

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

**SOMMAIRE** : L'institution d'un nouvel index des prix de détail en Belgique, par M. G. De Leener. — Chronique de l'Étranger : Amérique du Sud. — Informations relatives à l'étranger — Statistiques : Recours des provinces et communes à l'emprunt. — Inscriptions hypothécaires. — Activité du bâtiment.

**L'INSTITUTION D'UN NOUVEL INDEX  
DES PRIX DE DÉTAIL EN BELGIQUE.**

par M. G. DE LEENER

Professeur à l'Université de Bruxelles

On sait l'importance que les index de prix ont acquise en Belgique depuis la guerre. Les index-number ne sont cependant une nouveauté. Il y a longtemps qu'à l'étranger leur calcul régulier fournissait la mesure des fluctuations de la valeur de la monnaie. Avant la guerre ces fluctuations étaient assez minimes pour ne pas intéresser la grande masse du public. Aussi les index-number les concernant n'étaient-ils guère utilisés que par un petit nombre d'initiés. Leur notion se vulgarisa, au contraire, très rapidement dès que les troubles monétaires consécutifs à la guerre commencèrent à se répercuter sur les conditions d'existence de chacun et qu'ils se traduisirent dans les difficultés sans cesse renouvelées de l'équilibre budgétaire de tous les ménages.

La généralisation de la pratique des index des prix n'a pas été sans soulever des objections et des critiques qui se sont particulièrement multipliées depuis que notre monnaie nationale a été stabilisée. Les index tels qu'ils étaient établis présentent incontestablement des défauts qu'il importait de corriger. Aussi doit-on applaudir à l'initiative que vient de prendre M. A. Julin, secrétaire général du Ministère de l'Industrie, du Travail et de la Prévoyance sociale, et chef du service de la statistique, à l'effet d'instaurer un nouvel indice dont le premier chiffre a été publié récemment.

Nous devons à l'extrême obligeance de M. Julin les explications nécessaires à la justification et à la compréhension de la nouvelle méthode dont nous sommes heureux de faire valoir les avantages aux lecteurs du Bulletin de la Banque Nationale. Que M. Julin veuille bien recevoir à cette occasion le témoignage de nos très vifs remerciements!

\* \* \*

Pour mettre exactement au point la véritable portée du nouvel index des prix, nous devons commencer par un bref exposé rétrospectif qui permettra de comprendre quel était l'état de la question jusqu'en ces tout derniers temps.

La section de la statistique du Ministère de l'Industrie, du Travail et de la Prévoyance sociale publiait mensuellement trois index. Le premier est l'index des prix de détail, le second est l'index des prix du commerce de gros et le troisième est l'index du coût de la vie.

L'index des prix de détail est le plus ancien. Après des essais portant sur les prix de détail d'un nombre variable de marchandises à Bruxelles, à Anvers et dans la région du Centre, essais qui débutèrent le 15 mai 1919 et furent continués jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 1920, le Ministère de l'Industrie, du Travail et du Ravitaillement étendit ses recherches à un grand nombre de localités. Celles-ci furent choisies au nombre de 59. Le nombre de marchandises dont les prix de détail furent observés chaque mois fut de 56. L'époque choisie comme base de comparaison était le mois d'avril 1914. Cet index des prix de détail est celui qui est le plus fréquemment cité. Il a servi, dans nombre de conventions collectives du travail, à la fixation des salaires en rapport avec les mouvements des prix. Ajoutons, enfin, que cet index est calculé pour l'ensemble du Royaume, séparément pour chaque province, et aussi séparément pour 59 principales villes du pays ou leurs agglomérations. Depuis plusieurs mois, il oscille pour l'ensemble du Royaume aux environs de 810. Au 15 avril 1928, il était de 807 pour l'ensemble du Royaume. Il a été ramené à 805 au 15 mai. Les écarts pendant les derniers mois n'ont été que de quelques

points. Quant aux écarts régionaux le maximum était, au 15 avril, de 75 points avec l'index le plus haut, soit 856, dans l'agglomération bruxelloise et l'index le plus bas, soit 781, à Poperinghe.

Le premier index-number des prix de gros a été établi en août 1921 sur la base de la même période de comparaison, c'est-à-dire avril 1914. L'établissement d'un index des prix de gros avait été jugé utile, parce que leurs mouvements à la fois plus larges et plus rapides que les fluctuations des prix de détail devaient permettre de confectionner un baromètre plus précis et plus sensible de la valeur de la monnaie. Les prix devant servir de base sont recueillis, dans la plupart des cas, auprès des industriels et des commerçants les plus notoires du pays et, si possible, auprès des groupements professionnels compétents. Ils concernent 209 types commerciaux de produits choisis parmi les plus importants au point de vue de la consommation dans le pays. On ne s'est donc pas contenté de considérer uniquement les produits récoltés ou fabriqués en Belgique, mais encore ceux qui nous sont fournis par l'étranger. L'index-number des prix de gros est calculé exclusivement pour l'ensemble du Royaume. Le chiffre de mars 1928 a été 848. Depuis plusieurs mois, il a présenté peu d'écarts, avec une très légère tendance à la baisse, telle qu'elle résulte, par exemple, de la comparaison de l'index de 848 en mars 1928 aux index de 876 en juillet 1926, 858 en mars 1927 et 850 en août 1927.

L'index des prix de détail et l'index des prix de gros renseignent essentiellement sur les variations des prix des choses par rapport à une époque fixe. On ne peut pas dire qu'ils expriment en même temps l'augmentation ou la diminution actuelle du coût de la vie, comparé à un genre de vie stable, observé à une période antérieure. Pour atteindre ce deuxième objectif, le Ministère de l'Industrie, du Travail et du Ravitaillement jugea opportun d'élaborer un troisième indice qui fut l'indice du coût de la vie. Sans doute, l'augmentation ou la diminution du pouvoir d'achat de la monnaie exerce une influence directe sur le coût de la vie; mais pour en mesurer l'effet avec précision il y avait lieu de tenir compte de l'importance relative de la consommation des choses nécessaires ou utiles. Telle fut, dans le principe, la conception de l'index du coût de la vie qui est publié depuis janvier 1922 avec l'année 1921 comme base de comparaison.

Pour l'établissement de l'index du coût de la vie, des budgets-types ouvriers furent considérés, ainsi qu'un budget-type de famille bourgeoise à revenus modestes, en tenant compte pour les uns et les autres de l'importance relative des diverses consommations. Celles-ci concernent 85 postes, dont 33 postes pour la nourriture, 14 postes pour le logement et le mobilier, 7 postes pour le chauffage et l'éclairage, 25 postes pour le vêtement et 9 postes pour les besoins hygiéniques, sociaux et moraux.

Les chiffres d'avril 1928 font ressortir l'index du coût de la vie respectivement à 204,25, 203,90, 202,98 et 204,73 pour le budget ouvrier des quatre types consi-

dérés et à 205,88 pour le budget bourgeois. Un calcul élémentaire permet de constater que ces index ne diffèrent pas sensiblement de l'indice moyen des prix de détail calculé pour le Royaume sur la base de l'année 1921 comme année de comparaison. Cet indice ressort à 201,75, chiffre qui diffère, en effet, fort peu des indices du coût de la vie rapportés ci-dessus.

\* \* \*

L'index des prix de détail établi suivant le mode unique suivi jusqu'en mai 1928, a rendu des services incontestables. Tel qu'il était calculé, il a permis dans la période de chaos monétaire et de débandade des prix, de fixer avec une suffisante approximation la mesure de leurs mouvements de hausse ou de baisse. Pareille mesure était indispensable dans un temps où les difficultés de la vie nécessitaient de constants réajustements des prix des services.

Les circonstances ont cependant fait que ce même indice, suffisant dans les premières années de son institution, perdait de plus en plus de sa valeur sociale. D'autre part, il prêtait à des objections et à des critiques que justifiait sa hausse considérable, suivie de la période actuelle de stabilisation approchée.

Les défauts de l'ancien indice des prix de détail étaient dus fondamentalement à la base d'avril 1914, qui a été conservée depuis 1920 jusqu'aujourd'hui pour servir à la comparaison des prix actuels.

Un point de comparaison pris en 1914 n'éveille plus aujourd'hui aucun souvenir précis pour le plus grand nombre de personnes. Celles qui avaient à cette époque la responsabilité d'un budget ou les soucis de la charge des dépenses quelconques, ont déjà disparu en grand nombre. Pour la plupart d'entre elles, le souvenir des prix d'avant-guerre s'efface chaque année davantage. Des efforts de mémoire ou la consultation de livres de comptes leur sont nécessaires pour leur rendre la notion précise des prix de 1914. A la vérité ceux-ci leur sont de moins en moins sensibles. De plus, un très grand nombre de nos compatriotes, à l'édification desquels l'index-number des prix de détail est destiné, étaient à cette époque encore aux tout premiers âges de la vie pendant lesquels le prix des choses n'excite nul intérêt dans l'esprit. Considérons, par exemple, un jeune ouvrier d'une vingtaine d'années ou même un militant syndicaliste déjà un peu plus âgé. Dans l'appréciation de leur gain journalier ou dans une campagne pour la hausse des salaires, l'index-number rapporté à 1914 ne peut leur constituer une aide réelle. La notion des prix de 1914 leur est totalement étrangère, sans parler de leur ignorance des salaires payés à la même époque dans leur profession. Toute aussi inconsistante sera la considération du même index-number par la jeune femme de ménage qui, aujourd'hui anxieuse des changements du coût de l'existence, était encore en 1914 une jeune enfant insouciant des conditions matérielles de la vie.

Au point de vue de la technique de l'établissement de l'index, à mesure que s'éloigne davantage dans le

passé, l'année dans laquelle les bases de comparaison ont été choisies, les difficultés grandissent en raison des changements survenus dans les marchandises du commerce. Des progrès industriels, des substitutions de nouvelles matières premières à d'anciennes, des modifications dans les procédés de mise en œuvre, font que quoique vendus sous la même dénomination, un kilogramme d'une marchandise donnée n'est plus, en 1928, ce qu'était un kilogramme de produits du même nom en 1914. Dans la mesure de ces différences, la comparaison des prix de 1928 et de 1914 est fautive.

Lorsqu'un index se hausse à des niveaux élevés tels que le niveau de 800 et plus, que notre indice des prix de détail a atteint depuis le mois d'octobre 1927, son ordre de grandeur tend à exagérer la portée que le public prête à ses moindres fluctuations. Remarquons, en effet, qu'un changement d'un point équivaut seulement à 1/8 p. c. si l'index est à 800, tandis qu'il équivaudrait à 1/2 p. c. si l'index était à 200. Le public, lisant dans les journaux que l'index a monté, par exemple, de 5 points, ne perçoit pas nettement la valeur réelle de cette hausse qui, en fait, est tout à fait insignifiante. Il ne tient pas compte de la très grande différence de signification entre une hausse de 5 points sur un index à 800 ou un index à 200.

