nos exportations est bien réel. Voici, en pour cent, comment se traduit l'augmentation survenue dans les quantités exportées, de 1925 à 1927:

### Progrès réalisé de 1925 à 1927.

Cuir et pelleteries . . . . .	19 p. c.
Vêtements, etc. . . . .	44 p. c.
Bois et ouvrages en bois . . . . .	46 p. c.
Caoutchouc et ouvrages en caoutch. . . . .	13 p. c.
Ouvrages en pierres et poterie . . . . .	31 p. c.
Verres et glaces . . . . .	23 p. c.
Machines . . . . .	17 p. c.
Autos et motos. . . . .	26 p. c.

Les produits de l'industrie textile n'accusent pas de progrès, ce qui ne laisse pas de surprendre étant donné ce que l'on constate par ailleurs. Nous croyons que les chiffres ne sont pas entièrement comparables, d'une année à l'autre. Nous constatons notamment que des exportations sont distraites du commerce spécial et rattachées depuis 1927 aux marchandises bénéficiant du régime de la franchise temporaire. Cette correction, qui n'est peut-être pas la seule qui soit nécessaire, augmente de 3 p. c. les quantités exportées.

Un autre calcul nous montre également avec netteté que nos exportations sont en progrès. Du tonnage total de nos exportations, nous avons soustrait nos ventes de produits minéraux et de métaux, soit donc six rubriques des vingt et une que comprennent nos statistiques. Voici où nous arrivons par ce procédé :

#### Volume des exportations belges.

	Totales	Minéraux et métaux exclus
	Tonnes	Tonnes
Année 1925 . . . . .	21.100.000	5.100.000
Année 1926 . . . . .	23.200.000	5.600.000
Année 1927 . . . . .	24.100.000	6.000.000

Les plus intéressantes de nos exportations ont donc progressé, en poids, de près de 20 p. c. en deux ans; cette proportion est, faut-il le dire, hautement satisfaisante.

II. — Passons maintenant à l'examen de nos importations, d'après la méthode employée plus haut. Voici tout d'abord les plus intéressantes de nos rubriques :

#### Importations belges (en tonnes).

	1925	1926	1927
Produits du règne végétal . . . . .	3.500.000	3.550.000	3.900.000
Cuir et pelleteries . . . . .	3.250	2.800	3.100
Produits de l'industrie textile . . . . .	44.000	38.000	53.000
Vêtements, lingerie. . . . .	12.700	8.200	9.100
Papier et ses applications . . . . .	198.000	206.000	223.000
Machines . . . . .	86.000	90.000	86.000
Autos et motos . . . . .	24.700	27.600	20.300

Avant de commenter ce tableau, donnons celui des importations après élimination des minéraux et des métaux; cette opération est d'autant plus indiquée que d'énormes tonnages de minerais de fer viennent enlever toute signification aux chiffres globaux :

#### Volume des importations belges.

	Totales	Minéraux et métaux exclus
	Tonnes	Tonnes
Année 1925 . . . . .	33.000.000	7.200.000
Année 1926 . . . . .	34.400.000	7.350.000
Année 1927 . . . . .	38.000.000	7.250.000

Nos importations intéressantes se tiennent en somme à un niveau constant, depuis trois ans. Cependant les matières premières ont pris la place des produits fabriqués. L'accroissement des importations de produits de l'industrie textile est surtout imputable à la France; cette situation a été signalée lors des dernières négociations avec ce pays.

Les importations de minerais de fer sont fonction, naturellement, de l'activité de notre métallurgie et de celle du Grand-Duché de Luxembourg. Nous avons reçu 9 millions de tonnes de minerais en 1925, 10.800.000 tonnes en 1926 et 12.700.000 tonnes l'année dernière; ces minerais interviennent donc pour les quatre cinquièmes dans l'augmentation du tonnage global de nos importations.

III. — Si nous entrons plus avant encore dans le détail de nos transactions commerciales, nous y découvrons des indications curieuses sur notre activité industrielle et notre situation économique.

Nous n'avons que peu de données sur notre industrie textile. Un changement étant intervenu dans la façon de comptabiliser notre commerce de laine, nous ne trouvons aucun indice relatif à cette branche. Par contre, nous enregistrons l'augmentation marquée du coton importé et, par conséquent, mis en œuvre :

#### Importations de coton.

	Tonnes.
1925. . . . .	72.000
1926. . . . .	77.000
1927. . . . .	91.000

Notre consommation atteignit 75.000 tonnes en 1913, mais elle comprenait, croyons-nous, les déchets de coton actuellement comptés à part et représentant environ 13.000 tonnes. D'après ces données, l'activité de notre industrie cotonnière, en progrès notable depuis trois ans, serait d'un tiers plus productive qu'en 1913. Comme la consommation intérieure du pays ne paraît pas plus forte qu'avant la guerre, le surplus doit être allé à l'exportation.

Passons en un autre domaine. Les peaux brutes accusent à l'importation un progrès par rapport aux autres années :

### Importations de peaux brutes.

	Tonnes.
1925. . . . .	23.500
1926. . . . .	26.000
1927. . . . .	30.000

Le chiffre de 1913 est de 36.000 tonnes; nous serions donc, de ce côté, bien en retard encore. Il est possible cependant qu'il faille mettre en cause un changement dans la nomenclature.

Du côté de nos exportations, nous devons tout d'abord noter le succès brillant remporté en ce qui concerne les œufs. La Belgique en importait 78 millions en 1913; elle en a exporté 182 millions en 1925, 397 millions en 1926 et 474 millions l'an dernier.

On pourrait apparemment se déclarer satisfait également des résultats de notre commerce en beurre. Notre balance est redevenue positive, ce qui est exceptionnel pour un pays comme le nôtre:

### Commerce du beurre.

	Kilos.
1913 excédent d'importation . .	5.600.000
1925 id. . . . .	3.800.000
1926 id. . . . .	1.400.000
1927 excédent d'exportation . .	200.000

La situation est certes meilleure qu'avant la guerre. Toutefois, nous croyons que le redressement enregistré depuis 1926 est surtout imputable à la crise financière et aux restrictions qu'a dû pratiquer la population belge, dont les revenus n'ont pas suivi les prix.

Nous faisons la même remarque en ce qui concerne les importations de vins, qui sont en régression sensible:

### Importations de vins (en hectolitres).

	Mousseux	Non mousseux
1925 . . . . .	28.200	523.000
1926 . . . . .	24.500	579.000
1927 . . . . .	12.200	396.000

Les Français, spécialement atteints par cette régression, mettent en cause les droits dont la Belgique a frappé les vins. Ce facteur n'a pu intervenir que dans une assez faible mesure. Le revenu de la population belge ayant baissé, les objets de luxe en ont souffert les premiers.

Le vin a renchéri dans les pays d'origine; il a renchéri plus encore en Belgique par suite de la baisse du franc. Lorsque l'hectolitre de champagne a passé, en deux ans, de 1.450 à 3.300 francs à l'importation, droits non compris, faut-il chercher bien loin la raison pour laquelle on en boit moins? Pour les vins non mousseux, le prix moyen passe de fr. 2,90 à fr. 4,10, de 1926 à 1927; or, notre monnaie ne s'est plus dépréciée que de 15 p. c. d'une année à l'autre, d'après les

cours moyens. Les 15 p. c. de la taxe de consommation établie en juin 1926 ne sont pas intervenus pour beaucoup dans l'augmentation des prix en Belgique et, par conséquent, dans la réduction de la consommation.

Citons enfin, comme évolution intéressante, les chiffres de notre commerce extérieur en motocyclettes, qui sont particulièrement favorables.

### Commerce extérieur belge en motocyclettes.

	Import.	Export.
Année 1925 unités . . . . .	500	1.500
Année 1926 . . . . .	250	2.600
Année 1927 . . . . .	130	6.450

IV. — On a essayé fréquemment de comparer les chiffres de notre commerce extérieur, dans leur ensemble, à ceux d'avant la guerre; les résultats de ces recherches sont ordinairement sans signification.

La comparaison brutale avec les chiffres de 1913 se présente comme suit:

### Commerce spécial de la Belgique.

	1913	1927
A) Quantités :	Tonnes	Tonnes
Importations . . . . .	32.650.000	38.000.000
Exportations . . . . .	20.900.000	24.150.000
B) Valeurs :	Francs-or	Francs-or
Importations . . . . .	4.637.000.000	4.200.000.000
Exportations . . . . .	3.635.000.000	3.780.000.000

Nos importations ont donc à la fois augmenté de volume et diminué de valeur. Quant à nos exportations, leur augmentation de valeur ne correspond pas à leur progrès en volume, surtout si l'on songe que l'or s'est déprécié depuis quinze ans.

Mais, comme nous l'avons dit plus haut, l'intervention des produits pondéreux enlève son intérêt à la comparaison des volumes. Celle des valeurs, prise comme telle, n'a pas plus de signification. Avant la guerre, notre commerce spécial était gonflé par l'appoint d'un transit déguisé très important. La plus grande partie des importations étaient libres de tout droit: 83 p. c. en valeur, et 91 p. c. en poids. Dès lors, plutôt que de se soumettre aux formalités du transit, les importateurs déclaraient fréquemment en consommation des marchandises qu'ils se disposaient à réexporter.

Une étude d'importance capitale due à M. Charles de Lannoy, professeur à l'Université de Gand (1), a prouvé que, pour l'année 1909, 900 millions de transit déguisé figurait parmi nos importations et nos expor-

(1) *Revue Economique Internationale*, mai 1911.

tations. La correction nécessaire réduisait les premières d'un quart et les secondes d'un tiers. Pour l'année 1913, un travail analogue élaboré par Waxweiler avait ramené le chiffre des exportations de 3.635 à 2.400 millions.

La fiscalité d'après-guerre a eu, à côté de sérieux inconvénients, l'avantage d'éliminer le transit de notre commerce spécial. La taxe de transmission, établie en 1921, frappe actuellement toutes les importations quelles qu'elles soient. Un commerçant faisant le transit se garde bien de déclarer des marchandises en consommation.

Nos statistiques ne contiennent donc plus de transit; elles mentionnent même séparément les importations en franchise temporaire. Il ne faut donc plus comparer les totaux généraux. Pouvons-nous, sans danger d'erreur, partir des chiffres de M. de Lannoy et de Waxweiler? Il y aurait sans doute imprudence à le faire en escomptant des résultats tout à fait rigoureux; en effet, les deux économistes, dont nous venons de parler, n'ont sans doute pas opéré la discrimination comme devait le faire plus tard la taxe de transmission. Néanmoins, la comparaison est curieuse:

**Exportations nettes de la Belgique,  
après les corrections:**

	Millions de francs-or.
Année 1909 (chiffres de M. de Lannoy).	1.900
Année 1913 (chiffres de M. Waxweiler).	2.400
Année 1927 . . . . .	3.780

Nos exportations représenteraient donc 157 p. c. de celles d'avant la guerre; comme nous devons tenir compte de l'intervention du Grand-Duché, gros exportateur de produits métallurgiques, nous admettrons que le progrès des exportations belges proprement dites n'est que de 40 p. c. Mais les prix-or ont notablement augmenté depuis la guerre; les index internationaux se meuvent entre 140 et 150.

Il semble donc résulter de cette comparaison et des chiffres commentés plus haut, que si les quantités exportées de Belgique sont supérieures à celles d'avant-guerre, les valeurs ne sont pas en progrès. En d'autres termes, nous exportons plus, mais à trop bas prix.

Le détail des index des prix de gros pratiqués en Belgique confirme du reste la conclusion que nous venons d'énoncer:

**Index belge des prix de gros.**

	Papier	Or
Combustibles . . . . .	818	118
Produits métallurgiques . . . .	747	107
Verres et glaces . . . . .	484	70
Matériaux de construction . .	660	95
Industries du papier . . . . .	1.067	154
Alimentation . . . . .	907	131

On peut estimer, très approximativement, que nos produits d'exportation sont à l'index-or 120 au maximum, c'est-à-dire notablement au-dessous de l'index général. D'après cela, notre exportation, en biens réels aurait été, en 1927, de 15 à 20 p. c. supérieure à celle de 1913.

V. — Ces déductions, nous le reconnâtrons volontiers, sont assez fragiles; aussi sommes-nous heureux de les voir confirmer par le résultat d'autres recherches. Les chiffres des produits fabriqués notamment peuvent nous procurer quelques points de comparaison; les importations de produits fabriqués ne contenaient guère de transit en 1913, car elles étaient en général soumises à des droits de douane. Négligeons ici les quantités, que viennent troubler les produits pondéreux de la métallurgie, et ne voyons que les valeurs:

**Mouvement des produits fabriqués.**

(En millions de francs-or.)

	Importations	Exportations	Rapport des exportations aux importations
	(En millions de francs-or)		(En p. c.)
1913 . . .	869	1.436	165
1925 . . .	960	1.960	204
1926 . . .	815	1.750	214
1927 . . .	950	2.200	232

Le recul enregistré en 1926 n'est autre que la perte de substance due à la chute rapide du franc. Les quantités exportées ont été plus considérables, mais la valeur moindre. Nous avons également réduit nos importations, mais c'est principalement en nous abstenant de renouveler nos stocks. La baisse de nos exportations en 1926 est d'autant plus frappante que l'année précédente notre métallurgie était partiellement en grève et n'avait pas normalement fabriqué.

L'année 1927 a heureusement rétabli la situation et l'a fortement améliorée. L'examen détaillé des chiffres de notre commerce confirme l'impression favorable que dégageait l'ensemble; 1927 n'a pas été l'année critique annoncée par beaucoup. L'avenir dira si l'échéance n'a été que retardée, mais en tout cas nous paraissions avoir échappé définitivement à la crise aiguë qu'ont connue les pays de l'Europe centrale.

## CHRONIQUE DE L'ETRANGER.

### Grande-Bretagne.

#### GÉNÉRALITÉS.

L'année qui vient de s'achever a marqué pour la Grande-Bretagne une période de réadaptation après une forte secousse dans le domaine industriel et social.

La grève des mineurs britanniques en 1926, par sa durée, son extension, l'esprit dans lequel elle était menée de part et d'autre, devait avoir des conséquences onéreuses.

Une fois la grève terminée, le pays s'est remis au travail et l'année 1927 a permis d'enregistrer une reprise d'activité que le peuple anglais a accueillie comme le signe précurseur d'un renouveau économique.

La grève des mineurs anglais a évidemment porté les questions ouvrières au premier plan. Cependant, malgré une lutte âpre, malgré la reprise du travail dans des conditions qui ne pouvaient satisfaire ni patrons ni ouvriers, certains patrons et « leaders » ouvriers ont recherché des terrains d'entente et ont essayé d'établir une coopération fructueuse pour l'avenir. Quelque imprécis que soient les projets esquissés, cette tendance nouvelle est précieuse. On y peut voir l'influence certaine des idées américaines, en matière de relations entre salariés et patrons.

L'industrie cotonnière du Lancashire traverse une crise de surproduction : les causes et les remèdes en sont très discutés. Il est cependant incontestable que la concurrence des usines japonaises et hindoues exerce une influence considérable sur l'industrie textile britannique, en lui supprimant certains débouchés.

La Grande-Bretagne est d'ailleurs un des pays les plus affectés dans leur économie par les déplacements de courants économiques, qui furent une des conséquences les plus importantes de la guerre. Elle a perdu une partie de son commerce international, à cause du nationalisme et du protectionnisme de maints Etats dont les dirigeants se sont mis en tête de mettre à tout prix sur pied une industrie indigène, quelles qu'en soient les conséquences sur le prix de revient et le coût de la vie ; à cause de la fermeture de l'immense marché russe et de l'état troublé de l'Asie ; à cause également de la concurrence des Etats-Unis et du Continent européen.

En outre, la Grande-Bretagne a vu diminuer son antique suprématie comme centre financier international, par suite de son endettement à l'égard des Etats-Unis qui, au même moment, se trouvent disposer de formidables excédents de capitaux. En 1927, cependant, la situation de l'Angleterre s'est améliorée à tous égards.

Un des faits les plus caractéristiques de l'évolution financière britannique est le développement du marché intérieur. On y reconnaît l'influence de la transformation de nombreuses entreprises privées en sociétés anonymes. L'entreprise privée recourait au crédit de banque et à la mise en réserve d'une partie des bénéfices pour augmenter son fonds de roulement. Dans une certaine mesure, les transformations d'exploitations privées en sociétés anonymes se font lorsqu'il devient nécessaire d'augmenter le capital dans une proportion dépassant les ressources de l'entrepreneur, ce qui nécessite l'appel au public. La hausse générale des prix, l'évolution rapide de la technique au cours d'une période étonnamment fertile en découvertes de tous genres, ont accentué ces besoins de capitaux. Il en est de même des progrès d'un certain nombre d'industries nouvelles : électricité, véhicules automobiles, soie artificielle, produits chimiques, sucreries pour le traitement des betteraves.

Ainsi qu'on le verra, l'importance de ces industries récemment implantées en Grande-Bretagne ne compense pas encore complètement la diminution de prospérité des vieilles industries. Cependant, ces entreprises débutantes sont le signe d'une évolution dans les genres de fabrication et dans les goûts des consommateurs. Ces tendances doivent être retenues.

L'agriculture anglaise, par contre, a traversé, en 1927, une période particulièrement défavorable.

#### SITUATION MONÉTAIRE.

Les fluctuations de la livre sterling, comme celles de la plupart des monnaies européennes rattachées à l'or, n'ont pas présenté, en 1927, sauf quelques exceptions, un intérêt qui en justifie une analyse détaillée.

Les milieux économiques et financiers de Londres attachent la plus grande importance au cours du dollar. Tout en restant contenu entre les gold points, ce cours a évolué en faveur de Londres. Le mouvement s'est surtout accentué à la fin de l'année. Cette hausse de la livre par rapport au dollar est due, en partie, aux importants placements américains à l'étranger, en partie au redressement économique interne ; elle est due également au fait que le financement des récoltes américaines se fait de plus en plus aux Etats-Unis. Certains auteurs considèrent que si la tension du change qui se faisait sentir à Londres chaque année en automne, est moins accusée actuellement, la raison en doit être attribuée au fait que les effets sont maintenant conservés aux Etats-Unis jusqu'à l'échéance, au lieu d'être envoyés immédiatement à Londres pour y être escomptés.

Bien plus importantes que les questions de change et les dominant, en réalité, ont été celles relatives au marché londonien de l'or et à la circulation monétaire (1).

La hausse de la livre par rapport au dollar, au cours du dernier trimestre 1927, a provoqué, en décembre, l'envoi à Londres de 11 millions de dollars d'or, en provenance de New-York.

Ces expéditions ont, dans une certaine mesure, compensé les effets des achats d'or effectués à Londres par les nations revenues au **gold standard**, et par celles qui, tout en restant au **gold exchange standard**, visent

à se créer certaines réserves de métal jaune. On se souviendra que les achats d'or de la Banque de France, au printemps 1927, puis ceux de la Banque de Pologne, sur le marché de Londres, ont provoqué sur cette place une certaine inquiétude qui s'est apaisée depuis.

C'est toujours au marché de Londres qu'afflue la plus grande partie de l'or extrait dans le monde.

Le tableau ci-dessous permet de se rendre compte de l'importance de la production des mines de l'Empire britannique, comparativement à la production du reste du monde :

Production mondiale d'or, en millions de livres sterling, à 84-11 1/2 par once de fin.

