BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

SERVICE des Études Économiques

BULLETIN d'Information et de Documentation

IIIme année. Vol. I, N° 10 — 12 mai 1928

Les réserves monétaires des banques de dépôts

par Maurice Ansiaux, recteur de l'Université de Bruxelles.

L'un des plus importants problèmes qui se posent au sujet des banques de dépôts à l'heure actuelle — et son importance ne fera probablement que croître — c'est celui de la proportion de l'encaisse aux engagements à vue. Et quand nous disons: encaisse, l'expression est évidemment trop étroite, car il est non seulement légitime, mais admis d'une manière générale que chaque établissement de crédit assimile à l'encaisse dont il dispose son compte courant à la Banque Nationale, son actif en compte chèques postaux et aussi les fonds qu'il a en dépôt chez ses correspondants étrangers. Faisons toutefois abstraction de ce dernier poste, dont la parfaite liquidité pourrait être contestée. D'autre part, derrière la première ligne de défense formée par les billets et les comptes-vue à l'institut d'émission ou à l'office des chèques postaux, les banques inscrivent d'habitude dans leurs bilans une seconde ligne constituée par tous les éléments de l'actif dit réalisable. Ces éléments forment un ensemble assez complexe, assez disparate aussi, dont la liquidité, affirmée du reste d'une façon moins radicale, est de nature à donner prise à quelque scepticisme. Du moins en est-il ainsi, si l'on envisage l'hypothèse d'une période de crise où l'actif réalisable serait assurément difficile à monnayer. Nous laisserons donc provisoirement de côté ces éléments d'actif qui ne sont pas absolument liquides, non que nous songions à en sous-évaluer le concours éventuel, mais afin de ne pas nous abandonner à un excès d'optimisme en assimilant à de l'argent comptant des fonds engagés fût-ce à court terme. Mais si l'on se montre très prudent dans la définition des réserves liquides et toujours disponibles des banques de dépôts, il sera loisible, en revanche, de faire preuve de plus de hardiesse dans la détermination rationnelle des proportions minima de ces réserves aux engagements exigibles. Avant de préciser davantage toutefois, il est à propos de rappeler brièvement le rôle que jouent les ressources liquides dans le fonctionnement du mécanisme bancaire.

* * *

D'un point de vue purement matériel, l'encaisse proprement dite a une activité très réduite en temps normal dans les pays anglo-saxons, les plus avancés de tous en ce qui concerne les règlements bancaires. Le **cash** n'est plus guère employé que pour les voyages, le paiement des salaires, les emplettes dans des magasins ou des restaurants dont on n'est pas le client habituel. Les banques à qui l'on n'en demande pas beaucoup peuvent impunément le réduire à très peu de chose.

Il en est autrement des comptes à la Banque centrale. C'est que ceux-ci n'ont pas seulement pour objet de satisfaire certains besoins accidentels des déposants ou d'entretenir la confiance de ceux-ci dans la solvabilité de leur banque; ils subissent des modifications constantes et parfois considérables occasionnées par le règlement des soldes débiteurs ou créditeurs résultant des opérations de compensation qui s'effectuent au sein des **Clearing houses.** Ces comptes ont donc une

activité continue. Il va sans dire qu'ils servent aussi, conjointement avec l'encaisse, à inspirer aux déposants, les sentiments de complète sécurité sans lesquels les retraits de dépôts se multiplieraient dangereusement. Seulement le fait qu'ils jouent un double rôle ne doit jamais être perdu de vue. Il convient de ne pas négliger la possibilité d'un affaiblissement sérieux de la « balance » à la Banque centrale, affaiblissement qui provoquerait une série de règlements de soldes débiteurs importants, dérivant des compensations inter-bancaires. Cette balance n'est donc pas exclusivement la garantie du remboursement des dépôts. L'oublier, c'est s'exposer à des mécomptes qui peuvent être fort graves.

Cette remarque s'applique naturellement aussi aux comptes de chèques postaux. Ils sont essentiellement mobiles. Il est même permis de se demander s'il n'est pas assez aventureux d'y voir un véritable supplément d'encaisse renforçant la couverture des engagements exigibles. Au fond, cela dépend de l'importance moyenne des sommes en compte.

Et comme chez nous, la circulation des billets est beaucoup plus développée que dans les pays anglo-saxons, que par suite le banquier doit couramment faire face à des retraits de dépôts déterminés non par un sentiment de méfiance, mais par des besoins réguliers, il n'y aurait nulle exagération à pétendre que 5 p. c. au moins des engagements à vue doivent être affectés à des excédents éventuels de retraits sur les versements nouveaux ou à des règlements de soldes débiteurs après achèvement des opérations quotidiennes du **Clearing.** En Angleterre, on estime assez généralement qu'il faut au moins 5 p. c. du total des dépôts comme « monnaie de tiroir » ou **till money** et une égale proportion du même total pour assurer en tout temps le paiement par virement aux comptes de la Banque centrale des soldes débiteurs. C'est le double de ce que nous venons de considérer comme un minimum. Notre estimation apparaît donc extrêmement modérée.

Elle est déjà suffisamment élevée pour faire ressortir la hardiesse avec laquelle les banques exercent d'habitude leur fonction de bailleurs de fonds. Un relevé intéressant quarante-quatre banques belges montre qu'en 1926 le rapport de leurs réserves entièrement liquides à leurs comptes courants créditeurs (dépôts à vue et à terme) s'élève en tout et pour tout à 14,43 p. c. En 1927, il fléchit même à 12,80 p. c. Retranchez les 5 p. c. que réclament au minimum les besoins courants, il reste en 1926 9,43 p. c. et en 1927 7,80 p. c. La garantie immédiate des engagements à vue se réduit ainsi dans une mesure que l'on serait certainement tenté de juger excessive. Il convient de faire observer toutefois que sur les 44 banques considérées, il en est 20 dont l'encaisse (renforcée par la balance créditrice à la Banque Nationale et à l'Office des chèques postaux) représentait en 1926 15,69 p. c. des dépôts à vue et à terme et 14,30 p. c. en 1927.

Les données statistiques que nous possédons suggèrent une remarque intéressante. C'est le fait que la stabilisation monétaire intervenue vers la fin de 1926 a inspiré aux établissements de crédit belges une confiance plus grande dans l'avenir et les a amenés à développer leurs crédits dans une proportion plus forte que leurs réserves monétaires. C'est ainsi que, pour les 44 banques envisagées, les réserves monétaires passent de 2.056.940 francs en 1926 à 2.428.667 francs en 1927, tandis que le total de leurs portefeuilles d'effets de commerce passe de 3.301.169 francs en 1926 à 4.549.884 francs en 1927. Le taux de la progression d'une année à l'autre est de 18,07 p. c. pour les réserves et de 37,83 p. c. pour les effets escomptés.

L'augmentation des opérations d'escompte s'explique très naturellement par la reprise de confiance qui a succédé à la stabilisation monétaire. Après les troubles de 1926, la paix de 1927 marque une orientation radicalement opposée, la suppression absolue d'un risque grave qui paralysait le développement des affaires. Et ceci, soit dit en passant, montre bien qu'une stabilisation effectuée à un taux ne nécessitant aucun rajustement des prix de gros, loin d'entraîner une crise, est un facteur de réveil de l'activité. On l'a dit avec raison: les prétendues crises de stabilisation sont en réalité des crises de dépréciation dont les effets s'étendent parfois après le moment où la dépréciation a pris fin.

Quoi qu'il en soit, le retour à la confiance a visiblement multiplié les demandes de crédit commercial. Ce qui nous intéresse pour le moment, c'est le fait que les banques n'ont pas cru devoir renforcer proportionnellement leurs dépôts à la Banque Nationale. Il convient de ne pas s'en étonner et de voir dans cette politique plus hardie la conséquence habituelle d'un accroissement de la confiance générale. La décroissance des pourcentages que nous citions tout à l'heure n'est, du reste, pas violente. Elle demeure assez modérée. Mais il serait vivement souhaitable qu'elle ne s'accentuât point.

Au surplus, l'augmentation puissante des moyens monétaires — métal et devises — de la Banque Nationale qui s'est effectuée en vue de la stabilisation du franc devait naturellement inspirer aux établissements de crédit une confiance presque illimitée dans les possibilités de réescompte de leurs portefeuilles d'effets de commerce par l'établissement central, pour peu que le besoin s'en fît sentir. Cet optimisme est certes bien fondé. Il est pourtant à propos de rappeler que les possibilités de réescompte ne sont jamais illimitées, même dans des conditions exceptionnellement favorables, comme celles dont jouit à présent notre Institut d'émission.

Il en est du réescompte comme de la convertibilité des billets. Ni tous les billets ne sont remboursables en métal au même moment, ni tous les portefeuilles commerciaux des banques de dépôts ne sont intégralement réescomptables à la même date. Sans doute cette éventualité extrême ne se réalise jamais. Mais il est bon de l'énoncer pour rendre à ceux qui l'auraient perdu ou risqueraient de le perdre le sens si

nécessaire des limites. C'est, en effet, parce que les banques centrales ont le sens des limites qu'elles gouvernent leurs émissions avec une modération qui renchérit sur les injonctions du législateur. Les autres banques le possèdent aussi sans doute, mais à un moindre degré, précisément parce que le concours d'une banque de réescompte leur paraît assuré, quoi qu'il advienne. Cette conviction leur permet, dans la pratique quotidienne, de céder à des demandes d'avances qu'il serait opportun d'écarter ou de réduire pour assurer le maintien de conditions de liquidité convenables.

On pourrait objecter à ce qui vient d'être dit que la concentration bancaire dont, en Belgique, les progrès sont d'une ampleur et d'une rapidité sans précédent, est de nature à modifier profondément la position de la question qui nous occupe.

Des établissements dont les capitaux et réserves se chiffrent par centaines de millions, qui ont constitué, grâce à de formidables amortissements, des réserves occultes énormes paraissent bien jouir d'un prestige tel que tout péril de panique des déposants est désormais inconcevable. Il n'est pas douteux que le crédit des banques géantes d'aujourd'hui est infiniment supérieur à celui des banques modestes ou d'importance moyenne de jadis. Tout est changé à cet égard. Remarquons pourtant que le danger de retraits massifs de dépôts à vue serait susceptible de reparaître en cas de complications politiques, si l'étalon monétaire semblait compromis par une balance de comptes obstinément défavorable, ou simplement si les avances à la spéculation prenaient des dimensions excessives et que les établissements de crédit, emportés par un optimisme sans mesure, immobilisaient systématiquement des fonds dont la sagesse prescrit de ne faire qu'un usage temporaire.

Ainsi donc subsistent encore certains risques, moindres qu'autrefois assurément, mais bien réels. La concentration bancaire, même la plus énergique, ne saurait faire table rase des règles dictées par une longue expérience. Il y a seulement une mise au point à effectuer pour tenir compte des progrès indéniables que l'association de plus en plus puissante des capitaux fait faire à la confiance des déposants.

* * *

La question des couvertures liquides des engagements à vue contractés par les banques, concentrées ou non, envers leurs déposants ou autres créditeurs n'intéresse pas seulement la sécurité de ces derniers. Elle a aussi une portée monétaire considérable et met en jeu l'intérêt général.

Les économistes s'occupent beaucoup, à l'heure actuelle, des influences qui s'exercent sur le niveau général des prix. Ils s'ingénient à dégager, parmi ces influences, celles dont l'origine est proprement monétaire. Le problème est fort délicat. Il ne paraît pas qu'il soit entièrement résolu. Du moins subsiste-t-il entre les spécialistes des divergences de vues assez sérieuses. Un point cependant paraît clair en ce qui concerne particulièrement les encaisses et autres réserves liquides des banques de dépôts. C'est que leur importance absolue varie avant tout et dans une mesure qui peut être considérable suivant la proportion plus ou moins changeante qui règne entre cet actif monétaire et les engagements exigibles. Imaginons un instant que le chiffre d'environ 2 1/2 milliards de ressources liquides enregistré pour quarante banques belges en 1927 ait dû être doublé en vertu de prescriptions législatives ou sous l'empire d'un sentiment d'inquiétude dû à des causes quelconques. Les banques auraient été obligées de se procurer 2 1/2 milliards de plus de **cash** ou de crédit à la Banque Nationale. En fait, cette opération eût été impossible et les banques se seraient vues contraintes de réduire violemment les ouvertures de crédit consenties à leur clientèle d'emprunteurs. Mais théoriquement, il est permis de la supposer réalisable, au moins au bout d'un certain temps, ne fût-ce que pour montrer la réduction énorme de circulation qui serait l'infaillible corollaire du doublement de la proportion des réserves liquides aux engagements à vue. Dans de telles conditions, si toutes autres choses restaient égales, une baisse très forte du niveau général des prix se déclarerait aussitôt. Ainsi, **sans changement dans la quantité de billets en circulation,** une grosse augmentation des réserves monétaires des banques de dépôts se traduira forcément par la baisse des prix. Mais toutes autres choses resteraient-elles égales ? C'est une autre question que nous n'examinerons pas pour le moment.

En sens inverse, et ceci nous rapproche davantage de la réalité, si le pourcentage des encaisses bancaires croît moins rapidement que les exigibilités, une certaine hausse des prix est inévitable.

Dans les périodes de grande activité des affaires et d'ardente spéculation, les réserves liquides des banques n'augmentent guère et parfois même diminuent, alors que les engagements à vue se multiplient dans une mesure parfois inconsidérée. C'est cette multiplication même qui rend possible une hausse des prix qui peut être aussi forte que générale. C'est que le pouvoir d'achat conféré aux emprunteurs par les banques augmente — et augmente considérablement — sans accroissement correspondant de la couverture monétaire. Pareil développement du crédit sur une base qui ne s'élargit point équivaut littéralement à une création de monnaie. Quand la tendance est à la hausse, la monnaie fiduciaire n'augmente pas seulement en quantité, elle est fiévreusement utilisée à des achats, les soldes créditeurs des comptes de chacun s'affaiblissent, la circulation du pouvoir d'achat de compte à compte s'accélère et se précipite. Tout concourt par conséquent à appuyer le mouvement de hausse : création de monnaie par les banques ; circulation vertigineuse de la monnaie ancienne et nouvelle sous l'empire de l'ardeur des achats. Il est visible que semblables abus ne sont point le fait de la Banque d'émission. Ce qui ne veut pas dire qu'elle ne puisse

pas les enrayer dans une certaine mesure. Mieux vaudrait néanmoins que les banques de dépôts elles-mêmes, devenues aujourd'hui de très puissants établissements, fissent preuve d'une sagesse toute spontanée en proportionnant avec une constante prudence leurs engagements nouveaux a l'accroissement de leurs garanties disponibles. En modérant la hausse, elles travailleraient efficacement à l'atténuation de l'inévitable revirement et par la limitation de leurs profits immédiats assureraient la stabilité de leurs bénéfices ultérieurs. Ce n'est pas trop leur demander, semble-t-il, que de faire appel à leur intérêt permanent en l'opposant à leur intérêt momentané.

Nous ne craignons pas sans doute que ces grands établissements cèdent au vertige de la puissance; mais il n'est peut-être pas inutile d'énoncer cette simple vérité que la concentration bancaire n'a point le pouvoir de faire reculer les limites normales du crédit raisonnable. Si par impossible, on attribuait à la concentration une vertu qu'elle ne possède pas, les banques de dépôts s'engageraient dans une voie regrettable conduisant à l'instabilité économique et à l'aggravation de ces alternances cycliques que l'on se préoccupe tant aujourd'hui de niveler.

Les remarques qui précèdent paraissent d'autant plus opportunes que sur le continent européen ne prévaut pas la distinction si tranchée qui règne en Angleterre entre les établissements de crédit et les sociétés financières. L'union du crédit et de la finance pratiquée depuis longtemps déjà en Allemagne a précisément pour résultante de mettre le premier au service de la seconde. Par là sont singulièrement facilitées les émissions de titres, les banques mixtes ayant un double intérêt à faire des avances importantes aux souscripteurs des titres qu'elles émettent. Grâce à l'union du crédit et de la finance, les dépôts à vue sont utilisés, par un détour, au développement de l'outillage et des installations des usines. Dès lors, ce n'est plus uniquement un excès de fabrication que fait craindre la trop large distribution du crédit, mais une exagération de l'équipement des entreprises productrices. Et voilà une raison des plus sérieuses de redoubler de prudence.

En résumé, sous un régime de forte concentration bancaire, c'est moins encore le péril d'une panique des déposants qui impose le maintien d'une proportion suffisamment élevée entre l'encaisse et ses succédanés d'une part et les dépôts à vue ou à terme d'autre part. Cette précaution est surtout commandée par le souci de conjurer l'éventualité d'un développement du crédit qui pousserait à la hausse générale des prix et à un accroissement tel de la capacité productive qu'il amènerait un déséquilibre grave entre celle-ci et la capacité de consommation. Cela ne veut pas dire que d'autres mesures préventives et régulatrices ne seraient point nécessaires pour empêcher de fortes variations du niveau général des prix. Mais la première chose à faire, c'est de rendre impossible une inflation du crédit que la confiance désormais illimitée, ou peu s'en faut, des déposants cesserait de contrarier.

CHRONIQUE DE L'ÉTRANGER

LES ETATS-UNIS D'AMERIQUE.

Deux phénomènes ont caractérisé dans ces derniers temps la situation aux Etats-Unis: d'une part, dans toute la seconde partie de l'année 1927, un ralentissement assez marqué de l'activité industrielle et du mouvement des affaires; de l'autre, un « boom » des valeurs mobilières à la Bourse de New-York.

Constatation assez déconcertante à première vue, car on pourrait croire que le développement de la spéculation boursière serait alimenté en ordre principal par la connaissance d'un accroissement des affaires et de la production.

Cette fois ce sont, sans nul doute, d'autres forces que la tendance du mouvement des affaires et de l'activité industrielle, qui ont influencé le marché, encore que dans les milieux bancaires on n'accuse aucun pessimisme excessif en ce qui touche l'activité économique aux Etats-Unis. Mais l'aisance du marché de l'argent, la large participation du public aux opérations de Bourse et le blocage de titres dans les coffres-forts des investment trusts et des capitalistes privés ont rendu le marché plus sensible aux manœuvres des spéculateurs. La récente poussée des haussiers s'en est trouvée favorisée; la hausse, cependant, a atteint pour certaines valeurs des niveaux si élevés qu'ils ont fait naître les inquiétudes dont nous aurons l'occasion de parler.

Avant de jeter un coup d'œil sur le marché financier de New-York, nous voudrions examiner brièvement la situation des industries, l'activité des transports, le mouvement du commerce, en un mot, la tendance des affaires. A la lumière de ces observations, nous pourrons sans doute mieux comprendre l'état du marché financier.

Le mouvement industriel, commercial et agricole.

On a dit que l'année 1927 avait, aux Etats-Unis, été peu favorable au commerce et à l'industrie et que les bénéfices des sociétés avaient été nettement inférieurs à ce qu'ils étaient les années précédentes. Mais s'il est vrai que dans l'ensemble le rendement bénéficiaire a été moindre qu'en 1926, année que tout le monde s'accorde à reconnaître comme exceptionnelle, il a été, en 1927, sensiblement le même qu'en 1925, qui avait été une fort bonne année pour les affaires.