L'inconvénient d'un index dont les chiffres dépassent de plusieurs centaines de points le chiffre cent choisi comme base est aussi dans une excessive sensibilité, laquelle est d'autant plus fâcheuse que les méthodes de calcul ne sont pas assez exactes pour permettre de mesurer réellement des différences peu sensibles. Une comparaison nous permettra de faire mieux saisir notre pensée. Imaginons un thermomètre médical indiquant le chiffre 370 degrés comme température normale. Le moindre état fébrile se traduirait par des températures de 380 ou de 385 degrés et de fortes poussées de fièvre les porteraient à 400 et 410 degrés. De très petites différences dans les symptômes de fièvre seraient marquées par des sauts de plusieurs degrés, tandis qu'elles n'apparaissent même pas au thermomètre de graduation habituelle. Ces sauts de plusieurs degrés inquiéteraient l'entourage du malade sans que l'état de celui-ci ne présente cependant aucune aggravation. Cette inquiétude serait surtout injustifiée si en plus la graduation du thermomètre manquait de précision. Il n'en est pas autrement dans le cas d'un index-number des prix de détail dont la sensibilité excessive peut produire des écarts de plusieurs points sans que l'état réel des prix justifie quelque mouvement que ce soit dans l'index.

Un index-number dont la base est choisie dans la période d'avant-guerre présente encore un défaut dû aux transformations des conditions d'existence. La guerre a bouleversé bien des habitudes. Pendant sa durée, des privations ont été nécessaires dont l'habitude, au moins dans certaines catégories de la population, s'est en partie conservée. La façon de vivre n'est plus en 1928 ce qu'elle était en 1914. Dans les ménages,

certaines consommations ont perdu de leur importance d'autrefois; d'autres sont, au contraire, en progrès. Toutes ces circonstances faussent littéralement la portée de la comparaison d'une moyenne de prix actuels d'un grand nombre de marchandises et de la moyenne des prix des mêmes marchandises en 1914.

Ajoutons enfin que l'index-number des prix de détail établi sur la base des prix d'avril 1914 a été critiqué en raison du choix de ce seul mois pour la détermination de la base de comparaison. On a fait valoir que les prix auraient pu se présenter pendant ce mois à un niveau plus ou moins différent de la moyenne annuelle. On a précisé en soutenant que chaque année les prix d'assez nombreuses marchandises d'alimentation étaient au mois d'avril en diminution saisonnière sur les prix annuels moyens. La conséquence serait que l'index-number des prix de détail rapportés à une base de comparaison inférieure à la normale ressortirait à un chiffre plus élevé que s'il avait été calculé sur la base des prix moyens d'une période de douze mois ayant précédé la guerre ou, même mieux encore, les premiers temps des tensions diplomatiques qui devaient conduire à la conflagration générale.

\* \* \*

S'il est vrai que les défauts constatés à l'usage de l'ancien index-number des prix de détail justifiaient l'élaboration d'un nouvel index-number, on peut encore se demander si le moment était venu de procéder dès maintenant à son établissement. La réponse à cette question ne laisse pas de doute. Après environ dix-huit mois de stabilisation de la monnaie nationale, les prix intérieurs marquent en Belgique une orientation toute différente de celle dont a témoigné l'index depuis l'origine et surtout à partir du 15 mars 1926.

Depuis le mois de novembre 1925 jusqu'au mois de mars 1926, les parités de la monnaie belge par rapport à la livre sterling et au dollar n'avaient guère varié; elles s'étaient maintenues à 107 francs la livre et fr. 22.05 le dollar. Le 15 mars, la livre ayant remonté à 121.50 pour atteindre les mois suivants des cours beaucoup plus élevés, une hausse corrélative survint dans l'index des prix de gros qui passa de 583 en mars 1926 à 865 en novembre 1926 en ayant atteint un maximum de 876 en juillet. Après la stabilisation monétaire du 25 octobre 1926 sur la base de 175 francs pour une livre, la hausse des prix de gros fut arrêtée. A différentes reprises ils accusèrent même des dispositions à la baisse sous l'influence des tendances mondiales.

Les prix de détail avaient fait preuve d'une grande stabilité d'octobre 1925 à février 1926 et leur index était même descendu à 521 en mars 1926. On sait d'ailleurs que les prix de détail sont plus lents à réagir et qu'ils tardent aussi plus à atteindre leur point d'équilibre. Une première hausse de 8 points se manifesta dans leur index en avril 1926. Elle s'accéléra ensuite de plus en plus au point d'atteindre une différence de 58 points

sur le seul mois de juillet. Elle se ralentit enfin avec un écart de 11 points en plus en décembre 1926 par rapport au mois précédent.

Ce mouvement de hausse se continua pendant l'année 1927 et il se manifesta encore dans les premiers mois de 1928. Son allure est cependant devenue tout différente. Les écarts mensuels sont de plus en plus faibles. Calculés sous la forme d'indice-or sur la base des cours moyens de la livre, les indices des prix de détail témoignent de variations, les portant de 109,91 en janvier 1927 à 117 en mars 1928. Dans les six derniers mois, les oscillations ont été comprises entre 116,83 et 118,21. On peut en conclure que l'ensemble des prix est près d'avoir retrouvé son équilibre et qu'à leur nouvel état de régime doit correspondre la mise en application d'une nouvelle base de calcul de l'index-number.

\* \* \*

La base choisie pour le calcul du nouvel index des prix de détail est la moyenne des prix de la période d'avril 1927 à fin mars 1928. Les moyennes des prix réels absolus pendant cette année entière ont été calculées pour toutes les marchandises et dans toutes les localités auxquelles le Service de la Statistique du Ministère de l'Industrie, du Travail et de la Prévoyance sociale étendait depuis plusieurs années ses investigations mensuelles. Aucune modification essen-

tielle n'a été apportée à la nature des marchandises ou au nombre de produits ou à la liste des localités dans lesquelles les prix sont observés. Le seul changement consiste, à cet égard, dans l'adaptation d'un très petit nombre de types de marchandises aux nécessités actuelles résultant de la demande de la clientèle. Aussi les comparaisons avec la période antérieure resteront-elles exactes.

Sur la base que nous avons fait connaître dans ce qui précède, le nouvel indice des prix de détail, qui vient d'être publié pour la première fois, ressort à 101,2 pour le 15 mai. Il a aussi été calculé séparément pour les neuf provinces. Il est le plus haut dans la province de Liège, avec le chiffre de 101,7, et le plus bas dans le Luxembourg, avec le chiffre de 99,8.

Le nouvel indice marquera très utilement, dans l'avenir, les changements moyens des prix de détail par rapport à la période d'avril 1927 à mars 1928. Il est débarrassé de tous les défauts qui ont été, à juste titre, reprochés à l'ancien index des prix de détail. Désormais, pour suivre les fluctuations de valeur de la monnaie et en même temps les changements du coût de la vie, c'est au nouvel indice des prix de détail qu'il faudra recourir. Les anciens indices continueront à être calculés mensuellement par les soins du service compétent. Il est cependant souhaitable que l'habitude s'établisse de ne considérer pratiquement que le nouvel indice, en abandonnant l'ancien indice des prix de détail, aux spéculations théoriques.

## CHRONIQUE DE L'ÉTRANGER

### Amérique du Sud.

#### L'AMÉRIQUE LATINE ET L'ÉTALON-OR.

A la veille de la guerre, sept républiques sud-américaines étaient rattachées à l'étalon-or ; trois seulement : le Paraguay, le Chili et la Colombie se trouvaient soumises au régime du cours forcé du billet de banque.

Pendant la guerre mondiale, et surtout à la suite de la crise de 1920-1921, tous les pays de l'Amérique du Sud abandonnèrent successivement l'étalon-or, soit en suspendant l'échangeabilité du billet, soit en défendant l'exportation de l'or.

Cependant, on constata bientôt un mouvement quasi général en faveur d'un retour à une situation normale.

Au début de 1923, le Venezuela stabilisa le **bolivar** à la parité d'avant-guerre, égale au franc-or.

Pour la Colombie, la réforme, préparée de longue date, se produisit à peu près en même temps : depuis de nombreuses années ce pays était livré au cours forcé. Dès 1909, les pouvoirs responsables avaient pris des mesures pour revenir au régime de la libre convertibilité et convertir son ancienne monnaie au taux de 100 pour 1 ; ils avaient donné au nouveau peso une valeur égale au cinquième de la livre sterling. Cependant, le cours forcé ne fut pas levé et ce ne fut qu'en 1923, à la suite de la création d'une banque centrale **Banco de la Republica** que la Colombie fit retour à l'étalon-or.

Le Chili était soumis au régime du papier-monnaie depuis 1898. En janvier 1926, ce pays procéda à sa réforme monétaire en rendant le billet convertible au taux de six pences pour un peso.

Au début de 1927, après avoir été au régime du cours forcé depuis 1914, l'Equateur est également revenu à l'étalon-or.

Plus récemment l'Argentine, dont le change était resté dans les limites normales, a réouvert la caisse de conversion, à la parité d'avant guerre. Le Brésil, dont le change avait été beaucoup plus erratique, est revenu à l'or, mais à une parité différente.

L'Uruguay, tout en n'ayant pas levé le régime d'inconvertibilité a maintenu sa monnaie au pair depuis plus de deux ans ; depuis plusieurs années, le Paraguay a procédé à une stabilisation de fait, sur la base de la monnaie argentine.

Enfin, depuis deux ans, la Bolivie a stabilisé le **boliviano** à 17 1/2 d., soit 90 p. c. de la parité-or. Ajou-

tons que la Commission américaine d'experts financiers a recommandé le retour à l'étalon-or sur la base d'une nouvelle parité de 18 d. pour le **boliviano** ; la parité théorique est de 19 1/5 d.

Seul le Pérou n'a encore pris aucune disposition en vue d'une réforme monétaire.

Il convient de signaler que la Colombie, le Chili et l'Equateur ont procédé à leur restauration monétaire sous les auspices de la Commission américaine de conseillers financiers présidés par le professeur Kemmerer, de l'Université de Princeton. Cette Commission avait déjà opéré en Pologne et en Afrique du Sud.

Les réformes généralement proposées par le professeur Kemmerer sont les suivantes :

Equilibre budgétaire, de façon à éviter le recours de l'Etat aux émissions de papier-monnaie.

Création d'une banque centrale indépendante, chargée de l'émission de billets sur la base du **banking principle** et dans les limites donnant à la circulation fiduciaire une couverture métallique à concurrence de 40 p. c. Dans la plupart des cas, le capital de la nouvelle banque centrale est souscrit par l'Etat, les banques et les particuliers et les conseils sont composés de manière à assurer une large représentation à la production économique du pays.

Suppression du cours forcé après constitution d'une encaisse métallique obtenue le plus souvent par un emprunt à l'étranger.

A ces règles générales s'en ajoutent d'autres, plus particulières, dictées par les circonstances : c'est ainsi que le choix entre la dévaluation ou la revalorisation ne peut être déterminé qu'après un examen approfondi des cas d'espèces, qui peuvent aller depuis l'abandon pur et simple de l'ancienne unité monétaire et son remplacement par une nouvelle jusqu'au retour à l'ancienne parité. De même, les modalités de fonctionnement de la banque centrale sont déterminées par les circonstances. Il est à remarquer que, dans la plupart des cas, le professeur Kemmerer a été appelé dans les pays où l'agriculture joue un rôle dominant : c'est pourquoi il a dû se préoccuper aussi d'organiser le crédit agricole, de le séparer du crédit commercial. Les pays qui dépendent de leurs récoltes pour solder leurs achats à l'étranger ne peuvent maintenir leur change que si leur production agricole reste normale.