	Transvaal	Autres pays de l'Empire britannique	Total de la production de l'Empire britannique	Pays étrangers à l'Empire	Total général
1913 .....	37.4	21.2	58.6	36.1	94.7
1914 .....	35.7	20.8	56.5	33.9	90.4
1915 .....	38.6	22.0	60.6	35.8	96.4
1916 .....	39.5	20.0	59.5	34.0	93.5
1917 .....	38.3	17.8	56.1	30.2	86.3
1918 .....	35.8	15.2	51.0	28.0	79.0
1919 .....	35.4	14.7	50.1	24.9	75.0
1920 .....	34.7	13.4	48.1	20.9	69.0
1921 .....	34.5	12.9	47.4	20.6	68.0
1922 .....	29.8 (1)	14.8	44.6	20.9	65.5
1923 .....	38.9	14.5	53.4	22.1	75.5
1924 .....	40.7	15.3	56.0	25.0	81.0
1925 .....	40.8	15.3	56.1	24.9	81.0
1926 .....	42.3	15.2	57.5	24.5	82.0
1927 (estimation) .....	43.1	15.2	58.3	23.7	82.0

(1) Production réduite par suite d'une grève des mineurs blancs.

La Banque Nationale de Belgique, lorsqu'elle estime qu'elle doit renforcer son encaisse métallique de quantités d'or plus importantes que celles produites par les mines congolaises de Kilo-Moto, s'adresse au marché de New-York plutôt qu'à celui de Londres. D'autres instituts d'émission font de même.

(1) **R.-Mc Kenna**, *The Dollar Standard* : « Midland Bank's Monthly Review », janvier 1928.

**G. Cassel**, *Gold Standard Problems* : « The Times, annual Review », 7 février 1928.

**Dr Mlynarski**, *The difficulties of the gold market* : « The Economist », 14 janvier 1928.

**Id.**, *The survival of mercantilism* : « The Statist », 11 février 1928.

**Frédéric Jenny**, *Une Politique de l'or* : « Le Temps », 20 février 1928.

*Commercial history of 1927* : « The Economist », 11 février 1928.

La coopération des instituts d'émission en matière de politique d'or nous est ainsi établie par des preuves concrètes. Pour les banques acheteuses, il n'est pas indifférent de payer le prix et l'assurance pour le transport de New-York plutôt que de Londres, vers l'Europe. Mais elles ont intérêt à assurer une meilleure répartition du métal jaune dans le monde.

New-York est actuellement le marché le mieux approvisionné par suite de l'importation considérable d'or qui s'est faite pendant et après la guerre. « L'or s'est accumulé aux Etats-Unis, écrit le professeur Cassel, tout d'abord parce que les pays ruinés ont envoyé leur or en Amérique, comme leur seule et dernière ressource d'acquitter l'achat de biens dont ils avaient un urgent besoin. En outre, un certain nombre de pays ont considéré avantageux de conserver aux Etats-Unis des dépôts d'or, en garantie de leur **gold standard** nouvellement rétabli. Les Etats-Unis n'ont aucune responsabilité directe dans la situation actuelle et il est tout à fait exact, comme on l'a fait remar-

quer en Amérique, que le monde extérieur pourrait, à tout moment, retirer des Etats-Unis des quantités d'or considérables. » Cependant, bien que le Federal Reserve Board ait eu soin de ne pas baser sa politique de crédit sur l'affluence d'or et que, par conséquent, il serait possible d'en exporter de grandes quantités sans agir sur les prix américains, il est à prévoir que l'opinion publique s'alarmerait assez vite de retraits importants et répétés de métal précieux, surtout si ces retraits étaient effectués en faveur de pays débiteurs.

Le marché de Paris n'est pas encore rétabli et l'on ne peut donc compter sur lui. Cependant, il est appelé à jouer, à l'avenir, un rôle important. La situation est la même pour le marché de Berlin.

Reste le marché de Londres: « Il n'est pas seulement le marché de l'Angleterre, mais aussi celui du reste du monde, écrit M. Mlynarski; Londres représente la plus forte production, New-York les plus fortes réserves. Londres est un marché naturel pour l'Europe, par suite de l'arrivée régulière de la production nouvelle et du bon marché des frets. Si, cependant, chaque million de livres sterling d'or acheté à Londres, même sans attaquer les réserves de la Bank of England, donne lieu à des critiques, il sera difficile d'améliorer la situation », car ces critiques rejettent l'acheteur vers New-York. « Nous savons qu'aux Etats-Unis on peut déjà distinguer une grande expansion du crédit interne, que le marché américain est alourdi par les dépôts des banques centrales étrangères, atteignant 2 milliards de dollars, et que, si 20 p. c. seulement de ces dépôts étaient changés en or, la base d'or du crédit américain serait considérablement réduite. En novembre, les Etats-Unis ont vendu 93 millions de dollars d'or. Si les ventes continuaient à cette allure, une année suffirait pour que l'Amérique perde toutes les disponibilités-or dont elle peut disposer sans entamer la structure de son crédit. Si tous les acheteurs abandonnent Londres et concentrent leurs achats à New-York, une politique de réaction peut se déclarer. Il pourrait s'ensuivre un échec du **gold exchange standard**, avec des répercussions catastrophiques pour le **gold standard**. En conséquence, le maintien d'un libre marché de l'or à Londres, concurremment à celui de New-York, est d'un intérêt général et est l'un des plus importants problèmes à résoudre. »

La question a encore d'autres répercussions: la concentration de l'or sur une seule place peut exercer sur les prix une influence qui, dans certains cas, pourrait être critique. Le *Statist* considère déjà maintenant que la politique actuelle des prix exerce une influence défavorable sur l'activité européenne. Selon lui, tout en reconnaissant la nécessité de maintenir la stabilité des prix, le niveau de ces derniers devrait être relevé; jusqu'à présent, on n'aurait fait aucune tentative scientifique pour déterminer quel devrait

être le niveau des prix sur lequel baser la politique monétaire d'après-guerre. Le niveau actuel est inférieur à celui de 1926 et, comme, selon *The Statist*, l'endettement de la plupart des Etats a eu lieu à une date antérieure, les débiteurs sont obligés de payer, en valeur réelle, des sommes plus importantes que celles qu'ils ont empruntées. La revue précitée considère que, d'une façon générale, le niveau des prix mondiaux devrait être uniformément fixé à 50 p. c. au-dessus de celui de 1913. Elle considère qu'un relèvement général de 10 p. c. sur les prix actuels ferait certainement plus de bien à l'économie mondiale qu'une baisse de 10 p. c.

Nous avons esquissé quelques aspects, souvent contradictoires, de la question très vaste et très complexe de l'or dans ses rapports avec le marché de Londres. Si, d'une part, il est hautement désirable de rendre à la Cité toute la souplesse et la liberté nécessaires dans le commerce de l'or, d'autre part, la nécessité pour la Bank of England de conserver en caisse au moins 150.000.000 de livres sterling d'or, conformément aux recommandations du Comité Cunliffe, entrave le retour aux conditions d'avant-guerre.

Et cette question nous amène à dire quelques mots des discussions auxquelles a donné lieu le statut légal de la Bank of England.

On sait qu'il existe en Angleterre, à côté de la circulation de **Bank notes**, des **Currency notes** qui, à un moment donné, devront être remplacées par des billets de banque émis par la Bank of England. La question se pose alors de savoir dans quelle mesure, lors de l'unification de la circulation, l'Angleterre restera fidèle au **Currency principle** ou si même elle adoptera le **Banking principle**. Il s'est formé, à ce sujet, deux écoles qui ont défendu avec énergie et talent leurs points de vue respectifs (1).

Les uns veulent maintenir le régime actuel, exigeant une pleine couverture-or pour les billets, au delà du montant restreint fixé par la loi. Les autres voudraient arriver à une organisation plus souple, basée sur les principes admis sur le Continent et aux Etats-Unis.

Les partisans du *statu quo* dominant certainement la situation. Leur principal argument c'est que le système en vigueur a fait ses preuves et que l'éducation du public s'y est adaptée.

(1) Une réforme du **Bank Act (1848)** est-elle à prévoir? *Bulletins* n° 12, 2<sup>e</sup> année, vol. I, p. 293, et n° 4, 2<sup>e</sup> année, vol. II, p. 98.

L'uniformisation de la circulation fiduciaire en Grande-Bretagne. *Bulletin* n° 20, 2<sup>e</sup> année, vol. I, p. 501.

SITUATION FINANCIÈRE.

Emission de valeurs mobilières (1).

L'activité du marché des capitaux est certes un des traits principaux de la vie financière britannique et les Anglais lui accordent une juste importance. De l'expansion des investissements britanniques à l'étranger dépendra, en partie, la formation de revenus et dividendes qui exerceront une grande influence sur la balance des comptes.

Le marché anglais du capital a été très actif en 1927. En y comprenant, conformément aux statistiques anglaises, l'émission de consolidés 4 p. c. par le Gouvernement britannique, en janvier 1927, s'élevant à 69 millions de livres sterling, on arrive au total important de 355 millions de livres sterling (soit 62.125 millions de francs), qui, on le verra en parcourant les tableaux ci-dessous, dépasse ceux des années 1926 et 1925, et même la moyenne des années ayant précédé immédiatement la guerre.

Destination du nouveau capital.

	1912	1913	1924	1925	1926	1927
<i>Royaume-Uni :</i>			(En livres sterling)			
Emprunts gouvernementaux .....	—	—	13.776.200	45.685.700	4.666.800	66.083.800
Capitaux versés aux entreprises privées .	45.335.300	35.951.200	70.836.200	109.332.600	124.508.000	140.799.800
<b>Total .....</b>	<b>45.335.300</b>	<b>35.951.200</b>	<b>84.612.400</b>	<b>155.018.300</b>	<b>129.175.700</b>	<b>206.883.600</b>
<i>Possessions britanniques :</i>						
Emprunts gouvernementaux .....	14.673,100	26,278,700	50,081,000	30,699,200	31.866.000	55,697,200
Capitaux versés aux entreprises privées .	57,969,300	49,858,500	21,195.900	30.220.600	21.308.300	44.115.200
<b>Total .....</b>	<b>72,642.400</b>	<b>76.137.200</b>	<b>72.276.900</b>	<b>60.919.700</b>	<b>53.174.300</b>	<b>99.812.400</b>
<i>Pays étrangers :</i>						
Emprunts gouvernementaux .....	9.584.500	26.158.200	40.619.900	—	23.818.000	11.822.500
Capitaux versés aux entreprises privées .	83.287.800	58.290.400	11.816.900	16.276.500	24.614.600	36.647.500
<b>Total .....</b>	<b>92.872.800</b>	<b>84.448.600</b>	<b>52.436.800</b>	<b>16.276.500</b>	<b>48.432.600</b>	<b>48.470.000</b>
<b>Total général .....</b>	<b>210.850.000</b>	<b>196.537.000</b>	<b>209.326.100</b>	<b>232.214.500</b>	<b>230.782.600</b>	<b>355.166.000</b>

Comme nous le faisons remarquer au début de cette chronique, la part de capital demandée par les entreprises privées britanniques va croissant, passant de 40 millions de livres en moyenne, pour les années 1912-1913, à 140 millions de livres. Le pourcentage des capitaux demandés par l'industrie anglaise progresse comme suit:

1912 . . . . .	21 %
1924 . . . . .	36 %
1927 . . . . .	49 %

Les capitaux demandés par l'industrie des Dominions restent encore inférieurs à ceux auxquels elle faisait appel avant-guerre. Toutefois, on constate que depuis 1924, il s'est produit une forte amélioration. En revanche, les émissions de sociétés privées étran-

gères sur le marché de Londres, bien qu'en forte progression, n'ont pas repris l'importance d'avant-guerre. Par contre, les emprunts des administrations publiques des Dominions sont en forte progression, alors que ceux des villes et gouvernements étrangers se maintiennent à un niveau très bas.

Le développement de nouvelles industries dans les Iles Britanniques, la modernisation des anciennes entreprises, justifient suffisamment l'ampleur prise par les opérations financières indigènes. On s'explique de même la progression des emprunts des Dominions pour leur mise en valeur qui, dans des pays neufs, doit être autant l'œuvre des pouvoirs publics que des particuliers. Enfin, le très considérable ralentissement des émissions étrangères à Londres s'explique par le fait qu'elles ont été pratiquement interdites jusqu'en 1925 et que, d'autre part, les Etats-Unis se sont présentés comme prêteurs sur le marché international des capitaux. Leurs grands clients: leurs propres entreprises et municipalités, l'Amérique latine, le Canada, étaient autrefois, pour la plupart, ceux de la Cité.

Le tableau ci-dessous nous donne certaines indications précieuses sur le déplacement des courants de capitaux prêtés par la Grande-Bretagne:

(1) *Great Britain as World Lender*: « The Statist », Londres, 11 février 1928.

*The year's new capital*: « The Economist », Londres, 31 décembre 1927.

*The price of new capital*: « The Economist », 4 février 1928.

*New capital issues*: « The Economist » (« Commercial history and review of 1927 »).



	1927	1913	Plus ou moins par rapport à 1913
		(En livres sterling)	
Empire britannique .....	98.183.770	99.568.702	— 1.384.932
Europe .....	27.847.646	14.238.861	+ 13.608.785
Amérique latine .....	23.828.170	49.878.281	— 26.050.111
Etats-Unis .....	307.500	22.752.318	— 22.444.818
Chine .....	—	6.676.012	— 6.675.012
Divers .....	2.827.173	4.414.473	— 1.590.300
Total .....	152.999.259	197.528.647	— 44.536.388

Le fait le plus frappant est le volume des capitaux prêtés à l'Europe et traduisant des investissements britanniques dans des entreprises commerciales et industrielles ou dans des prêts à long terme aux pouvoirs publics. La comparaison entre les données de 1927 et 1913 devient encore plus éloquente si l'on se rappelle qu'en 1913 9,5 millions de livres sterling ou 66 p. c. des placements britanniques en Europe, furent investis en Russie. Il ne s'agit pas là d'un phénomène n'intéressant que le marché de Londres. Les nécessités de sa reconstruction ont créé à l'Europe de grands besoins de capitaux, qui l'ont obligée à s'adresser à la fois à l'Angleterre et aux Etats-Unis.

Le Canada était avant-guerre un des principaux emprunteurs sur le marché de Londres. Les événements politiques, l'accumulation de richesses aux Etats-Unis, le voisinage, l'analogie entre les unités monétaires ont attiré le Canada vers le marché de New-York. En 1927, il a emprunté 10 millions de livres

sterling seulement à Londres, contre 66 millions de livres sterling en 1913.

Les mêmes facteurs, à l'exception de la communauté linguistique et monétaire, mais renforcés par l'influence prépondérante jouée par des théoriciens nord-américains dans leurs réformes monétaires et financières, ont attiré les emprunteurs de l'Amérique latine vers les financiers de New-York. Aussi, 13 millions de livres sterling seulement furent demandés à Londres par l'Amérique latine, au lieu de 50 millions de livres sterling en 1913. L'Argentine a presque complètement renoncé à s'adresser à Londres, bien que ce pays ait été mis en valeur au moyen de capitaux britanniques.

Le Chili, Cuba et le Mexique s'adressent également à New-York.

A titre de comparaison, nous donnons ci-dessous le mouvement des émissions étrangères à New-York, évaluées en livres pour la facilité des comparaisons:

	1927	1926	1925
Empire britannique .....	84.587.708	38.273.199	38.891.720
Europe .....	120.892.774	92.297.107	122.547.383
Amérique latine .....	72.955.596	74.998.810	34.463.045
Japon .....	5.276.625	5.804.400	12.766.125
Divers .....	8.279.565	7.486.810	6.760.298
Total .....	291.992.268	218.860.326	215.428.571 (1)

(1) On consultera à ce sujet: *Les placements américains à l'étranger*. « Bulletin n° 14, 1<sup>re</sup> année, 1926, p. 325. p. 325.

Les placements anglais en Europe se composent en grande partie de prêts consentis à l'Allemagne, à la Belgique, à l'Italie, à la Suède, à la Pologne.

*The Statist* formule l'appréciation suivante sur le développement des opérations de prêts à l'Europe.

« Bien que ces chiffres possèdent une certaine signification, la progression des demandes européennes de capital ne peut être regardée que comme une phase temporaire des investissements britanniques à l'étran-

ger... Avant la guerre — outre Londres — Paris, Bruxelles, Berlin, Amsterdam et Zurich étaient des marchés internationaux plus ou moins importants. La guerre a naturellement changé la France, la Belgique et l'Allemagne en nations débitrices, ce qui a exercé une influence sur les placements britanniques à l'étranger. » Rappelons que l'Europe s'est également adressée au marché de New-York.

Le tableau ci-dessous donne le mouvement du marché des capitaux depuis 1919, par catégorie d'investissements (en millions de livres sterling):

Année	Total	Gouvernement britannique	Gouvernements étrangers et coloniaux	Municipalités britanniques, coloniales et étrangères	Chemins de fer étrangers	Mines, exploration	Caoutchouc et pétroles	Solde (industries britanniques)
1910 .....	1.017,4	805,8	14,8	2,9	—	15,3	18,3	160,3
1920 .....	387,5	37,6	12,0	46,5	1,1	10,3	18,9	241,1
1921 .....	389,0	202,8	79,5	23,9	0,6	2,4	16,9	62,9
1922 .....	573,7	369,7	72,9	20,0	14,8	9,4	17,4	69,5
1923 .....	271,4	77,7	95,8	4,8	5,4	15,5	7,7	64,5
1924 .....	209,3	13,7	90,6	18,8	1,0	12,7	2,3	70,2
1925 .....	232,2	45,6	30,7	25,3	3,8	18,0	10,1	89,7
1926 .....	230,7	4,7	54,6	49,2	8,2	26,9	6,2	80,9
1927 .....	355,1	66,6	67,5	37,9	5,4	33,2	11,0	134,1

Il est intéressant de s'enquérir du rendement des capitaux ainsi empruntés. Ces renseignements nous fourniront de précieuses indications sur le loyer de l'argent. Tout d'abord, le tableau ci-dessous nous fournira des indications au sujet du rôle joué sur le marché anglais des capitaux par les titres à revenu fixe.

#### Emissions publiques à Londres.

	1913	1924	1925	1926	1927
Obligations, bons, etc. ....	139.920.400	153.550.300	137.640.200	145.180.000	228.958.000
Actions et parts de préférence .	22.955.600	25.381.000	42.802.400	39.393.200	36.836.600
Actions et parts ordinaires ....	33.661.300	30.394.800	51.771.900	46.209.400	89.371.400
Total ....	196.537.300	209.326.100	232.214.500	230.782.600	355.166.000

La prépondérance des valeurs à revenu fixe est nettement affirmée et pour le capitaliste anglais le rendement de ces titres présente donc une importance considérable.

#### Rendement des emprunts des gouvernements britannique, coloniaux et étrangers.

(Net d'impôt, compte tenu des primes de remboursement.)

	1913	Gouvernement britannique		Gouvernements coloniaux		Gouvernements étrangers		Totaux	
		1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927
En milliers de £									
3 1/2 à 4 % .....	4.000	—	—	—	—	—	—	—	—
4 à 4 1/2 % .....	21.329	—	—	—	—	—	—	—	—
4 1/2 à 5 % .....	7.863	2.211	69.104	4.000	8.747	—	—	6.211	77.851
5 à 5 1/2 % .....	11.178	2.456	—	27.866	46.950	—	—	30.322	46.950
5 1/2 à 6 % .....	6.675	—	—	—	—	—	—	—	—
6 à 6 1/2 % .....	1.392	—	—	—	—	4.510	735	4.510	735
6 1/2 à 7 % .....	—	—	—	—	—	—	920	—	920
7 à 7 1/2 % .....	—	—	—	—	—	10.038	8.327	10.038	8.327
7 1/2 à 8 % .....	—	—	—	—	—	9.270	—	9.270	—
8 % .....	—	—	—	—	—	—	1.840	—	1.840
	52.437	4.667	69.104	31.866	55.697	23.818	11.822	60.351	136.623

La baisse du loyer de l'argent est surtout notable pour l'ensemble. Le rendement général moyen des fonds d'Etat se rapproche sensiblement de celui en vigueur en 1913, si l'on se rapporte au taux d'émission.