Le numéro d'avril du *Bulletin de la National City Bank of New-York* publie un tableau, groupant par catégorie d'industries 709 des principales sociétés américaines et donnant les bénéfices accusés par les bilans. Nous en extrayons quelques chiffres particulièrement caractéristiques:

Nombre de sociétés	INDUSTRIES	1925	1926	1927	Différence en p. c.	
		(En millions de dollars.)			1926–1927	1925–1927
10	Agriculture	35.249	43.583	44.664	+ 2,5	+ 26,7
27	Automobiles	275.570	313.465	329.230	+ 5,0	+ 19,5
32	Accessoires d'autos	62.293	54.280	48.549	— 10,6	— 22,1
29	Matériaux de construction	69.288	57.992	48.387	— 16,6	— 30,2
33	Produits chimiques	96.175	120.384	129.377	+ 7,5	+ 34,5
21	Electricité	72.556	80.974	80.579	— 0,5	+ 11.1
38	Fer et acier	191.322	238.696	183.498	— 23,1	— 4,1
65	Commerce	167.141	173.593	189.013	+ 8,9	+ 13,1
30	Métaux non ferreux	86.069	90.845	81.019	— 10,8	— 5,9
54	Pétrole	339.007	394.505	212.405	— 46,2	— 37,3
15	Caoutchouc	72.894	34.935	50.813	+ 45.6	— 30,3
9	Industrie de la soie	10.392	6.465	4.858	— 24,8	— 53,3

Dans le groupe des industries automobiles, la General Motors intervient pour 126.617.000 dollars de bénéfices en 1925, 194.645.000 dollars en 1926 et 235.105.000 dollars en 1927. Or, il y a lieu, pour l'examen de cette statistique dans son ensemble, de tenir compte de l'extraordinaire développement de la General Motors, car, si on l'excluait du groupe des industries automobiles, on constaterait que les bénéfices des 26 autres grandes sociétés de construction de véhicules à moteur ont passé de 148.953.000 dollars en 1925 à 118.820.000 dollars en 1926 et 94.125.000 dollars en 1927, soit une réduction de 20,8 p. c. pour la période 1926-1927 et de 36,9 p. c. pour la période 1925-1927.

Au total, pour 709 sociétés, les bénéfices ont atteint :

En 1925 . . . . . doll. 2,121,967,000
En 1926 . . . . . » 2,331,526,000
En 1927 . . . . . » 2,148,001,000

Les chiffres, on le voit, sont plus favorables en 1927 qu'en 1925 et inférieurs de peu à ceux de 1926, année

particulièrement brillante pour les affaires. En outre, il convient de signaler que cette statistique globale comprend les résultats obtenus par les sociétés pétrolières qui ont subi des pertes fort lourdes en 1927 par suite de circonstances exceptionnelles.

Il y a eu cependant un certain ralentissement du mouvement général des affaires, par rapport à la période précédente, exceptionnellement animée et active; ce ralentissement s'est manifesté plus spécialement au cours des derniers mois de l'année passée et s'est prolongé pendant les premiers mois de cette année-ci.

Quelques chiffres permettront de juger la situation.

Production (en milliers de tonnes).

	Houille	Fonte	Acier
1924 (moyenne mensuelle)	43.213	2.634	3.117
1925 » »	43.988	3.082	3.737
1926 » »	50.144	3.308	3.794
1927 » »	45.398	3.068	3.644
1928 Janvier	45.266	2.916	4.025
1928 Février	42.444	2.947	4.079

Le Federal Reserve Board a composé des indices excellents de l'activité commerciale et des divers groupes d'industries. Ils feront voir qu'un certain relèvement s'opère dans les premiers mois de 1928.

Ces indices sont corrigés en tenant compte des variations saisonnières, variations qui ont été éliminées.

(Moyenne mensuelle 1923-1925 = 100)

	Production industrielle	Production de produits manufacturés	Production minérale	Permis de construire	Wagons chargés	Commerce de gros	Ventes au détail	Stock dans les grands magasins
Indice annuel :								
1924	95	94	96	—	98	—	—	—
1925	104	105	99	—	103	—	—	—
1926	108	108	107	—	107	—	—	—
1927	106	106	107	—	103	—	—	—
Indice mensuel :								
1927 : Juillet	106	106	100	128	101	95	103	101
Août	107	107	106	119	104	100	111	101
Septembre	105	105	105	121	104	96	108	103
Octobre	103	102	105	137	101	91	105	103
Novembre	99	98	101	125	96	95	107	103
Décembre	99	99	103	121	94	93	111	102
1928 : Janvier	106	107	103	137	100	95	105	103
Février	110	111	103	155	102	97	105	102

Ces chiffres ne justifient nullement, on le voit, les alarmes qui ont été claironnées dans certains journaux américains ou étrangers.

Le mois de mars 1928 accuse encore plus nettement la reprise qui se dessinait en janvier et en février bien que des influences défavorables continuent à troubler la marche de certaines industries.

Les industries de l'acier à fin mars travaillaient à 85 p. c. de leur capacité contre 60 p. c. en décembre avec de très bons indices pour avril, principalement les commandes de matériel des industries automobiles et surtout des principales compagnies de chemins de fer. Les usines d'automobiles sont alimentées également par de bons courants d'ordres et l'industrie du bâtiment, même compte tenu de l'activité saisonnière, est en nouvelle reprise. Ce sont là des industries-clés. Les autres devront forcément bénéficier de ce regain d'affaires. Pendant les deux premiers mois de l'année, les autorisations de bâtir ont porté sur des travaux qui, ensemble, représentent une dépense de 892.500.000, soit 15 p. c. de plus que l'année dernière pendant la même période et les rapports des architectes et des

entrepreneurs signalent qu'il y a du travail pour longtemps encore.

Dans beaucoup d'usines la production des automobiles atteint les chiffres les plus élevés qui aient été enregistrés et dans l'ensemble la situation est ici meilleure qu'elle ne l'était l'année passée.

En février 1928 la production, non compris celle de Ford, dépassait la production de février 1927 y compris celle de Ford. Beaucoup d'usines travaillent au maximum de leur capacité et plusieurs fabricants proclament que leurs ventes dépassent les plus hauts chiffres qu'elles aient jamais atteintes. La production d'automobiles des sociétés membres de la **National Automobile Chamber of Commerce,** dont Ford ne fait pas partie, s'est élevée à 325.778 véhicules en février, comparée à 251,418 durant le mois correspondant de l'année dernière, soit une augmentation de 30 p. c.

Signalons en passant que les concurrents de Ford ont jusqu'ici largement profité du ralentissement de sa production depuis la création de son nouveau modèle. C'est ainsi que Chevrolet sort actuellement 5.000 voitures par jour alors que Ford n'en produit que 1.200.

En ce qui concerne le nombre de wagons en charge qui constitue une des indications les plus certaines du degré d'activité aux Etats-Unis, nous constatons que le chiffre pour les 5 semaines se terminant le 31 mars 1928 était de 4.753.853 contre 4.169.776 pour les 5 semaines se terminant au 31 décembre 1927, soit une augmentation de 584.057 wagons chargés, ou 14 p. c.

Les industries les moins bien partagées sont les charbonnages, les filatures de coton, et les industries pétrolières.

Dans les industries cotonnières, par suite du manque d'ordres, la production doit être maintenue à un niveau bien inférieur à la capacité des fabriques. L'industrie charbonnière, surtout celle du charbon gras, souffre toujours d'une crise de sous-consommation, ce qui est aussi le cas de l'industrie pétrolière. Ici cependant les efforts faits pour contrôler la production et réduire les stocks — qui constituent une charge financière insupportable — semblent aboutir à un résultat, bien que pendant longtemps encore, croit-on, la production sera supérieure à la demande.

Le renouveau d'activité dans les industries-clés, que nous venons de signaler, viendra sans doute calmer un peu les craintes de ceux qui, aux Etats-Unis, répétaient que le nombre des ouvriers sans travail devenait inquiétant. En l'absence d'Unions Syndicales et d'institutions officielles appelées à fournir des secours aux chômeurs, il est certainement assez difficile d'apprécier dans quelle mesure la main-d'œuvre reste inemployée. Les évaluations très précaires que l'on fait actuellement varient entre 1 1/2 et 6 millions de chômeurs. Le Ministère du Travail s'est toutefois livré à une enquête et est arrivé à la conclusion que le nombre des sans-travail au début de 1927 ne devait pas dépasser 1 million 900,000 ouvriers.

Il semble du reste qu'il y ait eu depuis une amélioration sensible, car les rapports de la Federal Reserve Bank de Philadelphie et des départements du Travail des Etats de New-York et de l'Illinois, indiquent une recrudescence des embauches d'ouvriers en février. Sans doute faut-il tenir compte, en ce moment, d'un mouvement saisonnier de reprise du travail dans certaines industries comme celles de la construction, du vêtement et de la chaussure, mais on constate, dans l'Illinois notamment, que la reprise est plus vive qu'elle ne le fut l'année dernière, par exemple. Dans les centres automobiles, les statistiques des ouvriers au travail sont plus que satisfaisantes et l'Association des Employeurs de Détroit signale, dans son rapport du 20 mars, une augmentation des ouvriers au travail de 7 p. c. par rapport au mois correspondant de l'année dernière, en dépit de la production comparativement ralentie des usines Ford.

L'agriculture joue dans l'économie américaine un rôle important. Plus de 26 p. c. des Américains vivent du travail de la terre et de l'élevage, ce qui explique les répercussions assez violentes qu'ont pu avoir parfois les crises agricoles sur les conditions générales des affaires aux Etats-Unis et l'importance que l'on attache dans ce pays aux revendications des agriculteurs qui forment, politiquement, une masse avec laquelle il faut compter.

Depuis la guerre, l'agriculture aux Etats-Unis a connu des fortunes diverses. Après une grande prospérité vint une crise sévère en 1921; puis la situation s'est progressivement améliorée jusqu'en 1925. En 1925 et 1926, les prix des produits agricoles ont fortement diminué, d'où il est résulté tout d'abord une telle diminution de la valeur de la terre que pour l'ensemble des Etats-Unis elle n'était au printemps 1927 que de 19 p. c. supérieure en moyenne aux prix d'avant-guerre, ce qui, étant donné la diminution du pouvoir d'achat de l'or, est en réalité une réduction et, depuis cette époque, il ne semble pas que cette valeur ait augmenté; ensuite, l'exode de la population agricole vers les villes, exode qui a atteint en 1926 des proportions considérables. Ces chiffres n'expliquent du reste qu'en partie le réel malaise dont a souffert l'agriculture: ils ne tiennent pas compte du fait que pendant la période de grande prospérité, due à la guerre, la hausse des terres avait été très forte. Beaucoup d'anciens cultivateurs se sont retirés après fortune faite. Les nouveaux venus ont payé les prix forts, et se sont trouvés en face d'années déficitaires, avec des biens souvent grevés de dettes. De là, de réelles souffrances. Mais en 1927 les gains de l'agriculture ont été un peu meilleurs, le ralentissement de l'activité industrielle a déterminé des chômeurs à reprendre le chemin des campagnes, et la situation des cultivateurs est sensiblement plus satisfaisante.

Le 30 janvier dernier, le ministre américain de l'Agriculture a publié ses prévisions pour la récolte et le commerce du blé et du coton en 1928:

Pour le blé, d'après les renseignements recueillis

jusqu'ici, il apparaît que si les rendements sont égaux ou supérieurs à la moyenne, 1928 verra encore une grosse récolte mondiale. Aux Etats-Unis, la surface ensemencée en blé d'hiver a augmenté de 10 p. c. et tous les pays sur lesquels on possède des indications ont également accru leurs superficies. Ainsi seront, selon toute vraisemblance, augmentées les disponibilités mondiales pour l'automne et l'hiver prochains. La production mondiale prochaine, si on laisse de côté la Russie et la Chine, peut être estimée, d'après le ministère américain de l'Agriculture, à environ 3.543 millions de boisseaux, contre 3.421 millions l'an dernier, soit une augmentation de 122 millions de boisseaux. On peut donc s'attendre, à moins de mauvaises récoltes de blé dans plusieurs pays, à une concurrence plus intense même que pendant la saison 1927-1928.

En ce qui concerne le coton, le Ministère de l'Agriculture croit que lorsque la récolte prochaine arrivera sur le marché, il est probable que les producteurs se trouveront dans une situation relativement favorable: la demande sera, il est vrai, à peu près la même que pour la récolte de 1927, mais l'année actuelle a commencé avec un stock réduit par rapport au stock initial de l'année dernière.

« Le facteur le plus incertain pour apprécier l'avenir est l'importance de la récolte de 1928: il appartiendra aux producteurs de déterminer la surface qu'il faudra employer au printemps prochain; les rendements à l'acre, d'autre part, pourront être influencés par l'importance plus ou moins grande de l'utilisation des engrais, par les méthodes employées et par les résultats de la lutte contre l'anthonome. En dressant leur plan pour l'année, les producteurs devront se rappeler l'avilissement des prix provoqué en 1926 par un trop grand développement de la culture ». Le rapport ajoute que le pouvoir d'achat des consommateurs étrangers et la demande étrangère de coton américain durant la saison 1928-1929 seront sans doute les mêmes que pendant la saison actuelle. « Il y a lieu de croire que l'amélioration dans les conditions commerciales et l'activité de l'industrie textile en France et en Italie compensera largement les effets d'une crise qui pourrait atteindre l'Allemagne et d'autres pays de l'Europe centrale ». Toutefois, on recommande aux producteurs de coton de ne pas se laisser aller à augmenter la superficie consacrée à cette culture parce que les prix de la récolte de 1927 ont été supérieurs à ceux de la récolte de 1926: une surface totale mise en culture égale à celle de l'année passée, avec des rendements égaux à ceux de la moyenne décennale, donnerait une récolte qui ne serait que de peu supérieure à celle de l'année dernière; mais si le rendement superficiel était le même que celui des quatre dernières années, durant lesquelles les pertes causées par l'anthonome ont été moitié moins grandes que celles de la dernière décade, la récolte serait supérieure de beaucoup à celle de l'année dernière, ce qui pourrait influencer défavorablement les prix.

Le marché et la politique monétaires.

Les développements de la politique monétaire aux Etats-Unis, depuis un an, sont particulièrement intéressants à observer.

A la fin de l'été dernier, toutes les banques de réserve fédérale ont abaissé successivement leur taux officiel d'escompte de 4 à 3 1/2 p. c. Au point de vue intérieur, cette réduction du taux pouvait se justifier notamment par le souci de réagir contre les premiers symptômes d'un ralentissement de l'activité industrielle. Pour cela il était opportun de provoquer une plus grande aisance monétaire et d'alléger les charges du crédit.

Par une action directe sur le marché libre, c'est-à-dire en achetant des acceptations et des fonds d'Etat, les Federal Reserve Banks ont le moyen d'accroître les disponibilités du marché. C'est cette méthode que les Federal Reserve Banks avaient déjà mise en œuvre avant même d'abaisser le taux d'escompte. Durant l'année 1927, les acceptations achetées dans le marché libre passèrent, du 3 mars au 30 décembre, de 289 à 385 millions de dollars, et les fonds d'Etat de 311 à 603 millions. Les opérations sur les « open market » furent ralenties en 1928: au début d'avril, outre les effets réescomptés, les Banques de Réserve ne possédaient plus que 335 millions de dollars environ d'acceptations achetées sur le marché et 400 millions de dollars de fonds d'Etat, ce qui, cependant, fait un total de valeurs d'Etat et d'effets commerciaux — en y comprenant le réescompte aux banques — de 1.200 millions de dollars, chiffre supérieur de 150 à 200 millions à celui d'il y a un an.

Mais l'abaissement de 4 à 3 1/2 p. c. du taux de l'escompte ne fut pas déterminé uniquement par ces considérations d'ordre intérieur.

Comme nous l'avons signalé, à l'époque, cette politique se justifiait au point de vue international, tant parce qu'elle allégeait la situation monétaire en Europe et surtout à Londres, que parce qu'elle tendait à maintenir les prix à un niveau plus élevé, ce qui est de nature à faciliter à la fois le règlement des dettes dues aux Etats-Unis.

Une aggravation de la tension monétaire sur les principaux marchés européens aurait d'ailleurs nui à l'exportation américaine.

Les effets recherchés dans le domaine international furent obtenus. L'abaissement du prix de l'argent à New-York a consolidé le cours de la livre. Les placements américains à l'étranger ou en valeurs étrangères augmentèrent. Plusieurs pays européens se portèrent acheteurs d'or à New-York. Le point d'or de sortie du dollar en terme de belga fut atteint le 15 novembre 1927 et plusieurs envois d'or furent faits de New-York vers la Belgique.

Les deux tableaux suivants sont indicatifs de ces mouvements:

Emission des valeurs européennes aux Etats-Unis (1).

	1926	1927
	(En millions de $.)	
Fonds d'Etat et pouvoirs locaux	188	314
Valeurs de sociétés	307	272
Totaux...	495	586

Stock monétaire d'or détenu aux Etats-Unis (2).

	1925	1926	1927	1928
Mars	4.346	4.442	4.597	4.306
Juin	4.365	4.447	4.587	—
Septembre	4.382	4.466	4.571	—
Décembre	4.399	4.492	4.379	—

De juin à décembre 1927, il y a donc eu une réduction de 208 millions de dollars d'or. Le mouvement d'exportation ne s'est fait sentir qu'à partir du second semestre de 1927, et paraît donc bien pouvoir être rattaché aux conditions monétaires du moment. Durant les trois premiers mois de 1928, les exportations d'or se sont poursuivies. Le mois de mars a été le septième mois consécutif pendant lequel le stock monétaire d'or des Etats-Unis s'est affaibli. Compte non tenu de l'or « earmarked » pour compte de banques centrales étrangères, et dont une partie a été retirée, la réduction du stock d'or depuis septembre a été de 265 millions de dollars. En présence des énormes avoirs en métal jaune détenus par les Etats-Unis, ces exportations sont incontestablement un bien; et cela tant pour les Etats-Unis que pour les pays destinataires. On revient à une situation plus normale.

La politique monétaire a été également efficace pour les prix, que le Federal Reserve Board tend à maintenir aussi stables que possible. On constate, en effet, que l'indice des prix de gros du Bureau of Labor qui, en juin 1927, était établi à 143 s'est élevé successivement à 145 en juillet, 147 en août, 149 en septembre, 150 en octobre, 151 en novembre, puis est descendu légèrement à 149 en décembre, soit une variation de 4 p. c. seulement en six mois.

La Bourse des fonds publics.

Nous signalions au début de cette chronique qu'un des phénomènes les plus caractéristiques du moment est l'extraordinaire activité de la Bourse des valeurs à New-York.

(1) Statistique de la National City Bank, établie à l'aide de chiffres fournis par le ministère du Commerce.

(2) Statistique du Federal Reserve Board.

Comment faut-il l'expliquer?