Nous dirons tout d'abord quelques mots de la réforme monétaire en Equateur.

L'ÉQUATEUR a jadis adopté le bi-métallisme. Par suite de la baisse de valeur du métal argent après 1873, le pays fut placé de fait sous le régime de l'étalon-argent. L'instabilité de ce métal provoqua un mouvement en faveur du **gold-standard**. En 1898, une loi adopta l'étalon-or qui devint effectif à partir de 1900 et fut maintenu jusqu'en 1914.

Le pays n'était pas doté d'une banque centrale d'émission et les établissements de crédit locaux émettaient les billets.

En 1914, le moratorium releva les banques et tous les autres débiteurs de l'obligation de payer en or. Cependant, jusqu'en 1920, le **sucre**, l'unité nationale, ne se déprécia que de 3 p. c. ; mais à partir de la crise de 1920-1921, l'avalissement du **sucre** se produisit rapidement, en partie par suite des recours du gouvernement aux banques locales d'émission et surtout au Banco Commercial y Agrícola.

A partir de 1925, un mouvement en faveur d'une réforme monétaire se dessina et en automne de la même année, une loi établissant une banque centrale fut votée. Par suite de l'opposition des autres banques, la loi ne fut jamais mise en vigueur. La banque centrale fut remplacée par une caisse centrale reprenant les billets et les réserves des banques d'émission existantes.

En octobre 1926, la Commission Kemmerer proposa son programme de réforme économique, basé sur le retour à l'étalon d'or, l'établissement d'une banque centrale d'émission et d'escompte. Le plan américain fut adopté et, en mars 1927, fut votée la législation destinée à l'exécuter.

« Depuis 1923, écrit M. Fetter dans la *Revue Economique Internationale*, il y avait eu de profondes fluctuations du change équatorien, mais il n'y avait eu aucun mouvement continu de dépréciation du **sucre**. Pendant la période de quatre ans, 1923-1926, les cours ont atteint au plus haut jusqu'à 6,20 pour le dollar et au plus bas 3,60. Mais le cours moyen pour ces quatre années a été de 5 pour le dollar, équivalent à 20 cents-or américains pour un **sucre**. Se basant sur ces constatations, la Commission américaine recommande une stabilisation au taux de 5 sucres pour le dollar, ce qui donnerait au nouveau sucre-or une valeur d'environ 40 p. c. de l'ancien sucre.

» La Commission américaine s'est également prononcée en faveur de la solution faisant profiter l'Etat de la réévaluation de l'encaisse, les bénéfices résultant de cette opération devant être affectés à l'apurement de la dette du Trésor envers les banques. Il reste dû, après cette opération, 17 millions de **sucres** au Banco Commercial y Agrícola, qui vire sa créance à la Banque centrale. Le gouvernement inscrira une annuité au budget, destiné à l'apurement graduel de ses engagements envers la banque. Seront affectés à cet amortissement le produit des bénéfices réalisés sur la frappe des monnaies d'appoint, celui de l'impôt sur les béné-

ficiés des banques et la pénalité imposée dans le cas où la réserve d'or tomberait en dessous des limites fixées. »

Pour débiter, la banque a reçu une réserve d'or de 20 millions de **sucres**, pour une circulation de 40 millions.

La constitution du capital de la banque a soulevé certaines difficultés attendu que ni l'Etat, ni les particuliers ne pouvaient fournir une somme suffisante, de même les banques ne purent souscrire à leur tour que moyennant des délais de paiement: les banques qui durent souscrire à raison de 15 p. c. du montant de l'avoir social (capital versé et réserves), purent se libérer par quatre versements trimestriels; les trois derniers versements pouvaient être faits en bons de caisse 8 p. c. à deux ans d'échéance.

La réserve doit s'élever à 50 p. c. des engagements à vue. Si les réserves tombent en dessous de ce minimum, une pénalité progressive est appliquée à la circulation dépassant la proportion fixée, ce qui entraîne un relèvement du taux de l'escompte. C'est le système établi en Allemagne, en Pologne, en Colombie, au Chili. La progression de l'impôt est rapide, de manière à obliger la banque à percevoir un taux d'escompte également progressif et à lui enlever toute responsabilité aux yeux du public.

« L'encaisse peut être détenue soit dans les caves de la banque ou dans des banques à New-York ou à Londres et la banque peut, à son choix, rembourser ses billets en pièces d'or, en or en barres ou en effets sur Londres ou sur New-York qui ne peut dépasser le coût total d'expédition d'or de Quito à New-York ou à Londres selon le cas. C'est donc le principe de l'étalon-or de change qui est appliqué à l'émission des billets et la banque a l'obligation d'émettre des billets contre dépôts d'or dans des banques de New-York ou de Londres en prenant une prime qui ne peut dépasser la somme que représente l'expédition d'or à Quito ».

Le gouvernement a également fait voter une loi prévoyant la frappe de monnaie d'or de 25 et 50 **sucres** (5 et 10 dollars) au titre de 900. Les dernières frappes datent de 1900. Les anciennes pièces conservent cours légal à un taux proportionnel à leur poids d'or fin. Une fois rentrées dans les caisses de l'Etat elles ne seront plus remises en circulation et seront transformées en pièces nouvelles.

La loi prévoit également la frappe de pièces d'argent de 2 et 1 **sucres** uniformisées, l'ancien système prêtant à de nombreuses confusions.

M. L. Baudin a étudié en détail la réforme monétaire dont nous avons esquissé les grandes lignes (1).

(1) L. Baudin, « La stabilisation de la monnaie équatorienne ». — *Revue Economique Internationale*, janvier 1928, Bruxelles.

Il montre qu'en Equateur, comme ailleurs, s'est élevé un conflit entre revalorisateurs et stabilisateurs.

La revalorisation n'était pas possible sans déflation et celle-ci ne peut être réalisée sans inconvénient

qu'après une dépréciation monétaire de courte durée. « Mais tel n'est pas le cas en Equateur, où le cours du change est depuis quatre ans voisin de 5 sucres pour un dollar, et où, pendant les deux premiers mois de 1927, il a été de 4 sucres 84 par dollar; or, il ne faut pas plus de trois ans pour que les prix de détail et les salaires s'adaptent au niveau monétaire. Le public s'est habitué à prendre ce niveau pour base de toutes les opérations et l'économie entière du pays serait bouleversée par un changement ».

Nous avons dit que l'Equateur avait adopté le **gold exchange standard** et, cependant, la loi prévoit une circulation métallique qui semble impliquer le retour au **gold standard** pur et simple. M. le professeur Baudin nous offre une explication intéressante :

« Ce régime est-il un **gold standard**? La Commission Kemmerer le prétend, mais à tort semble-t-il, puisqu'une circulation de monnaie d'or existe à l'intérieur du pays et que ce métal n'est pas uniquement réservé aux échanges internationaux. Il y a là une situation particulière qu'expliquent les conditions du milieu. Tout paiement en or ayant été suspendu depuis douze ans, il est nécessaire de rétablir la confiance publique en mettant sous les yeux des habitants une incarnation de l'étalon-or et en donnant en même temps satisfaction à l'amour-propre national. Une grande circulation de monnaie d'or risquerait de nuire à celle des nouveaux billets de banque, mais la frappe d'une petite quantité de ces monnaies suffit à obtenir le résultat psychologique désiré. Ce système monétaire **sui generis** est, en réalité, intermédiaire entre le **gold standard** et le **gold exchange standard**. » Nous avons vu que la réforme bancaire décidée en 1925, s'est heurtée à l'opposition des banques locales. Ces dernières n'ont pas accepté les statuts préconisés par la Commission Kemmerer pour la **Banque Centrale Equatorienne** sans soulever de fortes critiques. La Banque Centrale est autorisée à effectuer toutes les opérations ordinaires avec le public, ce qui lui permet d'agir directement sur le marché, comme le font par exemple la Banque de France et la Bank of England.

\* \* \*

En ARGENTINE, dès 1924, certains projets de réforme monétaire furent étudiés; mais il ne furent pas réalisés, la situation économique étant peu favorable. Depuis 1926, par suite de l'abondance des récoltes et de la tonte de la laine, les exportations furent particulièrement fortes et se sont prolongées au delà des limites habituelles.

D'après le Service Statistique National, la balance commerciale du premier semestre s'établissait comme suit, en 1926 et 1927 :

	Premier semestre	
	1926	1927
	(En millions de pesos-or.)	
Exportations .....	446	563
Importations .....	427	394
Excédent.....	19	169

Les exportations de froment, de maïs, de viande conservée et frigorifiée, de peaux brutes, se sont fortement développées pendant cette période. Cette expansion commerciale a eu sur le change un excellent effet, renforcé par la conversion en pesos des emprunts contractés à l'étranger dans le courant de l'année. Pendant les sept premiers mois de l'année, les emprunts émis à New-York par l'Argentine, suivant une évaluation du *Statist*, se sont élevés à 9.271.000 £. Au cours de la même période, Londres a prêté à ce pays 639.000 £. A fin août 1927, l'Argentine a, en outre, émis à Londres un emprunt à long terme de 40 millions de pesos, destiné à consolider la dette flottante des chemins de fer nationaux.

« Outre Londres et New-York, écrit *The Statist*, l'Espagne a assumé récemment le rôle inattendu de fournisseur de capitaux sur le marché international; elle a avancé 100.000.000 pesetas au Gouvernement argentin, à des conditions particulièrement attrayantes. Bien que la majeure partie du produit soit resté en Espagne, ayant servi à y solder des achats de navires de guerre, il n'est plus douteux que l'opération a également aidé à la hausse du peso. »

La réserve d'or du pays s'est donc considérablement augmentée. De 1910 à 1923, l'encaisse-or de la Caisse de Conversion avait passé de 186 millions de pesos-or à 446,5 millions. En 1924, elle avait été réduite à 451 millions 782.000 pesos-or, par suite de paiements pour le service de la dette extérieure. En outre, l'or accumulé dans les légations argentines à l'étranger a également été absorbé par ces paiements. Jusqu'en 1926, le stock d'or n'a plus été entamé.

La circulation des billets a évidemment augmenté également, mais dans de plus faibles proportions. Si en 1910 la circulation était couverte à concurrence de 59 p. c., en 1926 elle l'était à concurrence de 77,8 p. c.

Au début de 1927, eurent lieu d'importantes importations d'or d'Afrique du Sud, de Londres et de New-York. Suivant des évaluations de M. Boislandry-Dubern, dans la *Revue Economique Internationale* de novembre 1927, les importations d'or s'établissent comme suit :

Afrique du Sud : 300.000 £ (pour compte Banco de la Nation); 125.000 £ (pour compte banques privées); 300.000 £ (pour compte Banco de la Nation);

Source non indiquée : 532.000 £ (pour compte du Banco de la Nation et autres banques);

Londres : 500.000 £;

Afrique du Sud : 2.600.000 £.