Quant à l'intérêt des obligations municipales et ferroviaires, il n'a pas baissé dans l'ensemble et on enregistre même des hausses assez fortes.

	Montant des emprunts (en £)			Rendement moyen (en p.c.)		
	1925	1926	1927	1925	1926	1927
Municipalités britanniques ...	21.329.000	41.833.400	27.114.400	4,84	5,02	4,96
Municipalités coloniales .....	2,623,900	1.223.000	5.130.700	5,25	5,25	5,27
Municipalités étrangères .....	1.350.000	6.235.000	5.683.800	8,00	6,93	6,68
Chemins de fer britanniques .	10.184.000	—	14.207.500	5,12	—	5,27
Chemins de fer coloniaux ....	1.681.000	—	4.671.800	5,69	—	6,42
Chemins de fer étrangers ....	3.785.000	7.072.950	2.487.500	5,85	6,09	5,95

Il convient d'ajouter que les émissions d'obligations faites sous la garantie du **Trade Facilities Act** se sont effectuées à un taux moyen bien inférieur :

1925 . . . . .	4,94 p. c.
1926 . . . . .	5,01 p. c.
1927 . . . . .	4,96 p. c.

Les taux moyens des obligations commerciales et industrielles se sont établis comme suit :

1913 . . . . .	5,50 p. c.
1925 . . . . .	6,43 p. c.
1926 . . . . .	6,48 p. c.
1927 . . . . .	6,21 p. c.

*La balance des comptes de la Grande-Bretagne et les exportations de capitaux (1).*

Le Board of Trade a publié récemment ses statistiques relatives à la balance des comptes du Royaume-Uni. On y trouve des indications relatives à sa capacité de placement à l'étranger. Il apparaît que celle-ci se trouve encore réduite à la moitié de ce qu'elle était avant-guerre, tout en marquant une sérieuse amélioration, principalement par rapport à 1926 qui fut une année désastreuse par suite des conséquences de la grève des mineurs.

Le surplus exportable de la Grande-Bretagne s'établit comme suit, d'après *The Economist*.

	1913	1924	1925	1926	1927
En millions de livres sterling :					
Revenu net des placements à l'étranger .....	210	220	250	270	270
Revenu net des transports maritimes .....	94	140	124	120	140
Produit des intérêts et commissions .....	25	60	60	60	63
Recettes provenant d'autres services .....	10	15	15	15	15
Excédent de recettes gouvernementales .....	—	—	—	3	—
<b>Total</b> .....	<b>339</b>	<b>435</b>	<b>449</b>	<b>468</b>	<b>488</b>
A déduire paiements du Gouvernement à l'étranger .....	—	25	11	—	—
Excédent net de ressources invisibles .....	339	410	438	468	488
Déficit net de la balance commerciale .....	158	324	384	475	392
<b>Excédent net</b> ..	<b>181</b>	<b>86</b>	<b>54</b>	<b>— 7</b>	<b>96</b>

Le déficit de la balance commerciale a plus que doublé depuis 1913 et les postes actifs invisibles n'ont progressé que dans des proportions beaucoup moindres, sauf « Intérêts et commissions ». Il est donc parfaitement compréhensible que le surplus exportable ait également diminué. On tiendra compte du caractère conjectural que présentent bien souvent ces évaluations.

*The Economist* estime que l'épargne britannique annuelle est de 400 millions de livres sterling, dont, en

se rapportant au tableau ci-dessus, 100 millions de livres sterling seraient exportables.

Avant-guerre, l'épargne annuelle de la nation était estimée à 360 millions de livres sterling, dont 180 millions étaient investis à l'étranger.

Par conséquent, même en tenant compte de la hausse des prix, l'Angleterre investit annuellement chez elle le double des placements intérieurs d'avant-guerre. Nous retrouvons, ici encore, la preuve de l'effort que fait la Grande-Bretagne pour moderniser ses vieilles industries et en créer de nouvelles. La crainte des concurrences américaine et allemande dans le domaine industriel préoccupe visiblement les Anglais et les fait se réjouir de la modernisation des entreprises nationales.

(1) **Our export of capital.** *The Economist*, 11 février 1928.

On doit se borner à des suppositions quant à l'utilisation de l'excédent exportable de la balance des comptes de la Grande-Bretagne. Toutefois, en tenant

note de certaines données: émissions étrangères, remboursement de la Banque de France à la Bank of England, on arrive au tableau suivant:

	1924	1925	1926	1927
En millions de livres sterling :				
Nouvelles émissions étrangères à Londres .....	134	88	112	139
Moins amortissements .....	— 20	— 20	— 20	— 20
Moins remboursement de la Banque de France à la Banque d'Angleterre .....	— 5	— 6	— 7	— 37
Exportations (+) et importations (—) d'autres capitaux .....	— 23	— 8	— 92	+ 14
Exportations nettes .....	86	54	7	96

Il faut évidemment tenir compte des facteurs suivants pour apprécier ces chiffres:

Il est certain que des sommes importantes sont exportées pour aller s'investir dans des entreprises privées, tandis que les appels de fonds des sociétés anglaises peuvent, en fait, profiter au commerce d'outre-mer. Des quantités importantes de valeurs mobilières étrangères sont continuellement achetées par des sujets britanniques — notamment des tranches importantes des nouvelles émissions à New-York. Les « nouvelles émissions » à Londres ne sont donc qu'une partie des placements nouveaux à l'étranger de la nation anglaise et l'on doit donc tenir compte des paiements effectués de la sorte.

D'autre part, l'Angleterre vend constamment une certaine partie de son portefeuille étranger et colonial et des étrangers font des placements en valeurs britanniques. Ces données ne sont pas contrôlables; on peut supposer qu'elles se compensent; la Grande-Bretagne n'a pas connu la fuite devant la monnaie nationale, l'évasion de capitaux sous forme d'achat de valeurs étrangères, de sorte que, de ce côté, il n'y a pas eu de mouvements anormaux. D'autre part, les Anglais, depuis le retour au gold standard, ont pratiqué des achats importants de valeurs américaines.

Si la Grande-Bretagne a vu diminuer sa capacité d'exporter des capitaux, et si les Etats-Unis ont pris à côté d'elle une place importante, le total des capitaux disponibles ne s'est cependant pas accru. En même temps, les besoins de l'Europe ont fortement augmenté, alors que la formation des capitaux s'y est considérablement ralentie. Cette accumulation de circonstances contribue à maintenir le loyer de l'argent à un niveau élevé. « La tâche de fournir du capital au monde entier, écrit *The Economist*, est actuellement dévolue à la Grande-Bretagne et aux Etats-Unis. Mais le total des capitaux prêtés par les deux pays n'est pas plus élevé que le total des exportations britanniques de capital en 1913. C'est pourquoi les taux d'intérêt sont encore si élevés. Cependant, l'accroissement des épargnes des nouveaux pays, concurremment avec les excédents de l'Angleterre et des Etats-Unis, changera graduellement la situation, si la rapidité de développement des nouveaux pays ne s'accélère pas. »

#### L'activité de la Bourse de Londres (1).

Au moment où, en Belgique, l'entraînement spéculatif est excessif, une rapide étude de l'année boursière en Angleterre s'impose.

La Bourse a été active en ce qui concerne les valeurs industrielles, soie artificielle et entreprises de luxe ou de plaisir notamment. En revanche, les actions d'entreprises métallurgiques, charbonnières, construction navale et construction mécanique ont été partiellement délaissées.

Au cours de 1927, la valeur des charges des membres du Stock-Exchange s'est sensiblement accrue. La prospérité des *brokers and jobbers* a éveillé l'intérêt de maints candidats qui aspirent à reprendre les charges des membres du Stock-Exchange cessant les affaires.

Au cours de l'année qui vient de finir, des actions de sociétés de « coursing » de lévriers ont été introduites en Bourse en assez grand nombre. De même, les actions d'entreprises cinématographiques se sont multipliées.

On signale la multiplication sur le terrain boursier d'une catégorie d'intermédiaires: les « stags », qui se font une spécialité de souscrire aux émissions nouvelles pour revendre les titres avec bénéfice aux capitalistes qui les classent. Cette activité a donné lieu à la formation d'un groupe de professionnels.

L'esprit spéculatif s'est porté sur le marché libre des fonds d'Etats étrangers. L'intérêt élevé qui s'y attache a attiré les disponibilités du petit capitaliste « qui en achetant des valeurs de l'Europe centrale, a marqué sa confiance en la Société des Nations et dans le triomphe de sa politique pacifique, à un moment où les relations internationales étaient tendues. »

L'acquisition de valeurs à rendement élevé a eu peu d'effet sur les titres de portefeuille, sur les *gilt-edged securities*, qui sont restés en faveur.

(1) *The Stock-Exchange Year*. « *The Economist* », Londres, 31 décembre 1927.

*The Stock-Exchange*. « *The Economist* », Londres, 11 février 1927.

*The Stock-Exchange in 1927*. « *The Economist* », Londres, 14 janvier 1927.

Dans l'ensemble, l'année boursière 1927 est considérée comme la meilleure de toute la période d'après-guerre.

Historiquement, l'année peut être divisée en trois parties: la première période court du 1<sup>er</sup> janvier au début d'avril et a été caractérisée par l'incertitude en Bourse. Le pays ressentait encore les effets de la grève des charbonnages et l'instabilité en Chine exerçait également une influence déprimante.

La seconde période (mi-avril, mi-août) fut un peu plus active. Au point de vue des intérêts boursiers, le budget se présenta favorablement et la baisse du taux de l'escompte apporta un stimulant aux cours. D'autre part, les achats d'or pour la Banque de France sur le marché de Londres eurent une influence perturbatrice; à partir du mois d'août, le marché s'est orienté à la hausse, à cause de la baisse du taux de l'escompte sur les marchés américains, qui faisait présager une abondance de capitaux en Angleterre.

L'index du *Bankers' Magazine* donne le mouvement de la Bourse au cours de l'année écoulée. Il est basé sur les cours de Bourse de décembre 1921 ramenés à 100, et tient compte des cours de 365 valeurs cotées.

	Valeurs à intérêt fixe	Valeurs à revenu variable	Total
1925 Juin ....	108,6	125,5	114,1
Décembre	108,8	132,5	116,5
1926 Juin ....	110,2	133,6	118,7
Décembre	108,8	135,7	118,0
1927 Février ..	110,5	139,9	120,2
Mars ....	110,3	139,0	119,7
Avril ....	110,6	140,4	120,4
Mai .....	110,6	141,6	120,7
Juin ....	110,1	141,5	120,4
Juillet ...	110,3	142,0	120,7
Août ....	110,6	142,9	121,2
Septembre	110,7	144,2	121,9
Octobre .	111,9	146,0	123,1
Novembre	110,6	145,9	122,2
Décembre	111,2	146,9	122,8
1928 Janvier ..	112,4	147,9	124,0

On voit que s'il y a un mouvement général de hausse, il est loin de correspondre aux excès que nous observons en Belgique, même en tenant compte des réajustements d'ordre monétaire.

*Le marché immobilier et les assurances (1).*

Les ventes aux enchères d'immeubles en 1926 et 1927 n'ont guère présenté de différences sensibles dans leurs totaux.

1926: 13.048.648 livres sterling.

1927: 12.963.389 livres sterling.

Malgré la crise agricole qui sévit en Angleterre, les exploitations rurales se sont vendues assez facilement. Les fermes d'importance moyenne (60 à 80 hectares) trouvent preneurs sans difficulté. Dans la plupart des

(1) *Law and property in 1927*. « The Economist », Londres, 4 février 1928.

*New Life Assurance Business*. « The Economist », Londres, 28 janvier 1928.

régions, lors du morcellement d'un grand domaine, les parcelles se vendent à des prix extrêmement satisfaisants pour le vendeur. Par contre, ces grands domaines mis aux enchères en bloc se vendent mal.

D'autre part, la demande de locaux à usage commercial ne cesse de se développer dans tout le territoire. Les magasins à succursales multiples, toujours à la recherche d'emplacements favorables pour y installer leurs agences, paient de hauts prix pour les locaux bien situés et contribuent ainsi à la hausse des prix des immeubles commerciaux. La reconstruction de grands immeubles commerciaux au centre de Londres, en multipliant la surface disponible, a cependant précédé les besoins des entreprises commerciales et industrielles.

La crise des domestiques exerce une influence favorable au succès des appartements vendus ou loués avec service assuré par une organisation centrale.

Les ventes d'usines et d'entrepôts n'ont pas répondu à l'attente des vendeurs et intermédiaires, bien que la fin de l'année ait été plus favorable. Il est intéressant de signaler que, au cours de 1927, nombre d'entreprises continentales se sont enquis de la possibilité d'acquérir des sites industriels en Grande-Bretagne.

Les entreprises industrielles semblent se rapprocher de Londres et de ses environs ou bien s'installer en des endroits où autrefois on n'eut jamais songé à créer des usines.

A ce jour, 33 sociétés d'assurances de l'Empire ont publié leur rapport. Le total des nouvelles polices d'assurances sur la vie s'établit comme suit:

1925: 91.964.681 livres sterling.

1926: 92.570.353 livres sterling.

1927: 104.816.887 livres sterling.

En se basant sur les chiffres publiés par le Board of Trade, « *The Economist* » dresse le tableau suivant de la progression des assurances sur la vie contractées dans le Royaume-Uni depuis 1919 pour l'ensemble des sociétés. Les données des deux dernières années ne sont que des estimations.

Années	Nouvelles assurances sur la vie contractées au cours de l'exercice	Pour cent d'augmentation sur le chiffre de l'exercice précédent
	£	P. c.
1919 ....	131.454.000	+ 79,2
1920 ..	146.627.000	+ 11,5
1921 ....	109.243.000	- 25,0
1922 ....	106.302.000	- 2,7
1923 ....	111.750.000	+ 5,1
1924 ....	123.661.000	+ 10,7
1925 ....	130.196.000	+ 5,3
1926 ....	131.108.000	+ 0,7
1927 ....	148.414.000	+ 13,2

Selon les calculs établis par le Board of Trade, le montant des capitaux assurés est en Grande-Bretagne de 1,291 millions de livres sterling, à l'exception des assurances industrielles.

SITUATION BANCAIRE (1).

*Le marché de l'argent.*

Au cours de l'année 1927, la Bank of England n'a réduit qu'une seule fois le taux de l'escompte.

La Banque a abaissé son taux de 5 à 4 1/2 p. c. après avoir acheté de l'or faisant monter son encaisse de 151 millions à 154 millions de livres sterling. Le public espérait une nouvelle réduction à 4 p. c. après un renforcement nouveau de l'encaisse, portée en mai à 155 1/2 millions de livres sterling. Cette espérance fut déçue: l'encaisse se trouva ramenée à 151 millions de livres sterling vers le milieu de l'année, chiffre auquel elle se maintint jusqu'en décembre. A cette époque, des envois d'or, de New-York à Londres, la portèrent à 152 1/2 millions de livres sterling.

Pendant le premier trimestre, le taux de l'argent sur le marché privé a fluctué suivant les espérances que l'on entretenait de baisses sensibles du **bank rate**, le taux des effets à trois mois s'abaissant à 3 3/4 p. c. Au cours du second semestre, le marché de l'argent demeura très ferme et le taux des effets à trois mois demeura fixé presque constamment à 4 5/16 p. c., signe que la Bank of England gardait le contrôle du marché et s'était assuré sa coopération pour empêcher la demande de papier commercial, de la part du continent, d'avoir pour conséquence d'élargir l'écart entre le **bank rate** et le **market rate**.

On trouvera dans le tableau ci-dessous, les taux moyens de l'argent depuis six ans:

Taux de la Banque d'Angleterre (Bank rate).

	1922	1923	1924	1925	1926	1927
	£. s. d.	£. s. d.	£. s. d.	£. s. d.	£. s. d.	£. s. d.
Premier semestre .....	4- 7-1	3- 0-0	4- 0-0	4-12-0	5- 0-0	4-16-0
Second semestre .....	3- 0-7	3-19-7	4- 0-0	4-10-0	5- 0-0	4-10-0
Moyenne pour l'année .....	3-13-10	3- 9-9	4- 0-0	4-11-0	5- 0-0	4-13-0

Taux du marché pour les effets à trois mois (Market rate).

	1922	1923	1924	1925	1926	1927
	£. s. d.	£. s. d.	£. s. d.	£. s. d.	£. s. d.	£. s. d.
Premier semestre .....	2-19-0	2- 4-0	3- 7-6	4- 4-0	4- 9-6	4- 3-3
Second semestre .....	2- 7-0	3- 4-3	3-14-0	4- 0-0	4-11-0	4- 6-6
Moyenne pour l'année .....	2-13-0	2-14-1	3-10-9	4- 2-0	4-10-3	4- 4-10

Taux des dépôts en banque.

	1922	1923	1924	1925	1926	1927
	£. s. d.	£. s. d.	£. s. d.	£. s. d.	£. s. d.	£. s. d.
Premier semestre .....	2- 7-1	1- 0-0	2- 0-0	2-12-0	3- 0-0	2-16-0
Second semestre .....	1 0-7	1-19-7	2- 0-0	2-10-0	3- 0-0	2-10-0
Moyenne pour l'année .....	1-13-10	1- 9-9	2- 0-0	2-11-0	3- 0-0	2-13-0

Taux des prêts à court terme.

	1922	1923	1924	1925	1926	1927
	£. s. d.	£. s. d.	£. s. d.	£. s. d.	£. s. d.	£. s. d.
Premier semestre .....	2-18-0	1-10-1	2- 9-10	3- 9-8	4- 1-2	3-17-6
Second semestre .....	1-13-10	2- 3-4	2-15-0	3- 8-10	4- 1-0	3-12-6
Moyenne pour l'année .....	2- 5-11	1-16-8	2-12-5	3-9 -3	4- 1-1	3-15-0

(1) *The Bank balance sheet.* « The Economist », 28 janvier 1928.

*Bankers-Clearing in 1927.* « The Economist », 7 janvier 1928.

*Money in 1927.*

*Bank and Discount Cy dividends.* « The Economist », 7 janvier 1928.

*The Banking year.* « The Statist », 11 février 1928.

*Bank profits and balance sheets.* « Bankers' Magazine », février 1928.

*Credit and Trade in 1927.* « Bankers Magazine », février 1928.

Les bilans des banques.

The Economist nous fournit le tableau suivant résumant pour les treize principales banques anglaises, l'ensemble de leurs bilans.

Bilans combinés de treize banques. (En millions de livres sterling.)