Certes, le degré de prospérité dont jouissent les Etats-Unis et la constante formation de capitaux nouveaux par l'épargne justifient un sérieux développement des opérations financières et une hausse des valeurs mobilières. Mais cette hausse a, incontestablement, été aiguillonnée par l'aisance tout exceptionnelle du marché de l'argent et l'abondance des disponibilités. Cette grande facilité est due, dans une certaine mesure, aux avoirs-or anormaux que les Etats-Unis possèdent — par suite de la guerre et de l'après-guerre — et cela malgré la politique prudente des Federal Reserve Banks. Mais les importants dépôts et actifs que les banques européennes ont en ce moment aux Etats-Unis et qui se rattachent à la crise monétaire, n'y sont pas étrangers. En tous cas, le phénomène est là: chaque semaine, le total des titres ayant changé de mains dépassait celui des précédents records. Au Stock Exchange de New-York, en 1927, 576 millions de titres furent vendus et revendus, alors qu'en 1926, ce chiffre atteignait seulement 450 millions.

Même progression dans les « brokers' loans ». Alors que le montant des avances sur titres qui avaient été consenties à la Bourse par les banques membres du Système de Réserve Fédérale s'est élevé à 2 milliards 698 millions de dollars au 31 janvier 1927, le chiffre est monté à 3 milliards 621 millions de dollars au 31 décembre 1927.

Dans ces conditions, brusquement, à la fin de janvier dernier, la Banque de Réserve Fédérale de Chicago, suivie de près par la Banque de Réserve Fédérale de Richmond, éleva de 3 1/2 à 4 p.c. son taux d'escompte. Dès le début de février, la Banque de Réserve de New-York fit de même et successivement toutes les autres Federal Reserve Banks suivirent.

C'est sans nul doute pour réagir contre les exagérations des spéculations boursières que cette hausse du taux de l'argent fut décidée. Gardiennes du crédit public, les Banques Fédérales réagissaient contre des excès évidents, dans l'espoir que cet avertissement ouvrirait les yeux et ramènerait à plus de mesure et de sagesse.

Effectivement, cette action eut une répercussion immédiate sur les taux pratiqués dans le marché libre. L'argent à vue renchérit dès la seconde quinzaine de février, comme on le verra dans le tableau suivant:

	Taux moyen de l'argent à vue
Janvier 1928	4,15 p. c.
Février 1928	4,33 p. c.
Mars 1928	4,47 p. c.

Les avances des banques membres du Système de Réserve Fédérale aux brokers n'ont cependant fléchi

que pendant quelques semaines pour atteindre en avril un nouveau chiffre record (1). Voici les chiffres à fin de mois publiés par le Comité du Stock-Exchange de New-York et qui comprennent, outre les emprunts faits par les brokers aux banques membres du système de réserve fédérale, ceux faits à des banques ou des organismes non affiliés.

Avances sur titres aux brokers, à New-York.

	A vue	A terme	Total
	(En millions de dollars)		
31 janvier 1927	2.328	810	3.138
30 juin 1927	2.757	812	3.569
31 décembre 1927	3.481	952	4.433
31 janvier 1928	3.393	1.027	4.420
29 février 1928	3.294	1.028	4.323
31 mars 1928	3.580	1.060	4.640

Une des explications que l'on donne de ce phénomène est que les capitaux, ne pouvant trouver à se placer dans les industries ou le commerce dont l'activité est actuellement ralentie, se portent naturellement vers la Bourse qui est le seul endroit où ils peuvent s'employer. Mais actuellement, le mouvement commercial a repris, sans que la spéculation se soit calmée.

Le *Bulletin de la National City Bank* (2) fait à ce propos remarquer que cette situation n'est pas sans inconvénients. « Quelle est la situation ?, écrit-il. Nous avons un volume de spéculation qui repose sur un excédent de capitaux inemployés pour les besoins commerciaux. Une longue période de temps durant laquelle l'argent a été facile, a créé l'impression que la quantité de capitaux disponibles est illimitée. Le fait que les ventes de valeurs d'Etat ou la hausse des taux de l'escompte par les Federal Reserve Banks n'ont pas déterminé le raffermissement du marché de l'argent, a fait croire à beaucoup que les autorités du Federal Reserve System sont sans action sur la situation actuelle. En réalité, rien n'est plus éloigné de la vérité que ces deux suppositions. On devrait comprendre qu'il n'y a jamais une quantité appréciable d'argent qui reste réellement improductif. Les banques utilisent leur pouvoir de prêter des fonds, même si elles n'obtiennent pas des taux satisfaisants. Cela étant, si l'expansion des crédits doit continuer à se développer au Stock Exchange, ils ne peuvent provenir que de trois sources : importations d'or, capitaux rendus libres par le commerce ou expansion des crédits par les Federal Reserve Banks.

» Pendant les cinq dernières années, les avances sur titres ont été faites au moyen de capitaux provenant des importations d'or, mais cette source est actuellement tarie. Durant les derniers mois, les capitaux provenant du monde des affaires ont été abondants. Il y a, à présent, des signes de reprise commerciale et de demandes de capitaux corrélatives... Si ces influences continuaient à se manifester et si elles étaient accompagnées d'une demande accrue de capitaux, l'effet sur les fonds disponibles pour la spéculation ne pourrait manquer d'être assez prononcé.

» Il est vrai que le pouvoir qu'ont les Banques de Réserve de créer du crédit est encore très grand et, de ce fait, l'industrie et le commerce ont des garanties rassurantes contre de désagréables surprises. Mais on ne pourrait assurer cependant que les Banques de Réserve envisageront avec faveur l'emploi de leur facilité de créer du crédit dans le but d'augmenter les fonds à la disposition du marché des valeurs mobilières, particulièrement au moment où elles voient diminuer leurs stocks d'or. »

Ces réflexions font sentir discrètement que les Banques Fédérales ne sont pas au bout de leurs moyens d'action.

Il semble bien que, en tous cas, dans le sentiment des milieux bancaires, l'expansion des crédits nécessités par la reprise des affaires, se fera non pas tant au moyen de crédits nouveaux consentis par les Federal Reserve Banks, qu'au détriment des avances consenties à la Bourse. Ces capitaux reprendraient ainsi leur affectation première tandis que les spéculateurs se verraient contraints de réduire leurs opérations, avec les conséquences inévitables pour les cours.

Pour marquer jusqu'à quel point la spéculation boursière a été poussée ces derniers mois à New-York, il suffit de jeter un coup d'œil sur l'indice du prix des valeurs mobilières dressé par les soins du Federal Reserve Board :

Voir tableau page 415.

Il sera incontestablement intéressant de suivre durant les prochains mois l'évolution de la politique monétaire aux Etats-Unis et ses répercussions tant sur la spéculation boursière que sur les mouvements d'or qu'elle peut déterminer. La récente élévation du taux d'escompte de 4 à 4 1/2 p. c. de cinq Federal Reserve Banks, dont celles de Boston et de Chicago, semble prouver que la situation n'est pas jugée normale et continue à requérir l'attention des dirigeants des Banques Fédérales. On admet assez généralement

(1) Au 26 avril 4 milliards 144 millions de dollars.
(2) Avril 1928, p. 60.

	Actions ordinaires (1)			Obligations prix moyen de 40 titres
	197 actions industrielles (2)	31 actions de chemins de fer (3)	Total : 228 actions	
1927 Mars	165,7	143,1	159,0	96,63
Juin	175,4	151,9	108,5	97,06
Septembre	197,0	157,1	191,1	98,00
Décembre	208,7	160,6	194,6	99,25
1928 Janvier	210,4	158,2	195,2	99,35
Février	207,6	153,7	191,9	99,31
Mars	221,0	159,0	202,9	99,20
Semaine finissant le				
3 mars	209,9	154,8	193,8	99,07
10 mars	215,4	155,8	198,0	99,08
17 mars	220,6	161,8	203,4	99,25
24 mars	227,6	160,4	208,0	99,32
31 mars	231,7	162,1	211,4	99,29

(1) Nombres indices de la Standard Statistics C°.
(2) Prix moyen de 1917-1921 = 100.
(3) Prix moyen annuel le plus haut et le plus bas.1913-1922 = 100.

que le but de la mesure est de retirer de l'argent le New-York, c'est-à-dire de Wall Street, vers les centres locaux. On suppose que New-York n'élèvera à son tour, son taux que si cette action ne paraît pas suffisante.

Concentration bancaire.

Un autre phénomène qui vaut de retenir l'attention est l'évolution qui se dessine dans le système bancaire américain (1). Il semble que l'on soit en train d'abandonner l'ancien type de petites banques indépendantes pour adopter celui des grandes institutions à succursales, comme en Europe et au Canada.

On se souvient de l'étude qui a été publiée ici même (2) au sujet du **Mac Fadden Act** autorisant dans certaines limites la création de succursales et d'agences de banques. Cette loi, malgré sa rigueur et ses restrictions, a facilité l'extension des réseaux d'agences et il est probable qu'en 1928 le mouvement sera encore plus important.

Les données du dernier rapport du Comptroller of the Currency nous apportent d'utiles indications sur la diminution du nombre de banques aux Etats-Unis. qui ressort du tableau suivant:

1925	28,841
1926	28,146
1927	27,061

Pendant que diminue le nombre de banques, par suite de faillites et de fusions, les réseaux d'agences se multiplient. Au début de 1928, on comptait 3000 agences dépendant de 500 maisons-mères. En outre, les « chain-banks » ou banques dépendant d'une **holding company** ou d'une maison-mère ne faisant pas le commerce de l'argent, deviennent plus nombreuses. On en compte actuellement environ 2000.

Les fusions ont été nombreuses depuis quelques années: de 1924 à 1926, on en comptait en moyenne 350 par an; en 1927, il y en eut environ 400. Cette évolution paraît encore plus significative si l'on tient compte du fait qu'elle se produit surtout dans les villes où il se crée d'importantes banques disposant d'un réseau d'agences urbaines qui sont souvent les sièges des institutions absorbées. Le développement des grandes banques urbaines à succursales est surtout visible sur le littoral du Pacifique et sur celui de l'Atlantique.

Tandis que le nombre de banques tend à diminuer, le capital total, au contraire, augmente: en cinq ans, le nombre de banques s'est réduit de 10 à 11 p. c.; en même temps, le fonds social total a augmenté de 20 p.c.

Chaque entreprise industrielle ou commerciale tend à augmenter en importance, aux Etats-Unis comme ailleurs. Au cours des trois dernières années, malgré le grand nombre d'entreprises qui se sont créées, leur total s'est réduit par suite de faillites ou de fusions. Par conséquent, les entreprises américaines tendent à s'unifier et le système des succursales et agences gagne du terrain. Il en est résulté pour les banques la nécessité de se développer à leur tour, une entreprise importante ayant besoin des services d'un grand établissement de crédit, d'autant plus que l'habitude de placer directement le papier commercial sur le marché tend à se perdre.

Avant le vote du Federal Reserve Act, des maisons nombreuses et importantes, dont les besoins élevés de capitaux ne pouvaient être satisfaits par la banque

(1) **H. Parker Willis**, *The transformation of american banking.* « The Banker », mars 1928.
(2) Cfr. *Bulletin* n° 2, vol. II, 1927, p. 25.

locale, avaient pris l'habitude de se procurer des fonds en vendant leurs traites commerciales; cette pratique était surtout en usage dans les fabriques de coton de la Nouvelle-Angleterre, dans les grandes usines à conserves de Chicago, etc... Cette habitude n'a pas disparu et l'on estime qu'actuellement il circule de cette manière pour 1.000.000.000 de dollars de papier.

Depuis le vote de la loi, les acceptations de banquiers tendent à se substituer aux trade bills, les banques s'efforçant d'amener leurs clients à renoncer aux services des bill-brokers. Il s'en est suivi un renforcement du contrôle des banques sur leurs clients; elles les ont amenés à ne plus partager leur circulation entre plusieurs établissements de crédit et à renoncer à vendre leur papier sur le marché libre.

On peut conclure de ce qui précède que n'étaient certains obstacles légaux, le mouvement de concentration des banques américaines s'accentuerait encore.

L'épidémie de faillites parmi les petites banques américaines a joué un rôle important dans la concentration des établissements de crédit. Au cours des trois années 1924-1925 et 1926 le total annuel moyen des faillites a été de 900. En 1927, on n'en a plus compté que 650. Ces nombreuses faillites ont fait considérer d'un œil favorable la sécurité relative offerte par les banques à succursales; elles ont également développé les opérations bancaires traitées par la poste, les déposants des localités peu importantes préfèrant envoyer leurs fonds à la banque d'une ville importante et délaissant la petite institution locale; en fait, c'est ce manque de confiance dans les petites banques locales qui, dans certains cas, a déterminé la progression des faillites, ces petits établissements se trouvant dans l'impossibilité de conserver leurs dépôts une fois qu'une faillite s'était produite dans la région.

LA CRISE COTONNIERE EN GRANDE-BRETAGNE ET LA REORGANISATION FINANCIERE DE L'INDUSTRIE (1).

On sait que l'industrie cotonnière du Lancashire est à la veille d'une réforme financière et technique qui menace de bouleverser bien des situations acquises. Pour que la véritable portée de cette réorganisation apparaisse clairement, il convient de remonter quelques années en arrière.

Dans l'industrie cotonnière du Lancashire, il faut tout d'abord faire la distinction élémentaire et générale entre filatures et tissages. Il convient ensuite de considérer séparément les ateliers travaillant le coton égyptien et produisant les tissus fins, d'une part, et ceux travaillant le coton américain et produisant les tissus de qualité courante, d'autre part.

La crise atteint les usines travaillant le coton américain et surtout celles qui exportent en Orient.

Il faut distinguer parmi les facteurs de crise, ceux qui procèdent de causes externes et ceux inhérents à l'industrie cotonnière elle-même.

Le tableau suivant nous donne le mouvement des exportations de cotonnades britanniques, en valeurs et en quantités:

Exportation de cotonnades de Grande-Bretagne.

	Quantités	Valeurs
	Yards	£
1913.....	7.075.252.000	97.775.000
	Yards carrés	
1925.....	4.435.617.000	150.627.000
1926.....	3.834.447.000	116.052.000
1927.....	4.117.683.000	109.995.715

Exportation de filés.

	Quantités	Valeurs
	Lbs	£
1913.....	210.099.000	15.006.000
1925.....	189.531.000	30.501.000
1926.....	168.543.000	21.783.000
1927.....	200.502.000	23.593.000

La diminution des quantités de cotonnades exportées est considérable; d'autre part, si l'exportation des filés progresse en quantité, la baisse de valeur de 1925 à 1927 est alarmante; par rapport à 1913, cette baisse paraît remplacée par une amélioration des prix; il faut cependant tenir compte ici de la dépréciation de valeur de l'or et de la hausse des prix de revient.

Les causes externes de crise sont les suivantes:

La concurrence des usines érigées au Japon, en Chine, dans l'Inde et en Italie, pour la fabrication des qualités ordinaires. La concurrence japonaise est particulièrement active sur les marchés chinois; elle l'est d'autant plus que les filatures et tissages japonais, malgré les avantages d'une main-d'œuvre bon marché, de l'absence de règlements industriels et de charges sociales, sont dans une situation financière très difficile.

L'extension de la production et de l'usage de la soie artificielle a amené la substitution de cette dernière au coton dans maints articles d'habillement.

La dépréciation monétaire, quasi générale, chez les peuples producteurs et consommateurs de tissus de coton, a contribué à fermer les marchés aux cotonnades anglaises. Selon l'expression employée par le *Statist* du 21 janvier 1928, la «valeur presque prohibitive» de la livre sterling pendant des années a comprimé les exportations anglaises vers les pays dont le pouvoir d'achat avait diminué.

Les causes internes sont:

Les charges fiscales et sociales et les augmentations de salaires. Il ne faudrait cependant pas leur accorder une influence exagérée, car les causes d'élévation du prix de revient sont universelles et, par conséquent, se neutralisent en quelque sorte.

En 1919 et 1920, le financement des entreprises s'est opéré de façon défectueuse.

De nouvelles sociétés se créèrent pour acheter les usines cotonnières dont la capitalisation était entachée d'inflation.

En outre, la moitié seulement du capital fut demandée à l'émission d'actions. Selon *The Economist* du 31 mars 1928, le reste fut obtenu au moyen de prêts à court terme et d'avances consenties par les banques.

Alors que les dividendes payables aux actions peuvent varier suivant le niveau des profits, les intérêts dus sur les prêts sont évidemment fixés et doivent être payés quel que soit le taux des bénéfices. En fait, plus la crise s'accentue et exige la réduction des frais de toute espèce, plus lourde devient la charge des intérêts fixés sur les prêts et avances.

Les entreprises qui ont augmenté leur capital-actions pendant les années de prospérité, ont pu faire face à la crise en ne distribuant plus de bénéfices; au contraire, les usines travaillant le coton américain n'ont pu réduire leurs charges financières sans s'engager dans la voie de la faillite.

The Statist, du 31 mars, nous fournit certains renseignements complémentaires du plus haut intérêt.

Le capital investi dans les filatures est de 90 millions de livres sterling; celui placé dans les tissages s'élève à 30 millions de livres sterling.

La plupart des actions des compagnies cotonnières

(1) Cfr. *Bulletin* n° 8, vol. I, du 14 avril 1928, p. 341.

ne sont que partiellement libérées; la partie non versée étant remplacée par des prêts, à 5 p. c. généralement. Cette méthode a permis à de nombreux ouvriers de devenir actionnaires de leur propre entreprise.

La nécessité a obligé les compagnies à appeler le capital souscrit et non versé; en 1926, 4.500.000 liv. st. furent ainsi appelés; malheureusement, nombreux sont les actionnaires qui se trouvent dans l'impossibilité de faire les versements contractuels; il en est ainsi tout particulièrement des ouvriers actionnaires: condamnés au chômage partiel et voyant de ce chef diminuer leurs ressources, ils se trouvent dans la pire situation pour accomplir leurs devoirs d'actionnaires; leur insolvabilité aggrave la crise que traverse leur usine et réagit à son tour sur leurs salaires; l'industrie cotonnière et ses salariés se trouvent ainsi engagés dans un cercle vicieux.

Les banques se sont intéressées financièrement dans l'industrie cotonnière, pendant la période de recapitalisation des années 1919-1920. Suivant l'article du *Statist* déjà cité: **Financial aspects of the cotton crisis,** la recapitalisation des filatures seulement les amena à investir 50 millions de livres sterling pour un capital de moins de 10 millions.

Il en résulte que les créances des banques pèsent lourdement sur ceux qui ont recouru à leurs avances, sans prévoir un programme rationnel d'amortissement.

Les conséquences regrettables de la surcapitalisation et d'emprunt inconsidéré sont évidentes: « En 1925, les réductions de capital autorisées ont porté sur près de 3 millions de livres sterling; en 1926, elles ont atteint près de 9 millions de livres sterling. La même année, 50 filatures, 33 fabriques, 11 usines intégrées et 79 marchands durent liquider leurs affaires ou solliciter un concordat (1).

» Le dividende moyen de 300 sociétés fut inférieur à 3 p. c. et plus de 200 sociétés ne payèrent aucun dividende. 200 fabriques du Lancashire dépendent des banques à qui elles doivent plus de 15 millions de livres, dont une forte proportion n'est pas garantie. »

Nous avons mentionné parmi les causes de difficultés de l'industrie cotonnière les charges fiscales et l'augmentation des salaires depuis la guerre. Voici à ce sujet quelques données concrètes: Les salaires ont augmenté de 95 p. c. pour une semaine pleine de quarante-huit heures (avant-guerre, la semaine de travail était de cinquante-cinq heures et demie). Le coût des opérations de finissage a considérablement augmenté:

Pour le blanchîment et la teinture des filés.	115 p. c.
Pour la teinture des étoffes en pièces. . .	160 p. c.
Pour le blanchîment des étoffes en pièces .	180 p. c.
Pour l'impression des étoffes en pièces . .	200 p. c.