Il faut encore y ajouter le rapatriement du produit des emprunts émis à New-York, rapatriement qui s'est effectué partiellement en or. Signalons notamment un envoi de métal jaune de 12.500.000 dollars. Au total, selon les *Financial News* d'octobre 1927, l'Argentine aurait importé, en dix mois, plus de 9 millions de livres d'or. Une grande partie en a été remise à la Caisse de conversion, dont le stock atteignit 456 millions pesos-or à fin août.

Dans ces conditions, la reprise des remboursements en or par la Caisse de conversion fut jugée possible.

Dès 1925, la prohibition de sortie de l'or, établie pendant la guerre, avait été levée; mais elle était inopérante, car la Caisse de conversion ne livrait pas d'or et dans le système monétaire argentin il n'y a pratiquement qu'elle qui en ait.

Le 25 août 1927 un décret a rétabli la libre convertibilité du billet sur la base de 44 pesos-or pour 100 pesos-papier. Cette convertibilité n'est d'ailleurs rétablie que pour les paiements extérieurs.

La presse britannique et le *Statist*, tout particulièrement, ont émis l'avis que le retour à la convertibilité du billet aurait dû être accompagnée d'une réforme monétaire. La Caisse de conversion aurait dû être absorbée par le Banco de la Nation, devenu un institut d'émission indépendant du gouvernement. Le défaut de la Caisse de conversion est d'opérer mécaniquement la transformation des billets en or et inversement, sans tenir compte du volume des affaires. Les milieux

de la Cité auraient vu avec faveur la substitution du régime élastique d'une banque centrale à ce système rigide.

Pendant le premier trimestre de l'année en cours, les importations d'or se sont poursuivies et le stock de la Caisse de conversion s'est encore accru de 18 millions de pesos-or. La circulation monétaire s'est accrue de 40.900.000 pesos-papier, de sorte qu'elle s'élevait à fin mars à 1.419.300.000 pesos-or. Le stock d'or déposé à la Caisse de conversion atteignait à ce moment 495.569.000 pesos-or, à quoi il faut ajouter le fonds de conversion additionnel de 30 millions de pesos-or. En tenant compte du taux de conversion du peso-papier en pesos-or, la couverture métallique totale s'élève à 84,15 p. c. de la circulation fiduciaire. A ces réserves, il faut encore ajouter celles des banques locales, évaluées au 31 mars 1928 à 133 millions de pesos-or environ. Au total, le stock d'or de la République Argentine était de 560.000.000 de pesos-or au 31 mars 1928.

Le marché des changes a été très calme pendant le premier trimestre de l'année, par suite, en partie, des importations continuelles d'or, dues aussi bien au progrès des exportations qu'à la conclusion d'un emprunt extérieur.

La Banque Tornquist publie le tableau suivant montrant la progression remarquable des exportations argentines, en pesos-or :

MOIS	Volume des échanges	Exportations	Importations	Solde
Janvier .....	184.378.000	105.432.000	78.946.000	+ 26.486.000
Février .....	176.515.000	102.826.000	73.689.000	+ 29.137.000
Mars .....	184.060.000	101.630.000	82.430.000	+ 19.200.000
1 <sup>er</sup> trimestre 1928 .....	544.953.000	409.888.000	235.065.000	+ 74.823.000
1 <sup>er</sup> trimestre 1927 .....	491.364.000	290.384.000	200.980.000	+ 89.404.000
Différence en 1928 .....	+ 53.589.000	+ 19.504.000	+ 34.085.000	- 14.581.000

Le 1<sup>er</sup> février, le gouvernement a conclu avec le consortium bancaire :

Ernesto Tornquist & C<sup>o</sup>, Ltda, à Buenos-Ayres ;

Blair & C<sup>o</sup>, Inc., à New-York ;

Chase Securities Corporation, à New-York,

un emprunt de 20 millions de dollars, 5 1/2 p. c., à 94,30 p. c., destiné au remboursement de la dette flottante. L'émission publique s'est faite à 97 p. c.

\* \* \*

Dès le début de novembre, les préparatifs de la réforme au BRÉSIL étaient achevés. Le choix du taux de stabilisation a causé de grosses difficultés mais on est parvenu à concilier les différents intérêts.

La loi a fixé pour le milreis une valeur de deux cents milligrammes d'or, à 900 de fin ; la parité avec la monnaie anglaise s'établit ainsi à 5 115/128 d.

La réforme monétaire se poursuit en trois phases :

1<sup>o</sup> La Banque du Brésil a d'abord été chargée de maintenir les changes au taux fixé ;

2<sup>o</sup> Par la suite, les billets en circulation seront convertibles en or à un taux fixe ;

3<sup>o</sup> Enfin, on entreprendra la frappe de la nouvelle monnaie-or le **cruzeiro** dont le rapport avec le milreis n'a pas été déterminé de prime abord.

Une loi de décembre 1926 a autorisé la réforme du système central bancaire, comportant l'absorption de la Caixa de Estabilizaçao par la Banque du Brésil, devenue seule gardienne du change.

Au Brésil, l'opinion est assez divisée quant au succès de la réforme monétaire, l'équilibre du budget étant insuffisamment assuré. Cependant, l'or entre au Brésil par suite notamment de l'émission à New-York, en décembre, de la tranche américaine de l'emprunt de

stabilisation. La *Revue mensuelle* de la Bank of London and South America Ltd., pour avril 1928, résume comme suit la situation monétaire du Brésil, au 3 mars 1928 :

« Au 3 mars dernier, le volume des billets-or émis contre des pièces par la « Caixa de Estabilização » s'élevait à 536.622 contos, et par suite, avec le volume total de billets non convertibles également en cours, le volume total de la circulation fiduciaire atteignait 3.105.000 contos. Si l'on juge par la condition actuelle du marché monétaire sur lequel se fait sentir un resserrement moindre qu'il y a un mois ou deux, le volume de cette circulation, au taux du change actuel de 5 115/128 d., paraît indispensable au mouvement général des opérations du pays. Il est naturellement bien connu qu'un gros chiffre de billets est détenu dans les campagnes, spécialement par les personnes qui n'ont pas encore eu à faire appel aux services des banques. On donne, toutefois, des encouragements croissants à l'usage plus généralisé des chèques, pour le paiement des impôts aussi bien que pour le règlement des effets encaissés par les banques, et il pourra y avoir là une aide matérielle à la circulation. »

» En dehors des 1.700.000 livres sterling qui ont été envoyées au Brésil via Afrique du Sud en novembre dernier, à valoir sur la tranche de l'emprunt du gouvernement fédéral qui a été émise en Europe, on ne signale pas d'autres arrivages d'or de cette provenance. Toutefois, les deux nouveaux emprunts récemment émis à Londres, savoir 3.500.000 livres sterling pour le compte de l'Etat de Minas Geraes et 800.000 £ pour le compte de la Municipalité de Nitheroy, capitale de l'Etat de Rio de Janeiro, donneront sans doute l'occasion d'un nouvel afflux d'or à la Caixa. Un trait saillant de la Bourse, dû sans doute à une augmentation de la confiance, est la hausse des cours des obligations du gouvernement fédéral et des titres similaires. Les prix du café de Rio ont monté de façon appréciable pendant le mois écoulé et bien que l'on ait voulu voir là une tendance de plus vers une amélioration générale, dans les milieux d'affaires, l'opinion courante n'est nullement optimiste. Les versements « per capita » des derniers impôts sur le revenu reflètent pour les bénéfices commerciaux une moyenne inférieure à celles précédemment enregistrées, et on signale encore une augmentation du coût aussi bien des produits que de la main-d'œuvre. »

\* \* \*

Le PÉROU n'a pas encore réalisé la stabilisation légale de sa monnaie. Cette dernière se trouve actuellement à environ 24 p. c. en dessous de sa parité-or. On sait que la livre péruvienne est égale, en poids d'or, à la livre sterling.

Lorsqu'éclata la guerre mondiale, les banques péruviennes furent relevées de l'obligation de rembourser leurs billets en monnaie métallique. Cette suspension de la libre convertibilité provoqua la thésaurisation de l'or et une disette de moyens de paiement. Pour y

remédier, le gouvernement autorisa l'émission, par les banques locales et sous la surveillance d'une commission spéciale, de **chèques circulaires** contre dépôt de remises en nantissement et dont, au moins, 35 p. c. devaient être de l'or. Jusqu'en 1922, ces « chèques » servirent de moyen de paiement dans le pays. Il est à remarquer que l'émission de ce papier-monnaie n'eut pas pour origine la nécessité de faire face aux besoins de l'Etat.

Cependant, après la crise mondiale de 1920, la livre péruvienne commença à se déprécier. Cette dépréciation atteignit plus de 30 p. c. en 1921. En même temps, pour faire face aux besoins de la circulation, l'émission de « chèques circulaires » fut accrue, atteignant fin 1921, 7.349.668 livres péruviennes.

A ce moment, se dessina un mouvement en faveur de l'établissement d'une banque centrale, chargée d'émettre des billets destinés à remplacer les « chèques circulaires ». En 1922, la Banque de Réserve du Pérou fut créée.

Dans les dispositions générales de la loi, on retrouve certains principes mis en application par la Commission Kemmerer dans d'autres pays: le capital de la Banque de Réserve est fourni par les banques commerciales du pays et par le public. Des privilèges de réescompte accordés aux banques participant à la constitution du capital devaient les inciter à souscrire leur part. En même temps que la Banque de Réserve du Pérou était créée, la Commission de surveillance des « chèques circulaires » était supprimée.

La législation votée ne prévoyait pas le retour à l'étalon-or; elle confiait simplement à la nouvelle banque le contrôle des « chèques circulaires » et de l'or, et des actifs les garantissaient à concurrence de 95 p. c. environ. La livre péruvienne était cotée un peu plus de 4 dollars; elle était donc dépréciée de 16 p. c. environ.

La nouvelle banque procéda à une opération de déflation; elle retira de la circulation des billets pour 2 millions de livres; cette déflation correspondant avec l'amélioration générale des affaires, la livre péruvienne se releva et atteignit le cours doll. 4.25 dans le courant de 1923.

Depuis lors, le gouvernement n'a plus pris aucune mesure positive, la circulation a légèrement augmenté. Cet accroissement est dû, pour une part au gonflement de l'émission de billets, mais pour une part plus importante encore à la frappe de petites pièces d'argent qui ont remplacé les **chèques circulaires**. L'augmentation de la circulation de papier est due à la nécessité dans laquelle s'est trouvée la banque de réserve de consentir des avances à l'agriculture affectée par une période de pluies pernicieuses.