NOMS DES BANQUES	ACTIF								PASSIF							
	Encaisse, dépôts à la Bank of England, chèques en recouvrements		Placements		Escomptes, avances et prêts à vue		Garanties des acceptations, Immeubles et divers		Capital et réserves		Acceptations et endossements		Dépôts, y compris bénéfiques non distribués		Total des engagements	
	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927
Big fives : Barclays'	55,2	59,7	62,2	59,0	213,3	220,4	17,7	18,2	26,1	26,1	12,4	12,8	309,9	318,4	348,4	357,3
Lloyds	55,6	57,9	53,1	46,1	258,4	274,1	23,3	50,1	25,8	25,8	17,0	43,8	347,6	358,6	390,4	428,2
Midland	71,2	68,4	45,4	42,1	270,0	283,3	44,0	44,6	25,3	25,3	37,1	37,0	368,2	376,1	430,6	438,4
National Provincial	37,9	41,8	40,1	38,6	196,1	207,5	14,2	17,5	19,0	19,0	9,2	12,0	260,1	274,4	288,3	305,4
Westminster	42,7	42,7	48,9	43,0	209,5	210,5	15,7	16,9	18,6	18,6	11,6	12,6	286,6	281,9	316,8	313,1
Total partiel	262,6	270,5	249,7	228,8	1.147,3	1.195,8	114,9	147,3	114,8	114,8	87,3	118,2	1.572,4	1.609,4	1.774,5	1.842,4
Coutts'	2,9	2,7	4,3	4,2	11,2	11,7	0,6	0,7	1,6	2,0	0,3	0,3	17,1	17,0	19,0	19,3
Glyn, Mills	6,8	7,1	7,5	8,9	17,6	19,9	2,1	2,3	1,6	1,6	1,4	1,6	31,0	35,0	34,0	38,2
Martins	8,0	10,0	9,3	10,4	45,6	45,9	7,6	8,0	4,3	4,7	6,1	6,4	60,1	63,2	70,5	74,3
District	7,8	8,2	14,5	14,8	33,6	34,4	1,6	1,7	4,8	3,9	0,9	1,0	52,8	54,2	57,5	59,1
Lancashire and Yorkshire	5,1	5,2	7,6	7,6	13,1	13,2	0,6	0,5	2,3	2,4	0,1	0,1	24,0	24,0	26,4	26,5
Manchester and County	3,8	3,9	4,1	4,2	13,3	12,9	0,7	0,8	2,1	2,1	0,3	0,3	19,5	19,4	21,9	21,8
Union of Manchester	3,5	4,6	2,7	2,7	12,3	11,5	1,2	1,0	1,4	1,4	0,8	0,6	17,5	17,8	19,7	19,8
William, Deacon's	5,5	6,1	5,0	5,3	24,4	23,7	2,7	2,3	3,2	3,2	1,8	1,4	32,6	32,8	37,6	37,4
Total général	306,0	318,3	304,7	286,9	1.318,4	1.369,0	132,0	164,6	135,1	136,1	99,0	129,9	1.827,0	1.872,8	2.061,1	2.138,8

D'autre part, *The Statist* a groupé, dans le tableau ci-dessous, les données relatives à quarante et une banques de Grande-Bretagne et d'Irlande, à l'except-

tion de la Bank of England, des discount companies et des overseas banks, qui sont au nombre d'une cinquantaine.

	1927		1926		Augmentation ou diminution
	£		£		
<b>PASSIF :</b>					
Capital versé .....	95.540.391	3,6	98.330.944	3,7	+ 209.397
Réserves .....	87.563.370	3,1	85.800.112	3,2	+ 1.763.258
Total ....	186.103.761	6,7	184.131.106	6,9	+ 1.972.655
Billets en circulation (1) ..	35.834.345	1,3	35.802.513	1,3	+ 31.832
Acceptations, etc. ....	146.515.831	5,3	115.324.396	4,3	+ 31.192.435
Dépôts, etc. ....	2.385.217.211	86,3	2.334.894.175	87,1	+ 50.323.036
Bénéfice net .....	9.857.852	4	10.033.854	4	— 176.002
Total du passif .....	2.763.529.000	100	2.680.186.044	100	+ 83.342.956
<b>ACTIF :</b>					
Encaisse et dépôts à la Banque d'Angleterre ...	393.983.734	14,3	380.892.135	14,2	+ 13.091.599
Argent « on call », etc. ....	197.850.276	7,2	158.382.385	5,9	+ 39.467.891
Placements .....	497.974.798	18,0	520.954.581	19,4	— 22.979.783
Effets escomptés .....	266.154.656	9,6	263.417.825	9,8	+ 2.636.831
Avances .....	1.217.294.786	44,0	1.199.000.254	44,8	+ 18.294.532
Engagements des clients par acceptations .....	146.515.831	5,3	115.324.396	4,3	+ 31.191.435
Immeubles .....	43.854.919	1,6	42.214.468	1,6	+ 1.640.451
Total de l'actif ....	2.763.529.000	100	2.680.186.044	100	+ 83.342.956

(1) Pour la Bank of Ireland: 5.973.000 £; Bank of Scotland: 3.015.000 £; Belfast Banking Co: 930.000 £; British Linen Bank: 2.666.000 £; Clydesdale Bank: 2.274.000 £; Commercial Bank of Scotland: 3.070.000 £; Isle of Man Banking Co: 86.000 £; Lancashire and Yorkshire Bank: 16.000 £; Lloyds Bank: 4.924 £; National Bank: 2.820.000 £; National Bank of Scotland: 2.349.000 £; North of Scotland Bank: 2.223.000 £; Northern Banking Co: 1.416.000 £; Provincial Bank of Ireland: 1.618.000 £; Royal Bank of Scotland: 2.707.000 £; Ulster Bank: 1.660.000 £; Union Bank of Scotland: 2.506.000 £; Westminster Bank: 13.000 £.

La majorité des comptes de profits et pertes des banques marquent pour 1927 une réduction des bénéfices, très faible généralement et en corrélation avec la baisse du loyer de l'argent.

Les dépôts et les comptes courants débiteurs se sont développés. On constate que les grandes banques continuent à se faire concurrence pour attirer la clientèle des déposants.

Les imputations au compte de réserve ordinaire ne sont plus très fréquentes; il semble que les grandes banques, par un accord tacite, n'augmentent plus la réserve, une fois que celle-ci a atteint le montant du capital.

Depuis quelques années, le poste « immeubles » a absorbé une partie des ressources disponibles des banques, par suite de la multiplication des agences et de la reconstruction des sièges de Londres. Comme le fait remarquer le *Bankers' Magazine*, les postes « immeubles » semblent devoir encore absorber pendant quelque temps une partie des bénéfices non distribués, car on ne constate aucun ralentissement de la tendance à couvrir le pays d'un réseau d'agences: dès qu'une banque ouvre un siège dans une localité, immé-

diatement les autres apparaissent à leur tour au même endroit, avec le résultat que l'on prolonge ainsi la période pendant laquelle une agence est une charge pour la banque au lieu de lui procurer des ressources.

Le *Bankers' Magazine* critique certaines tendances qui exercent une influence sur la rédaction des comptes pertes et profits: c'est ainsi que le poste actif du compte profits et pertes donne souvent un chiffre global seulement, sans aucun détail sur l'origine des bénéfices. De même, certaines appropriations sont comptabilisées avant bilan et n'apparaissent plus dans le compte.

Il convient cependant de signaler l'innovation louable de la Lloyds Bank, qui, se conformant aux suggestions de la Commission Cunliffe, établit une distinction entre les bons du Trésor et les effets de commerce, lesquels sont également divisés en « effets sur l'Angleterre » et « effets sur l'étranger et les colonies ». De même, la Lloyds Bank place dans des rubriques spéciales les « effets en transit », les « comptes chez les banquiers à l'étranger ». Au passif, la Lloyds Bank et la Midland Bank séparent pour la



première fois les **acceptations des endossements**. *The Economist* souligne l'importance de ces nouvelles dispositions et fait ressortir combien le mystère dont on aime à entourer les bilans est souvent inutile.

Au cours de 1927, on a enregistré une importante fusion de banques anglaises: celle de la Liverpool and Martins Bank avec l'Equitable Bank. En outre, un accord provisoire a été signé entre la Martins Bank et la Lancashire and Yorkshire Bank. Le nombre d'agences des banques compensatrices s'est accru de 188 unités et se trouve porté à 8.539.

*Chambres de compensation.*

Le rapport annuel de la Chambre de compensation des banquiers montre le développement considérable de cette institution. Cette fois encore, les chiffres publiés indiquent un nouveau record. Les données du rapport font ressortir que l'augmentation des opérations est due aux causes suivantes:

1° Reprise industrielle et commerciale;

2° Importants mouvements de fonds nécessités par les opérations de conversion de la dette publique;

3° Accroissement énorme du chiffre d'affaires du marché à court terme.

On n'ignore pas que la Chambre de compensation est divisée en trois sections: **town, metropolitan et country clearings**.

Le **town clearing** représente surtout le mouvement de la Cité et ne donne aucune idée précise quant aux variations du commerce. Il comporte une très forte proportion d'opérations financières. La signification du **metropolitan clearing** n'est pas très différente: ses indications au point de vue du commerce et de l'industrie sont incomplètes.

Le **country cheque clearing** qui groupe les chambres de compensation en province, tout en représentant également de nombreuses opérations financières, est plus caractéristique de l'activité industrielle et commerciale, bien que de nombreuses affaires provinciales trouvent leurs résolutions définitives en province.

	1925	1926	1927
Total général .....	40.437.119.000	39.825.054.000	41.550.541.000
Town clearing .....	35.801.264.000	35.346.429.000	36.819.682.000
Metropolitan clearing .....	1.678.347.000	1.660.757.000	1.758.032.000
Country cheque clearing .....	2.957.508.000	2.817.868.000	2.972.827.000

Le mouvement des chambres provinciales s'établit comme suit, avec le pourcentage d'augmentation ou de diminution par rapport à 1926:

Birmingham. . . . . £	132.553.000	+ 7,6 %
Bradford . . . . .	71.442.000	— 6,1 %
Bristol . . . . .	60.727.000	+ 2,3 %
Hull . . . . .	46.478.000	— 0,06 %
Leeds . . . . .	53.356.000	+ 6,8 %
Leicester . . . . .	42.466.000	+ 6,3 %
Liverpool . . . . .	428.458.000	+ 6,9 %
Manchester . . . . .	707.839.000	+ 3,3 %

Newcastle-on-Tyne . . . . .	77.971.000	+ 18,9 %
Nottingham . . . . .	32.600.000	+ 2,8 %
Sheffield . . . . .	55.981.000	+ 12,5 %

SITUATION ÉCONOMIQUE.

*Balance du commerce (1).*

Le commerce extérieur de la Grande-Bretagne, pour l'année 1927, marque une amélioration importante par rapport à 1926. Cette amélioration est moins satisfaisante si on établit la comparaison entre 1927 et 1925.

	1927	Augmentation ou diminution par rapport à 1926		Augmentation ou diminution par rapport à 1925	
	£	£	P. c.	£	P. c.
Importation .....	1.219.387.424	— 21.973.853	— 1,8	— 101.327.766	— 7,7
Exportation de prod. britann. ....	709.105.402	+ 56.058.493	+ 8,6	— 64.275.300	— 8,3
Réexportation .....	123.062.727	— 2.432.241	— 1,9	— 30.974.072	— 20,1
Total des exportat. . . . .	832.168.129	+ 53.626.252	+ 6,9	— 95.249.372	— 10,3
Excédent des importat. sur les export. . . . .	387.269.295	— 75.600.105	— 16,3	— 6.078.394	— 1,5

(1) The balance of Trade, *The Economist*, 4 février 1928.

A Year's Overseas Trade, *The Economist*, 21 janvier 1928.

Overseas Trade, *The Economist*, 11 février 1928.

L'année 1927 ne peut être considérée comme absolument normale parce que, au cours du premier trimestre, les charbons étrangers, commandés pendant la grève de 1926, continuèrent à arriver en exécution des contrats qui ne purent être annulés. Enfin, la production et le commerce ne reprirent leur cours normal que dans le courant de l'été; pendant les pre-

miers mois de 1927, l'ensemble des importations demeura élevé. Les huit derniers mois de l'année, au contraire, permirent d'enregistrer un redressement de la situation.

La répartition des importations et exportations s'établit comme suit:

En millions de £	1925		1926		1927	
	Impor-tations	Expor-tations	Impor-tations	Expor-tations	Impor-tations	Expor-tations
Aliments, boisson et tabac .....	538,0	55,0	503,4	50,5	512,8	52,3
Matières premières ou partiellement tra-vailées .....	334,5	84,4	318,4	47,2	280,8	76,4
Produits finis .....	288,1	616,6	289,5	539,4	297,3	564,0

Le tableau reproduit ci-dessous donne le détail des quantités importées pour les principales matières premières, avec la valeur unitaire. On remarquera, par rapport à 1925, la diminution importante des importa-

tions de coton et de sucre, l'augmentation de celles de thé et de tabac. Les mouvements des entrées de charbon ne peuvent être pris en considération: ils sont le résultat d'une situation exceptionnelle.

	Unités	Quantités			Valeur unitaire		
		1925	1926	1927	1925	1926	1927
Charbon .....	Tonnes	10.944	19.985.462	2.419.310	£ 1,85	£ 2,15	£ 2,73
Coton brut .....	Quintaux	18.941.929	17.402.820	15.475.544	6,53	4,76	4,26
Laine .....	Quintaux	7.268.591	8.114.409	8.225.460	9,88	7,71	7,27
Lin, chanvre et jute .	Tonnes	336.281	259.511	400.845	52,1	49,7	38,28
Caoutchouc brut ...	Quintaux	1.957.593	3.209.612	3.255.165	14,2	10,1	7,66
Bœuf .....	Cwt.	13.740.607	14.429.244	14.484.752	2,68	2,49	2,39
Mouton .....	Cwt.	5.474.352	5.368.650	5.536.898	4,10	3,31	3,17
Froment .....	Cwt.	96.854.178	96.256.030	110.435.815	0,710	0,652	0,616
Sucre .....	Cwt.	42.301.979	35.301.542	32.932.407	0,784	0,737	0,833
Beurre .....	Cwt.	5.853.245	5.818.840	5.826.865	9,09	8,30	8,28
Thé .....	Lbs.	490.566.747	492.415.911	539.348.620	0,077	0,078	0,077
Tabac .....	Lbs.	190.838.270	198.583.771	223.703.977	0,089	0,088	0,079

Les baisses de prix sont remarquables pour les produits suivants: caoutchouc, coton, laine, jute, lin, mouton et froment. Du côté des exportations, les fers

et aciers, filés de coton, tapis de laine, automobiles et cuirs sont actifs; la construction mécanique se maintient.

Quantités par 1,000 unités	Unités	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Charbon .....	Tonnes	64.198	79.459	61.651	50.817	20.596	51.149
Fonte et ferro-alliages .....	Tonnes	794	893	600	559	313	331
Matériel de chemin de fer .....	Tonnes	477	493	370	421	306	730
Produits en fer et acier .....	Tonnes	3.397	4.318	3.851	3.731	2.988	4.200
Machines textiles .....	Tonnes	154	139	104	123	102	119
Total des machines .....	Tonnes	401	433	463	516	476	512
Filés de coton .....	Lbs.	201.953	145.017	163.056	189.532	168.526	200.502
Tissus de coton .....	Yards²	4.183.729	4.140.232	4.443.959	4.435.618	3.834.482	4.117.683
Tapis de laine .....	Quintaux	416	390	411	320	336	420
Tissus de laine .....	Yards²	121.491	148.556	164.740	132.174	119.357	130.916
Worsted .....	Yards²	62.338	62.935	56.843	47.302	42.950	39.979
Tissus de lin .....	Yards²	77.436	89.666	110.786	83.694	75.282	73.911
Bottines et souliers .....	Douzaines	492	796	998	986	986	990
Cuir .....	Cwt.	234	260	327	316	312	434
Papier et carton .....	Cwt.	2.454	4.341	4.757	4.989	4.724	4.318
Locomotives .....	Tonnes	32	35	24	30	34	27
Autos et châssis .....	Unités	3	6	15	29	33	36

Le mouvement des prix (1).

L'index des prix publié par *The Economist* révèle une tendance à la baisse des prix des marchandises.

Date	Viandes et céréales	Autres produits aliment. (thé, sucre, etc.)	Textiles	Minerais	Divers (caoutcho c, bois, pétrole)	Total	Pour cent
(1901-05) Base .....	500	300	500	400	500	2.200	100
1914 Fin juillet .....	579	352	616,5	464,5	553	2.565	116,6
1918 Novembre .....	1.289	782,5	1.848	903	1.389,5	6.212	282,6
1920 Mars .....	1.508	914	2.974,5	1.246	1.709,5	8.352	379,6
Décembre .....	1.344	805	1.284	1.216	1.275	5.924	269,3
1921 Décembre .....	921,5	636	1.106	762	931,5	4.357	198
1922 Décembre .....	861	706	1.184,5	705	807,5	4.264	193,8
1923 Décembre .....	853	815,5	1.382,5	774	7,5	4.580	208,2
1924 Décembre .....	992	789,5	1.452	815,5	806	4.855	220,7
1925 Décembre .....	936,5	679	1.120	733	782,5	4.251	193,2
1926 Mars .....	880	688	1.025,5	723,5	771	4.088	185,8
Juin .....	893,5	682,5	963,5	735	760,5	4.035	183,4
Septembre .....	893	708	942,5	963	739,5	4.246	193,0
Octobre .....	920	721,5	880,5	976,5	738,5	4.237	192,6
Novembre .....	895,5	728	867	959	735,5	4.185	190,2
Décembre .....	875	736,5	859	773,5	731	3.975	180,7
1927 Janvier .....	867,5	734	873,5	734,5	718,5	3.928	178,6
Février .....	897,5	740,5	904	742	728	4.012	182,4
Mars .....	880,5	704	909,5	725	725	3.944	179,3
Avril .....	886	697	917,5	704,5	716	3.921	178,2
Mai .....	911	724	961,5	673,5	716	3.986	181,2
Juin .....	913,5	716	1.007	662,5	705	4.004	182
Juillet .....	872	707	1.068	650,5	704,5	4.002	181,9
Août .....	883	731	1.111	640	706	4.071	185
Septembre .....	860,5	748,5	1.098,5	617	713,5	4.038	183,5
Octobre .....	837	731,5	1.088	620,5	719	3.996	181,6
Novembre .....	820	732	1.050	630,5	724,5	3.957	179,9
Décembre .....	845,5	716,5	1.029,5	620,5	733	3.945	179,3
1928 Janvier .....	839	685,5	1.031	609	722,5	3.887	176,7

L'année 1927 a donc été une année de stabilité relative des prix, avec, pendant les derniers mois, tendance à la baisse, après quelques fluctuations que l'on peut attribuer aux conséquences de la grève charbonnière de 1926.

On constatera combien, par rapport à la Belgique, le niveau des prix est élevé. Il est vrai que les bases et les modes de calcul sont différents.

CHÔMAGE (2)

Malgré le marasme intense de certaines industries importantes du Royaume-Uni, le nombre des chômeurs a diminué en 1927 et a atteint le chiffre minimum enregistré depuis 1921.

Année	Pourcentage des chômeurs assurés
1921 .....	17,0 (2)
1922 .....	14,3
1923 .....	11,7
1924 .....	10,3
1925 .....	11,3
1926 .....	12,5
1927 .....	9,7 (2)

Dans l'industrie charbonnière, les conditions de travail ont été mauvaises pendant toute l'année. Après avoir atteint en mai le maximum de 1.031.444, le nombre des mineurs occupés est tombé en décembre à 975.710, soit une diminution de 5 p. c. Le nombre des chômeurs complets a varié de 9,1 à 11,9 p. c. et celui des chômeurs partiels de 8,1 à 5,4 p. c.

Après une amélioration notable pendant cinq ou six

(1) Our Index-Number: A Year's Price, *The Economist*, 7 janvier 1928.

(2) Employment, wages, cost of living and Trade

disputes in 1927, *The Ministry of Labour Gazette*, janvier 1928.