Il faut également faire la part de l'élévation des taxes fiscales.

En 1927, la production n'a pas dépassé 65 à 70 p. c. de la capacité des filatures.

Les intéressés: patrons et ouvriers, ainsi que le grand public, se sont préoccupés rapidement de la crise d'une industrie aussi ancienne et aussi caractéristique de la vie économique anglaise. La solution fut plus lente à se dessiner.

Envisagées dans leur ensemble, les propositions de réforme sont de deux espèces: les unes portent sur l'organisation de la main-d'œuvre; les autres, sur la situation financière.

Les propositions de réduction de salaires et d'allongement de la durée du travail, formulées par certains patrons-filateurs travaillant le coton américain ont été mal accueillies par les ouvriers, par une partie des patrons-filateurs eux-mêmes, notamment par les filateurs de coton égyptien, et par les directeurs des tissages.

En janvier 1928, des négociations s'engagèrent entre patrons et syndicats ouvriers au sujet de cette question; elles n'aboutirent pas.

The Economist, du 31 mars, donne un résumé des propositions de rationalisation et d'assainissement financier des fabriques travaillant le coton américain, propositions faites par la Cotton Yarn Association Ltd qui groupe des fabriques comptant 21.000.000 de broches.

Les filatures travaillant le coton américain seraient concentrées en une seule société « The Lancashire Textile Corporation Ltd ». L'amalgamation serait réalisée par l'échange des actions des sociétés existantes contre des actions de la nouvelle entreprise qui reprendrait les dettes garanties et non garanties en remettant des obligations aux créanciers. L'évaluation du matériel des filatures se ferait en donnant une certaine valeur à l'unité de production, en tenant compte de l'usure et de la dépréciation. La valeur du stock et les éléments commerciaux de l'actif seraient déterminés par experts.

Le capital de la société à créer serait constitué par différentes catégories d'actions et obligations, dont l'importance relative n'apparaît pas clairement : actions de préférence, actions ordinaires, parts de fondateur, obligations hypothécaires de 1er rang 5 1/2 p. c., dont le total ne dépasserait pas la moitié de la valeur des immobilisations et des stocks des sociétés absorbées.

Les obligations seraient remboursables, au choix de la société, soit au pair au bout de vingt ans, soit avec une prime de 5 p. c. avant ce délai. Le premier Conseil d'administration comprendrait quatre représentants des obligataires, quatre directeurs des sociétés absorbées et quatre directeurs de la Cotton Yarn Association Ltd.

La société ne pourra se former si on ne peut grouper

(1) Suivant les *Informations Sociales* du 30 avril 1928, sur 1.300.000 ouvriers, plus de 70 p. c. sont atteints par la crise. Dans la région d'Oldham, 400 fabriques, employant 125.000 ouvriers, sont atteintes.

2.000.000 de broches, ce qui représente une vingtaine de filatures environ. Une usine d'une capacité de 100.000 broches est insuffisante à faire face aux besoins de la production moderne.

Malgré les difficultés de réalisation, malgré le tort causé à certains intérêts, et l'opposition des directeurs et agents de vente menacés de perdre leur situation, le projet a été bien accueilli.

Les actionnaires et les banques y sont directement intéressés. Les deux groupes devront consentir certains sacrifices, mais il semble bien que les banques, tout au moins, y sont préparées. Depuis plusieurs mois, des personnalités particulièrement au courant de la situation de l'industrie travaillant les cotons américains, ont préconisé une politique positive de la part des banques, politique tendant à faire pression sur les filatures pour les obliger à renoncer à leur individualisme.

Tout en marquant leur plein accord à un plan de réforme et de concentration, les banquiers anglais n'ont cessé de refuser de jouer un rôle actif dans la réorganisation de l'industrie: ils considèrent que pareille initiative sortirait du domaine de leur activité.

Il sera très intéressant et utile à la fois de suivre la réforme projetée; si elle devait aboutir, elle tendrait à démontrer que l'opinion généralement admise quant à la quasi impossibilité de déterminer une forte concentration dans l'industrie textile, doit être revisée: la dureté des temps peut, en effet, provoquer une évolution jugée impossible autrement.

Le retour de la Norvège à l'étalon-or.

Le gouvernement norvégien a décidé de rétablir à partir du 1er mai 1928, la libre exportation de l'or.

A différentes reprises, nous avons publié des informations relatives à la situation économique et financière créée en Norvège par la revalorisation de la couronne (1).

Le cours de la livre à Christiania s'établit comme suit depuis 1920:

	Plus haut	Plus bas
Pair : 18.15 = 1£	(Couronnes)	
1920	26,60	18,60
1921	31,75	19,55
1922	27,45	23,—
1923	31,—	24,40
1924	32,60	29,70
1925	31,30	22,50
1926	23,94	18,80
1927	19.25	18,34

(1) Cfr. *Bulletins*: Année 1926: Nos 2, 6, 21, 22 et 25, pp. 51, 145, 483, 509 et 585;

Année 1927: Vol. I, nos 1, 10 et 14, pp. 9, 250 et 350.

Il convient de remarquer qu'avant 1925, la livre était elle-même dépréciée par rapport à l'or. Toutefois, elle peut servir de base pour les comparaisons, attendu qu'entre la Norvège et l'Angleterre, il existe des rapports commerciaux et financiers suivis et qu'en outre, les mouvements de la livre ont fortement influencé ceux de la couronne.

En 1924, la Suède revint à l'étalon d'or; elle était le premier pays d'Europe à réaliser cette réforme. L'amélioration des finances publiques et de la situation économique générale dans les deux autres pays scandinaves, Danemark et Norvège, fit naître l'opinion qu'ils imiteraient à leur tour la Suède et qu'ils rétabliraient la libre convertibilité sur la base du pair monétaire nominal.

Dès 1925, des bruits de retour rapide au pair se mirent à circuler en Norvège; la spéculation se porta sur la couronne et la fit hausser contre la volonté, dit-on, des autorités responsables.

Le *Statist* du 21 avril 1928 fait à ce sujet les réflexions suivantes: « N'oublions pas, dit-il, qu'en dehors de l'assainissement des finances publiques, les pouvoirs publics ont perdu tout contrôle sur la politique monétaire. La revalorisation de la couronne fut effectuée contre la volonté de ceux des chefs responsables qui étaient partisans d'une stabilisation à un taux déprécié et elle se fit beaucoup plus rapidement que le souhaitaient les autres autorités qui penchaient pour une politique de revalorisation graduelle. »

Dans le courant de l'automne 1925, une commission fut chargée d'étudier les possibilités d'une réforme monétaire. La couronne avait perdu environ 50 p. c. de sa valeur-or et les prix intérieurs s'étaient plus ou moins adaptés à cette situation. La commission préconisa la stabilisation aux cours actuels, laissant en suspens la question d'une revalorisation lointaine. C'était un compromis peu pratique entre des opinions opposées. La Banque de Norvège refusa d'assurer la stabilité des cours de la couronne et une loi de juin 1926 assura la défaite des partisans de la stabilisation.

« Désormais, dit encore *The Statist*, les spéculateurs en change étaient assurés de réaliser un bénéfice sûr, en jouant à la hausse. » On essaya d'enrayer leurs efforts: les banques norvégiennes cessèrent de payer un intérêt sur les dépôts importants effectués dans le pays par des étrangers, les emprunts extérieurs furent interdits et, de même, le fut la vente à l'étranger des bons du Trésor à court terme. Ces tentatives ne rencontrèrent pas de succès: une perte d'intérêt de 4 à 5 p. c. par an était insignifiante devant la certitude de gagner 30 à 40 p. c. sur le capital.

The Economist du 21 avril 1928 nous apporte d'intéressantes indications sur les conséquences de la revalorisation ainsi opérée.

Dès 1925, la spéculation faisait hausser le cours de la couronne: la livre sterling tombait de 31,37 Cr. à 23,83 Cr.; en même temps, les prix baissaient de 21 p.c. et le pourcentage des chômeurs passait de 11.9 à 23,7 p.c. En 1926, la livre fléchit à nouveau à 19,04 Cr.;

les prix de gros perdaient encore 16 p. c. et on comptait 25 p. c. de chômeurs. En 1927, l'amélioration du change fut très faible, le pair (18.15) étant bientôt atteint. Mais l'adaptation des prix était encore incomplète: ils durent enregistrer une nouvelle baisse de 10 p. c. et le chômage s'éleva à 28 p. c. Des renseignements fournis par les deux grandes revues économiques anglaises, on peut rapprocher les indices du coût de la vie et du prix de gros, que publient le *Farmand* et l'*Oekonomisk Revue*.

Indice du coût de la vie.

Base : juillet 1914.

Décembre 1920	342
» 1921	268
» 1922	215
» 1923	226
» 1924	274
» 1925	221
» 1926	184
» 1927	171

Indice officiel pour 31 villes; 100 aliments.

Indice des prix de gros.

	Base : 1913 (1)	Base : 1 janv.-juin 1914 (2)
Déc. 1920..	370	377
» 1921..	253	269
» 1922..	212	220
» 1923..	242	244
» 1924..	275	278
» 1925..	202	218
» 1926..	160	176
» 1927..	152	156

(1) Indice du *Farmand*.
(2) Indice de *Oekonomisk Revue*.

Dans une situation comme celle qui vient d'être résumée, il est évident que le moment était venu de consacrer officiellement le retour de la couronne au pair en supprimant les mesures restrictives imposées au commerce de l'or.

Pour de multiples raisons, il n'est pas possible d'assimiler la situation en Norvège et la situation en Belgique, ni la structure économique des deux pays. Mais on peut au moins dégager de l'expérience de la Norvège cette conclusion que là aussi la revalorisation a entraîné une longue crise et de très lourdes charges, des pertes et des souffrances, que les chiffres ci-dessus permettent d'apprécier.

LES EMISSIONS DE CAPITAUX pendant le premier trimestre 1928 (1)

A. — *Grande-Bretagne.*

Pendant le trimestre écoulé, les émissions sur le marché britannique ont atteint 169 millions de livres sterling, dont 85,8 millions de livres sterling pour compte du gouvernement britannique et 83,2 millions pour compte d'autres emprunteurs. Dans ce dernier total est comprise l'émission faite le 20 mars par l'Union Minière du Haut-Katanga et portant sur 2 millions de livres sterling d'obligations 6 p. c., émises à 99 p. c.

The Economist fait remarquer que les entreprises britanniques recourent de plus en plus à leur marché national des capitaux; d'autre part, Londres semble à même de répondre aux demandes de l'Empire. Enfin, Londres fournit de nouveau ses capitaux aux emprunteurs étrangers, concurremment avec New-York.

(1) Pour les émissions en Belgique, voyez *Bulletin* n° 9, vol. I, 1928, pp. 392 et 393.

Le tableau suivant donne le détail des catégories d'institutions et sociétés qui ont recouru au marché britannique :

CATÉGORIE D'INSTITUTIONS ET SOCIÉTÉS	Total pour le 1er trimestre des années			
	1925	1926	1927	1928
	(En 1.000 £.)			
Emprunts du gouvernement britannique	4.600	5.455,1	68.253,8	85.761,–
Emprunts des gouvernements coloniaux	822	8.134	5.380,6	17.930,1
Emprunts des gouvernements étrangers	—	8.800,5	—	4.765,1
Municipalités britanniques	5.615	15.707,5	16.113,7	1.010
Municipalités coloniales	250	388	1.331,5	1.228.7
Municipalités étrangères	—	—	—	772
Chemins de fer britanniques	11.514	—	4,750	—
Chemins de fer coloniaux	1.681,2	—	6.842.6	—
Chemins de fer étrangers	875	1.500	1.487,5	980
Mines d'Australasie	—	—	—	—
Mines d'Afrique du Sud	—	—	50	67,7
Mines d'autres pays	1.701,8	489,4	1.425	2.770,8
Sociétés d'explorat., de finance et de placement	2.934,5	3.422,5	6.661,7	13.913,2
Brasseries et distilleries	—	20	261,2	—
Importation, etc.	—	126,5	593,1	—
Grands magasins	60	2.060,6	2.350	4.310
Opérations foncières	1.688,4	620	670	478,7
Caoutchouc	863,3	2.028	822,4	2.239,8
Pétrole	670	—	3.985,4	—
Fer, charbon, acier, construction métallique	2.635,1	4.518,1	400	1.047,5
Force et lumière électriques, télégraphe	2,428,5	3.920,7	1.229,2	5.275,4
Tramways et omnibus	33,7	—	137,2	583,5
Automobiles	35	2.083,4	280,4	581,9
Eau et gaz	104	159,4	444,9	177,7
Hôtels, théâtres, spectacles	—	—	210,6	6.181,7
Brevets et spécialités	430	—	1.005	2.691,7
Ports, docks et navigation	1.149	5.367	6.387,5	300
Banques et assurances	870,1	839,6	6.349	3.625,9
Manufactures et divers	6.645,2	9.388,1	7.466,1	12.351,4
Total...	47.605,8	75.028,4	144.888,4	169.043,8

Le tableau ci-dessous permettra de se rendre compte de l'importance des appels de capitaux lancés par les différents pays clients du marché de Londres :

	Premier trimestre des années					
	1913	1924	1925	1926	1927	1928
	(En 1.000 £)					
Royaume-Uni :						
Emprunt gouvernemental	—	(1)1.300,–	4.600,–	5.455,1	68.253,8	85.761,–
Autres emprunts	7.542,–	9.459,9	32.815,–	39.708,3	47.651,2	48.646,–
Total	7.542,–	8.159,9	37.415,–	45.163,4	115.905,–	134.407,–
Possessions britanniques :						
Emprunt gouvernemental	7.626,6	4.900,–	822,–	8.134,–	5.380,6	17.930,1
Autres emprunts	14.327,5	5.562,7	6.530,3	6.541,4	15.135,9	3.672,6
Total	21.954,1	10.462,7	7.352,3	14.675,4	20.516,5	21.602,7
Pays étrangers :						
Emprunts gouvernementaux	3.523,6	14.240,–	—	8.800,5	—	4.765,1
Autres emprunts	17.325,–	3.150,2	2.838,5	6.389,1	8.466,9	8.269,–
Total	20.848,6	17.390,2	2.838,5	15.179,6	8.466,9	13.034,1
Total général	50.344,7	36.012,8	47.605,8	75.028,4	144.888,4	169.043,8

(1) Remboursement.

B. — *Etats-Unis.*

Le tableau suivant permet de voir dans quelle mesure les différentes catégories d'émissions se sont ressenties de ces fluctuations par rapport à celles des trimestres correspondants de 1926 et 1927:

CATÉGORIE DES ÉMISSIONS	1er trimestre 1926	1er trimestre 1927	1er trimestre 1928
Sociétés industrielles	$ 1.179.496.000	$ 1.501.781.000	$ 1.169.903.000
Etats étrangers	41.199.000	188.692.000	173.315.000
Municipalités	251.306.000	303.724.000	314.721.000
Crédit agricole	21.250.000	33.850.000	6.100.000
Canada	17.000.000	21.117.000	3.000.000
Colonies américaines	—	1.385.000	1.000.000
Total...	$ 1.510.251.000	$ 2.050.549.000	$ 1.668.039.000

C. — *Allemagne.*

L'activité du marché intérieur du capital s'est particulièrement développée ces derniers temps en comparaison avec le mois précédent; ce fait semble dû en partie aux prochaines échéances de coupons. Durant le mois de mars, furent conclus neuf emprunts intérieurs d'un montant total de 72,6 millions de reichsmark, contre 39,2 millions d'emprunts en février et 56 millions en mars 1927.

Dans le montant total, les corporations publiques participèrent pour 70,6 millions de reichsmark (38 millions de reichsmark en février), et les entreprises privées pour 2 millions de reichsmark seulement (1,2 million en février). Des obligations hypothécaires dont on ne connaît pas exactement le montant furent également émises en quantité croissante.

Notre statistique des émissions d'obligations montre une augmentation de 72,5 millions de reichsmark en février à 142,42 millions en mars, dont 32 millions sont des obligations hypothécaires de valorisation.

Le rendement moyen des emprunts émis resta inchangé vis-à-vis du mois précédent à 8,50 p. c.

Emprunts intérieurs.

En millions de R. M.	Total des emprunts privés et publics	Privés	PUBLICS					Revenu pour l'acheteur (Pour cent)	Obligations admises à la Bourse de Berlin	
			Total	Emprunts d'Etats et de provinces	Emprunts villes	Corporations publiques juridiques	Entreprises publiques		Total	dont ; oblig. hypoth. de valorisation
1927:										
Janvier	196,3	94,3	102	45	47	—	10	6,65	492,5	60
Février	679,7	6,0	673,7	575	11,7	—	87	6,25	594,5	40
Mars	56,0	37,0	19,0	45	7,0	—	12	6,80	687,1	33,6
1928:										
Janvier	27,6	5,0	—	2,6	—	20	—	—	118,0	—
Février	39,2	1,2	38	33	5	—	—	8,50	75,0	—
Mars	72,6	2	70,6	8	37,6	25	—	8,50	142,0	32.-

Il y eut également en mars un accroissement des emprunts allemands à l'étranger, la plus grande partie de ces émissions n'étant pas soumises à autorisation de la Commission d'avis.

Il fut conclu à l'étranger vingt emprunts d'un montant total de 195,7 millions de reichsmark (114,6 millions en février) auxquels participèrent des entreprises privées pour 110,3 millions de reichsmark (51,2) et des corporations publiques juridiques pour 85,4 millions de reichsmark (63,4).

Emprunts extérieurs.

	Total	Pour			Conclus :				Revenu pour l'acheteur. P. c.
		corpor. publiques juridiques	entreprises publiques	entreprises privées	Aux Etats-Unis	En Angleterre	En Hollande	dans d'autres pays	
1927 :	(En millions de R. M.)								
Janvier/mars	85,4	—	7,8	77,6	31,1	—	49,1	5,2	6,50
1928 :									
Janvier	87,5	—	—	87,5	84,0	—	3,5	—	7,23
Février	114,6	63,4	—	51,2	75,6	16,0	23,0	—	7,12
Mars	195,7	85,4	—	110,3	119,7	15,3	60,7	—	7,05

Il est à remarquer que le marché hollandais est favorable aux émissions étrangères. Les émissions d'établissements de crédit allemands prédominent avec 60,7 millions de reichsmark (23). Depuis février, les emprunts allemands sur le marché de Londres semblent de nouveau prendre de l'importance.

Le taux moyen réel des emprunts extérieurs diminua dans le courant du mois de 7,12 à 7,05 p. c.

D'autres emprunts sont virtuellement conclus; il est probable que les mouvements de fonds à l'étranger deviendront plus importants encore lorsque la Commission aura pris une décision au sujet du montant total d'emprunts nécessités par la situation économique de l'Allemagne, qui peuvent être émis à l'intérieur du pays.

En principe, les difficultés paraissent aplanies à la suite des déclarations du Ministre des Finances et du Conseil des Villes.

Emissions d'actions.