L'avisement du change, consécutif à l'accroissement du volume de la circulation, tient plus à l'inconvertibilité du billet qu'à l'insuffisance de l'encaisse. La Banque de Réserve du Pérou détient en effet une des plus fortes encaisses d'or du monde entier, par rapport à l'importance de ses émissions. « L'expérience péru-

viennaise, écrit à ce sujet le Dr Fetter, donne un nouvel exemple d'une situation qui s'est présentée dans un bon nombre de pays depuis la guerre, c'est-à-dire que le total des réserves-or s'est trouvé supérieur à la valeur-or courante du papier-monnaie qu'il garantissait. A l'exception de l'année 1925, à la fin de chaque année jusqu'à présent, la réserve-or péruvienne a été plus grande que la valeur-or calculée d'après le change sur New-York, du total du papier-monnaie en circulation. Ainsi, le 31 août 1927, la monnaie en circulation avait une garantie-or de 85 p. c., mais la valeur-or de la livre-papier n'était que de 77 p. c. de la parité. C'est aussi une confirmation supplémentaire de cette vérité qu'une réserve-or, quelque importante qu'elle soit, ne peut par elle-même maintenir la monnaie de papier au pair, si elle ne sert pas à rembourser effectivement les billets »

Si la question d'une réforme monétaire légale est si lente à trouver sa solution, au Pérou, la cause doit en être recherchée dans les hésitations du gouvernement au sujet de la politique à suivre : faut-il dévaluer ou revaloriser ? Depuis cinq ans, la monnaie péruvienne a perdu 20 p. c. de sa valeur ; les prix se sont adaptés à cette situation et la revalorisation ne peut se concevoir sans une forte crise économique, sans une augmentation notable des prix-or des principaux articles d'exportation du pays. D'autre part, on le sait, dans tout pays atteint par une forte dépréciation monétaire — on pourrait ajouter : même dans les pays où la monnaie a perdu toute valeur — il existe toujours un parti de revalorisateurs qui, négligeant absolument l'importante question de la déflation, veulent revenir au pair n'en considérant que les avantages et non les sérieux inconvénients.

Au début de l'année en cours, le gouvernement péruvien a cependant décidé de faire mener une enquête sur la situation éventuelle de la livre péruvienne. Il semble que le gouvernement intéressé incline en faveur

d'une politique de déflation, bien que les experts américains et anglais considèrent cette politique comme assez dangereuse et destinée à faire subir à nouveau au pays les inconvénients d'une monnaie instable.

#### LA RIVALITÉ COMMERCIALE DES ÉTATS-UNIS

##### ET DE L'EUROPE EN AMÉRIQUE LATINE (1).

Nous avons rendu compte, ici même, d'une enquête du Dr Max Jordan sur la rivalité commerciale des États-Unis et de l'Europe, de l'Allemagne et de l'Angleterre principalement, rivalité qui se manifeste dans les pays à expansion rapide de l'Amérique latine.

Dans cette rivalité, l'exportation des capitaux joue un rôle très important. Fin 1925, les statistiques du Ministère du Commerce des États-Unis renseignaient que les placements de capitaux américains en Amérique latine dépassaient, et de beaucoup, les investitions dans les autres pays.

	Total des investitions	Pourcentage
	Dollars	
Canada .....	2.825.000.000	27,1
Amérique latine ...	4.210.000.000	40,5
Europe .....	2.500.000.000	24,0
Asie, Océanie, etc. .	870.000.000	8,4
	10.405.000.000	100, —

Les chiffres ci-dessous montrent la répartition des placements en 1900, 1913 et 1925 et aussi l'augmentation en pour cent des chiffres de 1925, comparés à ceux de 1913.

	1900	1913	1925	Pourcentage d'augmentation de 1925 sur 1913
	(En millions de dollars.)			
Canada .....	150	750	2.825	276
Cuba .....	50	100	1.400	1.300
Mexico .....	185	1.050	1.195	13
Amérique latine .....	55	150	1.615	976
Europe .....	10	350	2.500	614
Asie, etc. ....	50	100	870	770

(1) Cfr. *Bulletin* n° 2 du 21 janvier 1928, p. 77.

J. Klein, *U. S. Outbids Germany for Trade in Americas*, « Sunday Star », février 1928.

H. D. Gideonse, *L'augmentation et la répartition des exportations de capitaux américains*, « Revue Economique Internationale », septembre 1927.

Ces données nous indiquent clairement combien les Américains du Nord s'intéressent au développement des régions latines de leur continent. Il est incontestable que les participations financières doivent, tôt ou tard, changer ou tout au moins, fortement influencer les courants commerciaux ; d'ailleurs, les États-

Unis constituent pour les pays producteurs de matières premières que sont les Etats de l'Amérique du Sud, un débouché toujours plus vaste.

La concurrence semble particulièrement vive entre l'Allemagne et les Etats-Unis. Avant la guerre, l'Allemagne faisait les plus grands efforts pour conquérir les marchés de l'Amérique latine; cependant, il serait erroné de croire qu'ils présentaient pour elle une importance vitale. Selon les données recueillies par le Dr Klein, l'Amérique latine tout entière n'absorbait que 7,2 p. c. des exportations allemandes en 1913. En 1927, cette proportion a atteint 7,3 p. c., mais qui prend une certaine signification si l'on tient compte du fait qu'en **quantités** les exportations totales de l'Allemagne en 1927 ont été inférieures de 22 p. c. à celles d'avant-guerre.

De même qu'en 1913, l'Allemagne fait aujourd'hui de gros efforts pour s'implanter en Argentine.

Le tableau ci-dessous donne une bonne impression de la situation respective de l'Allemagne et des Etats-Unis dans quelques pays de l'Amérique latine en 1927 :

PAYS DE DESTINATION	EXPORTATIONS.	
	allemandes	américaines
	Dollars	
Argentine .....	70.000.000	164.000.000
Brésil .....	39.000.000	90.000.000
Colombie .....	16.000.000	48.000.000

Les marchés colombiens et vénézuéliens sont de plus en plus recherchés par les Allemands. Leurs progrès sont attribués en partie au succès de la Société Austro-Allemande d'Aviation « Sociedad Colomba-Alemana de Transportes Aeos », de Baranquilla, dont les lignes sont, paraît-il, les seules au monde qui constituent une entreprise commercialement profitable. En Argentine et au Brésil, des missions allemandes, envoyées par les groupes Kondor et Yunkers, s'efforcent de développer des lignes d'aviation utilisant du personnel et du matériel allemand.

La politique commerciale allemande en Amérique latine est également favorisée par le développement de la marine marchande qui, dès avant la guerre, avait créé de nombreuses lignes entre l'Allemagne et les ports sud-américains.

Le tonnage de la flotte marchande allemande est encore inférieur de 15 p. c. à ce qu'il était avant-guerre, mais cette flotte a pour elle le grand avantage d'être entièrement neuve et équipée en majeure partie d'installations adaptées exactement au trafic dans les mers et ports sud-américains: chambres froides pour le transports des viandes et des fruits, appareillage de chargement et déchargement, dimensions des écoutilles et cales, etc. Il convient aussi d'insister sur les excellents services télégraphiques et postaux fonctionnant

entre l'Allemagne et l'Amérique latine, ainsi que sur la publication en espagnol de revues techniques allemandes. Par contre, il semble bien que l'Allemagne ne pourra plus reconquérir son ancienne suprématie en matière de haut enseignement technique. Avant la guerre, les Sud-Américains se rendaient en Allemagne pour y poursuivre des études de sciences appliquées; les écoles polytechniques des Etats-Unis les attirent chaque année davantage.

Nos facultés techniques et l'Institut de Commerce d'Anvers, qui avaient jadis une clientèle sud-américaine, feraient bien de s'occuper de la reconquérir en faisant connaître davantage l'excellence de leur enseignement et le bon marché relatif de la vie chez nous.

Les Allemands accordent aux importateurs latino-américains de nombreux avantages en matières de crédit, de frets, de conventions douanières, etc. Ils bénéficient également du fait que leurs industries sont fortement concentrées.

Mais les efforts de l'Allemagne dans la partie latine du Nouveau-Monde ne lui ont pas fait réaliser autant de progrès que les Etats-Unis.

Si, par exemple, l'Allemagne fournit à la Colombie trois fois et demie plus de marchandises qu'avant la guerre, la part des Etats-Unis dans le commerce total d'importations de la Colombie est passée de 26 p. c. en 1913 à plus de 50 p. c. en 1927.

La part des Etats-Unis dans les importations argentine et brésiliennes a passé de 15 p. c. à 24 p. c. Au Chili, la proportions passe de 17 à 33 p. c., au Pérou de 25 à 49 p. c. La part de l'Allemagne dans les importations sud-américaines a diminué d'autant: pour les pays de la côte orientale, elle s'abaisse de 22 p. c. à 13 p. c., sur les côtes occidentales de 16 à 11 p. c. Au Mexique, la participation allemande aux importations tombe de 13 à 7 p. c., tandis que les exportations des Etats-Unis vers le Mexique passent de 52 à 70 p. c.

Les importations allemandes en Amérique latine augmentent légèrement; celles des Etats-Unis sont en progrès étonnant: comme le fait remarquer judicieusement le Dr Julius Klein, il ne s'agit point tant pour les deux pays de s'enlever une clientèle existante que de s'assurer une part croissante des affaires nouvelles qui naissent avec l'augmentation rapide du pouvoir d'achat des républiques de l'Amérique latine.

D'autres observateurs pensent que les Américains du Nord ne maintiennent pas à l'égard de l'Angleterre et de l'Europe continentale l'avance considérable qu'ils avaient prise pendant la guerre. Mais, si même il en est ainsi, ils sont certainement en progrès considérable sur leur mouvement d'affaires d'avant 1914.

Nous avons tenu à résumer ces constatations. Elles sont intéressantes pour notre industrie et pour notre commerce, pour qui l'Amérique du Sud est un grand débouché. Le grand négoce d'Anvers a créé là-bas, surtout en Argentine, d'importantes affaires; la haute banque belge et la grande industrie ont suivi.

Il importe de ne pas nous laisser distancer.

## UNE INITIATIVE BANCAIRE AMERICAINE:

### PRETS AUX TRAVAILLEURS APPOINTES

La National City Bank of New-York vient, nous apprend la *Commercial and Financial Chronicle* de créer un nouveau service: le « Personal Loan Department » qui accordera des prêts personnels sans garantie, d'un montant de 50 dollars à 1.000 dollars, portant intérêt à 6 p. c. à des travailleurs appointés des deux sexes.

Il y a quelque temps déjà, un haut magistrat de l'Etat de New-York, M. Ottinger, avait constaté que l'existence des usuriers reposait sur un besoin des classes moyennes, dépourvues d'un avoir personnel susceptible de servir de gage à une opération de crédit et que le meilleur moyen d'éliminer ces prêteurs douteux était d'instituer des établissements de crédit sains, répondant aux besoins des fonctionnaires et employés. Ce même magistrat avait ensuite entrepris des démarches auprès de grandes banques de New-York pour les déterminer à seconder ses efforts pour assurer du crédit personnel à une classe dont les membres offrent souvent de hautes garanties morales.

Les plans de la New-York City Bank, à l'étude depuis plusieurs mois, se sont heureusement matérialisés au moment de la campagne de M. Ottinger. La Banque exigera deux signatures sur la promesse de l'emprunteur; l'intérêt de 6 p. c. représente la seule charge supportée par ce dernier, la banque prenant à sa charge tous les frais d'enquête, etc.

Les prêts seront accordés pour un an. Afin de rendre le remboursement plus facile, la banque recevra de ses débiteurs des dépôts hebdomadaires, bi-mensuels ou mensuels, à intérêt composé de 3 p. c. dont l'accumulation aidera au remboursement du prêt.