(2) Non compris le chiffre des grévistes.

mois, le marché du travail dans l'industrie de la fonte a empiré, 149 fourneaux seulement sur 437 étant en activité au 31 décembre. Le nombre des chômeurs est passé de 11,5 p. c. à 14,1 p. c. Dans les usines travaillant le fer et l'acier, le nombre des chômeurs est passé de 15,4 p. c., en mars, à 21,6 p. c. en fin d'année.

Dans la construction, le nombre des chômeurs est resté élevé, bien que dans les ateliers de construction de wagons, d'appareillage électrique et d'automobiles, l'activité ait été très satisfaisante. Dans les construc-

tions navales, la situation a été très mauvaise au cours du premier semestre, mais, par la suite, le pourcentage des chômeurs passa de 36,9 p. c. à 21,5 p. c., marquant ainsi une certaine amélioration.

Le premier trimestre a été favorable aux industries textiles, mais, par la suite, le chômage et le short-time ont repris une fâcheuse importance.

Au cours de l'année, le nombre des chômeurs a évolué comme suit :

	Pour cent des chômeurs assurés			Nombre total des chômeurs, assurés ou non, inscrits aux bourses
	Complets	Partiels	Total	
20 décembre 1926	9,1	2,8	11,9	1.357.000
1927 :				
31 janvier	9,4	2,6	11,2	1.375.000
28 février	8,7	2,2	10,9	1.208.000
28 mars	7,8	2,0	9,8	1.115.000
25 avril	7,1	2,3	9,4	1.075.000
30 mai	6,6	2,1	8,7	1.015.000
27 juin	6,5	2,3	8,8	1.032.000
25 juillet	6,6	2,6	9,2	1.055.000
29 août	6,8	2,5	9,3	1.076.000
26 septembre	6,9	2,4	9,3	1.075.000
31 octobre	7,2	2,3	9,5	1.132.000
28 novembre	7,6	2,4	10,0	1.172.000
19 décembre	7,7	2,1	9,8	1.127.000

#### CONCLUSIONS.

L'ensemble de la revue que nous venons de passer se complète par l'observation que dans ces derniers mois l'exportation anglaise est, en général, en progrès. Nul doute donc que la situation britannique et

en particulier celle de la place de Londres ne se soit fortement consolidée au cours de l'année sous revue. C'est la juste récompense du grand et persévérant effort que Londres a fait depuis plusieurs années pour la reconstitution monétaire du Continent européen.

# INFORMATIONS RELATIVES A L'UNION ÉCONOMIQUE BELGO-LUXEMBOURGEOISE

## L'ELECTRIFICATION DU GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG.

La loi approuvant la convention conclue le 11 novembre dernier, entre le gouvernement et l'« Electricité Industrielle », société anonyme à Paris, concernant l'établissement et l'exploitation des réseaux de distribution d'énergie électrique dans le Grand-Duché, vient d'être publiée.

En vertu de cette convention, le concessionnaire obtient le droit exclusif d'établir et d'entretenir au-dessus et au-dessous du sol, sur les voies, rues et places publiques et sur tout domaine appartenant à l'Etat et aux communes, les ouvrages et canalisations destinés à la distribution de l'énergie électrique et de se servir gratuitement de ce domaine. En cas d'électrification des voies de transport, un droit de préférence pour la fourniture du courant lui est accordé. Les entreprises de distribution existantes pourront continuer leur exploitation, mais sans pouvoir ni céder leurs droits ni se substituer un tiers autre que le concessionnaire.

Celui-ci s'engage à établir les réseaux à haute et basse tension, ainsi que les postes de transformation nécessaires à la distribution de l'énergie électrique dans toutes les localités du pays. Un arrangement entre parties règlera le raccordement des habitations isolées.

Le concessionnaire reprend le contrat de fourniture de courant conclu en avril 1927 entre le gouvernement grand-ducal et le consortium franco-belgo-luxembourgeois qui s'est constitué à cet effet sous le nom de « Société de Transport d'Énergie Electrique du Grand-Duché de Luxembourg », société coopérative, et dans lequel sont entrées cinq sociétés métallurgiques indigènes : les trois sociétés formant aujourd'hui le groupe

« Arbed », la Société « Hadir » et la division de Rodange à Ougrée, et trois sociétés françaises : la Société lorraine « La Houve », la Société alsacienne et lorraine d'Electricité à Strasbourg et la Société Electrique de la Sidérurgie lorraine à Nancy (1).

L'entreprise devra revêtir la forme d'une société anonyme luxembourgeoise ayant son siège dans le Grand-Duché, qui sera constituée pour la reprise du contrat d'électrification. Le capital-actions de cette société est fixé à 50 millions et sera porté à 75 millions au bout de la sixième année si le gouvernement grand-ducal décide de recevoir des actions pour sa participation financière (de 25 millions). Il se procurera les fonds au moyen d'un emprunt.

Diverses dispositions spéciales de la convention tendent à assurer la prépondérance de l'élément national dans la société à créer. Le concessionnaire s'engage notamment à mettre à la disposition du gouvernement, ou éventuellement des souscripteurs luxembourgeois, 51 p. c. des actions de capital. Deux membres du Conseil d'administration, au demeurant, peuvent être nommés par le gouvernement.

Dans le même ordre d'idées, la convention stipule encore que le personnel de l'entreprise devra être, dans chacune des catégories d'agents, pour les trois quarts au moins, de nationalité luxembourgeoise et que les trois quarts des traitements et salaires devront être payés à ces agents.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 2, vol. I, 3<sup>e</sup> année, du 21 janvier 1928, p. 71.

**L'AMORTISSEMENT  
DE LA DETTE PUBLIQUE BELGE (1).**

Le Fonds d'amortissement de la Dette publique vient de publier, conformément à la loi du 7 juin 1926, sa situation trimestrielle au 31 décembre 1927.

*Opérations en deniers.*

**RECETTES.**

Dotations ordinaires pour l'amortissement de la dette consolidée . . . . .	.fr. 257.605.051,22
Dotation du 6 1/2 p. c. américain à affecter à la constitution d'une réserve productive (art. 16 de la loi du 24 juillet 1927) . . . . .	13.942.151,95
Dotation extraordinaire (art. 4 de la loi du 7 juin 1926) . . . . .	428.832.908,09
Produit d'aliénations extraordinaires d'immeubles domaniaux . . . . .	60.438.384,90
Contributions volontaires en espèces . . . . .	197.060,27
Intérêts et coupons encaissés . . . . .	166.730,80
Produits versés à la réserve sur placements en devises. . . . .	15.243,—
Produit net de la réserve du 6 1/2 p. c. américain . . . . .	15.393,32
Réalisation de portefeuille. . . . .	9.452.659,04
Fonds déposés à terme par la Société Nationale des Chemins de fer belges . . . . .	5.500.000,—
<b>Recettes du 4<sup>e</sup> trimestre de 1927. . . . .</b>	<b>.fr. 776.165.582,59</b>
<b>Solde disponible au 30 septembre 1927 . . . . .</b>	<b>65.962.216,87</b>
<b>Total. . . . .</b>	<b>.fr. 842.127.799,46</b>

**DEPENSES.**

Coût des titres de la dette consolidée rachetés ou remboursés pour l'amortissement . . . . .	.fr. 171.991.371,06
Remboursement de bons du Trésor . . . . .	381.358.000,—
Remboursement de la dette de l'Etat envers la Société Nationale de Crédit à l'Industrie. (Convention du 19 novembre 1926) . . . . .	63.000.000,—
Remboursement de la dette de l'Etat envers la Banque Nationale (art. 4 de l'arrêté royal du 25 octobre 1926) . . . . .	30.000.000,—
Coût de titres acquis en vertu de l'article 11, 2 <sup>e</sup> alinéa, de la loi du 23 juillet 1926 . . . . .	37.113.691,48
Prorata de coupons d'intérêt sur titres acquis par le portefeuille. . . . .	1.370.581,38
Versement à la Société Nationale des Chemins de fer belges du solde du dixième du produit du placement contre espèces d'actions privilégiées de la société, au titre de son fonds de roulement (art. 11 de la loi du 23 juillet 1926 . . . . .	2.744.670,98

(1) Cfr. *Bulletin* n° 6, vol. II, 1927, p. 150.

Intérêts bonifiés à la Société Nationale des Chemins de fer belges jusqu'à liquidation de son fonds de roulement. . . . .	2.962.631,80
Frais généraux . . . . .	89.330,60
Mobilier, matériel, installation (transport de locaux) . . . . .	12.276,82
Frais relatifs à l'échange des bons du Trésor non estampillés contre actions privilégiées de la Société Nationale des Chemins de fer belges . . . . .	19.064,75
Frais d'envoi à Bâle des titres définitifs de la Société Nationale des Chemins de fer belges (tranche suisse) . . . . .	5.641,44
<b>Total. . . . .</b>	<b>.fr. 690.667.260,31</b>

**Solde disponible au 31 décembre 1927 .fr. 151.460.539,15**

Ce solde se décompose comme suit:

Banque Nationale de Belgique . . . . .	.fr. 37.895.569,51
Avoir en compte chèques postaux : . . . . .	14.229,59
Avoirs en devises étrangères . . . . .	30.467.249,70
Ordonnances de paiement en portefeuille	45.675.919,50
Réserve de l'emprunt 6 1/2 p. c. américain . . . . .	37.407.570,85
<b>Total. . . . .</b>	<b>.fr. 151.460.539,15</b>

*Opérations en titres.*

Amortissement de la dette consolidée.

Capital nominal des titres rachetés ou remboursés pour l'amortissement du 1 <sup>er</sup> octobre au 31 décembre 1927 . . . . .	.fr.(1) 141.241.780
Capital nominal des obligations de l'Association Nationale des Industriels et Commerçants pour la Réparation des Dommages de guerre, rachetées à la Société Nationale de Crédit à l'Industrie (Convention du 19 novembre 1926) . . . . .	63.000.000
<b>Total. . . . .</b>	<b>Fr. 204.241.780</b>

Amortissement de la dette flottante.

Bons du Trésor: montant remboursé du 1 <sup>er</sup> octobre au 31 décembre 1927 . . . . .	381.358.000
Bons du Trésor représentant la dette de l'Etat envers la Banque Nationale: montant remis au Fonds d'amortissement . . . . .	30.000.000
<b>Total. . . . .</b>	<b>Fr. 411.358.000</b>

(1) Au 31 décembre 1927, il restait à rembourser par le Fonds d'amortissement au Trésor, qui avait fait l'avance des devises déjà utilisées, une somme de fr. 32.866.297,97.

Comme les remboursements du Fonds d'amortissement au Trésor pendant le trimestre comportent une somme de fr. 62.816.695,23, due sur des trimestres précédents, le montant net en deniers correspondant aux 141.241.780 fr. en titres amortis, est de fr. 142.040.973,80.

Conversion de la dette flottante.  
 Montant des bons du Trésor convertis en  
 actions privilégiées de la Société Na-  
 tionale des Chemins de fer belges jus-  
 qu'au 31 décembre 1927 . . . . .fr. 4.167.986.500

Actions privilégiées

de la Société Nationale des Chemins de fer belges.

Capital nominal des titres :

a) Emis contre espèces fr.	808.921.500	
b) Echangés contre des bons du Trésor non estampillés . . . . .	4.167.986.500	
c) A échanger contre des bons du Trésor non estampillés (provision)	3.759.500	
	<hr/>	4.980.667.500

**Solde disponible au 31 décembre 1927 .fr. 19.332.000**

Total de la première émission (art. 2 de la loi du 24 décembre 1927) . . . . .fr.	5.000.000.000
Non émis . . . . .	5.000.000.000
	<hr/>

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

Portefeuille de titres au 31 décembre 1927.

Valeurs acquises en vertu de l'article 11, 2° alinéa, de la loi du 23 juillet 1926 .fr.	63.268.780
--	------------

## CHRONIQUE DE LA CONCENTRATION.

### Le mouvement de concentration dans les industries textiles allemande et anglaise.

L'industrie textile est une des branches de la production qui, jusqu'à présent, a le plus échappé à la concentration. Nous avons expliqué récemment les causes pour lesquelles la concentration a fait peu de progrès dans l'industrie lainière en Belgique (1). L'information ci-dessous traite de la question en Allemagne et en Angleterre (2).

Fin 1926, l'industrie textile allemande comportait 839 sociétés par actions, au capital total de 1.081 millions R. M., 109 sociétés seulement étaient groupées en **konzern**, totalisant un capital de 403 millions de marks, soit environ la moitié du capital engagé dans l'industrie textile pour 1/8 des entreprises.

L'industrie de la soie artificielle compte 86 « **konzern** » ne groupant en général qu'un petit nombre de sociétés.

Les causes s'opposant à la concentration et à la rationalisation de l'industrie textile allemande sont les suivantes :

- Changements de mode ;
  - Variation du prix de la matière ;
  - Existence de sociétés de famille tenant à leur indépendance ;
  - Faible importance des progrès techniques à réaliser par l'intégration.
- La seule combinaison verticale qui soit possible : intégration des filatures et tissages, est fréquemment réalisée.

La plupart des concentrations qui se sont produites ont été opérées dans le plan horizontal pour diminuer les frais généraux et la publicité. On a remarqué qu'au cours de la crise 1925-1926, les **konzern** ont mieux résisté que les entreprises isolées et ont pu procéder plus facilement à des augmentations de capital.

Le plus important des **konzern** textiles allemands est le groupe Blumenstein. D'abord limité au commerce en gros des sacs, il s'est étendu progressivement, pendant et après la guerre, à toutes les branches de l'industrie textile. Il comprend environ 80 entreprises qui ne sont pas unies financièrement ou techniquement, mais groupées autour de la Bank für Textil

(1) Cfr. *Bulletin* n° 7, vol. III, 1927, p. 243.

(2) **Le mouvement de concentration dans l'industrie textile allemande.** *Bulletin quotidien*, Soc. d'Etudes, 28 janvier 1928, n° 23, Paris.

**Increasing trend towards mergers in british drapery trade.** *Commerce Reports*, du 9 janvier 1928, Washington.

Industrie. Cette organisation est la même que celle qui existe dans l'industrie de l'électricité, avec les *Holdingsgesellschaften*. La position du **Konzern Blumenstein** est particulièrement forte dans l'industrie du jute, où les Filatures et Tissages Unis de Hambourg (A. G.) ont un capital de 15 millions de marks, dont 75 p. c. sont entre ses mains.

On trouve une organisation analogue dans l'industrie du chanvre (*Hauf Union A. G.* de Schopfheim), dans l'industrie du lin (*Erdmannsdorfer A. G. für Flachsgarmaschinen-Spinnerei und Weberei*, Tissage Mécanique de Sorau, etc.). Pour l'industrie du coton, le **konzern** participe également à de nombreuses entreprises (*Vereinigte Vigogne Spinnereien*, de Chemnitz, *Morritz Ribbert A. G.*, de Hohemlimburg, *Köchlin, Baumgartner et C<sup>o</sup> A. G.*, de Lörrach, *Deutschen Textilwerke Mautner A. G.*, d'Oberlangenbielau, *Gesellschaft für Spinnerei und Weberei*, d'Ettlingen).

En dehors du **Konzern Blumenstein**, il faut citer les groupes suivants :

- 1° *Norddeutschen Wollkämmerei und Kammgarnspinnerei*, de Brême, qui possède 14 fabriques, exploite 325.000 broches et traite 34.000 tonnes de coton ;
- 2° *Störetag*, d'Elberfeld, qui groupe surtout des manufactures de confection ;
- 3° *La Deutsche Wollenwarenmanufaktur*, de Grünberg, unie, ainsi qu'une maison d'exportation, avec le **Konzern Heyne** ;
- 4° *Wollindustrie*, de Chemnitz ;
- 5° *Hammersen A. G.*, d'Osnabrück, qui contrôle 280.000 broches à coton et 3.000 métiers ;
- 6° *Vereinigte Textilwerke A. G.*, Zittau ;
- 7° *Woll Konzern*, qui occupe 45.000 ouvriers, 300.000 broches et 3.250 métiers ;
- 8° *Kolbermoore Konzern* (180.000 broches, 3.600 métiers à Augsburg, 250.000 broches à Stadtbach) ;
- 9° *Vereinigte Seidenwebereien A. G.*, de Crefeld ;
- 10° *Websky, Hartmann und Wiesen und A. G.* (industries du lin et du chanvre) ;
- 11° *Gruschwitz Textilwerke A. G.* ;
- 12° *Carl Mez et ses fils*, à Fribourg ;
- 13° *Girmes und C<sup>o</sup>*, à Oedt ;
- 14° *Mechanischen Weberei*, de Linden ;
- 15° *Dresdner Gardinenkonzern*.

En Angleterre, un des traits caractéristiques de la concentration est la multiplication et l'expansion des magasins à succursales dans les industries alimentaires, de la chaussure, de la bonneterie, des vêtements, des médicaments, des cigares et tabacs, de la quincaillerie, etc.

On a enregistré de nombreuses amalgamations dans le commerce de draperie et de nombreux détaillants sont passés sous le contrôle de l'un ou l'autre groupe important.



A mesure qu'elles augmentaient en importance, les organisations de vente de textiles attiraient le capitaliste anglais, qui a commencé à s'intéresser aux valeurs des grands magasins de draperie.

Les grandes maisons de détail aspirent à faire directement leurs achats aux manufacturiers; il en résulte que les récentes amalgamations ont causé de l'inquiétude aux grossistes.

En ce moment, quatre groupes s'efforcent d'acquérir le contrôle des magasins de détail s'occupant de la vente des tissus :

- Draperly Trust Ltd;
- Selfridges Provincial Stores;
- London Cooperative Society Ltd;
- Charterhouse Investment Trust Ltd.

#### Communauté d'intérêts

entre la Compagnie Internationale des Wagons-Lits et Thomas Cook and Son.

MM. Thomas Cook and Son et leurs sociétés filiales et la Compagnie Internationale des Wagons-Lits et des Grands Express Européens ont décidé de mettre leurs intérêts en commun. Cette communauté d'intérêts sera réalisée par l'entrée au sein des conseils du groupe Cook, d'administrateurs de la Compagnie Internationale des Wagons-Lits. Les sociétés Cook continueront leur existence juridiquement indépendante.

Le capital autorisé de Thomas Cook and Son est de 1.000.000 de livres sterling, dont 800.000 livres sterling émises, et celui de Thomas Cook and Son (Bankers) est de 200.000 livres sterling, dont la moitié émise.

La Compagnie Internationale des Wagons-Lits a été créée à Bruxelles en 1875. Son capital est de 230 millions de francs.

La communauté d'intérêts réalisée entre l'importante agence de voyages et la très considérable entreprise de transports de luxe en Europe et dans le Proche-Orient, méritait d'être enregistrée comme un signe particulièrement caractéristique de la force des tendances à la concentration.

#### Fusion

entre fabriques de spécialités pharmaceutiques.

L'United Drug Company of America, qui contrôle la société anglaise « Boot's Pure Drug Cy » et sa filiale à magasins multiples « Boot's Cash Chemists » et la compagnie « Sterling Products », vont passer sous le contrôle d'une société « holding » à créer : « Drug Products ».

## LE RENDEMENT DU PLAN DAWES.

### Cinq premiers mois de la quatrième annuité.

L'agent général des paiements de réparations communique l'état détaillé des recettes et des paiements pour le mois de janvier 1928, cinquième mois de la quatrième année d'application du plan Dawes.

La quatrième annuité, qui s'étend sur la période allant du 1<sup>er</sup> septembre 1927 au 31 août 1928, comporte un versement de 1.750 millions de marks-or (intérêt et amortissement des obligations des chemins de fer et des obligations industrielles, produit de l'impôt sur les transports, contribution budgétaire). Cette somme de 1.750 millions de marks-or, qui représente environ 420 millions de dollars et, au cours du change, 15.006 millions de francs belges, est applicable à l'ensemble des charges du Traité de Versailles (réparations, frais d'occupation, commissions interalliées, etc.).