	Augmentations de capital					Constitutions de sociétés anonymes			
	Nombre de sociétés	Montant nominal				Nombre de sociétés	Montant nominal		
		Total	Argent frais	Apports	Fusions		Total	Argent frais	Apports
1927 :	(En millions de R. M.)								
Janvier	34	245,08	91,95	4,56	148,57	21	30,93	8,69	22,24
Février	61	84,18	81,19	1,69	1,30	14	8,37	6,90	1,47
Mars	72	256,82	188,06	31,26	37,50	17	7,69	4,44	3,25
1928 :									
Janvier	26	29,73	29,73	—	—	26	32,50	6,35	26,15
Février	46	244,94	(1) 244,44	—	0,50	22	11,12	5,77	5,35
Mars	63	91,16	90,06	—	1,10	29	9,75	6,08	3,67

(1) Y compris 200 millions de R. M. d'actions privilégiées de chemins de fer du Reich.

Le nombre et le montant nominal des augmentations de capital sont en accroissement sensible en comparaison avec le mois précédent, abstraction faite de l'émission en février de 200 millions de R. M. d'actions privilégiées des Chemins de fer du Reich.

Au total, 63 sociétés (février : 46) ont augmenté leur capital de 91,16 millions de R. M. dont 1,1 million (0,5 million en février) provient de fusions de sociétés; la demande réelle de fonds s'élevait donc à 90.05 millions de R. M.

La S. A. Kunstmühlenwerke Zoitzmühle a créé des actions privilégiées pour 0,17 million de R. M. Dans huit autres cas, le montant s'accrut encore par suite d'une rationalisation des entreprises.

On n'enregistre cette fois encore aucun mouvement en apports.

Le nombre de constitutions de sociétés s'éleva de 22 en février à 29 durant le mois de mars. Le capital nominal appelé glissa cependant à 9,75 millions de R. M. (11,12 millions en février). Par suite de la diminution de la part des apports dans le total, celle des appels d'argent frais augmenta un peu.

Emissions d'actions d'après les groupes d'industries.

GROUPE D'INDUSTRIES	Augmentations de capital						Constitutions de sociétés					
	Nombre de sociétés			Montant nominal en 1.000 R. M.			Nombre de sociétés			Montant nominal en 1.000 R. M		
	Janv.	Février	Mars	Janv.	Février	Mars	Janv.	Février	Mars	Janv.	Février	Mars
Banques de crédit	3	4	4	5.000	7.570	1.900	—	3	1	—	3.000	50
Banques hypothécaires	—	2	—	—	5.000	—	1	—	—	2.000	—	—
Sociétés d'assurances	—	2	2	—	2.060	2.800	3	—	—	2.100	—	—
Mines, minières, salines	1	—	2	2.940	—	825	—	1	—	—	50	—
Métaux	5	2	3	5,881	1,340	1,090	1	—	5	100	—	3,305
Machines	2	5	7	5,180	7,910	18,363	1	—	3	11,000	—	630
Industrie chimique	—	—	2	—	—	288	2	1	4	475	60	1.200
Electrotechnique	2	1	1	3,780	89	300	1	1	—	100	120	—
Force motrice	—	3	1	—	2,000	2,000	1	1	—	100	50	—
Papier et cellulose	—	2	—	—	8.300	—	—	—	—	—	—	—
Textiles	1	1	6	18	2.000	28.980	2	1	1	150	100	100
Cuir et chaussures	1	—	1	875	—	650	—	—	—	—	—	—
Caoutchouc	—	—	—	—	—	—	—	1	—	—	750	—
Verres et céramiques	1	1	1	400	200	150	—	1	—	—	1.000	—
Brasseries	—	1	—	—	2.400	—	—	1	1	—	250	120
Alimentation	2	4	3	700	1.209	725	5	3	1	10.850	1.450	1.000
Entreprises de construction	1	1	—	414	600	—	—	2	2	—	1.200	1.300
Matières premières	1	6	3	130	2.420	1.795	1	—	—	200	—	—
Entreprises immobilières	—	1	4	—	200	1.285	3	4	4	270	1.390	350
Commerce	—	—	1	—	—	95	1	—	2	2.500	—	100
Transports (3)	—	1	7	—	200.775	3.325	—	—	2	—	—	1.300
Industries diverses	6	8	15	4.425	870	6.588	4	2	3	2.650	1.700	300
Totaux	26	(1) 46	(2) 63	29,733	244,943	91,159	26	22	29	32,490	11,120	9.755

(1) Quatre sociétés ne donnent pas le montant d'augmentation de capital.

(2) Huit sociétés ne donnent pas le montant d'augmentation de capital.

(3) Pour le mois de février, y compris 200 millions de reichsmark d'actions privilégiées des chemins de fer du Reich.

Emissions allemandes sur le marché intérieur et à l'étranger.

	Emprunts		Montant des augmentations de capital	Constitutions de sociétés anonymes
	sur le marché intérieur	à l'étranger	Capital frais appelé (1)	
	(En millions de R. M.)			
1924 Total	176,30	1,002,00	66,00	113,88
1925 —	144,60	1.241,00	593,76	114,12
1926 —	1.306,00	1.517,00	1.242,66	90,38
1927 —	993,70	1.686,88	1.024,14	139,90
1924 Moyenne mensuelle	14,69	83,50	5,50	9,49
1925 — —	12,05	103,42	49,48	9,51
1926 — —	108,83	126,42	103,55	7,53
1927 — —	82,80	140,54	85,35	11,66
1927 Janvier	196,30	20,95	91,95	8,69
Février	679,70	17,40	81,19	6,90
Mars	56,00	47,05	188,06	4,44
Avril	51,00	—	144,26	4,99
Mai	0,70	56,00	139,92	4,29
Juin	2,00	160,70	106,19	25,06
Juillet	4,00	434,20	12,85	41,89
Août	4,00	124,10	64,90	20,82
Septembre	—	165,60	50,43	5,99
Octobre	—	570,38	51,39	1,56
Novembre	—	90,00	48,24	9,37
Décembre	—	—	44,75	5,90
1928 Janvier	27,60	87,54	29,73	6,35
Février	39,20	114,69	244,44	5,77
Mars	72,60	195,75	90,05	6,08

(1) Non compris les apports et les fusions.

D. — *Pays-Bas.*

De Telegraaf publie les chiffres des émissions en Hollande au cours des 4 premiers mois de 1928 et 1927.

	Emissions intérieures		Emprunts étrangers		Total	
	1928	1927	1928	1927	1928	1927
	(En millions de florins)					
Janvier	25	9	16	31	41	40
Février	32	2	28	52	60	54
Mars	39	19	48	24	87	43
Avril	13	9	32	23	45	32

E. — *Espagne.*

Les émissions de capitaux en 1927.

Les appels de capitaux atteignirent, l'an passé, un total nominal de 932.993.500 pesetas, contre 1 milliard 350.666.410 l'exercice précédent, 1.619.920.200 en 1925, 1.141.647.500 en 1924, 1.394.716.500 en 1923, 1.088.824.500 en 1922 et 2.799.493.500 en 1921.

La part du Trésor dans les émissions publiques ressort à 39,9 p. c. du total, ainsi que l'indique le tableau ci-dessous qui donne, depuis 1923, le montant proportionnel des demandes émanant de l'Etat et de l'industrie privée:

Années.	Emissions du Trésor et des corporations officielles. Pesetas.	P. c.	Emissions industrielles. Pesetas.	P. c.
1923	1.014.450.000	72,7	380.266.500	27,2
1924	743.935.000	66,0	397.712.500	34,0
1925	663.662.000	40,9	956.258.200	60,1
1926	907.026.500	67,1	443.639.910	32,9
1927	369.126.500	39,9	563.867.000	60,1

En ce qui concerne les valeurs industrielles, elles se répartissent de la manière suivante:

Industrie ferroviaire	pesetas	228.116.000
— électrique		184.116.500
— métallurgique		56.700.000
— minière		15.725.000
— de la construction		15.337.500
Banques.		10.085.500
Industrie maritime		4.000.000
— sucrière.		2.158.000
Industries diverses.		47.628.500
Total .	pesetas	563.867.000

Les émissions pour compte de l'industrie s'étaient élevées à 443.867.000 pesetas en 1926, 956.258.000 en 1925, 397.712.000 en 1924, 330.266.000 en 1923 et 459.646.000 en 1922.

Les opérations pour compte de la Banque Hypothécaire d'Espagne se sont montées à 86.370.000 pesetas, en diminution de 4.500.000 pesetas sur le résultat correspondant de 1926.

F. — *Roumanie.*

Les émissions de capitaux en 1927.

Le total des émissions réalisées en Roumanie en 1927 a été de 3.130.791.500 lei, contre 6.195.927.000 lei en 1926. Voici, par catégories principales d'entreprises, quelle a été la répartition des émissions eeffctuées:

	Sociétés nouvelles. 1926	1927
Banques . . . . . lei	360.903.000	193.303.000
Sociétés industrielles . .	911.697.500	582.360.000
— commerciales . .	144.520.000	284.150.000
— diverses	42.300.000	38.900.000
Totaux . . lei	1.459.520.500	1.098.713.000

	Augmentation de capital. 1926	1927
Banques . . . . . lei	587.831.500	487.530.000
Sociétés industrielles . .	4.041.975.000	1.443.698.500
— commerciales . .	86.600.000	75.400.000
— diverses	20.000.000	26.000.000
Totaux . . lei	4.736.406.500	2.032.028.500

	Total général. Soc. nouv. 1926	Augmentat. 1927
Banques . . . . . lei	948.784.500	680.833.000
Sociétés industrielles . .	4.953.672.500	2.025.458.500
— commerciales . .	231.160.000	359.500.000
— diverses	63.310.000	64.900.000
Totaux . . lei	6.195.927.000	3.130.791.500

Ces chiffres permettent d'apprécier l'acuité de la crise financière qui sévit dans ce pays. Les initiatives n'ont pas manqué puisque le nombre des entreprises créées est presque égal à celui de 1926, mais le capital moyen est plus faible. Ce sont les entreprises industrielles qui ont été le plus atteintes, ce qui précise l'importance de la crise.

Les nouvelles banques créées sont, pour la plupart du temps, des créations de banques déjà existantes et, par suite, ne constituent qu'un nouveau groupement du même capital, et beaucoup d'entreprises commerciales sont créées par des entreprises industrielles existantes, pour la vente de leurs produits.

Le capital-actions des sociétés roumaines a subi, depuis la guerre, les transformations suivantes:

Année.	Nombre de sociétés.	Capital lei.
1919	929	1.982.084.376
1920	1.154	5.168.242.889
1921	1.266	8.095.429.263
1922	1.650	12.162.027.668
1923	1.943	17.810.091.869
1924	2.188	22,600.613.902
1925	2.440	27.565.510.569
1926	2.617	34.226.144.455
1927	2.794	37.267.885.055

Il n'est guère étonnant, à lire cette évolution, que la capacité d'absorption du public roumain ait été épuisée, les appels de capitaux de ces dernières années s'étant succédé à une allure excessive.

Aussi, en 1927, les émissions effectives ont-elles été fort rares, les opérations réalisées, dans de nombreux cas, ayant été le fait de la transformation d'entreprises personnelles en sociétés anonymes, de fusions de sociétés existantes ou d'augmentations de capital nominal, par réévaluation de l'actif ou pour la rémunération d'apports en nature.

LES ASSURANCES MARITIMES EN ANGLETERRE.

Deux des plus grandes compagnies d'assurances anglaises, la Royal Exchange Assurance et The London Assurance, viennent de tenir leur assemblée générale.

Un trait commun de l'exposé fait aux actionnaires est le mauvais état dans lequel se trouve la branche

« assurance maritime ». Les conditions de concurrence d'une part, et les charges de pertes d'autre part, sont si lourdes que les compagnies d'assurances les mieux gérées se trouvent en perte. Le mal est encore augmenté par les défaillances et la déconfiture de plusieurs réassureurs.

Dans ces conditions, des efforts sont faits pour amener une entente entre les compagnies et porter les primes à un taux en rapport avec les risques.

Toute cette situation paraît encore être la conséquence de la guerre. Les très grands profits réalisés à cette époque en matière d'assurance maritime ont appelé beaucoup d'assureurs nouveaux à s'occuper de cette branche.

INFORMATIONS RELATIVES A L'ÉTRANGER

LE MONOPOLE DE LA QUININE ET LES ETATS-UNIS (1).

La quinine est, comme on sait, un médicament d'intérêt essentiel dans les pays chauds où règne la malaria, ainsi que dans toutes les régions tropicales.

Tout ce qui intéresse ce produit intéresse donc, au premier chef, notre colonie du Congo.

Actuellement, le marché mondial du précieux médicament est, en pratique, monopolisé par une organisation syndicale sur laquelle les fabricants néerlandais de quinine et les producteurs établis dans la colonie hollandaise exercent le contrôle.

Cette situation est caractéristique de l'esprit d'initiative de la colonie hollandaise.

Il est remarquable que la situation privilégiée acquise par les Indes néerlandaises n'est pas due à un avantage naturel, en effet, le quinquina y fut acclimaté, selon Angoulvant, à la suite de missions en Amérique du Sud, en 1852 et 1854.

Les vertus fébrifuges du quinquina avaient été découvertes par les Indiens de l'Amérique du Sud et signalées aux colons espagnols ; le nom scientifique de la plante lui fut donné par le célèbre botaniste Linnée en souvenir de la comtesse del Cinchona qui en avait répandu l'usage en Espagne.

Bien que Java fournisse actuellement 95 p. c. de la production mondiale, les premiers essais furent infructueux. En 1872, l'Anglais Ledger introduisit des semences d'une variété à laquelle son nom fut donné (*Cinchona Ledgeriana*). Le gouvernement néerlandais et les botanistes Hasskarl et Junghuhn entreprirent des cultures expérimentales ; par la suite, les cultures privées se sont développées et sont actuellement 8 ou 9 fois plus importantes que celles de la station officielle de Tjinjiroeau, située à l'altitude favorable de 1.500 mètres.

Les avantages acquis par les Indes trouvent leur origine non seulement dans la nature du climat, favorable à la culture des quinquinas, mais sont dus également aux travaux de sélection, d'hybridation, de greffe et de technique culturale exécutés depuis de nombreuses années par les spécialistes hollandais de la botanique tropicale.

La quinine se trouve contenue dans l'écorce qui est utilisée telle quelle ou dont on extrait les sels. La récolte se fait soit par prélèvement de l'écorce sur le sujet vivant, soit par arrachage complet des arbres de cinq à six ans. En 1923, il y avait aux Indes néerlandaises 140 plantations de quinquina couvrant 18.378 Ha. Dans ce total, Java figurait pour 128 plantations couvrant 16.599 Ha. ayant produit 9.640 tonnes.

Un syndicat de défense des planteurs, constitué en 1910, la **Nederlandsch-Indische Vereeniging tot bevordering van de belangen der Kinacultuur,** groupe presque toute la production ; il est contrôlé par les fabricants hollandais de quinine avec lesquels il forme une convention, la **Kinaovereenkomst,** qui réglemente les prix. Il existe dans le monde : 1 fabrique de quinine à Java, 2 en Amérique, 1 en Angleterre, 3 en France, 1 au Japon, 1 en Suisse, 2 en Hollande, 2 aux Indes Anglaises, 3 en Allemagne.

Les Etats-Unis d'Amérique ont pris ombrage de ce quasi monopole des planteurs de quinine et ont fait saisir une cargaison à New-York. L'action du gouvernement se base sur l'accusation d'accaparement, la suppression de la libre concurrence et le relèvement des prix de la quinine et de ses dérivés.

A la suite d'une période de surproduction, en 1921 et 1922, il se serait constitué des stocks que le bureau de la quinine aurait obligé les fabricants à conserver, sous peine de se voir supprimer leurs futurs approvisionnements.

L'action du gouvernement des Etats-Unis est basée sur les lois contre les coalitions industrielles ou commerciales : **Sherman anti-trust Act** et **Clayton Act** ; elle

(1) **V. Goossens**, *Notes sur les quinquinas en culture au Jardin botanique d'Eala.* « Bulletin Agricole du Congo belge », mars 1923, p. 39.

Ministère des Colonies du Royaume de Belgique, *L'Agriculture au Congo belge.* Rapport sur les années 1911 et 1912, page 198.

Dr A. Groothof, *De Kina Culture.* « Onze Koloniale Landbouw », Haarlem, 1925.

M.-W.-F. Treub, *Nederland in de Oost.* — Jjeenk Willin & Zoon, Haarlem, 1923.

Gabriel Angoulvant, *Les Indes néerlandaises*, vol. II, page 446, Le Monde Nouveau, Paris, 1926.

Amerika en de Nederlandsche Chinine. « Nieuwe Rotterdamsche Courant », 26 avril 1928.

a d'ailleurs des précédents, les Etats-Unis se sont déjà attaqués deux fois à des monopoles américains détenus par des puissances étrangères: celui du sisal et celui de la potasse, notamment.

Selon le *Nieuwe Rotterdamsche Courant*, le cartel des planteurs de quinquinas serait né de nécessités économiques; le niveau des prix étant tel que certaines plantations subissent des pertes et il serait question de procéder à l'arrachage des quinquinas et à leur remplacement par les arbres à thé; c'est d'ailleurs ce qui s'est déjà produit à Ceylan.

L'issue du conflit intéresse directement le Congo, où la quinine est d'un usage constant chez les blancs et où, dans plusieurs régions, les noirs retireraient des bienfaits de son usage régulier.

Il y a quelques années, M. Louis Franck, ministre des Colonies, a fait commencer dans notre Congo, au Jardin botanique d'Eala, des essais en vue de trouver une variété de quinquinas qui se prêteraient à la culture par les indigènes. Ceux-ci pourraient, dans ces conditions, se servir de la quinine sous forme de décoction des écorces. Ce procédé est moins parfait que les sels généralement en usage, mais donne cependant de bons résultats. C'est aux décoctions que les Allemands ont eu recours pendant la campagne de l'Est Africain attendu que le blocus de l'Allemagne empêchait leurs troupes coloniales de recevoir la quinine sous forme de médicament.

L'acclimatation des quinquinas au Congo présente des difficultés et semble ne devoir réussir complètement que dans la partie orientale de la Colonie.

On croit notamment que plusieurs régions du Kivu et du Ruanda-Urundi se prêteraient à la culture du cinchona.

LA COORDINATION DE LA PRODUCTION D'ENERGIE ELECTRIQUE EN GRANDE-BRETAGNE.

Nous avons déjà exposé à diverses reprises (1) la grande réforme de la production d'énergie électrique en Grande-Bretagne.

En 1926, le législateur a posé les principes généraux de la concentration et de la rationalisation; en 1927, l'Ecosse Centrale et l'Angleterre Sud-Orientale ont organisé les réseaux de leur district; actuellement, l'Angleterre Centrale rationalise son organisation électrique pour arriver à la production en grand d'énergie, dans un nombre restreint de centrales à grande puissance, raccordées entre elles pour assurer une meilleure distribution et une diminution des unités mises en réserve. Le problème comporte la pose de lignes de transmission à très haute tension, à 132.000 volts, pour relier les centrales entre elles et les centres de distribution les plus importants, la création d'un réseau secondaire de transmission à 33,000 volts pour les centres de distribution de second ordre et, enfin, la standardisation de la fréquence.