La liste des motifs pour lesquels un prêt personnel pourra être obtenu de la National City Bank est fort étendue. On verra qu'elle couvre une grande partie des besoins extraordinaires de la petite bourgeoisie disposant de faibles économies et amenée à de nombreux débours imprévus. Pour cette classe de la population un événement inattendu que l'on ne peut surmonter faute de ressources peut signifier une régression dans l'échelle sociale, quels que soient le courage et l'énergie du chef de la famille éprouvée.

La National City Bank accorde des prêts pour:

Consolider une dette à vue, rembourser un prêt consenti par un ami ou conclu dans des conditions défavorables.

Payer les études d'un enfant, faire face à une échéance d'un contrat d'assurance, acheter des vêtements dont le besoin se fait brusquement sentir, payer des frais de maladie ou d'enterrement.

Faire des transformations à un immeuble, en perfectionner les installations sanitaires; protéger l'immeuble en le faisant repeindre, installer l'éclairage ou le chauffage central.

Payer une note de médecin, de dentiste, d'hôpital.

Fournir le complément d'un prêt obtenu sur

hypothèque, le montant des frais de voirie imposés par la municipalité à la personne sollicitant le prêt.

Le nouveau département de la National City Bank travaillera en collaboration avec son « Compound Interest Department » qui reçoit des versements hebdomadaires de 1 dollar et en capitalise mensuellement les intérêts. Ce département compte 175.000 déposants et a permis de se rendre compte des besoins spéciaux de cette clientèle dont la capacité d'épargne n'est pas toujours à la hauteur de son désir de s'assurer un petit capital.

## LE RAPPORT

### DE LA COMMISSION BRITANNIQUE

#### DE L'ELECTRICITE (1).

Le rapport des **Electricity Commissioners** pour l'année se terminant le 31 mars 1927 vient de paraître.

Les statistiques du rapport portent sur 500 sociétés et municipalités productrices d'électricité, possédant 570 stations génératrices, y compris des centrales de compagnies de chemins de fer.

Le rapport s'occupe principalement des entreprises de production d'électricité d'utilité publique, dont l'activité détermine le prix de courant.

L'augmentation de la quantité de courant produite par rapport à 1926 est peu importante: 3 p. c., le nombre d'unités passant de 8.122 millions à 8.365 millions. La consommation de charbon a augmenté davantage: elle dépasse de 8.445.000 tonnes à 8.856.000 T., soit un accroissement de 4,8 p. c., plus que proportionnel donc à l'augmentation de la quantité de courant produite.

Au cours de l'année sous revue, les **Electricity Commissioners** poursuivant leur politique de concentration, ont fermé 26 centrales à rendement insuffisant. Il est permis de faire sur les statistiques produites certaines remarques intéressantes. Les centrales ayant une capacité de production de 100 millions d'unités par an sont les plus économiques: la consommation moyenne de charbon par unité électrique produite y est de 2 lbs; le rendement par unité de charbon consommé diminue graduellement dans les centrales moins importantes. Une grande centrale, celle de la municipalité de Manchester, ne consomme que 1,35 lb de charbon par unité; celle de la London Power Cy consomme 1,76 lb; celle de la County of London (Banking Cy), 1,86 lb, et celle de la Lancashire Power Cy, 1,76 lb.

97 p. c. des unités électriques sont produites par des centrales à charbon, les autres par des centrales à gaz, au pétrole, à récupération de charbon, par des usines utilisant des immondices urbains comme combustibles. L'énergie hydro-électrique n'entre que pour une faible part dans le total du courant produit en Grande-Bretagne. Pendant l'année sous revue, les unités produites par les centrales hydrauliques se sont élevées à 49 millions, sur un total général de 8.365 unités.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 10 du 12 mai 1928, p. 428 et précédents.

## MARCHE DU CHANGE.

La plupart des changes « or » avaient, à la fin de la période passée en revue dans notre chronique précédente, enregistré une hausse plus ou moins prononcée. La livre sterling et le dollar, notamment, avaient respectivement touché 34,99 et 7,1665. Au moment de l'échéance du 31 mai, la physionomie de la cote se modifia sensiblement à la suite d'offres relativement importantes. La livre sterling revint vers 34,97, revirement d'autant plus sensible que dans le même temps elle s'inscrivit à New-York au delà de 4,8840. De son côté, le dollar se replia jusqu'à 7,16.

Mais l'échéance à peine dépassée, les cours se raffermirent. Les changes sur Londres et sur New-York regagnèrent en quelques séances 34,98 3/8 et 7,16575. De même, le florin remonta de 289,05 à 289,21 et le franc suisse de 138,025 à 138,07.

Par contre, nous trouvons le reichsmark sensiblement au-dessous de son niveau précédent: il vient de toucher 171,22 venant de 171,52. Sa tendance à New-York, après une assez longue période de fermeté, s'est, en ces derniers jours, graduellement alourdie. Au cours de 171,22 notre devise fait à nouveau prime à Berlin.

La décision prise, cette semaine-ci, par la Banque de France de fixer son cours acheteur et vendeur de change sur Londres respectivement à 124,10 et 124,20 contre 124,02 et 124,10, a valu au marché du franc français une animation particulière. La place de Londres poussa immédiatement le cours à 124,19, sur la nôtre on glissa aussitôt de 28,21 à 28,1830. Le cours se tassa ensuite légèrement au-dessous de ce dernier niveau.

La lire ainsi que les couronnes scandinaves ont eu un marché remarquablement stable. La devise italienne s'est maintenue presque constamment à 37,76. Le Stockholm ne s'est guère éloigné de 192,30, l'Oslo de 192 et le Copenhague de 192,20.

La peseta a été négligée; elle s'est tenue plutôt difficilement entre 119,25 et 119,75.

Les devises à terme ont été moins recherchées durant ces deux dernières semaines. La prime payée pour la livre sterling et le franc français livrables à trois mois est restée pour ainsi dire invariable autour de 5 centièmes de belga pour la première et de 7 centièmes de belga pour la seconde devise.

Le taux du « call money » a dépassé 4 p. c. au moment de la fin du mois. Il ne s'est pas détendu de beaucoup depuis lors; en ce moment on paie encore 3 3/4 et 4 p. c. Le taux de l'escompte privé n'a pas quitté 4 7/16 p. c.

Bruxelles, le 7 juin 1928.

## MARCHE DES TITRES.

## Comptant.

L'aspect du comptant à la date du 6 juin est tout différent de celui qu'il avait régulièrement présenté jusqu'ici. Depuis quelques jours, un fort courant de pessimisme a succédé à l'optimisme tenace qui avait, par bonds successifs, fait monter les cours à des hauteurs qui n'étaient pas, dans maints cas, sans inspirer de légitimes inquiétudes.

S'agit-il simplement d'un ralentissement momentané des transactions, ou enfin d'un retour à plus de sagesse, à plus de prudence?

Quoi qu'il en soit, on verra par la comparaison qui va suivre des cours du 6 juin et du 23 mai, qu'à l'exception des caoutchoutières, qui ont enregistré une certaine amélioration, les écarts en baisse sont parfois assez appréciables.

Aux **rentes**, qui résistent plus ou moins à l'ambiance, nous pointerons: le 3 p. c., 2<sup>e</sup> série, à 64,75 contre 65,50; 5 p. c. Intérieur à prime, 448 contre 550; p. c. idem (titres de 25.000), 464 contre 455; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 169,75 contre 171; 5 p. c. Dommages de Guerre 1922, 217,75 contre 216; 5 p. c. Dommages de Guerre 1923, 443,50 contre 444,50; 4 1/2 p. c. Annuités, 89 contre 91,50; 6 p. c. Kilo-Moto, 1042,50 contre 1092,50; 3 p. c. Chemin de fer Eecloo-Gand, 365 contre 383; action à revenu fixe Chemin de fer de la Flandre occidentale, 471 contre 461.

Aux **assurances et banques**: Act. de capital Banque Belge du Travail, 2875 contre 3505; Banque Liégeoise, 2150 contre 2500; Banque Nationale de Belgique, 3280 contre 3450; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 14750 contre 17100; part de réserve Société Générale de Belgique, 25950 contre 27550.

Aux **entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières**: part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 27875 contre 30000; action de capital Madrid-Palace-Hôtel, 6400 contre 7000.

Aux **chemins de fer et canaux**: L'action privilégiée Société Nationale des Chemins de fer Belges — ex-coupon de fr. 13,50 détaché le 1<sup>er</sup> juin — s'inscrit à 610,50 (tranche suisse) contre 624; 605 (tranche hollandaise), contre 645; 615 (tranche belge) contre 645; part de fondateur Congo, 24525 contre 26400; part de fondateur Chemins de fer Réunion, 18975 contre 21525.

Aux **tramways, chemins de fer économiques et vicinaux**: Action de dividende Bruxellois, 6025 contre 6600; action de capital Buenos-Aires, 920 contre 1100; action de dividende idem, 850 contre 1000.

Aux **tramways et électricité (Trusts)**: part sociale Chemins de fer et Entreprises, 2800 contre 3150; Economiques, 3430 contre 3750; action privilégiée Electricité et Traction, 12500 contre 14250; part de fondateur Sidro, 12100 contre 13100; Engetra, 1705 contre 2055; action de capital Sofina, 69200 contre 72750; 10<sup>e</sup> part de fondateur idem, 150000 contre 160000.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité**: Action de capital Centrale Gaz et Electricité, 3355 contre 3800; Eclairage et Chauffage par le Gaz, 12700 contre 14050; part de fondateur Bruxelloise d'Electricité, 13050 contre 13600; action ordinaire Electricité de Las Palmas, 9025 contre 10525; part de fondateur Electricité du Pays de Liège, 5440 contre 6306,50; action de dividende Compagnie Belge d'Exploitations Electriques, 6660 contre 8125.

Aux **industries métallurgiques**: Alliance-Monceau, 1180 contre 1230; Armes de Guerre, 5590 contre 5775; Fabrique de Fer de Charleroi, 4600 contre 5050; Espérance-Longdoz, 7060 contre 7610; part sociale Minerva Motors, 2950 contre 3550; Ougrée-Marihaye, 5050 contre 5250; action privilégiée Sambre-et-Moselle,

7500 contre 8300; Forges de Clabecq, 38500 contre 37600; Cockerill, 5260 contre 4760; Forges de la Providence, 14000 contre 13325.

**Aux charbonnages:** Ans-et-Rocour, 1830 contre 2130; Hornu-et-Wasmes, 24300 contre 24025; action de capital Limbourg-Meuse, 725 contre 950; action de dividende idem, 380 contre 500; Mariemont-Bascoup, 9400 contre 9000; Masses-Diarbois, 2700 contre 3190; Monceau-Fontaine et Martinet, 10800 contre 12400; Ressaix-Leval-Péronne, 5000 contre 5625.

**Aux zincs, plombs et mines:** 20<sup>e</sup> part de fondateur Aljustrel, 735 contre 875; 5<sup>e</sup> action ordinaire Nouvelle-Montagne, 902,50 contre 1050; Overpelt-Lommel, 3750 contre 4275; Vieille-Montagne, 4500 contre 5350.