Le total des fonds disponibles pour transfert au compte de la 4<sup>e</sup> annuité s'élevait, au 31 janvier dernier, à 783.244.464 marks-or 80, dont 120.932.503 marks-or 21 provenaient des versements de janvier. Voici le détail des fonds disponibles pour transfert au 31 janvier 1928 (en marks-or) :

Solde au 31 août 1927 . . . . .	185.487.192,84
Recettes à titre de complément de la 3 <sup>e</sup> annuité:	
Impôt sur les transports . . . . .	20.000.000.—
Intérêt des obligations de réparations des chemins de fer . . . . .	55.000.000.—
Recettes au titre de la 4 <sup>e</sup> annuité :	
Contribution budgétaire . . . . .	208.333.333,33
Impôt sur les transports . . . . .	96.664.000.—
Intérêt et amortissement des obligations de réparations des chemins de fer . . . . .	220.000.000.—
Intérêt et différence de change . . . . .	895.653,28
A déduire:	
Escompte sur les versements effectués avant la date d'échéance pour le service des obligations de chemins de fer . . . . .	3.135.714,65
<hr/>	
Total disponible pour transfert . . . . .	783.244.464,80

### Les transferts.

Les transferts effectués pendant le mois de janvier se sont montés à 125.350.567 marks-or 19, et pendant les cinq premiers mois de la 4<sup>e</sup> année d'application du plan Dawes à 647.039.725 marks-or 60 (5.548 millions de francs belges), dont voici le détail :

En monnaies étrangères:

Service de l'emprunt extérieur allemand	
1924 . . . . .	35.995.597,26
Reparation Recovery Act . . . . .	138.152.351,88
Livraisons en vertu d'accord . . . . .	10.163.544,83
Liquidation de soldes dus pour livrai- sons effectuées ou services rendus par l'Allemagne avant le 1 <sup>er</sup> septembre 1924	3.002.858,03
Transferts en espèces . . . . .	116.165.699,90
Frais des commissions interalliées . . . . .	1.625.878,46
Total . . . . .	305.105.930,36
Au moyen de paiements en reichsmarks pour :	
Livraisons en nature . . . . .	313.991.568,21
Armées d'occupation . . . . .	24.952.965,26
Frais des commissions interalliées . . . . .	2.484.144,04
Divers . . . . .	505.117,73
Total . . . . .	341.933.795,24
Total des transferts . . . . .	647.039.725,60

Il restait donc en caisse, au 31 janvier, un solde en espèces de 136.204.739 marks-or 20.

*Part de la Belgique :*

Armée d'occupation . . . . .	539.976,75
Livraisons de charbon et de coke (y compris les frais de transport) . . . . .	14.839.633,05
Autres livraisons en nature . . . . .	19.633.993,44
Transferts d'espèces . . . . .	7.692.051,61
	42.705.654,85

soit francs belges: 366.200.983.

Pour la première fois en décembre dernier, l'Office allemand des statistiques publia les chiffres des livraisons effectuées par l'Allemagne au titre des réparations depuis l'année 1925 incluse.

Grâce à ces données, il est maintenant possible d'établir une comparaison entre les livraisons qui eurent lieu au cours de chacune des trois dernières années.

Le tableau que nous donnons ci-dessous exprime en 1.000 R. M. l'importance de ces livraisons.

	1925	1926	1927
Animaux vivants . . . . .	6.454	13.722	18.090
Denrées alimentaires et boissons . . . . .	2.925	27.428	21.974
Matières premières et produits mi-ouvrés . . . . .	383.887	400.887	368.535
Produits finis . . . . .	127.157	188.770	169.833
Total . . . . .	520.423	630.807	578.432

Les livraisons en nature effectuées en 1927 par l'Allemagne sont donc en diminution de 52 millions de R. M. par rapport à l'année précédente alors qu'elles étaient en augmentation de 110 millions R. M. en 1926 comparativement à 1925. A l'exception du groupe des ani-

maux vivants, tous les autres sont en régression. Les chiffres ci-dessous montrent d'autre part clairement la part relative qu'occupe chacune des principales branches de l'industrie allemande dans les livraisons au titre des réparations (en 1.000 R. M.):

	1925	1926	1927
Houille . . . . .	214.706	194.666	190.291
Coke . . . . .	108.768	98.532	72.291
Briquettes . . . . .	7.587	11.580	9.655
Goudron de houille et dérivés . . . . .	2.464	5.638	13.652
Produits chimiques . . . . .	38.411	58.746	56.597
Colorants . . . . .	17.553	11.144	11.637
Fer ouvré . . . . .	34.372	39.431	31.837
Machines . . . . .	21.872	43.841	38.043
Wagons . . . . .	22.550	22.744	21.781
Matériel électro-technique . . . . .	9.075	15.006	13.424
Machines à vapeur . . . . .	1.830	13.466	14.637
Papier . . . . .	2.520	30.349	22.394
Bois industriels et de construction . . . . .	6.575	25.055	17.750
Sucre . . . . .	—	15.140	16.507

Par son pourcentage, l'industrie charbonnière ainsi que ses exploitations annexes vient en tête des divers groupes avec 286 millions R. M. L'industrie chimique

avec 57 millions de R. M. et celle des colorants avec 11.6 millions de R. M. méritent également d'être mentionnées.

## LE MARCHÉ DE L'ARGENT-MÉTAL.

Il y a une tendance assez générale à considérer que l'avenir du métal-argent est compromis et qu'une baisse des prix est plus probable qu'une hausse.

Voici cependant une opinion différente qu'il est intéressant de mettre sous les yeux du lecteur :

*The Statist*, dans son numéro du 11 février, écrit qu'à la fin de 1927, le prix de l'argent est de 17/16 d. par once supérieur à ce qu'il était au commencement de cette année, malgré des influences perturbatrices diverses et la crainte de nouvelles ventes d'argent par le gouvernement des Indes.

Attendu que la production mondiale de l'argent a atteint approximativement, en 1927, 254 millions d'onces, soit la quantité produite en 1927, il s'ensuit que l'absorption du métal blanc est tout à fait satisfaisante. La demande de l'Inde et de la Chine a été constante pendant toute l'année, et ces deux pays ont utilisé les 3/4 de la production mondiale.

Une succession de moussons favorables aux Indes, le développement de l'industrie et l'accroissement général du bien-être stimulent la capacité d'absorption de l'argent de l'Empire des Indes.

La demande provenant de Chine a été d'un caractère tant soit peu différent. Les émissions de papier-monnaie par les différents gouvernements chinois ont provoqué la thésaurisation générale de l'argent et en ont, par conséquent, renforcé la demande. En outre, le mouvement baissier sur le yen a également augmenté la demande d'argent, l'achat de métal blanc faisant partie des opérations spéculatives.

L'utilisation de monnaies d'argent au Soudan et dans la péninsule arabique augmente: on peut s'en rendre compte par l'activité de la Monnaie de Vienne, qui satisfait à la demande au moyen de dollars de Marie-Thérèse, datés de 1780. En 1927, la Monnaie de Vienne a utilisé 11.701.000 onces, contre 7.038.000 en 1926.

L'exceptionnelle élasticité de la demande d'argent s'est de nouveau affirmée en 1927.

La demande de métal pour l'Inde continuera sans doute à augmenter par suite de la mousson favorable. La demande de la Chine dépend essentiellement de facteurs politiques; il est impossible et vain de formuler à ce sujet des pronostics.

En ce qui concerne la production d'argent, on considère que l'extraction au Mexique compensera la diminution enregistrée aux Etats-Unis et en Australie. Il semble improbable que le gouvernement de l'Inde procède d'ici peu à de nouvelles ventes de métal blanc. Toute hausse appréciable des prix de l'argent attirerait des vendeurs de l'Extrême-Orient, et l'on peut prévoir le maintien de prix stables à un niveau peu différent du niveau actuel.

## LES RECHERCHES RELATIVES

### AU PÉTROLE SYNTHÉTIQUE EN ANGLETERRE.

Le *Bulletin quotidien* de la Société d'Etudes reproduit une information anglaise relative au pétrole synthétique. Vu l'importance que les recherches en cours présentent pour un pays qui, tel que la Belgique se trouve, comme tous les producteurs, menacé constamment par une crise charbonnière, nous donnons ci-dessous le texte de cet article :

Quelques craintes sont nées du fait que les dernières statistiques du « Lloyd's Register of Shipbuilding » montrent qu'en Angleterre le tonnage des bateaux à moteur en construction est inférieur à celui des bateaux à vapeur en construction. Pour un pays comme le nôtre, qui dépend entièrement de l'étranger pour son combustible liquide, cette situation n'est pas mauvaise, vu que nous avons de vastes ressources de charbon. Cependant, le combustible liquide brûlé sous une chaudière ou par un moteur à combustion interne possède de nombreux avantages indiscutables, mais dans notre pays la croissance du tonnage des bateaux à moteur est à surveiller, car le combustible liquide est un produit d'importation.

Chaque année, l'Angleterre importe environ 5 millions de tonnes de pétrole. L'équivalent en charbon de cette énorme quantité de pétrole serait de 7 à 8 millions de tonnes, ce qui montre l'importance du fuel oil par rapport à l'industrie du charbon. La croissance de l'emploi du fuel oil a exercé une influence défavorable sur la stabilisation économique du pays en général et de notre industrie du charbon en particulier. Vu que l'Angleterre est un pays producteur de charbon, cette situation est inquiétante, mais on fait actuellement des efforts pour combattre la menace créée par le pétrole d'importation au moyen d'une meilleure utilisation de nos ressources en charbon.

En ne parlant que des possibilités du charbon pulvérisé, employé dans les chaudières tubulaires à haute pression, le meilleur moyen de s'attaquer au pétrole d'importation est de produire du pétrole à partir du charbon.

Le rapport du Fuel Researchs Board pour 1926 qui vient d'être publié montre que le Département des Recherches industrielles et scientifiques pense que c'est vers le pétrole tiré du charbon que l'on doit se diriger.

Le Fuel Researchs Board a étudié dans son rapport trois procédés différents de production de pétrole à partir du charbon.

**Premier procédé.** — Le charbon est admis à une carbonisation à basse température, environ 500° à 600° cent. On obtient un rendement assez élevé en pétrole, en même temps qu'un gaz de grande valeur calorifique et, en plus, un résidu qui brûle bien, du « semi-charbon ».

On peut dire que ce procédé permet une production moyenne de 750 kilos de « semi-charbon »: 20 gallons de pétrole et une bonne quantité de gaz par tonne de charbon. On a essayé avec succès de pulvériser le

« semi-charbon » afin de le brûler dans des foyers de chaudières à vapeur. Cependant, le pétrole obtenu par ce procédé est difficile à employer directement dans un moteur Diesel, car il détone. Mais le Fuel Researchs Board a fait fonctionner avec succès un moteur Diesel avec, comme carburant, un mélange de 80 p. c. de pétrole provenant du charbon par carbonisation à basse température et 20 p. c. de fuel oil américain léger. Les expériences faites suggèrent qu'il vaudrait mieux distiller les fractions légères les plus volatiles de ce pétrole pour en faire une essence pour moteurs et employer le résidu comme huile de chauffe brute.

**Second procédé.** — C'est la transformation du charbon en produits liquides par l'action de l'hydrogène à très forte pression et à haute température. Ce procédé, qui est d'origine allemande, permet un rendement de 60 p. c. de pétrole par tonne de charbon.

**Troisième procédé.** — Ce procédé est purement synthétique, mais n'est encore qu'au stage expérimental. On produit les hydrocarbures liquides en traitant des proportions diverses d'hydrogène et d'oxyde de carbone en présence de catalyseurs. Ce procédé ne paraît avoir que peu de chances d'un développement commercial.

En somme, l'étude de ces trois procédés donne l'impression qu'il y a encore beaucoup à faire avant que l'un d'eux puisse donner des bénéfices pour une production commercialement organisée.

Cependant, en Allemagne, on considère avec plus d'optimisme, la production du pétrole à partir du charbon. A une récente assemblée de l'I. G. Farbenindustrie, le président a annoncé qu'au début de l'année prochaine, la compagnie serait à même « non seulement de produire 50 p. c. des besoins d'essence de l'Allemagne, mais encore de le faire avec profit ».

Le but que poursuit cette compagnie est de pouvoir produire assez d'essence pour répondre aux besoins de l'Allemagne, tout en pouvant exporter quand même.

Il reste à savoir si cette ambition se réalisera, mais on sait quels sont les progrès faits en Allemagne au cours de ces dernières années pour découvrir de nouvelles méthodes d'utilisation de son charbon.

En Angleterre, Sir A. Mond a déclaré qu'avant cinq ans, on produirait de fortes quantités de pétrole à

partir du charbon. Il en résulterait un nouvel essor de l'industrie du charbon en Angleterre, qui ne pourra être comparé qu'à celui qui a suivi les guerres de Napoléon. Et, en retirant du pétrole du charbon, on ne ferait qu'aider toute l'industrie anglaise, et un tel but mérite que l'on s'attache à développer cette nouvelle industrie.

**RAPPORT DES EFFETS IMPAYES AUX EFFETS  
PRESENTES A L'ENCAISSEMENT PAR LA  
BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE PEN-  
DANT LES MOIS DE :**

	Novembre 1927	Décembre 1927	Janvier 1928
Nombre total des effets présentés ..	95.020	97.167	90.433
Montant total des effets présentés fr.	422.564.000	418.065.000	620.096.000
Nombre des effets impayés ....	4.606	5.281	4.929
Montant des effets impayés ... fr.	9.986.000	12.935.000	11.560.000
Pourcentage du nombre des effets refusés .....	4,85 %	5,43 %	5,45 %
Pourcentage des capitaux	2,36 %	3,09 %	1,86 %

**ERRATUM.**

*Bulletin* n° 4, vol. 1, du 18 février 1928:

**L'activité économique de la Belgique pendant le mois de janvier 1928.**

Page 149, 2<sup>e</sup> colonne, 2<sup>e</sup> paragraphe, lire:

« Au cours du mois de janvier 1928, l'encaisse-or de la Banque Nationale est passée de 3.592.734.000 francs à 3.706.882.000 francs », au lieu de: « de 3.792.734.000 fr. à 3.706.882.000 francs ».

**MARCHE DES CHANGES.**

Les transactions en change ont pris, durant ces derniers quinze jours, une certaine ampleur. Cette activité du marché a amené, d'une séance à l'autre, des oscillations de cours un peu plus prononcées que de coutume.

Le sterling avait atteint, à la fin de la première quinzaine de février, le cours de 35,0175; il s'avança progressivement, par fractions minimales, durant les jours suivants jusqu'à 35,0355, niveau extrême touché le 23 février. Le lendemain, on enregistra une légère détente qui s'accrut rapidement 24 heures plus tard. On s'arrêta vers la fin du mois autour de 35. Depuis 48 heures, la tendance s'est raffermie à nouveau, mais sans dépasser jusqu'à présent 35,015.

Il convient de remarquer que la hausse du sterling sur notre place est due pour une grande part à la progression continue de cette devise sur le marché de New-York, où elle est passée, du 16 au 28 février, de 4,8745 à 4,88. En effet, si l'on considère les cours cotés pour le dollar pendant la même période, on constate que notre devise a, elle aussi, renforcé sa position à Wall Street. Le change sur New-York valait le 16 février 7,1860; il descendit par paliers à 7,1725, cours enregistré le 28 février. Une légère réaction l'a ramené hier vers 7,1750.

Le florin a subi également un recul assez sensible; nous le retrouvons à 288,75, venant de 289,15. Le reichsmark a oscillé entre 171,25 et 171,50; dans l'ensemble, sa tendance fut relativement ferme. Le franc suisse s'est montré stable entre 138,125 et 138,225. La lire italienne s'est repliée de 38,075 à 37,9875.

Le franc français a touché le cours de 28,2525 au moment de l'avance extrême du sterling; depuis lors, il est revenu autour de 28,2350.

La peseta, après avoir fléchi en quelques séances de 122 à 121, tend, depuis 48 heures, à revenir vers 121,50.

Parmi les trois devises scandinaves, seule la couronne suédoise enregistre un écart de cours assez important. Elle vaut actuellement 192,65, contre 192,90 il y a quinze jours. La couronne norvégienne est restée à peu de chose près au même point, à savoir autour de 191,20. La couronne danoise, après être passée de 192,30 à 192,45, s'est fixée autour de 192,20.

Une légère tension s'est produite à l'approche de la fin du mois dans la tendance des devises à terme. La livre sterling à trois mois, qui perdait encore trois centièmes de belga environ le 25 février, s'est, ces jours derniers, rapprochée du cours du comptant. De même, on paie actuellement pour le franc français à trois mois une prime de deux centièmes de belga au lieu d'un centième il y a huit jours.

Le marché de l'argent reste à l'aise. Si ce n'est au moment de l'échéance de fin de mois, on a généralement obtenu du « call money » entre 1 1/2 % et 2 %.

Le taux de l'escompte privé s'est tenu entre 3 7/8 % et 3 15/16 %.

Le 1<sup>er</sup> mars 1928.

**MARCHE DES TITRES.**

**Comptant.**

Le marché du comptant se retrouve au 29 février sous un aspect particulièrement significatif.

A la fermeté, sans cesse accrue depuis des mois, des titres à revenu variable, a succédé une réaction qui

atteint surtout, et parfois profondément, les valeurs que la spéculation avait poussées à des prix hors de toute proportion avec leur rendement actuel ou simplement possible dans un lointain avenir.

En regard de ce recul qui n'est pas fait pour étonner ceux qui n'ont cessé de mettre le public en garde contre les dangers de la spéculation excessive, nous enregistrons une excellente tenue des valeurs à revenu fixe, et notamment de nos fonds publics nationaux.

C'est la confirmation accentuée des symptômes qui se sont manifestés depuis quelque temps d'un retour des esprits aux saines notions de la rentabilité.

Souhaitons que ce sentiment s'affirme chaque jour davantage et que la Bourse ne s'écarte pas dans la suite de la voie sûre qu'elle semble avoir retrouvée.

Le tableau suivant permettra de se rendre compte de la situation du marché au 29 février par rapport à celui du 16.

**Aux rentes:** Le 3 p. c., 1<sup>re</sup> et 2<sup>e</sup> séries, garde toute son avance à 66; 3<sup>e</sup> série à 67; l'Intérieur à primes fait de même à 465; le Consolidé à 96; le 3 p. c. Vicinaux passe à 59,25 et 59 respectivement pour le janvier-juillet et le mai-novembre; l'emprunt de Kilo-Moto, impressionné par le recul des valeurs coloniales, s'inscrit à 813,75 contre 861,25.

**Aux assurances et banques:** Assurances Générales sur la Vie, 8500 contre 9075; Banque de Bruxelles, 2590 contre 2400; Banque Nationale de Belgique, 3395 contre 3540; Banque d'Outremer, 7600 contre 7700; Société Générale de Belgique, 33900 contre 34750.

**Aux entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières:** Crédit Foncier Africain, 1250 contre 1400; Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 2605 contre 2710; action de capital Crédit Foncier Sud-Américain, 11400 contre 12150; action de capital Hypothécaire Belge-Américaine, 12650 contre 13200; action de dividende idem, 25400 contre 27025.