La production de courant sera réalisée dans dix-neuf centrales; il y en a actuellement quarante-six en marche. La capacité totale des centrales conservées est pour le moment de 882.000 kilowatts; en 1941, elle sera portée à 1.363.000 kilowatts.

On estime que la production d'électricité passera de 1.446.000.000 unités en 1927-1928 à 3.460.000.000 en 1940-1941, l'augmentation annuelle étant en moyenne de 5 p. c. sur le total de l'année précédente. La région possède des industries qui consommeront des quantités croissantes d'électricité; construction électrique, soie artificielle, automobiles, fabriques de pneus, bonneterie, cordonnerie, porcelaines, poteries, métaux non ferreux, etc.; au contraire, les industries atteintes par la crise: textile, charbonnages, métallurgie n'y sont que faiblement représentées.

La région considérée jouit déjà d'un régime favorable en ce qui concerne le prix du courant qui est en moyenne de d. 1,33 par unité et, dans certains cas, en dessous de 1 denier. L'industrie obtient du courant à haute tension à d. 0,6 et d. 0,75.

Par conséquent, les économies réalisées par la rationalisation ne pourront être fort considérables; cependant, l'industrie pourra obtenir du courant à un prix inférieur à 1/2 denier par unité.

Les frais de la réforme, pour les cinq premières années, sont estimés à 7.634.000 livres sterling.

UNE REFORME DU BANK ACT (1844) EST-ELLE A PREVOIR? (1).

On sait que depuis 1914, la circulation fiduciaire de la Grande-Bretagne comprend à la fois des billets de la Banque d'Angleterre et des billets d'Etat, émis par la Trésorerie (currency notes). Lorsqu'en 1925 l'Angleterre est revenue à l'étalon d'or, s'est posée la question de l'unification de la circulation, sous le contrôle de la Bank of England. Mais, en même temps, il s'agissait de savoir quelle serait l'importance des réformes apportées aux statuts de cette dernière. Les uns, voulant avant tout garder à Londres sa suprématie dans le commerce de l'argent, voulaient maintenir le *statu quo* et conserver à la base de l'émission le **currency principle** mitigé; les autres, tenant compte avant tout des besoins de l'industrie et impressionnés par les résultats obtenus aux Etats-Unis par le système de réserve fédérale, voulaient remanier les statuts de la Banque de manière à régler l'émission d'après le **banking principle.**

Dans son **budget speech** du 24 avril 1928, M. Winston

(1) Cfr. *Bulletins*: année 1926, n° 5, p. 122; année 1927, vol. I, n° 8, p. 200, et vol III, n° 3, p. 78

(1) *Bulletins* n°s 4 et 12, vol. II, 1927.

Churchill a fait certaines déclarations annonçant que la question sera prochainement tranchée:

« Dans ma déclaration relative au premier budget que j'ai présenté, j'ai annoncé le retour du pays et de l'empire britannique à l'étalon-or. Le moment est venu de prendre une nouvelle mesure, annoncée d'ailleurs à l'époque. La réunion des **currency notes** à la circulation des billets émis par la Bank of England aura lieu au cours de la présente année fiscale. Un projet de loi y relatif sera prochainement déposé. Je ne vais pas, par conséquent, en discuter maintenant les détails ni même les principes généraux, il suffira que j'en donne l'allure générale; lorsque le projet sera rendu public, on verra que l'organisation de la Banque jouira d'une plus grande souplesse qu'avant-guerre.

» La Bank of England reprendra les **notes** en circulation et leur couverture; les bénéfices nets de l'émission resteront acquis à l'Etat. La couverture sera reprise par la Banque à sa valeur du jour et nous ne lui remettrons pas les réserves accumulées par le Trésor, en vue d'une dépréciation possible. Ces réserves, qui sont la propriété du contribuable, s'élèvent à 13.200.000 livres sterling. Elles constituent un actif réel, fruit d'économies antérieures; il appert qu'elles ne peuvent être utilisées à faire face aux dépenses courantes; c'est pourquoi je propose de les utiliser comme contribution extraordinaire au fonds d'amortissement. »

LE RENDEMENT DU PLAN DAWES.

Huit premiers mois de la quatrième annuité.

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

La quatrième annuité, qui s'étend sur la période allant du 1er septembre 1927 au 31 août 1928, comporte un versement de 1.750 millions de R. M. (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 R. M. , qui représente environ 420 millions de dollars et 14.875 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 quatrième annuité s'élevait, au 30 avril dernier, à R. M. 1.294.980.159,08 (11.007 millions de francs belges) dont R. M. 219.987.540.18 provenaient des versements d'avril. Voici le détail des fonds disponibles pour transfert au 30 avril 1928 (en R. M.):

Solde au 31 août 1927	185.487.192,84
Recettes à titre de complément de la 3e 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 4e annuité :	
Contribution budgétaire	333.333.333,33
Impôt sur les transports	169.162.000,—
Intérêt et amortissement des obligations de réparations des chemins de fer	385.000.000,—
Intérêt et amortissement des obligations industrielles	150.000.000,—
Intérêt et différence de change . . .	1.588.877,77
A *déduire :*	
Escompte sur les versements effectués avant la date d'échéance pour le service des obligations de chemins de fer	4.591.244,86
Total disponible pour transfert	1.294.980.159,08

Les R. M. 219.987.540,18 encaissés en avril par l'agent des payements proviennent: pour R. M. 41.666.666,66 de la contribution budgétaire, pour 24.166.000 de l'impôt sur les transports, pour 55 millions de l'intérêt et amortissement des obligations ferroviaires, pour 100 millions de l'intérêt et amortissement des obligations industrielles, pour R. M. 280.927,31 de l'intérêt et différence de change. Il y a à déduire pour escompte R. M. 1.126.053.79.

Les transferts.

Les transferts effectués pendant le mois d'avril se sont montés à R. M. 211.504.246,98, et pendant les huit premiers mois de la quatrième année d'application du plan Dawes à R. M. 1.118.308.550.20 (9.505 millions de francs belges), dont voici le détail:

En monnaies étrangères :

Service de l'emprunt extérieur allemand 1924	58.806.599,95
Reparation Recovery Act	231.697.331,04
Livraisons en vertu d'accord	19.112.043,51
Liquidation de soldes dus pour livraisons effectués ou services rendus par l'Allemagne avant le 1er septembre 1924	7.511.586,93
Transferts en espèces	257.575.221,53
Frais des commissions interalliées . .	7.778.595,51
Frais des organismes d'arbitrage . .	53.933,37
Total . . .	577.535.311,84

Au moyen de payements en reichsmark pour :

Livraisons en nature	490.633.917,58
Armées d'occupation	45.392.273,64
Frais de commissions interalliées	3.956.768,29
Divers	790.278,85
Total	540.773.238,36
Total des transferts	1.118.308.550,20

Il restait donc en caisse au 30 avril un solde en espèces de R. M. 176.671.608,88.

La part de la Belgique au cours du mois s'établit comme suit:

Armée d'occupation	1.303.884,54
Livraisons de charbon et de coke y compris les frais de transport)	19.381.319,30
Autres livraisons en nature	38.954.897,82
Transferts d'espèces	15.236.979,84
Frais des commissions interalliées	3.956.768,29

ERRATA.

Bulletin n° 9, vol. I, 3e année, du 28 avril 1928:

P. 363, note (2), lire: « Charles E. Mitchell, président de la National City Bank of New-York;

P. 381, col. 1, 2e al., *in fine*, lire: « à façon » au lieu de « au poids ».

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

Date de publication	Nombre de	
	faillites	concordats homologués
Du 21 avril au 4 mai 1928	14	5
Depuis le 1er janvier 1928	176	39
Du 1er janvier au 6 mai 1927	183	53

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

	Depuis le	P. c.
Allemagne	4 octobre 1927	7
Autriche	27 janvier 1928	6
Belgique	17 novembre 1927	4,50
Danemark	24 juin 1926	5
Dantzig	18 juin 1927	6
Espagne	23 mars 1923	5
Esthonie	2 janvier 1928	7,50
Etats-Unis (Federal Res. Bank of New-York)	2 février 1928	4
Finlande	24 novembre 1927	6
France	19 janvier 1928	3,50
Grande-Bretagne	21 avril 1927	4,50
Grèce	9 juin 1927	10
Hollande	13 octobre 1927	4,50
Hongrie	26 août 1926	6
Indes	22 décembre 1927	7
Italie	1er avril 1928	6
Japon	10 octobre 1927	5,48
Lettonie	1er avril 1928	6
Lithuanie	novembre 1927	6
Norvège	26 mars 1928	5,50
Pologne	13 mai 1927	8
Portugal	26 juillet 1926	8
Roumanie	4 septembre 1920	6
Russie	1er janvier 1924	10
Suède	1er mai 1928	4
Suisse	22 octobre 1925	3,50
Tchécoslovaquie	8 mars 1927	5
Yougoslavie	22 juin 1922	6

CHRONIQUE DE L'ÉTRANGER

MARCHE DU CHANGE.

Les quinze jours qui viennent de s'écouler ont été caractérisés par un large mouvement d'affaires.

Les opérations spéciales qui se renouvellent à chaque fin de mois ont, sans doute, contribué pour une bonne part à cette animation plus grande du marché. L'échéance du 30 avril a, en effet, comme d'habitude, ramené vers la place un gros contingent de devises. Le marché, vendeur coûte que coûte, fit fléchir le cours du dollar de 7,16 à 7,1577 1/2. Les offres persistèrent, toujours abondantes, les jours suivants, mais furent dès lors amplement balancées par des demandes émanant principalement de certaines banques étrangères. Le cours du dollar repassa aussitôt au delà de 7,16.

La livre sterling a décrit la même courbe, accentuée toutefois par son mouvement propre vis-à-vis du change sur New-York. Elle se replia de 34,9525 à 34,9270 et revint ensuite assez rapidement autour de 34,95.

Le marché du franc français a été, à différentes reprises, particulièrement animé; d'importants capitaux ont pris le chemin de Paris, partie directement sous forme de francs français, partie par arbitrages contre livres sterling. Le franc français a néanmoins subi le même repli momentané que la plupart des autres changes « or »; il glissa de 28,1775 à 28,16 1/2, puis franchit le cours de 28,18 auquel il parvint à se maintenir presque constamment.

Le franc suisse est, pour ainsi dire, resté au même point, à savoir autour de 138. D'autre part, la lire italienne ne s'est pas éloignée de beaucoup de 37,75.

Les couronnes norvégienne et danoise sont passées respectivement de 191,35 à 191,60 et de 191,90 à 192. La couronne suédoise vaut, comme il y a quinze jours, 192,10.

Le reichsmark et le florin, en progrès à New-York, ont de ce fait enregistré ici une hausse assez sensible. Nous trouvons le premier à 171,375 venant de 171,17 1/2. L'étape parcourue par la seconde devise est plus importante encore: elle vient de s'inscrire à 288,875, après avoir touché 288,52 1/2.

Ajoutons que malgré cette avance du florin, le belga continue de faire prime à Amsterdam, ainsi du reste que sur la plupart des grandes places étrangères.

La peseta, après s'être alourdie d'une manière sensible durant les derniers jours du mois d'avril, a depuis quarante-huit heures vigoureusement réagi. Elle s'est inscrite au delà de 120 après avoir reculé un moment au-dessous de 119.

Le taux du « call money » a touché 4 p. c. au moment de la fin du mois; il est revenu ensuite, mais assez tardivement, autour de 2 1/2 p. c. Cette détente ne s'est du reste pas étendue aux placements d'argent pour des périodes d'une certaine durée. L'escompte privé se traite depuis plusieurs jours à 4 3/8 p. c., voire 4 7/16 p. c., c'est-à-dire à un niveau tout proche du taux officiel. La situation des devises à terme fait ressortir ce besoin d'argent. La livre sterling fait une prime de 3 1/2 centièmes de belga pour un mois et de 7 centièmes de belga pour trois mois. Pour le franc français, le report est plus lourd encore; on paie 4 1/2 centièmes de belga pour un mois et 12 1/2 centièmes de belga pour trois mois.

Le 10 mai 1928.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

Abstraction faite pour les entreprises de tramways, gaz et électricité, ainsi que les textiles, où l'on enregistre une certaine régression des cours, la fermeté reste la note dominante du marché.

La hausse est appréciable surtout aux industries métallurgiques, aux charbonnages, aux coloniales et aux valeurs françaises.

Les rentes et les titres à revenu fixe ont, de leur côté, gardé un bon courant d'achats.

Aux **rentes:** Le 3 p. c., 2e série, s'inscrit à la date du 9 mai à 66 1/2 contre 67 au 25 avril; Intérieur à prime à 460 contre 455; 4 p. c. Dommages de guerre 1921, 174 contre 171,50; 5 p. c. Dommages de guerre 1923, 448,25 contre 450; 3 p. c. action privilégiée Chemin de fer Anvers-Gand, 444 contre 415; 6 p. c. Kilo-Moto, 1153,75 contre 1170.

Aux **assurances et banques:** Action de capit. Banque Belge du Travail, 3000 contre 2005; Banque de Bruxelles, 4450 contre 4025; Banque Nationale de Belgique, 3690 contre 3300; Banque d'Outremer, 11250 contre 8900; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 16800 contre 11900; action de capital Comptoir Peemans, 10000 contre 5390; part de réserve Société Générale de Belgique, 26450 contre 20675.

Aux **entreprises immobilières, Hypothécaires et hôtelières:** Part de fondat. Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 30025 contre 32000; action de capital Crédit Foncier Sud-Américain, 12425 contre 10250.

Aux **chemins de fer et canaux:** L'action privilégiée Société Nationale des Chemins de fer belges, très entourée, passe à 645 contre 625 (tranche suisse); 645 contre 624 (tranche hollandaise); 648 contre 634 (tranche belge); part de fondateur Congo, 27625 contre 26500; 6 p. c. action privilégiée Katanga, 2990 contre 2415; part de fondateur Chemins de fer Réunis, 22000 contre 23500.

Aux **tramways, chemins de fer économiques et vicinaux:** Action de dividende Alexandrie, 5160 contre 4800; action de dividende Bruxellois, 6650 contre 5800; 20e part de fondateur Buenos-Ayres, 5200 contre 5700; 100e part de fondateur Rosario, 7000 contre 6910.

Aux **tramways et électricité (Trusts):** 5e action ordinaire Centrale Industrielle Electrique, 9250 contre 10750; 10e part de fondateur Société Générale Belge d'Entreprises Electriques, 21975 contre 23025; action de capital Railways et Electricité, 2305 contre 2465; part de fondateur idem, 10025 contre 10875; 10e part de fondateur Sofina, 155000 contre 143000.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité:** Eclairage et Chauffage par le Gaz, 14025 contre 15450; part de fonteur Bruxelloise d'Electricité, 14350 contre 15300, 100e part de fondateur Intercommunale Belge d'Electricité, 5800 contre 6010; 10e part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 7550 contre 7800; part de fondateur Force, Eclairage et Docks de Gand, 6100 contre 6850.

Aux **industries métallurgiques:** Alliance-Monceau, 1080 contre 980; part sociale Angleur-Athus, 2310 contre 1905; Armes de Guerre, 5500 contre 4750; Fabriques de

Fer de Charleroi, 5350 contre 4075; part de fondateur Usines de Châtelineau, 4400 contre 3850; Forges de Clabecq, 35400 contre 33000; Cockerill, 4875 contre 3160; Espérance-Longdoz, 6500 contre 6010; Ougrée-Marihaye, 5225 contre 4540; Hauts-Fourneaux, Forges et Aciéries de Thy-le-Château, 9600 contre 7000; Usines à Tubes de la Meuse, 8450 contre 6000.

Aux **charbonnages:** Charbonnages de Bray, 2850 contre 2200; part sociale Hornu-et-Wasmes, 23000 contre 21025; Mariemont-et-Bascoup, 9375 contre 7375; Monceau-Fontaine et Martinet, 11475 contre 9550; Nord de Gilly, 11725 contre 10700.

Aux **zincs, plombs et mines:** 5e action ordinaire Nouvelle-Montagne, 1150 contre 1225; 10e action Vieille-Montagne, 5050 contre 4500.

Aux **industries textiles et soieries:** Filature du Canal à Alost, 2580 contre 2880; action de capital Etablissements Américains Gratry, 1985 contre 2245; action de dividende idem, 13950 contre 14500; part de fondateur Lecluse, 5090 contre 5850; action de jouissance Manila, 5900 contre 7060; action privilégiée Soie Artificielle Viscose, 9750 contre 9450; action ordinaire idem, 7950 contre 7200.

Aux **produits chimiques:** Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 11025 contre 10025; part de fondateur Industries Chimiques, 10600 contre 9100.

Aux **valeurs coloniales:** 3e action de dividende Simkat, 3100 contre 2710; Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie, 17825 contre 16225; Géomines, 18950 contre 18325; action privilégiée Katanga, 165500 contre 140100; action ordinaire idem, 149100 contre 120700; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 8337,50 contre 7712,50; action de capital idem, 11915 contre 10825; action de dividende idem, 12500 contre 11850.

Aux **valeurs de plantations caoutchoutières:** Financière des Caoutchoucs, 515 contre 445; part de fondateur Lacourt, 1325 contre 1260; action de capital Selangor, 1040 contre 990.

Aux **industries diverses:** Action ordinaire Bouchonneries Réunies, 3300 contre 3200; part sociale Englebert Fils et Cie, 5260 contre 6050; Forfina, série B, 1315 contre 1400; Grand Bazar du Boulevard Anspach, 550 contre 487,50; Grand Bazar Saint-Lambert, 520 contre 402,50; action de capital Grands Magasins de l'Innovation, 1620 contre 1400; Compagnie Commerciale et Industrielle du Liège, 15975 contre 11600; Quercine, série A, 4750 contre 3650.

Aux **actions étrangères:** Canadian Pacific, 8090 contre 7730; Brazilian Traction, 9000 contre 8200; part de fondateur Banque Agricole d'Egypte, 131000 contre 141250; action de dividende Cairo Electric, 12600 contre 13750; Banque de Paris et des Pays-Bas, 6915 contre 6500; action privilégiée Chemins de fer Economiques du Nord, 875 contre 770; Electricité et Gaz du Nord, 1650 contre 1295; part bénéficiaire idem, 33550 contre 31800; Métropolitain de Paris, 1600 contre 1250; part de fondateur Exploitations Indes Orientales (Java), 27000 contre 32000; action de capital Noembing, 2010 contre 2400; part de fondateur Tramways, Eclairage, Electricité de Damas, 4330 contre 4890; Chemins de fer Orientaux, 2900 contre 2650.

Terme.

Au terme, les inscriptions nous montrent:

Vingtième part de fondateur Aljustrel à 885 contre 837,50; Banque de Paris et des Pays-Bas, 6960 contre 6510; Brazilian Traction, 8900 contre 8225; Crégéco, 750 contre 692,50; action de capital Tramways de Constantinople, 1340 contre 1445; action de dividende idem, 1200 contre 1355; Héliopolis, 3800 contre 4060; Kaïping, 536,25 contre 612,50; Pétrofina, 1515 contre 1350.