**Aux glaceries:** Auvelais, 30025 contre 28700; Germania, 19700 contre 20900.

**Aux industries textiles et soieries:** Action de capital Etablissements Américains Gratry, 1345 contre 1790; action de dividende idem, 12900 contre 13525; La Lainière, à Verviers, 17950 contre 16000; part de fondateur Lecluse Frères, 4260 contre 5180; Linière La Lys, 12550 contre 11300; action privilégiée Soie Viscose, 8000 contre 8725; Tresses et Lacets Torley, 5320 contre 5655.

**Aux produits chimiques:** Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 11525 contre 13525; part de fondateur Industries Chimiques, 11362,50 contre 11900.

**Aux valeurs coloniales:** Cotonnière Congolaise, 5800 contre 6550; Elakat, 4125 contre 4405; action privilégiée Katanga, 173500 contre 186000; action ordinaire idem, 151000 contre 172100; part de fondateur Kitobola, 16500 contre 18025; 100<sup>e</sup> part de fondat. Minière des Grands Lacs, 3775 contre 4175; Géomines, 25600 contre 19625.

**Aux valeurs de plantations caoutchoutières:** Action ordinaire Federated Malay States Rubber, 1825 contre 1530; part de fondateur Huileries de Sumatra, 2900 contre 3030; action de capital Selangor, 970 contre 890; Telok-Dalam, 1960 contre 1715.

**Aux industries diverses:** Action ordinaire Bouchoneries Réunies, 3310 contre 4025; 9<sup>e</sup> action ordinaire Anciens Etablissements De Naeyer, 8110 contre 7560; Forfina, 1175 contre 1350; Linoléum, 3400 contre 3950; action privilégiée Pégamoïd, 1275 contre 1030; Quercine, série A, 4510 contre 5750; part sociale Union Allumettière, 1495 contre 1670.

**Aux actions étrangères:** Action ordinaire Barcelona Traction, 2255 contre 2510; Hydro-Electric Securities, 2745 contre 2930; part de fondateur Banque Agricole d'Egypte, 138250 contre 135700; action de capital Cairo

Electric Railways et Héliopolis, 3455 contre 3715; action de dividende idem, 11000 contre 12500; Hauts Fourneaux de la Chiers, 2900 contre 3300; part de fondateur Chemins de fer Economiques du Nord, 11600 contre 12200; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 30000 contre 31125; part bénéficiaire Parisienne, 7830 contre 8485; action de capital Bantamsche Plantations Maatschappij, 1655 contre 1800; part de fondateur Exploitations Indes Orientales, 24750 contre 26000; part de fondateur Palmeraies de Mopoli, 19400 contre 16100; Hauts Fourneaux et Aciéries de Steinfort, 1180 contre 1450; part de fondateur Tramways et Eclairage Electrique de Damas, 3150 contre 3760; Chemins de fer orientaux, 2550 contre 2900.

#### Terme.

Le marché du terme, plus vivement touché encore que le comptant, fait apparaître:

20<sup>e</sup> part de fondateur Aljustrel, 752,50 contre 875; Barcelona Traction, 2245 contre 2535; action de capital Buenos-Aires, 937,50 contre 1107,50; action de dividende idem, 840 contre 1010; Crégéco, 530 contre 575; Héliopolis, 3520 contre 3810; Kasai, 1142,50 contre 1310; Métropolitain de Paris, 1440 contre 1630; Mexico-Tramways, 1265 contre 1485; Prince-Henri, 2930 contre 3240; Hydro-Electric Securities, 2735 contre 2945; action privilégiée Sidro, 2795 contre 3000; Thessalie, 440 contre 515; action privilégiée Soie de Tubize, 2585 contre 2635.

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

DATE DE PUBLICATION	NOMBRE DE	
	faillites	concordats homologués
Du 19 mai au 1 <sup>er</sup> juin 1928 .....	15	3
Depuis le 1 <sup>er</sup> janvier 1928	202	46
Du 1 <sup>er</sup> janvier au 3 juin 1927 .....	218	60

# 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	papier	en com- pensation	marché
				commercial	financier		
24 mai .....	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,8125	3,75	4,25
25 — .....	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,8125	3,50	4,—
26 — .....	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,8125	3,—	3,—
29 — .....	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,8125	3,25	3,25
30 — .....	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,8125	3,50	3,50
31 — .....	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,8125	4,50	4,75
1 juin .....	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,8125	4,—	5,—
2 — .....	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,8125	4,—	4,—
4 — .....	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,8125	4,—	4,—
5 — .....	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,8125	4,—	4,—
6 — .....	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,8125	4,—	4,—

Taux des reports (Caisse Générale de Reports) { sur les valeurs au comptant 9 %  
sur les valeurs à terme .... 9 %

### 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	4,40	—	4,50	4,50	4,50
Banque de Bruxelles .....	1,50	4,40	4,50	4,50	4,50	4,50	—	—	—	—
Caisse de Reports .....	1,50	4,93	—	4,50	4,50	4,75	—	5,—	—	—
Soc. Nat. de Créd. à l'Ind.	—	—	—	—	4,50	4,75	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
24 mai .....	R 0,014	R 0,016	R 0,040	—	R 0,026	—	R 0,080	—
25 — .....	—	R 0,016	—	R 0,040	—	R 0,020	—	R 0,070
26 — .....	R 0,014	R 0,018	—	R 0,040	—	R 0,024	—	R 0,070
29 — .....	R 0,014	R 0,016	R 0,044	—	—	R 0,022	—	R 0,075
30 — .....	R 0,014	—	R 0,042	—	R 0,024	—	R 0,070	R 0,075
31 — .....	—	R 0,014	—	R 0,042	—	R 0,030	—	R 0,075
1 juin .....	R 0,010	—	R 0,036	—	—	R 0,028	R 0,065	—
2 — .....	R 0,012	—	R 0,050	R 0,052	—	R 0,028	—	R 0,080
4 — .....	R 0,014	—	—	R 0,060	—	R 0,028	R 0,070	—
5 — .....	R 0,018	—	—	R 0,056	—	R 0,028	—	R 0,070
6 — .....	—	R 0,020	—	R 0,058	—	R 0,026	—	R 0,070

DATES	Report (R) ou déport (D) exprimés en belgas							
	Pour 1 \$				Pour 100 florins			
	pour 1 mois		pour 3 mois		pour 1 mois		pour 3 mois	
	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur
24 mai .....	—	—	—	R 0,012	—	—	—	—
25 — .....	—	—	R 0,011	R 0,012	—	—	—	—
26 — .....	—	—	R 0,011	R 0,012	—	—	—	—
29 — .....	—	R 0,005	R 0,010	R 0,014	—	—	—	—
30 — .....	R 0,004	R 0,006	R 0,010	R 0,011	—	—	—	—
31 — .....	R 0,004	R 0,006	R 0,010	R 0,011	—	—	—	—
1 juin .....	R 0,004	—	R 0,010	—	—	—	D 0,10	—
2 — .....	R 0,003	—	R 0,010	—	—	—	—	—
4 — .....	—	—	—	—	—	—	—	—
5 — .....	—	—	—	—	—	—	—	—
6 — .....	—	—	—	—	—	—	—	D 0,10

### RENDEMENT DE QUELQUES FONDS D'ETAT BELGES ET CONGOLAIS.

DATES	Rente Belge 3 p. c. 2 <sup>e</sup> série impôt 2 p. c.		Restauration Nationale 1919, 5 p. c. net d'impôts		Consolidé 1921, 6 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1906 4 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1896 4 p. c. net d'impôts		Intérieur à primes 1920, 5 p. c. .. rembours. en 75 ans par 750/500 fr. net d'impôts			Domm. de guerre 1922 5 p. c., titres de 250 fr. rembours. en 90 ans par 300 fr. ou avec lots net d'impôts		
	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rend. 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 ..	58,50	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
1 juin ....	64,75	4,54	83,—	6,82	94,75	6,21	64,90	6,04	71,50	5,59	446,—	5,61	6,19	217,25	5,75	6,56

**INDEX-NUMBERS EN BELGIQUE.**

Indices simples de l'augmentation des prix de détail (d'après le « Moniteur belge »).

(Base: avril 1914, indice 100).

PÉRIODES	Cours du \$ à Bruxelles		Anvers	Bruxelles	Gand	Liège	Pour le Royaume	Index général réduit en fr. « or » sur la base du cours du \$	
	Cours limites et moyennes	exprimés en % de la parité intrinsèque							
Année 1921.	+ bas .....	11,30	380	393	377	380	379	174	
	+ haut .....	16,2875	446	477	441	459	450	143	
	moyenne arithm. . . . .	13,443	259	405	420	389	403	399	154
Année 1922.	+ bas .....	11,485	369	387	357	370	365	165	
	+ haut .....	17,84	393	409	381	400	387	112	
	moyenne .....	13,17	254	380	396	365	380	373	147
Année 1923.	+ bas .....	14,975	392	405	377	392	383	133	
	+ haut .....	22,825	479	492	470	474	470	107	
	moyenne .....	19,3697	374	436	447	422	434	428	115
Année 1924.	+ bas .....	17,475	490	502	480	485	480	142	
	+ haut .....	31,60	537	556	519	523	521	85	
	moyenne .....	21,7884	420	512	528	498	502	501	119
Année 1925.	+ bas .....	19,11	517	531	500	505	502	136	
	+ haut .....	23,14	557	568	538	540	534	120	
	moyenne .....	21,0668	406	534	549	518	522	518	127
Année 1926.	+ bas .....	21,976	544	555	523	525	521	123	
	+ haut .....	45,075	781	787	753	740	741	85	
	moyenne .....	31,9468	616	651	661	624	616	618	100
Année 1927.	+ bas .....	35,73	793	805	767	754	755	109	
	+ haut .....	36,00625	852	855	811	804	812	117	
	moyenne .....	35,9265	693	823	829	788	778	786	113
Les derniers mois	15 mai 1927	35,966	694	813	818	777	767	776	112
	15 juin »	35,9828	694	823	826	784	775	785	113
	15 juillet »	35,9984	695	827	832	788	779	790	114
	15 août »	35,9675	694	824	826	784	774	787	113
	15 septembre »	35,9319	693	832	836	793	782	794	115
	15 octobre »	35,905	693	843	849	804	797	804	116
	15 novembre »	35,9027	693	850	853	810	803	809	117
	15 décembre »	35,83594	691	852	855	811	804	812	117
	15 janvier 1928	35,74065	690	852	860	816	809	813	118
	15 février »	35,8564	692	848	858	810	804	811	117
	15 mars »	35,9075	693	844	855	805	798	806	116
	15 avril »	35,86045	692	846	856	806	800	807	117
15 mai »	35,80	691	846	852	801	798	805	117	

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

**Indices des prix de gros.**

	Belgique (Officiel) Base : Avril 1914		Angleterre (B. of Trade) Base : 1913	Allemagne Base : 1913	Etats-Unis (Bur. of Labor) Base : 1913
	En fr.-pap.	En fr.-or.(1)			
Décembre 1914 .....	566	145,7	170,1	142,5	157
Décembre 1925 .....	565	132,8	153,2	139,5	156
Décembre 1926 .....	860	124,-	146,1	137,1	147
Décembre 1927 .....	841	122,-	140,4	139,2	149
Janvier 1928 .....	851	123,-	140,9	139,-	150
Février » .....	848	122,-	140,3	138,-	151
Mars » .....	848	123,-	141,-	138,9	151
Avril » .....	847	123,-		140,-	152