**Aux chemins de fer et canaux:** L'action privilégiée 6 p. c. Société Nationale des Chemins de fer belges (tranche belge) enregistre dix points de hausse à 605, tandis que l'action Grands Lacs cote 3405 en capital et 3540 en jouissance contre 4110 et 4090 respectivement; Compagnie Belge Maritime du Congo, 2100 contre 2325; action de capital Chemins de fer Réunion, 1350 contre 1515.

**Aux tramways, chemins de fer économiques et vicinaux:** Auto-Transports, 1130 contre 1225; action de capital Bruxellois, 2000 contre 2105; action de dividende idem, 5750 contre 6450; act. de capital Rosario, 440 contre 400; 10<sup>e</sup> part de fondateur idem, 8200 contre 7550.

**Aux tramways et électricité (Trusts):** 5<sup>e</sup> action ordinaire Centrale Industrie Electrique, 9800 contre 10500; Compagnie Belge de Chemins de fer et Entreprises, 3015 contre 2865; 10<sup>e</sup> part de fondateur Tramways et Electricité de Constantinople, 12750 contre 13700; part de fondateur Electricité du Littoral, 4600 contre 5150; action privilégiée Electricité et Traction, 11275 contre 12000; 10<sup>e</sup> part de fondateur Société Générale Belge d'Entreprises Electriques, 20250 contre 21600; part de fondateur Railways et Electricité, 8350 contre 9300; action de capital Transports et Entreprises Industrielles, 63625 contre 62500.

**Aux entreprises de gaz et d'électricité:** Eclairage et Chauffage par le Gaz, 10050 contre 11000; 5<sup>e</sup> action ordinaire Electricité de Kovno, 6750 contre 7200; part de fondateur idem, 7900 contre 8200; action ordinaire Electricité de Las Palmas, 11900 contre 12500; 10<sup>e</sup> part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 6530 contre 7250; part de fondateur Force, Eclairage et Docks de Gand, 6100 contre 6750; action de capital Compagnie Nationale d'Eclairage, 550 contre 345; action de dividende idem, 5450 contre 4630.

**Aux industries métallurgiques:** Angleur-Athus, 1790 contre 1605; Armes de Guerre, 3135 contre 3290; Forges de Clabecq, 33500 contre 35100; Usines Gilson, 1250 contre 1020; Forges de Haine-Saint-Pierre, 2120 contre 1875; Minerva-Motors, 1605 contre 1425; Ougrée-Marihaye, 3900 contre 3525; action privilégiée Sambre-et-Moselle, 6800 contre 7050; action ordinaire idem, 6500 contre 7000; Trust Métallurgique Belge-Français, 1225 contre 950; Union des Aciéries, 667,50 contre 537,50.

**Aux fours à coke:** Part de fondateur Fours (Système Lecocq), 7325 contre 7700.

**Aux charbonnages:** Ans-et-Rocour, 1900 contre 2125; Bonnier, 4075 contre 4450; Chevalières et Grande-Machine à feu, 2305 contre 1805; Hornu-et-Wasmès, 15000 contre 15600; Patience-et-Beaujonc, 1330 contre 1195; Produit au Flénu, 3925 contre 3610; Wérister, 6125 contre 6000.

**Aux zincs, plombs et mines:** 5<sup>e</sup> action privilégiée Nouvelle-Montagne, 1490 contre 1130; Overpelt-Lommel, 43000 contre 4100, action de dividende Rothem, 1190 contre 1345; Vieille-Montagne, 3875 contre 4400.

**Aux glaceries:** Auvelais, 24975 contre 23975; Charle-roi, 5400 contre 5125; Germania, 14525 contre 15550; Moustier-sur-Sambre, 24875 contre 23325.

**Aux verreries:** Libbey-Owens, 3000 contre 3100; Mariemont, 1905 contre 2075.

**Aux industries de la construction:** Société Belge des Bétons, 690 contre 810; Carrières de Quenast, 2225 contre 2200; action ordinaire Céramiques des Pavillons, 1445 contre 1395; action ordinaire Ciments de Visé, 5990 contre 6360.

**Aux industries textiles et soieries:** Action de capital Axminster, 2200 contre 2230; 5<sup>e</sup> action de jouissance idem, 4200 contre 4125; part de fondateur Lecluse Frères, 5625 contre 4210; action de capital Manila, 4360 contre 4090; action de jouissance idem, 6610 contre 5940; action de dividende Etablissements Vanderspeck, 3225 contre 3525.

**Aux produits chimiques:** Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 4850 contre 4000; action de capital Industries Chimiques, 800 contre 885; part de fondateur idem, 8700 contre 10525; Laeken, 9025 contre 10250; non privilégiée La Métallo-Chimique, 4650 contre 5050; Vedrin, 4900 contre 5230.

**Aux valeurs coloniales:** Action de capital Auxiliaire Chemins de fer Grands-Lacs, 1815 contre 2240; part de fondateur idem, 16500 contre 18400; Citas, 1300 contre 1110; Compagnie du Congo pour le Commerce et l'In-

dustrie, 10150 contre 11900; Cotonnière Congolaise, 11725 contre 13025; Géologique et Minière (Géomines), 14150 contre 15950; action privilégiée Katanga, 125000 contre 135000; act. ordinaire idem, 105750 contre 120000; 100<sup>e</sup> part de fondateur Minière des Grands-Lacs, 2930 contre 3575; Sogefor, 3300 contre 3625; Société Minière de Surongo, 1187,50 contre 1582,50; Synkin, 3510 contre 3710; Trabeka, 3800 contre 4025; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 7680 contre 8162,50; action de capital idem, 10325 contre 11200; action de dividende idem, 10500 contre 12000.

**Aux valeurs de plantations caoutchoutières:** Part de fondateur Plantations Hallet, 8500 contre 8700; Selangor, 1405 contre 1445.

**Aux alimentation:** Glacières de Bruxelles, 2500 contre 2750; action de capital Minoteries et Élévateurs à Grains, 14500 contre 17025.

**Aux industries diverses:** Part de fondateur André De Vriendt, 2000 contre 2425; act. privilégiée Anciens Etablissements De Naeyer, 837,50 contre 825; 9<sup>e</sup> action ordinaire idem, 6760 contre 7000; Englebert Fils et Cie, 6000 contre 6450; Grands Magasins de la Bourse, 1185 contre 1055; Imprégnation des Bois, 4190 contre 4390; Compagnie Commerciale et Industrielle du Liège, 10025 contre 8100.

**Aux papeteries:** Delcroix, 8730 contre 9050; Saven-them, 1715 contre 1630; Union des Papeteries, 1165 contre 1310.

**Aux sucreries:** Action de capital de Roustchouk, 1350 contre 1490; action ordinaire idem, 950 contre 1095; action ordinaire Sucrerie en Roumanie, 6580 contre 6900; action de jouissance idem, 2050 contre 2250.

**Aux actions étrangères:** Barcelona Traction, 2135 contre 2260; Brazilian Traction, 7860 contre 8275; part de fondateur Banque Agricole d'Égypte, 151100 contre 158900; action de capital Cairo-Electric Railways, 3800 contre 3850; action de dividende idem, 14250 contre 16050; Banque de Paris et des Pays-Bas, 3970 contre 4215; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 24125 contre 28480; part bénéficiaire Parisienne, 4975 contre 5500; Hauts Fourneaux de Saulnes, 3600 contre 2975; action de capital Huileries de Deli, 7025 contre 8100; part de fondateur idem, 8750 contre 10000; part de fondateur Exploitations Indes Orientales, 42500 contre 47500; action de capital Noembing, 2710 contre 3525; part de fondateur Mopoli, 31800 contre 33500; Arbed, 8800 contre 9125.

#### Terme.

Au marché à terme, les moins-values sont nombreuses et pour la plupart sensibles: Banque de Paris et des Pays-Bas, 4025 contre 4340; Barcelona Traction, 2180 contre 2290; Brazilian Traction, 7885 contre 8280; Crédit Général du Congo, 700 contre 767,50; action de capital Constantinople, 1490 contre 1542,50; action de dividende idem, 1390 contre 1432,50; Industries Chimiques, 831 contre 908; Kasai, 977,50 contre 1030; Nitrate Railways, 1485 contre 1595; action privilégiée Sidro, 2475 contre 2890; action ordinaire idem, 2825 contre 2950; Soengei-Lipoet, 3120 contre 3330; Tanganyika, 556 contre 584.

# STATISTIQUES

## MARCHE DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES 1928	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « du marché libre »		Taux du « call money »	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domic. et de promesses	prêts et avancés sur fonds publics nationaux	papier	papier	en com- pensation	marché
				commercial	financier		
16 février	4,50	5,—	6,—	3,875	4,125	2,50	2,50
17 —	4,50	5,—	6,—	3,875	4,125	2,50	2,50
18 —	4,50	5,—	6,—	3,875	4,125	2,125	2,125
20 —	4,50	5,—	6,—	3,875	4,125	2,25	2,25
21 —	4,50	5,—	6,—	3,875	4,125	2,—	2,—
22 —	4,50	5,—	6,—	3,875	4,125	1,50	1,50
23 —	4,50	5,—	6,—	3,875	4,125	1,50	1,50
24 —	4,50	5,—	6,—	3,875	4,125	1,875	1,875
25 —	4,50	5,—	6,—	3,875	4,125	1,50	1,50
27 —	4,50	5,—	6,—	3,875	4,125	1,750	2,—
28 —	4,50	5,—	6,—	3,875	4,125	4,—	4,25
29 —	4,50	5,—	6,—	3,875	4,125	4,25	4,25

Taux des reports (Caisse Générale de Reports) }   
 sur les valeurs au comptant 7 1/2 %   
 sur les valeurs à terme .... 7 1/2 %

### 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	1,50	4,—	—	4,25	4,25	4,50
Banque de Bruxelles	1,50	4,—	4,—	4,25	4,25	4,50	—	—	—	—
Caisse de Reports	1,50	4,35	—	4,50	4,50	4,75	5,—	5,—	—	—
Société Nationale de Crédit à l'Industrie	—	—	—	—	4,25	4,50	5,—	5,50	5,50	5,50

Taux des dépôts sur livrets à la Caisse Générale d'Épargne sous la garantie de l'État: 4 p. c. jusqu'à 20,000 francs; 3 p. c. pour le surplus.

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

DATES 1928	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
16 février	—	D 0,010	—	D 0,021	—	R 0,009	—	R 0,017
17 —	D 0,012	D 0,010	D 0,022	D 0,020	—	R 0,008	—	R 0,016
18 —	—	D 0,012	—	D 0,024	R 0,004	R 0,006	R 0,010	R 0,013
20 —	—	D 0,012	—	D 0,022	R 0,005	R 0,007	R 0,011	R 0,013
21 —	—	D 0,014	—	D 0,028	—	R 0,006	—	R 0,012
22 —	D 0,016	D 0,014	D 0,030	D 0,026	—	R 0,006	—	R 0,012
23 —	—	D 0,014	—	D 0,030	—	R 0,004	—	R 0,009
24 —	D 0,018	D 0,014	D 0,032	D 0,030	—	R 0,004	—	R 0,009
25 —	D 0,012	—	D 0,028	—	R 0,005	—	R 0,009	—
27 —	pair	R 0,005	D 0,012	—	R 0,006	—	R 0,014	—
28 —	—	pair	—	D 0,002	R 0,010	R 0,010	R 0,022	R 0,026
29 —	—	D 0,003	—	D 0,005	—	R 0,010	R 0,020	R 0,022

DATES	Report (R) ou départ (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
16 février	pair	R 0,0005	D 0,0005	D 0,0005	—	—	D 0,40	—
17 —	pair	R 0,001	—	pair	—	—	—	—
18 —	—	pair	—	R 0,0005	—	—	—	—
20 —	—	pair	—	R 0,0008	—	—	—	—
21 —	—	pair	—	pair	—	—	—	—
22 —	—	pair	—	pair	—	—	—	—
23 —	—	pair	R 0,00025	R 0,0005	—	—	—	—
24 —	—	—	R 0,00025	—	—	—	—	—
25 —	R 0,00025	—	R 0,00075	—	—	—	—	—
27 —	R 0,00050	—	R 0,0010	—	—	—	—	—
28 —	R 0,00075	—	R 0,0015	R 0,0020	—	—	R 0,50	R 0,20
29 —	R 0,00050	R 0,001	R 0,0010	R 0,0020	—	—	pair	—

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	Pomme <sup>es</sup> de terre	Lin brut	Chanvre <sup>es</sup> brut	Beurre	Laine	Oufs	
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	
1927.....	191,18	175,28	158,76	168,65	93,99	188,45	841,44	26,79	47,63	25,78	
Les d. rniers mois	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 ..... »	206,75	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
	Septembre. »	182,43	166,72	155,40	169,34	72,01	190,—	867,50	27,63	49,—	28,71
	Octobre ... »	174,59	165,07	160,30	169,15	74,92	216,25	862,50	27,63	49,—	33,11
	Novembre. »	170,51	164,78	162,34	168,49	76,84	233,75	860,—	27,41	49,—	37,73
	Décembre. »	170,87	168,76	166,50	171,71	76,48	220,50	860,—	29,01	49,80	34,87
Janvier .. 1928	167,78	166,08	167,49	173,84	76,59	219,38	860,—	29,23	51,75	30,82	



## RENDEMENT DES IMPOTS EN BELGIQUE.

Relevé au 31 janvier 1928.

(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.....	644.220	92.935	2.240	323
— 1928.....	758.060	—	—	—

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

NATURE DES IMPÔTS	Recettes du mois de Janvier			Recettes de l'année		
	1927	1928	Diff. + ou -	1926	1927	Différences
Contributions directes .....	241.381	294.989	+ 53.608	2.609.218	2.541.883	- 67.335
Douanes et accises .....	134.853	146.716	+ 11.863	1.339.504	1.701.860	+ 362.356
Enregistrement .....	262.107	316.355	+ 54.248	2.156.709	3.478.333	+1.321.624
Recettes exceptionnelles ..	2.010	—	- 2.010	32.570	8.559	- 24.011
Ensemble .....	640.351	758.060	+ 117.709	6.138.001	7.730.635	+1.592.634
Moyenne par mois .....	—	—	—	511.500	644.220	+ 132.720

3° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 31 janvier 1928 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
1927 (1).....	2.061	2.287	1.700	1.576	3.477	2.899	—	—	7.239	6.762
1928 .....	73	210	136	140	314	269	—	—	523	619

(1) L'exercice 1927, commencé le 1<sup>er</sup> janvier 1927, ne se clôturera que le 31 octobre 1928. Les chiffres qui le concernent ne sont pas définitifs.

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

	Animaux vivants		Objets d'alimentation et boissons		Matières brutes ou simplement préparées		Produits fabriqués		Or et argent non ouvrés ni monnayés		Totaux	
	Quantités	Val- leurs	Quantités	Val- leurs	Quantités	Val- leurs	Quantités	Val- leurs	Quantités	Val- leurs	Quantités	Val- leurs
	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.
<b>IMPORTATIONS :</b>												
1926 L'année .....	8.171	38.434	3.145.834	5.886.873	30.269.943	12.006.178	955.928	5.014.912	19	53.051	34.379.895	22.999.448
1927 Janvier .....	789	3.975	240.915	531.513	2.770.466	1.078.051	73.390	475.844	—	479	3.085.560	2.089.862
Février .....	1.286	6.761	286.240	576.206	2.785.762	1.129.175	71.172	485.481	12	639	3.144.472	2.198.262
Mars .....	1.483	8.790	314.332	640.969	2.920.523	1.461.722	87.407	628.153	6	205	3.323.751	2.739.839
Avril .....	1.939	10.397	286.903	587.167	2.641.214	1.302.007	77.107	561.458	—	7.702	3.007.163	2.468.731
Mai .....	1.380	7.660	274.926	575.456	2.810.123	1.276.130	72.491	558.655	2	25.734	3.158.922	2.443.635
Juin .....	875	5.008	293.611	613.727	2.855.876	1.336.726	73.653	546.696	1	23.387	3.224.016	2.525.544
Juillet .....	1.277	7.343	272.351	550.952	2.822.094	1.220.774	70.333	520.144	17	2.005	3.166.072	2.301.218
Août .....	2.986	15.613	286.587	581.977	2.785.518	1.144.354	78.610	533.815	3	48.562	3.153.704	2.324.321
Septembre .....	1.619	8.993	300.785	630.668	2.860.476	1.244.551	74.796	551.831	—	6.749	3.237.676	2.442.692
Octobre .....	1.396	7.720	339.839	673.630	2.714.771	1.265.379	79.714	568.240	1	9.896	3.135.721	2.524.265
Novembre .....	1.178	6.183	306.111	617.845	2.738.529	1.217.423	79.054	555.556	10	2.817	3.124.882	2.390.824
Décembre .....	1.557	8.023	290.848	613.296	2.875.830	1.442.036	83.357	606.952	7	42.664	3.251.599	2.712.971
L'année .....	17.765	96.317	3.494.201	7.192.365	33.592.397	15.125.011	921.490	6.595.005	59	170.839	38.025.912	29.179.537
1928 Janvier .....	1.092	5.761	232.173	520.585	2.683.900	1.249.929	76.313	574.105	—	6.202	2.993.478	2.356.582
<b>EXPORTATIONS :</b>												
1926 L'année .....	21.582	160.804	817.346	1.898.551	16.742.866	7.025.094	5.605.123	10.793.026	101	64.299	23.187.018	19.941.774
1927 Janvier .....	1.598	14.586	49.619	145.733	1.110.409	603.038	433.011	955.957	7	4.684	1.594.644	1.723.998
Février .....	1.465	13.297	42.941	148.090	1.132.629	515.811	528.890	1.079.563	7	4.430	1.705.932	1.761.191
Mars .....	1.449	15.023	46.729	148.547	1.408.806	908.232	623.813	1.389.544	10	6.890	2.080.807	2.558.236
Avril .....	1.296	12.272	41.878	136.525	1.393.375	679.806	630.452	1.272.742	8	5.108	2.067.009	2.106.453
Mai .....	1.474	13.901	46.859	143.698	1.500.288	677.868	553.425	1.167.033	9	6.734	2.102.055	2.009.234
Juin .....	1.544	15.171	46.699	161.212	1.483.465	734.184	537.332	1.191.662	9	5.311	2.069.049	2.107.540
Juillet .....	1.371	14.863	79.609	213.085	1.439.520	714.350	563.298	1.261.643	6	6.292	2.083.804	2.210.233
Août .....	1.136	11.242	82.441	209.644	1.489.573	724.265	596.832	1.306.407	12	9.394	2.169.994	2.260.952
Septembre .....	1.409	13.772	73.855	189.973	1.447.896	790.427	540.354	1.282.778	7	4.569	2.063.521	2.281.519
Octobre .....	1.171	11.265	75.704	190.520	1.400.519	820.238	589.180	1.387.826	6	4.343	2.066.580	2.414.192
Novembre .....	937	9.381	71.317	204.284	1.353.638	775.793	597.224	1.318.806	7	4.398	2.023.123	2.312.662
Décembre .....	642	6.639	60.900	223.692	1.373.511	887.778	662.613	1.699.629	12	7.620	2.097.678	2.825.358
L'année .....	15.507	151.434	718.624	2.114.756	16.544.230	8.973.303	6.855.974	15.311.472	100	69.773	24.134.435	26.620.738
1928 Janvier .....	1.278	13.420	42.758	178.464	1.191.626	721.587	356.531	1.032.375	8	5.936	1.592.201	1.951.782