STATISTIQUES

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 avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en compensation	marché
26 avril	4,50	5,—	6,—	4,3125	4,625	2,25	2,75
27 —	4,50	5,—	6,—	4,3125	4,625	2,75	3,—
28 —	4,50	5,—	6,—	4,3125	4,625	2,50	3,—
30 —	4,50	5,—	6,—	4,3125	4,625	4,—	4,—
1 mai	4,50	5,—	6,—	4,3125	4,625	3,875	4,—
2 —	4,50	5,—	6,—	4,3125	4,625	3,50	3,50
3 —	4,50	5,—	6,—	4,3125	4,625	3,125	3,125
4 —	4,50	5,—	6,—	4,3125	4,625	3,—	3,—
5 —	4,50	5,—	6,—	4,3125	4,625	2,50	2,50
7 —	4,50	5,—	6,—	4,375	4,75	2,50	3,—
8 —	4,50	5,—	6,—	4,375	4,75	2,—	2,5
9 —	4,50	5,—	6,—	4,375	4,75	2,25	2,25

Taux des reports (Caisse Générale de Reports) { Sur les valeurs au comptant 8 ½ %
Sur les valeurs à terme .... 8 ½ %

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	4,54	—	4,50	4,50	4,75	—	5,—	—	—
Soc. Nat. de Crédit à l'Ind.	—	—	—	—	4,25	4,50	5,—	5,50	5,50	5,50

Taux des dépôts sur livrets à la Caisse Générale d'Epargne sous la garantie de l'Etat: 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
26 avril	R 0,032	—	R 0,056	—	R 0,037	—	R 0,100	—
27 —	R 0,040	—	R 0,070	R 0,075	R 0,040	R 0,050	R 0,115	—
28 —	R 0,045	—	R 0,075	—	R 0,045	—	R 0,115	—
30 —	R 0,045	—	R 0,085	R 0,090	R 0,045	—	R 0,120	—
1 mai	R 0,036	R 0,040	R 0,070	R 0,080	R 0,044	R 0,048	R 0,115	R 0,120
2 —	—	R 0,040	R 0,068	R 0,071	R 0,045	R 0,050	R 0,120	—
3 —	—	R 0,032	—	R 0,056	—	R 0,050	—	R 0,120
4 —	—	R 0,030	—	R 0,050	—	R 0,045	—	R 0,120
5 —	R 0,028	—	R 0,050	—	R 0,045	—	R 0,115	—
7 —	R 0,030	—	R 0,060	—	R 0,045	R 0,050	R 0,115	R 0,120
8 —	R 0,030	R 0,034	R 0,064	R 0,066	R 0,045	R 0,050	R 0,120	R 0,125
9 —	R 0,034	R 0,038	R 0,070	R 0,074	R 0,045	R 0,050	R 0,125	R 0,135

DATES 1928	Report (R) ou déport (D) exprimés en belgas							
	Pour 1 $				Pour 100 florins			
	pour 1 mois		pour 3 mois		pour 1 mois		pour 3 mois	
	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur
26 avril	R 0,007	—	R 0,013	—	R 0,15	—	R 0,35	—
27 —	—	—	R 0,014	—	—	—	—	—
28 —	R 0,008	—	R 0,016	—	—	—	—	—
30 —	R 0,008	—	R 0,016	—	—	—	—	—
1 mai	—	—	R 0,016	—	—	—	R 0,10	—
2 —	R 0,007	R 0,008	R 0,014	R 0,015	—	—	—	—
3 —	—	—	—	R 0,012	—	—	—	—
4 —	—	R 0,005	—	R 0,011	R 0,05	R 0,10	—	R 0,30
5 —	R 0,001	—	R 0,015	—	—	—	—	—
7 —	R 0,005	—	R 0,011	—	R 0,20	—	R 0,40	—
8 —	R 0,005	—	R 0,012	—	R 0,20	—	R 0,40	—
9 —	R 0,007	—	R 0,015	—	R 0,20	—	R 0,40	—

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

PÉRIODES	Versements	Remboursem.	Excédents	Solde des dépôts à la fin de la période	Nombre de livrets à fin d'année
Année 1913	378.839	367.098	11.741	1.099.234	3.116.958
— 1919	524.121	466.454	57.668	1.306.102	3.340.419
— 1920	636.611	476.284	160.327	1.504.094	3.507.872
— 1921	615.528	452.279	163.249	1.711.761	3.742.289
— 1922	597.680	514.417	83.263	1.844.567	3.858.267
— 1923	575.895	506.652	69.242	1.971.435	3.911.357
— 1924	689.188	496.824	192.364	2.234.550	3.994.621
— 1925	801.639	555.609	246.030	2.571.489	4.147.930
— 1926	895.615	806.379	89.237	2.760.458	4.266.753
Derniers mois :					
1927 Avril	109.800	58.641	51.159	2.978.571	—
Mai	99.156	59.803	39.354	3.017.925	
Juin	97.617	55.554	42.063	3.059.988	
Juillet	110.825	55.433	55.393	3.115.381	
Août	100.383	59.317	41.066	3.156.447	
Septembre	102.792	63.102	39.690	3.196.137	
Octobre	112.956	60.680	52.276	3.248.413	
Novembre	104.340	52.819	51.520	3.299.933	
Décembre	117.600 (1)	78.000 (1)	39.600 (1)	3.335.700 (1)	
1928 Janvier	164.200 (1)	70.100 (1)	94.100 (1)	3.429.800 (1)	
Février	120.500 (1)	81.900 (1)	38.600 (1)	3.468.400 (1)	
Mars	111.700 (1)	89.800 (1)	21.900 (1)	3.490.300 (1)	
Avril	124.000 (1)	86.700 (1)	37.300 (1)	3.527.600 (1)	

(1) Chiffres approximatifs provisoires.

COURS DES CHANGES A BRUXELLES.

a) Moyennes mensuelles.

	Paris		Londres		Amsterdam		Berlin		Genève	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Janvier	28,477	23,193	34,90	34,9673	287,569	289,234	170,565	170,882	138,613	138,203
Février	28,222	28,230	34,884	35,0096	287,717	289,114	170,428	171,33	138,344	1 8,181
Mars	28,158	28,221	34,923	34,9996	287,862	288,67	170,595	171,43	138,392	138 11
Avril	28,17	28,185	34,934	34,95	287,724	288,57	170,459	171,22	138,354	137,99
Mai	28,189		34,957		287,994		170,465		138,425	
Juin	28,192		34,963		288,351		170,552		138,495	
Juillet	28,157		34,924		288,163		170,738		138,463	
Août	28,161		34,926		287,941		170,92		138,514	
Septembre	28,161		34,926		287,806		170,903		138,477	
Octobre	28,187		34,967		288,522		171,318		138,477	
Novembre	28,16		34,93		289,263		170,997		138,198	
Décembre	28,138		34,897		289,031		170,763		138,052	

	Rome		Madrid		Stockholm		Vienne		New-York Câble	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Janvier	31,206	37,9514	115,493	122,70	192,095	192,822	101,343	101,144	7,1916	7,17128
Février	31,099	33,034	120,725	121,991	191,947	192,785	101,4075	101,18	7,1919	7,1815
Mars	32,498	37,90	125,386	120,62	192,474	192,52	101,27	101,03	7,1936	7,17209
Avril	36,245	37,78	127,015	120,09	192,587	192,22	101,252	100,81	7,1932	7,16
Mai	38,788		126,741		192,483		101,263		7,1966	
Juin	40,254		123,785		192,861		101,326		7,1997	
Juillet	39,204		122,871		192,63		101,256		7,1935	
Août	39,119		121,495		192,752		101,257		7,1864	
Septembre	39,098		123,043		193,019		101,254		7,181	
Octobre	39,247		124,073		193,361		101,328		7,1805	
Novembre	39,048		121,469		193,017		101,107		7,1672	
Décembre	38,484		119,014		193,031		100,886		7,1481	

b) Moyennes annuelles.

		1921	1922	1923	1924	1925	1926 (1)	1927 en belgas	1928 (2) en belgas
Paris	+ haut	104,90	110,05	130,—	127,512	109,10	144,50	28,6175	28,2525
	+ bas	95,062	104,—	108,—	105,95	79,50	78,525	28,1295	28,1505
	Moyen	100,05	106,775	116,705	113,03	100,029	101,927	28,198	28,2078
Londres	+ haut	60,55	79,60	104,60	134,50	112,25	217,—	34,9925	35,0355
	+ bas	45,55	50,325	69,30	77,575	91,80	106,965	34,87625	34,91125
	Moyen	51,91	58,40	88,499	96,114	101,783	155,2065	34,928	34,98163
Amsterdam	+ haut	539,75	691,—	898,—	1160,—	930,125	1.820,—	289,60	289,5626
	+ bas	408,50	435,75	592,—	649,25	770,625	881,25	287,25	288,40
	Moyen	454,25	508,18	757,571	831,861	846,553	1.281,544	288,162	288,904
Berlin	+ haut	24,9375	7,575	—	—	554,25	1.130,—	171,65	171,61
	+ bas	5,10	0,18	—	—	454,—	523,625	170,30	170,537
	Moyen	16,166	2,8864	—	—	501,245	760,737	170,725	171,215
Genève	+ haut	291,—	321,—	416,—	541,25	447,50	918,—	138,85	138,275
	+ bas	205,50	223,50	284,—	310,—	369,25	423,3125	137,875	137,90
	Moyen	234,23	251,12	349,727	396,333	407,472	617,822	138,400	138,121
Rome	+ haut	66,—	77,75	97,75	129,25	95,75	165,75	41,45	38,075
	+ bas	47,75	54,75	77,—	79,—	74,625	88,0875	30,50	37,70
	Moyen	57,645	62,306	88,715	95,021	83,7596	123,792	37,024	37,9163
New-York	+ haut	16,2875	17,84	22,825	31,60	23,14	45,075	7,20125	7,1860
	+ bas	11,30	11,485	14,975	17,475	19,11	21,976	7,146	7,1515
	Moyen	13,443	13,17	19,3697	21,7884	21,0668	31,9468	7,1853	7,17122

(1) Les cours, en belgas (après la stabilisation), étant convertis en francs.

(2) Du 1er janvier au 30 avril.

RECOURS DES PROVINCES ET COMMUNES A L'EMPRUNT.

PÉRIODES	Crédit communal de Belgique — Avances et remboursements opérés sur emprunts consentis pour le paiement de : Dépenses extraordinaires — Prélèvements sur comptes	Dépenses extraordinaires — Remboursem. nets	Dépenses ordinaires (Ouvertures de crédit gagées par les impôts cédulaires et additionnels — Avances nettes	Dépenses ordinaires — Remboursem. nets	Emprunts directs des provinces et communes
Mars 1928	10.894.750,46	2.270.696,08	19.427.679,91	17.083.211,79	néant
Mars 1927	16.637.167,69	63.444.974,60	15.023.607,98	14.004.512,58	—
3 premiers mois 1928 .	47.829.043,49	10.186.941,15	49.254.019,84	60.380.586,55	néant
3 premiers mois 1927 .	52.636.349,78	68.240.576,44	45.128.066,81	32.211.780,45	—
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'aprés les droits d'inscription perçus (cfr. *Moniteur Belge*)
Mars 1928	311.461.173,—
Mars 1927	191.707.800,—
3 prem. mois 1928 ..	809.952.223,—
3 prem. mois 1927 ...	486.786.760,—
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.

RENDEMENT DES IMPOTS EN BELGIQUE.

Relevé au 31 mars 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 (3 premiers mois)	740.294	—	—	—

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

Nature des impôts	Recettes du mois de mars			Recettes des trois premiers mois		
	1927	1928	Diff. + ou —	1927	1928	Différences
Contributions directes	176.950	222.932	+ 45.982	597.486	732.214	+ 134.728
Douanes et accises	148.116	181.468	+ 33.352	423.632	479.688	+ 56.056
Enregistrement	319.702	375.999	+ 56.297	837.515	1.008.980	+ 171.465
Recettes exceptionnelles	351	—	— 351	3.668	—	— 3.668
Ensemble	645.119	780.399	+ 135.280	1.862.301	2.220.882	+ 358.581
Moyenne par mois	—	—	—	620.767	740.294	+ 119.527

3° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 31 mars 1928 pour chacun des deux catégories 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)	2.316	2.287	1.702	1.576	3.481	2.899	—	—	7.499	6.762
1928	255	631	468	420	1.003	806	—	—	1.726	1.857

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

COURS DES METAUX PRECIEUX A LONDRES.

DATES	Or		Argent		Rapport or / argent
	En sh. et p. par once (2) d'or fin	En francs (1) par kg. d'or fin	En deniers par once (2) au titre stand (222/240)	En francs (1) par kg. de fin	
1924 1er janvier	95/8	14.740,53	33 1/2	465,02	31,70
1925 2 janvier	87/9	13.347,92	31 3/4	435,10	30,68
1926 1er janvier	84/11	14.601,43	31 11/16	490,87	29,75
1927 3 janvier	84/11 1/2	23.831,25	25	631,77	37,72
les derniers mois: 2 mai 1927	84/11 1/2	23.856,84	25 3/4	651,42	36,62
1er juin »	84/11 1/2	23.875,20	26 3/8	667,74	35,75
1er juillet »	84/11 1/2	23.866,23	26 1/16	659,59	36,18
2 août »	84/11 1/2	23.845,75	25 7/8	654,28	36,45
1er septembre »	84/10 3/4	23.826,50	25 1/8	635,27	37,51
3 octobre »	84/11 1/2	23.863,67	25 5/8	648,44	36,80
1er novembre »	84/11 1/4	23.858,67	26 1/8	661,12	36,09
1er décembre »	84/11 1/4	23.827,10	26 13/16	677,62	35,16
1er janvier 1928	84/11	23.810,16	26 7/16	667,83	35,65
1er février »	84/11 1/4	23.885,13	26 1/8	661,85	36,09
1er mars »	84/11 1/4	23.904,76	26 1/8	662,40	36.09
2 avril »	84/11 1/2	23.879,89	26 5/16	666,29	35,84
1er mai »	84/10 1/4	23,836,97	26 13/16	678,57	35,13

(1) Conversion effectuée au cours de la livre sterling à Bruxelles à la date de la cotation.
(2) L'once troy = 31,103496 grammes.

RENDEMENT DE QUELQUES FONDS D'ETAT BELGES ET CONGOLAIS.

DATES	Rente Belge 3 p. c. 2e série impôt 2 p. c.		Restauration Nationale 1919, 5 p. c. net d'impôts		Consolidé 1921, 6 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1906 4 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1896 4 p. c. net d'impôts		Intérieur à primes 1920, 5 p. c. rembours. en 75 ans par 750/500 fr. net d'impôts			Domm. de guerre 1922 5 p. c., titres de 250 fr. rembours. en 90 ans par 300 fr. ou avec lots net d'impôts		
	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rend. eu égard au cours seul	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. eu égard au cours seul	Rend. en tenant compte des primes et lots
1924 3 janvier	50,50	5,82	73,40	6,81	90,—	6,53	59,—	6,64	64,—	6,25	400,—	6,25	6,85	201,—	6,22	7,12
1 juillet	56,—	5,25	78,—	6,41	91,—	6,46	60,—	6,53	67,—	5,97	421,—	5,94	6,50	229,—	5,46	6,20
1925 5 janvier	50,50	5,82	72,25	6,92	86,—	6,84	56,80	6,90	61,—	6,56	394,—	6,35	7,—	217,—	5,76	6,57
1 juillet	50,50	5,82	69,75	7,17	79,95	7,35	56,05	6,99	63,85	6,26	370,—	6,76	7,45	213,—	5,87	6,70
1926 4 janvier	38,—	7,74	56,—	8,93	65,—	9,05	54,50	7,19	62,—	6,45	320,—	7,81	8,65	162,75	7,68	8,80
1 juillet	41,—	7,17	53,—	9,43	58,05	10,13	43,50	9,01	53,10	7,53	275,—	9,09	10,15	146,—	8,56	9,80
1927 4 janvier	54,50	5,39	74,50	6,71	85,50	6,88	56,50	6,94	66,—	6,06	400,—	6,25	6,90	197,50	6,33	7,22
4 juillet	56,50	5,20	78,25	6,39	89,50	6,57	62,90	6,23	65,—	6,15	416,—	6,01	6,65	217,50	5,75	6,55
1928 3 janvier	57,50	5,11	78,50	6,37	91,—	6,46	60,25	6,51	65,10	6,14	422,50	5,92	6,54	207,75	6,02	6,87
1 février	61,—	4,82	83,75	5,93	96,10	6,12	63,—	6,29	70,—	5,71	470,—	5,32	5,83	225,—	5,56	6,33
1 mars	66,—	4,45	86,25	5,80	96,25	6,11	64,90	6,04	70,20	5,70	465,—	5,38	5,92	228,—	5,48	6,24
2 avril	67,—	4,39	86,50	5,78	97,50	6,03	64,75	6,05	71,90	5,56	448,50	5,57	6,16	222,25	5,62	6,41
1 mai	67,—	4,39	85,—	5,88	96,—	6,12	64,40	6,09	72,—	5,56	455,—	5,49	6,10	219,50	5,69	6,49

RENDEMENT DES SOCIETES ANONYMES BELGES.

Tableau I. — *Classement par genre d'industrie.* (Mois d'avril 1928.)

RUBRIQUES	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distribué aux actionn.	Bénéfice distribué en p. c. du capital versé	Dette obligataire	Payement de coupons d'obligat.
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Montant en milliers de francs	En milliers de francs		En milliers de francs	En milliers de francs
Banques	70	927.239	66	246.754	4	2.866	243.888	122.889	13,25	*3.215.586	*157.443
Assurances	35	36.911	32	5.575	3	292	5.283	1.554	4,21	1.476	—
Opérations financières	106	178.687	94	30.769	12	224	30.545	13.753	7,70	390.118	26.524
Exportations, importations	33	36.687	30	11.527	3	53	11.474	4.715	12,85	—	—
Commerce de fers et métaux	20	18.241	17	3.190	3	237	2.953	1.981	10,86	—	—
Commerce d'habill. et ameubl.	47	64.560	43	24.575	4	1.181	23.394	10.412	16,13	—	—
Comm. de prod. alimentaires	41	41.931	38	7.074	3	173	6.901	3.312	7,90	502	9
Commerces non dénommés	54	43.775	44	8.267	10	862	7.405	3.452	7,89	—	—
Sucreries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Meuneries	10	29.350	10	32.728	—	—	32.728	11.900	40,55	2.300	32
Brasseries	25	45.300	25	10.231	—	—	10.231	4.338	9,58	2.764	—
Distilleries d'alcool	4	13.300	3	663	1	2	661	550	4,14	—	—
Autres industr. aliment.	32	60.152	28	7.307	4	284	7.023	4.033	6,70	500	—
Carrières	29	97.672	22	14.735	7	561	14.174	10.024	10,26	2.748	133
Charbonnages	23	266.342	20	68.278	3	10.755	57.523	40.469	15,19	32.623	2.025
Mines et autres ind. extractives	7	24.857	5	3.027	2	22	3.005	180	0,72	—	—
Gaz	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Electricité	12	105.650	10	35.488	2	186	35.302	27.764	26,28	19.063	1.046
Construct. électriques	18	69.580	15	8.553	3	210	8.343	2,827	4,06	5.661	358
Hôtels, théâtres, cinémas	30	24.297	24	3.531	6	1.017	2-514	1.920	7,90	200	6
Imprimerie, publicité	35	29.484	30	5.109	5	132	4.977	2.193	7,44	—	—
Textiles (lin, coton, laine, soie).	94	293.376	86	105.558	8	2.248	103.310	42.772	14,58	17..669	858
Matér. artif. et prod. céram.	59	263.829	46	66.160	13	3.005	63.155	32.737	12,41	82.895	5,641
Métallurgie, sidérurgie	108	236.613	83	36.167	25	7.402	28.765	19.790	8,36	13.074	437
Construction	73	196.214	60	20.075	13	1.533	18.542	9.364	4,77	7.108	302
Papeteries (industrie)	9	24,450	8	7.445	1	301	7.144	2.088	8,54	730	30
Plantations et soc. coloniales	5	17.593	5	4.449	—	—	4,449	1.564	8,89	—	—
Produits chimiques	33	108.420	26	18.030	7	320	17.710	8.788	8,11	5,247	175
Industries du bois	25	40.772	18	5.666	7	966	4.700	3.004	7,37	574	—
Tanneries et corroiries	14	68.553	14	20.628	—	—	20.628	4.896	7,14	467	—
Automobiles	25	43.305	22	11.454	3	176	11.278	7.371	17,02	525	39
Verreries	17	32.474	10	1.387	7	709	678	286	0,88	971	47
Glaceries	2	6.950	2	14.963	—	—	14.963	5.075	73,02	3.000	210
Industries non dénommées	99	115.294	83	25.925	16	965	24.960	10.914	9,47	2.148	15
Chemins de fer	5	40.990	4	6.829	1	87	6.742	5.686	13,87	46.516	2.159
Chemins de fer vicinaux	3	12.926	3	1.203	—	—	1.203	1.007	7,79	3.149	130
Navigation et aviation	22	45.021	20	8.704	2	308	8.396	2.549	5,66	472	14
Télégraphe, téléphone	1	250.000	1	65.435	—	—	65.435	47.750	19,10	—	—
Tramways électriques	7	88.426	7	24.769	—	—	24.769	22.066	24,95	42.029	1.589
Autobus	7	10.195	6	236	1	13	223	129	1,27	—	—
Transports non dénommés	24	16.234	21	3.577	3	1.080	2.497	2.523	15,54	—	—
Divers non dénommés	25	8.714	18	1.021	7	97	924	529	6,07	700	22
Total	1.288	4.034.364	1.099	977.062	189	38.267	938.795	499.154	12,37	3.900.815	199.244

(*) Y compris les montants des obligations et coupons d'obligations du Crédit Communal.

Tableau II. — *Classement par ordre d'importance du capital versé.*

Jusqu'à 1 million	728	331.268	599	86.943	129	9.835	77.108	35.316	10,66	10.261	89
De plus de 1 à 5 millions	415	1.001.967	368	265.361	47	12.752	252.609	120.784	12.05	48.637	2.236
De plus de 5 à 10 millions	82	609.217	72	141.969	10	7.504	134.465	62.262	10,22	414.819	27.632
De plus de 10 à 20 millions	28	404.898	27	106.366	1	315	106.051	48.518	11,98	27.294	1.351
De plus de 20 millions	35	1.687.014	33	376.423	2	7.861	368.562	232.274	13,77	3.399.804	167.936
Total pour avril 1928	1.288	4.034.364	1.099	977.062	189	38.267	938.795	499.154	12,37	3.900.815	199.244
Total pour avril 1927	1.073	2.794.433	911	673.073	162	28.496	644.577	290.486	10,40	353.014	16.430
Total 3 premiers mois 1928	773	2.054.931	651	653.929	122	31.035	622.894	316.030	15,38	437.389	31.673
Total 3 premiers mois 1927	773	2.125.217	647	631.667	126	32.806	598.861	288.894	13,59	1.241.430	39.529

MOUVEMENT DES CHEQUES POSTAUX EN BELGIQUE.

PÉRIODES	Inscriptions au débit et au crédit		Réglé sans emploi de signes monétaires		Nombre de comptes à la fin de chaque période	Total des avoirs à la fin de chaque période en millions de francs
	Nombre	Montant en millions de francs	Montant en millions de francs	P. c.		
1913	580.330	1.232	—	—	4.542	14,3
1919	3.186.160	7.938	—	—	16.463	115
1920	9.460.934	34.229	—	—	35.610	367
1921	15.918.409	55.733	43.914	78,8	65.514	715
1922	21.904.862	72.382	59.202	81,8	93.726	748
1923	26.366.853	98.950	83.141	84,—	116.028	1044
1924	30.909.607	118.697	100.163	84,4	137.210	799
1925	36.019.707	128.265	108.087	84,2	157.081	1085
1926	40.287.120	175.617	149.770	85,2	178.188	1230
1927 Année	43.675.737	236.410	204.203	86,4	201.748	1262
1927 Moyennes mensuelles	3.639.645	19.701	17.017	—	—	—
les derniers mois: Avril 1927	3.709.083	19.204	16.560	86,2	188.410	1244
Mai »	3.508.384	19.184	16.591	86,4	191.101	1169
Juin »	3.482.696	18.753	16.136	86,—	193.288	1189
Juillet »	3.706.699	19.486	16.719	85,8	195.032	1224
Août »	3.443.646	19.711	17.018	86,3	196.543	1246
Septembre »	3.498.924	19.327	16.751	86,6	198.072	1268
Octobre »	3.972.983	21.276	18.430	86,6	199.686	1169
Novembre »	3.552.645	20.741	18.050	87,—	200.578	1224
Décembre »	4.136.003	21.830	18.876	86,5	201.748	1262
Janvier 1928	4.363.766	22.573	19.473	86,3	203.882	1339
Février »	3.947.974	21.294	18.438	86,6	205.666	1279
Mars »	4.305.305	23.463	20.360	86,7	209.058	1389
Avril »	4.082.334	22.698	19.637	86,5	210.973	1381

MOUVEMENT DES CHAMBRES DE COMPENSATION EN BELGIQUE.

PÉRIODES	Nombre de chambres	Nombre de pièces compensées		Capitaux compensés en millions de francs	
		par année	par mois	par année	par mois
1908 (6 mois)	1	83.715	13.952	981	163
1913	4	876.524	73.043	8.747	729
1919	3	364.809	30.400	10.551	879
1920	6	1.229.136	102.428	56.785	4.732
1921	6	1.746.581	145.548	105.151	8.762
1922	7	2.244.211	187.017	129.010	10.751
1923	20	3.125.877	260.490	191.647	15.971
1924	23	3.524.113	293.676	229.533	19.128
1925	28	3.875.611	322.967	251.385	20.949
1926	30	4.092.850	341.071	344.116	28.676
1927	33	4.024.741	335.395	368.460	30.705
Les derniers mois: 1927 Avril	31		322.851		30.772
Mai	31		334.722		31.715
Juin	32		331.298		29.300
Juillet	32		329.446		28.970
Août	32		333.929		29.290
Septembre	32		336.282		30.691
Octobre	33		351.895		31.281
Novembre	33		337.647		29.702
Décembre	33		373.881		34.472
1928 Janvier	33		377.973		35.587
Février	34		358.144		33.627
Mars	35		387.087		39.786
Avril	35		360.718		36.501

Activité du bâtiment durant le mois de mars 1928.

	Autorisations de batir (1) (2)			
	Constructions d'immeubles	Reconstructions	Transformations	Total
Agglomération bruxelloise :				
Anderlecht	45	—	—	45
Bruxelles	16	3	128	147
Etterbeek	26	—	37	63
Forest	40	—	22	62
Ixelles	25	1	62	88
Jette	35	—	14	49
Koekelberg	9	—	5	14
Molenbeek-Saint-Jean	10	—	78	88
Saint-Gilles	4	2	53	59
Uccle	31	—	82	113
Watermael-Boitsfort	3	—	4	7
Woluwe-Saint-Lambert	23	—	19	42
Anvers	7	2	263	272
Gand	45	—	—	45
Mars	319	8	767	1.094
Janvier	159	6	488	653
Février	216	8	608	832

(1) La ville de Liége et la commune de Schaerbeek n'ont pas fait parvenir les renseignements nécessaires.

(2) Les méthodes d'élaboration de cette statistique ont été exposées dans le *Bulletin* n° 8, vol. I, 3e année, p. 326.

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (en milliers de francs).

ACTIF	30-12-1913	5-5-1927	26-4-1928	3-5-1928
Encaisse .				
Or	(1) 306.377	3.173.334	3.798.280	3.855.588
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	2.111.792	2.357.540	2.334.893
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	2.326.453	2.783.055	2.712.533
Avances sur fonds publics	57.901	197.872	241.737	302.631
Bons du Trésor belge et autres fonds publics (arrêté royal du 25-10-26).	—	2.000.000	1.958.421	1.959.822
PASSIF				
Billets en circulation	1.049.762	9.420.591	10.528.951	10.628.425
Comptes Courants particuliers	88.333	377.857	578.636	391.685
Compte Courant du Trésor	14.541	63.702	84.814	194.529
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	9.862.150	11.192.401	11.214.639
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue	41,36 %	53,59 %	55,— %	55,20 %
Taux d'escompte des traites acceptées . . .	5,— %	5,50 %	4,50 %	4,50 %
Taux des prêts s/ fonds publics	5,— %	7,— %	6,— %	6,— %

(1) Y compris 57.351 « Argent, billon et divers ».

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 lires = 37,852 b.	Stockholm 100 cr. = 192,736 b.	Oslo 100 cr. = 192,736 b.	Copenhague 100 cr. = 192,736 b.	Prague (1)	Montréal $ = 7,19193 b.	Berlin 100 M. = 171,321 b.	Vienne 100 sch. = 101,20 b.	Varsovie 100 zl. = 80,68 b.	Budapest 100 pengö = 125,79 belgas
26-4	34,93	28,165	7,16	288,40	137,975	119,40	37,70	192,10	191,40	191,85	21,22	7,15	171,225	100,80	80,25	125,40
27-4	34,9270	28,166	7,15775	288,40	137,90	119,375	37,74	191,925	191,40	191,825	21,23	7,1485	171,21	100,775	80,25	125,40
30-4	34,93	28,174	7,15825	288,60	138,—	118,85	37,7375	192,10	191,40	191,85	21,22	7,15	171,20	100,80	80,45	125,35
1-5	34,95	28,185	7,1630	288,83	138,05	119,25	37,77	192,125	191,52	192,05	21,24	7,1510	171,35	100,60	80,40	125,235
2-5	34,955	28,1885	7,1650	288,875	138,10	119,10	37,7575	192,25	191,50	192,05	21,2325	7,1505	171,31	100,80	80,40	125,40
3-5	34,945	28,1805	7,1620	288,80	138,06	119,25	37,72	192,175	191,725	192,—	21,23	7,15	171,30	100,80	80,375	125,05
4-5	34,9440	28,1760	7,16	288,75	138,025	119,30	37,73	192,10	191,725	191,95	21,23	7,15	171,275	100,80	80,45	125,25
7-5	34,9440	28,1765	7,15975	288,75	137,95	118,85	37,71	192,05	191,60	192,—	21,23	7,15	171,225	100,725	80,20	125,25
8-5	34,948	28,1820	7,1595	288,81	138,—	120,75	37,74	192,10	191,60	192, —	21,215	7,15	171,30	100,80	80,40	125,10
9-5	34,949	28,1810	7,1620	288,875	138,—	120,15	37,73	192,10	191,70	192,025	21,225	7,15	171,375	100,725	80,45	125,—

(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	5-5-1927	26-4-1928	3-5-1928
ACTIF				
Encaisse métallique (Issue Department et Banking Dt)	33.098	153.602	160.467	160.730
Placements du « Banking Depart. » (Effets, prêts s/titres et fonds publics)	47.129	88.191	84.997	88.082
dont { valeurs garanties par l'Etat	11.199	46.289	29.065	31.385
dont { autres valeurs	35.930	41.902	55.932	56.697
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	137.585	134.743	135.756
Dépôts publics	9.421	12.398	17.956	13.680
Autres dépôts	42.091	93.836	94.842	101.413
Quotité % de l'encaisse (or, argent et billets en réserve) pr rapport au solde des dépôts du « Banking Department » (Proportion of reserve to liabilities)	43,1 %	33,6 %	40,3 %	38.8 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	4,50 %	4,50 %	4,50 %

BANQUE DE FRANCE

(En milliers de francs)

	26-12-1913	5-4-1927	26-4-1928	3-5-1928
ACTIF				
Encaisse de la Banque	4.157.455	5.889.229	5.885.808	5.885.806
Disponibilités et avoir à l'étranger	—	56.928	59.474	59.631
Achats d'or, d'argent et de devises (loi du 7 août 1926)	—	2.085.902	2.447.275	2.448.304
Portefeuille effets	1.526.383	3.194.140	1.905.191	2.716.030
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	1.649.160	1.739.211	1.713.762
Avances à l'Etat	205.398	29.500.000	23.250.000	24.100.000
Bons du Trésor français escomptés pr avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.690.000	5.930.000	5.930.000
Comptes divers	—	14.300.933	28.151.789	28.310.873
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	53.319.080	59.197.502	60.120.317
Comptes courants particuliers et du Trésor	978.684	7.351.260	9.530.157	9.069.808
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue	62,12 %	9,71 %	8,56 %	8,51 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	5,— %	3,50 %	3,50 %

REICHSBANK

(En milliers de Reichsmarks)

	31-12-1913	30-4-1927	23-4-1928	30-4-1928
ACTIF				
Encaisse or	1.169.971	1.850.257	2.040.915	2.040.931
Devises admises dans la couverture des billets	—	170.552	169.330	167.737
Monnaies divisionnaires	276.832	103.285	83.061	70.775
Portefeuille effets	1.490.749	2.067.526	2.035.597	2.492.874
Avances s/ nantissements	94.473	66.555	35.973	102.775
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	3.676.192	3.760.082	4.409.460
Divers engagements à vue	793.120	581.516	671.063	557.888
Quotité % :				
a) de l'or et des devises par rapport à l'ensemble des engagements à vue	—	47,46 %	49,88 %	44,42 %
b) de l'encaisse métallique (or et monnaies divisionnaires) par rapport à l'ensemble des engagements à vue	42,72 %	45,88 %	48,02 %	42,51 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	7,— %	7,— %

NEDERLANDSCHE BANK

(En milliers de florins P. B.)

	27-12-1913	2-5-1927	23-4-1928	30-4-1928
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	446.218	461.461	461.281
Portefeuille effets :				
s/ la Hollande	67.504	113.678	49.594	63.288
s/ l'Étranger	14.300	134.355	189.501	189.706
Avances s/nantissements	86.026	175.169	105.502	155.380
Compte du Trésor (débiteur)	9.235	4.799	8.327	7.880
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	867.801	783.360	853.274
Comptes courants :				
particuliers	4.333	29.738	38.300	32.275
du Trésor (créditeur)	—	—	—	—
Assignations de banque	1.522	3.086	443	3.013
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	49,55 %	56,13 %	51,91 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,50 %	4,50 %	4,50 %

BANQUE NATIONALE SUISSE

(En milliers de francs)

	31-12-1913	30-4-1927	23-4-1928	30-4-1928
ACTIF				
Encaisse métallique (or et argent)	190.791	529.899	494.743	493.729
Disponibilités « or » à l'étranger	23.844	25.044	214.242	210.859
Portefeuille effets sur la Suisse	146.546(1)	301.070(1)	142.375	153.139
Avances sur nantissements	28.256	48.046	58.618	67.335
Correspondants	—	—	14.887	25.489
PASSIF				
Billets en circulation	313.821	830.999	774.458	844.846
Autres engagements à vue	58.930(2)	78.211(2)	113.965	71.986
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	51,19 %	58,28 %	55,57 %	53,85 %
Taux d'escompte officiel	4,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %

(1) Y compris les effets sur l'étranger.
(2) Y compris les engagements à terme.

FEDERAL RESERVE BANKS

(En milliers de dollars)

	13-4-1927	4-4-1928	11-4-1928
ACTIF			
Réserves « Or »	3.030 643	2.743.529	2.748.797
Autres réserves	160.280	164.442	163.864
Total des réserves	3.190.923	2.907.971	2.912.661
Effets escomptés	425.767	601.476	618.679
» achetés sur le marché libre	256.724	343.636	361.595
Fonds publics nationaux	355.344	383.232	378.016
PASSIF			
Billets en circulation (Fed. Res. Notes)	1.743.827	1.601.010	1.588.769
Dépôts	2.307.267	2.434.987	2.478.441
dont { des banques associées	2.264.762	2.400.808	2.432.311
dont { du Trésor et particuliers	42.505	34.179	46.130
Quotité % du total des réserves par rapport aux engagements à vue	78,8 %	72,1 %	71,6 %
Taux d'escompte de la F. R. B. of N.-Y.	4,— %	4,— %	4,— %

BANQUE DE POLOGNE

(En milliers de Zloty)

	20-4-1927	10-4-1928	20-4-1928
ACTIF			
Encaisse métallique	154.841	556.424	556.509
Avoirs à l'Étranger, devises et monnaies étrangères	237.198	620.202	594.467
Total de la réserve	392.039	1.176.626	1.150.976
Avoirs à l'Étranger, devises et monnaies étrang. ne servant pas de couverture	—	215.009	212.721
Portefeuille effets	354.483	482.427	490.252
Avances s/titres	39.031	47.198	46.782
» à l'Etat	25.000	25.000	25.000
PASSIF			
Billets en circulation	643.633	1.065.274	1.036.561
Exigibilités à vue (y compris le c^te c^t du Trésor)	278.045	649.226	639.312
Quotité % de la réserve totale par rapport à l'ensemble des engagements à vue	42,54 %	68,63 %	68,68 %
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport à l'ensemble des engagements à vue	16,80 %	32,45 %	33,20 %
Taux d'escompte officiel	8,50 %	8,— %	8,— %

BANQUE D'ITALIE

(En milliers de lires)

	31-12-1913	10-4-1927	31-3-1928	10-4-1928
ACTIF				
Encaisse or	1.107.633	1.151.119	4.660.547	4.660.547
» argent	94.607	100.005	—	—
Devises et avoirs à l'Étranger admis dans la couverture des billets	88.988	1.387.168	7.855.582	7.857.558
Total de la réserve	1.291.228	2.638.292	12.516.129	12.518.105
Effets sur l'Italie	505.968	5.365.453	3.133.969	3.093.232
Avances sur nantissements	126.063	1.657.036	719.024	750.955
» à l'Etat	—	4.229.412	—	—
Comptes courants (débiteurs)	63.605	280.313	122.786	133.863
PASSIF				
Billets en circulation	1.764.433	17.626.930	17.264.766	17.236.191
Assignations s/la Banque	—	—	604.641	482.005
Comptes courants productifs	207.885(1)	2.228.161(1)	3.022.550	3.223.922
Compte courant du Trésor	158.831	148.789	181.490	151.478
Quotités % :				
a) de la réserve totale par rapport à l'ensemble des engagements à vue	60,59 %	13.19 %	59,39 %	59,34 %
b) de l'encaisse métallique par rapport à l'ensemble des engagements à vue	56,41 %	6,25 %	22,12 %	22,09 %
Taux d'escompte officiel	5,50 %	7,— %	6,50 %	6,— %

(1) Y compris les « *debiti a vista* » et les « *conti correnti passivi* ».