**Prix de gros de quelques produits industriels.**

ÉPOQUE	CHARBONS					SIDÉRURGIE								
	Pr foyer domest. brais. anthr. 20/30	Industr. menu 1/2 gras mi-lavé	Fines à coke	Briquettes du pays	Coke ordinaire	Fonte de moulage Charleroi	Blooms		Billettes		Poutrelles		Rails	
							Prix à l'exportation	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Prix intérieurs
Janvier 1924.....	144,—	112,50	135,—	175,—	175,—	—	550,—	550,—	575,—	575,—	625,—	625,—	700,—	775,—
Juin » .....	170,—	110,—	115,—	165,—	155,—	420,—	550,—	555,—	575,—	580,—	610,—	620,—	750,—	775,—
Janvier 1925.....	185,—	98,—	105,—	127,50	127,50	370,—	485,—	490,—	520,—	525,—	535,—	545,—	550,—	620,—
Juin » .....	165,—	90,—	85,—	107,50	110,—	340,—	—	470,—	—	500,—	—	510,—	—	585,—
							£		£		£		£	
Janvier 1926.....	185,—	86,—	83,—	100,—	105,—	330,—	4- 8-0	430,—	4- 8-0	480,—	4-18-0	565,—	5-10-0	600,—
Juin » .....	190,—	100,—	110,—	155,—	155,—	500,—	3-18-0	—	4- 0-0	—	4-13-0	725,—	6- 0-0	720,—
Janvier 1927.....	265,—	195,—	220,—	335,—	270,—	625,—	4-18-0	865,—	5- 3-0	915,—	5-10-0	975,—	6- 5-0	1050,—
Juin » .....	280,—	155,—	—	185,—	176,50	640,—	4- 6-0	750,—	4-10-0	800,—	4-17-6	875,—	6- 5-0	1100,—
Janvier 1928.....	270,—	135,—	140,—	160,—	170,50	620,—	3-19-0	750,—	4- 4-0	800,—	4- 7-6	825,—	6- 5-0	1100,—
Février » .....	260,—	140,—	140,—	170,—	170,50	620,—	4- 2-0	750,—	4- 7-0	800,—	4-12-6	825,—	6- 5-0	1100,—

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

PÉRIODES	IMPORTATIONS				EXPORTATIONS				DÉFICIT (D) ou EXCÉDENT (E) DE LA BALANCE COMMERCIALE		P. c. des exporta- tions aux importa- tions
	Tonnes	VALEUR			Tonnes	VALEUR			en fr.-papier 1 = 1.000	en fr.-or (*)	
		en milliers de fr.-papier	en milliers de fr. or (*)	Prix moyen par tonne en fr.-or		en milliers de fr.-papier	en milliers de fr.-or (*)	Prix moyen par tonne en fr.-or			
1913.....	2.721.357	420.822	420.822	154,64	1.740.432	309.651	309.651	177,92	D 111.171	111.171	73,6
1920.....	1.112.255	1.078.480	405.873	364,91	884.432	738.501	277.927	314,25	D 339.979	127.946	68,5
1921.....	1.472.072	849.857	327.642	222,57	1.438.119	606.112	233.672	162,48	D 243.745	93.970	71,3
1922.....	1.879.869	787.645	309.952	164,88	1.416.693	529.852	208.506	147,18	D 257.793	101.446	67,3
1923.....	2.216.927	1.100.398	294.421	132,81	1.414.528	810.421	216.835	153,29	D 289.977	77.586	73,6
1924.....	2.784.299	1.476.008	351.085	126,09	1.697.067	1.155.429	274.832	161,95	D 320.579	76.253	78,3
1925.....	2.745.942	1.483.914	365.056	132,94	1.756.011	1.211.326	297.997	169,70	D 272.588	67.059	81,6
1926.....	2.864.991	1.916.620	310.927	108,53	1.932.251	1.661.814	269.590	139,52	D 254.806	41.336	86,7
1927.....	3.168.826	2.431.628	350.779	110,70	2.011.203	2.218.395	320.018	159,12	D 213.233	30.761	91,2
Janvier 1927	3.085.560	2.089.862	301.210	97,62	1.594.644	1.723.998	248.478	155,82	D 365.864	52.732	82,49
Février »	3.144.472	2.198.262	316.822	100,76	1.705.932	1.761.191	253.830	143,79	D 437.071	62.992	80,12
Mars »	3.323.751	2.739.839	394.783	118,78	2.080.807	2.558.236	368.616	177,15	D 181.603	26.167	93,37
Avril »	3.007.163	2.468.731	355.739	118,30	2.067.009	2.106.453	303.536	146,85	D 362.278	52.203	85,33
Mai »	3.158.922	2.443.635	351.956	111,41	2.102.055	2.009.234	289.389	137,66	D 434.401	62.566	82,22
Juin »	3.224.016	2.525.544	363.597	112,78	2.069.049	2.107.540	303.418	146,65	D 418.004	60.179	83,45
Juillet »	3.166.072	2.301.218	331.585	104,73	2.083.804	2.210.233	318.475	152,83	D 90.985	13.110	96,05
Août »	3.153.704	2.324.321	335.247	106,30	2.169.994	2.260.952	326.107	150,28	D 63.369	9.140	97,27
Septembre »	3.237.676	2.442.692	352.585	108,90	2.063.521	2.281.519	329.320	159,59	D 161.173	23.265	93,40
Octobre »	3.135.721	2.524.265	364.383	116,20	2.066.580	2.414.192	348.493	168,63	D 110.073	15.890	95,64
Novembre »	3.124.882	2.399.824	347.065	111,06	2.023.123	2.312.662	334.460	165,32	D 87.162	12.605	96,37
Décembre »	3.251.599	2.712.971	393.398	120,99	2.097.678	2.825.358	409.695	195,31	E 112.387	16.297	104,14
Janvier 1928	2.993.478	2.356.582	340.616	113,79	1.592.201	1.951.782	282.107	177,18	D 404.800	58.509	82,82

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

## 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 1921.	+ bas .....	11,30	380	393	377	380	379	174	
	+ haut .....	16,2875	446	477	441	459	450	143	
	moyenne arithm..	13,443	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	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	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	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	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	651	661	624	616	618	100	
Année 1927.	+ bas .....	35,73	793	805	767	754	755	109	
	+ haut .....	36,00625	852	855	811	804	812	117	
	moyenne .....	35,9265	823	829	788	778	786	113	
Les derniers mois	15 février 1927	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
	15 octobre »	35,905	693	843	849	804	797	804	116
	15 novembre »	35,9027	693	850	853	810	803	809	117
	15 décembre »	35,83594	691	852	855	811	804	812	117
	15 janvier 1928	35,74065	690	852	860	816	809	813	118
	15 février »	35,8564	692	848	858	810	804	811	117

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 1914 .....	566	145,7	170,1	142,5
Décembre 1925 .....	565	132,8	153,2	139,5
Décembre 1926 .....	860	124,-	146,1	137,1
Décembre 1927 .....	841	122,-	140,4	139,2
Janvier 1928 .....	851	123,-	—	138,4

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

**RECOURS DES PROVINCES ET COMMUNES A L'EMPRUNT.**

PÉRIODES	CRÉDIT COMMUNAL DE BELGIQUE				Emprunts directs des provinces et communes
	Avances et remboursements opérés sur emprunts consentis pour le paiement de :				
	Dépenses extraordinaires		Dépenses ordinaires (Ouvertures de crédit gagées par les impôts cédulaires et additionnels)		
	Prélèvements sur comptes	Remboursem. nets	Avances nettes	Remboursem. nets	
Janvier 1928 .....	24.343.849,40	614.478,85	18.952.460,36	23.186.955,09	néant
Janvier 1927 .....	17.276.975,72	1.120.275,06	14.879.612,83	9.742.561,78	—
Année 1927 .....	298.629.666,26	96.882.861,84	162.938.732,97	135.464.216,57	462.500.000,—

**INSCRIPTIONS HYPOTHECAIRES (1)**  
(non compris les hypothèques légales).

PÉRIODES	MONTANTS calculés d'après les droits d'inscription perçus (cfr. <i>Moniteur Belge</i> )
Janvier 1928 .....	239.954.500,—
Janvier 1927 .....	139.873.830,—
Année 1927 .....	2.463.569.650,—

(1) Y compris les renouvellements au bout de quinze ans, qui se montent à environ 1 p. c. du total.

**DECLARATIONS DE FAILLITE ET HOMOLOGATION DE CONCORDAT PREVENTIF A LA FAILLITE PUBLIEES AU « MONITEUR DU COMMERCE BELGE ».**

Date de publication	Nombre de	
	faillites	concordats homologués
Du 28 janv. au 24 févr. 1928	43	78
Depuis le 1 <sup>er</sup> janvier 1928 ..	77	12
Du 1 <sup>er</sup> janv. au 25 févr. 1927	84	18

**SITUATION**

**DES**

**PRINCIPALES BANQUES CENTRALES**

# Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

<b>ACTIF</b>	30-12-1913	24-2-1927	16-2-1928	23-2-1928
Encaisse . . . . .				
Or . . . . .	249.026	3.122.276	3.712.984	3.713.623
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	2.126.338	2.315.063	2.270.380
Argent, billon et divers . . . . .	57.351	—	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	2.405.637	2.701.127	2.682.716
Avances sur fonds publics . . . . .	57.901	135.463	209.818	194.076
Bons du Trésor belge (amortissable suivant arrêté du 25-10-26)	—	2.000.000	1.930.000	1.930.000
 <b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	1.049.762	9.115.320	10.414.471	10.327.540
Comptes Courants particuliers . . . . .	88.333	615.339	429.621	439.449
Compte Courant du Trésor . . . . .	14.541	116.645	108.027	113.017
 <b>TOTAL des engagements à vue</b>	<b>1.152.636</b>	<b>9.847.304</b>	<b>10.952.119</b>	<b>10.880.006</b>
 Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue . . . . .	41,36 %	53,30 %	55,04 %	55,— %
Taux d'escompte des traites acceptées . . . . .	5,— %	6,— %	4,50 %	4,50 %
Taux des prêts s/ fonds publics . . . . .	5,— %	7,50 %	6,— %	6,— %

## Cours des changes à Bruxelles.

DATE 1928	LONDRES £ = 35 belgas	PARIS (1)	NEW-YORK câble \$ = 7,19193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 lire = 37,852 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLÖ 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE (1)	MONTREAL \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl. = 80,68 b.	RUDA VEST 100 pengö = 125,79 belgas
16-2	35,0225	28,2405	7,186	289,15	138,20	122,20	38,075	192,90	191,15	192,30	21,30	7,158	171,42	101,25	80,6125	125,45
17-2	35,025	28,2415	7,18575	289,1625	138,2125	121,70	38,075	192,85	191,10	192,30	21,30	7,16	171,40	101,20	80,575	125,45
20-2	35,028	28,245	7,18575	289,09	138,15	121,65	38,0625	192,80	191,20	192,45	21,30	7,1605	171,47	101,20	80,65	125,50
21-2	35,03	28,2465	7,18325	288,94	138,18	121,925	38,07	192,90	191,20	192,45	21,30	7,16	171,50	101,20	80,60	125,45
22-2	35,0325	28,248	7,1825	288,95	138,2125	121,85	38,07	192,825	191,20	192,45	21,285	7,1585	171,45	101,225	80,65	125,45
23-2	35,0355	28,2525	7,1805	289,10	138,25	121,725	38,06	192,85	191,20	192,475	21,285	7,1575	171,375	101,15	80,575	125,45
24-2	35,034	28,249	7,18075	288,95	138,225	121,55	38,—	192,80	191,35	192,225	21,27	7,157	171,35	101,10	80,60	125,45
27-2	35,0005	28,22	7,1735	288,625	138,12	121,—	38,—	192,65	191,05	192,20	21,2775	7,15	171,25	101,20	80,55	125,45
28-2	34,9995	28,221	7,1725	288,65	138,125	121,50	37,9875	192,575	191,0625	192,20	21,275	7,15	171,325	101,15	80,55	125,75
29-2	35,0125	28,2335	7,17475	288,75	138,1875	121,36	37,9875	192,65	191,20	192,20	21,295	7,15	171,32	101,1625	80,525	125,50

(1) La parité théorique ne représentant plus la réalité des faits et la stabilisation légale de ces monnaies n'étant pas encore réalisée, l'indication des parités sera dorénavant omise jusqu'à ce qu'intervienne une décision législative rétablissant une nouvelle parité

### BANQUE D'ANGLETERRE

(En milliers de £)

	27-12-1913	24-2-1927	16-2-1928	23-2-1928
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D <sup>y</sup> )	33.098	150.148	157.996	157.917
Placement du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/titres et fonds publics)	47.129	101.216	88.804	84.179
dont } valeurs garanties par l'Etat . . . . .	11.199	29.965	36.296	31.903
} autres valeurs . . . . .	35.930	71.251	52.508	52.276
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	29.361	136.604	134.282	134.068
Comptes courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements) . . . . .	9.421	17.834	12.970	15.033
de Particuliers . . . . .	42.091	98.482	101.140	94.538
Quotité % de l'encaisse (or, argent et billets en réserve) p <sup>r</sup> rapport au solde des Comptes Courants du « Banking Department » (Proportion of reserve to liabilities) . . . . .	43,10 %	28,6 %	38,— %	39,7 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	5,— %	4,50 %	4,50 %

### REICHSBANK

(En milliers de Reichsmarks)

	31-12-1913	23-2-1927	15-2-1928	23-2-1928
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	1.446.803	1.976.752	1.964.542	1.969.778
Devises étrangères admises dans la couverture des billets . . . . .	—	182.715	292.822	295.088
Billets d'autres banques . . . . .	12.765	18.570	23.740	25.380
Portefeuille effets . . . . .	1.490.749	1.247.967	1.963.868	1.924.712
Avances s/ nantissement . . . . .	94.473	12.936	58.424	22.575
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	2.593.445	2.926.397	3.784.432	3.652.870
Divers engagements à vue . . . . .	793.120	653.469	532.571	604.189
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue . . . . .	42,72 %	55,22 %	45,50 %	46,27 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	5,— %	7,— %	7,— %

### BANQUE DE FRANCE

(En milliers de francs)

	26-12-1913	24-2-1927	16-2-1928	23-2-1928
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	4.157.455	5.889.745	5.886.766	5.886.766
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926) . . . . .	—	1.826.869	2.422.807	2.423.531
Disponibilités et avoir à l'étranger . . . . .	—	86.499	54.604	55.035
Portefeuille . . . . .	1.526.383	3.229.662	1.437.291	1.693.981
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	1.966.848	1.721.733	1.715.758
Avances à l'Etat . . . . .	205.398	29.800.000	22.750.000	22.600.000
Bons du Trésor français escomptés p <sup>r</sup> avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers . . . . .	—	5.624.000	5.912.000	5.912.000
Comptes courants postaux . . . . .	—	427.706	550.339	423.036
Comptes divers . . . . .	—	9.075.134	26.562.381	26.364.805
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	5.713.551	51.696.646	57.952.175	57.701.908
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers . . . . .	978.684	4.845.424	8.347.919	8.372.087
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	62,12 %	10,42 %	8,88 %	8,91 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	4,— %	5,50 %	3,50 %	3,50 %

### NEDERLANDSCHE BANK

(En milliers de florins P. B.)

	27-12-1913	21-2-1927	13-2-1928	20-2-1928
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	160.506	442.549	463.591	462.705
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande . . . . .	67.504	93.501	79.459	69.951
» s/ l'Étranger . . . . .	14.300	136.706	190.553	190.675
Avances s/nantissement . . . . .	86.026	128.311	113.427	110.460
Compte du Trésor (débit) . . . . .	9.235	—	—	—
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	312.695	785.460	774.327	768.564
Comptes courants :				
de particuliers . . . . .	4.333	20.108	48.754	44.361
du Trésor (créditeur) . . . . .	—	19.214	24.903	19.065
Assignations de banque . . . . .	1.522	460	551	448
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	50,39 %	53,63 %	54,63 %	55,58 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	3,50 %	4,50 %	4,50 %



## BANQUE D'ITALIE

(En milliers de livres)

	31-12-1913	10-1-1927	20-12-1927	10-1-1928
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	1.202.240	1.249.007	1.266.732	4.547.147(2)
Disponibilités et avoir à l'étranger . . . . .	88.988	1.259.003	1.635.173	7.558.494
Portefeuille effets . . . . .	578.704	5.335.921	3.993.264	3.639.102
Avances sur nantissement . . . . .	126.063	2.506.052	1.192.854	1.193.375
» à l'Etat . . . . .	—	4.229.412	4.227.148	—
Comptes courants (débiteurs) . . . . .	82.032	1.400.663	1.518.818	137.177
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	1.764.433	18.312.933(1)	17.755.618(1)	17.768.463(1)
Dettes à vue (mandats-accréditifs) . . . . .	—	—	—	584.161
Comptes courants :				
de particuliers . . . . .	207.885	2.344.394	3.170.574	2.366.088
du Trésor . . . . .	158.831	112.929	618.048	441.300
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	56,41 %	6,01 %	5,88 %	57,20 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,50 %	7,— %	7,— %	7,— %

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

(2) Par suite de la stabilisation de la lire (22-12-27) l'encaisse a été réévaluée et ne comprend plus que de l'or.

## BANQUE DE POLOGNE

(En milliers de Zloty)

	20-2-1927	10-2-1928	20-2-1928
<b>ACTIF</b>			
Encaisse métallique . . . . .	146.549 *	529.181 *	529.286 *
Disponibilités en monnaies étrangères . . . . .	364.280	846.322	844.145
Portefeuille effets . . . . .	327.972	469.013	465.399
Avances s/titres . . . . .	39.968	43.478	44.351
» à l'Etat . . . . .	25.000	25.000	25.000
<b>PASSIF</b>			
Billets en circulation . . . . .	583.485	988.068	974.624
Comptes courants ;			
de particuliers . . . . .	174.235	164.257	134.661
Trésor . . . . .	57.633	288.534	357.438
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	17,97 %	36,72 %	36,08 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	9,— %	8,— %	8,— %

(\*) Non compris les monnaies polonaises en argent et billon.

La valeur de l'encaisse métallique et des disponibilités a été établie conformément au décret du 13 octobre 1927 sur la base de zl. 5.924,44 pour un kilo d'or fin (1 franc-or = 1,72 zloty).

Les différences de change résultant de l'évaluation ont été portées au compte de la Réserve spéciale.

## FEDERAL RESERVE BANKS

(En milliers de dollars)

	3-2-1927	25-1-1928	1-2-1928
<b>ACTIF</b>			
Encaisse métallique . . . . .	3.128.649	2.988.034	2.970.630
Portefeuille commercial et Bons du Trésor escomptés . . . . .	393.271	385.224	423.432
<b>PASSIF</b>			
Billets des « Federal Reserve Banks » ] en circulation . . . . .	1.686.515	1.584.922	1.576.985
Comptes courants . . . . .	2.298.211	2.401.614	2.451.902
dont } des banques associées . . . . .	2.241.946	2.354.712	2.404.673
} du Trésor et des particuliers . . . . .	56.265	46.902	47.229
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	78,5 %	75,— %	73,7 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	4,— %	3,50 %	3,50 %

## BANQUE NATIONALE SUISSE

(En milliers de francs)

	31-12-1913	23-2-1927	15-2-1928	23-2-1928
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	190.791	522.809	495.739	495.836
Avoir à vue à l'étranger . . . . .	23.844	25.930	55.471	22.410
Portefeuille . . . . .	146.546	267.269	287.922	284.135
Avances sur nantissement . . . . .	28.256	41.947	52.792	52.631
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	313.821	732.518	760.735	758.074
Comptes de virements et de dépôts . . . . .	58.930	108.939	120.196	76.586
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	51,19 %	62,13 %	56,27 %	59,40 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	4,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %