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

## 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	35,0696	287,717	289,114	170,428	171,33	138,344	138,181
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	28,196	34,957	34,966	287,994	288,984	170,465	171,40	138,425	138,06
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	192,7,5	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	7,17200
Avril .....	36,245	37,78	127,015	120,09	192,587	192,22	101,252	100,81	7,1932	7,16
Mai .....	38,788	37,748	126,741	119,830	192,483	192,191	101,203	100,73	7,1906	7,163
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		121,405		192,752		101,257		7,1864	
Septembre .....	39,008		123,043		193,019		101,254		7,181	
Octobre .....	39,247		123,073		193,361		101,328		7,180	
Novembre .....	39,048		121,469		193,017		101,107		7,167	
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	28,2525
	+ bas	95,062	104,—	108,—	105,95	79,50	78,525	28,1505
	Moyen	100,05	106,775	116,705	113,03	100,029	101,927	28,2054
Londres ..	+ haut	60,55	79,60	104,60	134,50	112,25	217,—	35,0355
	+ bas	45,55	50,325	69,30	77,575	91,80	106,965	31,91125
	Moyen	51,91	58,40	88,499	96,114	101,783	155,2065	34,9786
Amsterdam	+ haut	539,75	691,—	898,—	1160,—	930,125	1.820,—	289,5626
	+ bas	408,50	435,75	592,—	649,25	770,625	881,25	288,40
	Moyen	454,25	508,18	757,571	831,861	846,553	1.281,544	288,9204
Berlin ...	+ haut	24,9375	7,575	—	—	554,25	1.130,—	171,61
	+ bas	5,10	0,18	—	—	454,—	523,625	170,537
	Moyen	16,166	2,8861	—	—	501,245	760,737	171,252
Genève ...	+ haut	291,—	321,—	416,—	511,25	447,50	918,—	138,275
	+ bas	205,50	223,50	284,—	310,—	369,25	423,3125	137,90
	Moyen	234,23	251,12	349,727	396,333	407,472	617,822	138,108
Rome ...	+ haut	66,—	77,75	97,75	129,25	95,75	165,75	38,075
	+ bas	47,75	54,75	77,—	79,—	74,625	88,0875	37,70
	Moyen	57,645	62,306	88,715	95,021	83,7596	123,792	37,8826
New-York	+ haut	16,2875	17,84	22,825	31,60	23,14	45,075	7,1860
	+ bas	11,30	11,485	14,975	17,475	19,11	21,976	7,1515
	Moyen	13,443	13,17	19,3697	21,7884	21,0668	31,9468	7,1696

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

(2) Du 1<sup>er</sup> janvier au 31 mai.

## RENDEMENT DES IMPOTS EN BELGIQUE.

Relevé au 30 avril 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 (4 premiers mois).....	738.964	—	—	—

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

NATURE DES IMPÔTS	Recettes du mois d'avril			Recettes des quatre premiers mois		
	1927	1928	Diff. + ou —	1927	1928	Différences
Contributions directes .....	203.114	262.656	+ 59.542	800.600	994.870	+ 194.270
Douanes et accises .....	140.601	160.170	+ 19.569	564.233	639.858	+ 75.625
Enregistrement .....	282.600	312.177	+ 29.577	1.120.115	1.321.157	+ 201.042
Recettes exceptionnelles ..	2.221	—	— 2.221	5.889	—	— 5.889
Ensemble .....	628.536	735.003	+ 106.467	2.490.837	2.955.885	+ 465.048
Moyenne par mois .....	—	—	—	622.709	738.964	+ 116.262

3° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 30 avril 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).....	2.422	2.287	1.703	1.576	3.481	2.899	—	—	7.605	6 762
1928 .....	412	842	627	559	1.315	1.075	—	—	2.354	2.476

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

**MOUVEMENT DES CHEQUES POSTAUX EN BELGIQUE.**

PÉRIODES	Inscriptions au débit et au crédit		Régulé 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	Mai 1927 .....	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
Mai » .....	4.170.573	23.202	20.067	86,5	212.556	1471	

**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 1 <sup>er</sup> 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 1 <sup>er</sup> 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	1 <sup>er</sup> juin 1297....	84/11.1/2	23.875,20	26 3/8	667,74	35,75
	1 <sup>er</sup> 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
	1 <sup>er</sup> 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
	1 <sup>er</sup> novembre » .....	84/11 1/4	23.858,67	26 1/8	661,12	36,09
	1 <sup>er</sup> décembre » .....	84/11 1/4	23.827,10	26 13/16	677,62	35,16
	1 <sup>er</sup> janvier 1928....	84/11	23.810,16	26 7/16	667,83	35,65
	1 <sup>er</sup> février » .....	84/11 1/4	23.885,13	26 1/8	661,85	36,09
	1 <sup>er</sup> 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
	1 <sup>er</sup> mai » .....	84/10 1/4	23.836,97	26 13/16	678,57	35,13
1 <sup>er</sup> juin » .....	84/11	23.877,39	28 1/16	710,88	33,59	

(1) Conversion effectuée au cours de la livre sterling à Bruxelles à la date de la cotation.

(2) L'once troy = 31,103496 grammes.

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

PÉRIODES	CRÉDIT COMMUNAL DE BELGIQUE				Emprunts directs des provinces et communes
	Avances et remboursements opérés sur emprunts consentis pour le paiement de :				
	Dépenses extraordinaires		Dépenses ordinaires (Ouvertures de crédit gagées par les impôts cédulaires et additionnels		
	Prélèvements sur comptes	Remboursem. nets	Avances nettes	Remboursem. nets	
Avril 1928 .....	20.016.581,18	2.678.941,13	12.605.219,98	8.396.302,27	néant
Avril 1927 .....	18.680.856,14	4.483.070,65	12.768.125,07	7.696.752,43	—
4 premiers mois 1928 .	67.845.624,67	12.865.882,28	61.859.239,82	68.776.888,82	néant
4 premiers mois 1927 .	71.217.405,92	72.723.647,09	57.896.191,88	39.908.532,88	—
Année 1927 .....	298.629.666,26	96.882.861,84	162.938.732,97	135.464.216,57	462.500.000,—

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

PÉRIODES	MONTANTS calculés d'après les droits d'inscription perçus (cfr. <i>Moniteur Belge</i> )
Avril 1928 .....	273.226.147,—
Avril 1927 .....	196.306.170,—
4 prem. mois 1928 ..	1.083.178.370,—
4 prem. mois 1927...	683.092.930,—
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.

**Activité du bâtiment durant le mois d'avril 1928.**

	AUTORISATIONS DE BATIR (1)			
	Construc- tion d'immeubles	Recon- structions	Trans- formations	TOTAL
<i>Agglomération bruxel- loise :</i>				
Anderlecht .....	30	—	6	36
Bruxelles .....	17	3	129	149
Etterbeek .....	15	—	19	34
Forest .....	21	—	15	36
Ixelles .....	22	2	33	57
Jette .....	29	—	12	41
Kockelberg .....	4	1	6	11
Molenbeek-St-Jean ..	5	1	53	59
Saint-Gilles .....	2	1	30	33
Uccle .....	23	—	69	92
Watermael-Boitsfort	6	—	8	14
Woluwe-St-Lamb. .	26	—	18	44
<i>Anvers</i> .....	15	2	257	274
<i>Gand</i> .....	48	—	—	48
Avril .....	263	10	655	928
Janvier .....	159	6	488	653
Février .....	216	8	608	832
Mars .....	319	8	767	1,094

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

**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)...	18 mai 1928	4,50
Finlande .....	24 novembre 1927	6
France .....	19 janvier 1928	3,50
Grande-Bretagne .....	21 avril 1927	4,50
Grèce .....	14 mai 1928	10
Hollande .....	13 octobre 1927	4,50
Hongrie .....	26 août 1926	6
Indes .....	22 décembre 1927	7
Italie .....	1 <sup>er</sup> avril 1928	6
Japon .....	10 octobre 1927	5,48
Lettonie .....	1 <sup>er</sup> 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 .....	1 <sup>er</sup> janvier 1924	10
Suède .....	1 <sup>er</sup> mai 1928	4
Suisse .....	22 octobre 1925	3,50
Tchécoslovaquie .....	8 mars 1927	5
Yougoslavie .....	22 juin 1922	6

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

	Février 1928	Mars 1928	Avril 1928
Nombre total des effets présentés ..	81.847	94.808	115.894
Montant total des effets présentés fr.	514.010.000	583.728.000	624.716.000
Nombre des effets im- payés ....	4.376	4.876	6.029
Montant des effets im- payés ... fr.	10.852.000	12.262.000	14.654.000
Pourcentage du nombre des effets re- fusés .....	5,35 %	5,14 %	5,20 %
Pourcentage des capitaux	2,11 %	2,10 %	2,35 %

# Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (en milliers de francs)

<b>ACTIF</b>	30-12-1913	2-6-1927	24-5-1928	31-5-1928
Encaisse . . . . .				
Or . . . . .	(1) 306.377	3.198.311	3.859.543	3.899.676
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	470.328	2.220.375	2.275.939	2.381.224
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	2.397.832	2.766.805	2.716.847
Avances sur fonds publics . . . . .	57.901	171.892	241.527	483.267
Bons du Trésor belge et autres fonds publics (arrêté royal du 25-10-26). . . . .	—	2.000.000	1.952.296	1.954.431
 <b>PASSIF</b>				
 Billets en circulation . . . . .	1.049.762	9.412.075	10.593.503	10.774.139
Comptes Courants particuliers . . . . .	88.333	507.393	412.538	563.400
Compte Courant du Trésor . . . . .	14.541	115.137	129.114	129.425
 <b>TOTAL des engagements à vue</b>	<b>1.152.636</b>	<b>10.034.605</b>	<b>11.135.175</b>	<b>11.471.964</b>
 Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue . . . . .	41,36 %	54,— %	35,10 %	34,75 %
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 £ = 85 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 litres = 37,852 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLO 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE (1)	MONTREAL \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl. = 80,68 b.	BUDAPEST 100 pengo = 125,79 b. belgas
24-5 . . . .	34,99	28,2135	7,1670	289,175	138,11	119,875	37,765	192,30	192	192,225	21,2475	7,1495	171,525	100,70	80,50	125
25-5 . . . .	34,9820	28,21	7,16525	289,15	138,09	119,875	37,79	192,30	191,90	192,20	21,25	7,1495	171,525	100,825	80,45	125
29-5 . . . .	34,9780	28,2070	7,1625	289,13	138,04	120	37,755	192,30	191,90	192,15	21,24	7,1475	171,53	100,80	80,30	125,05
30-5 . . . .	34,9690	28,1960	7,16	289,05	138,025	119,825	37,7475	192,25	191,90	192,10	21,25	7,1465	171,41	100,70	80,40	125,05
31-5 . . . .	34,9795	28,2080	7,1620	289,175	138,10	119,675	37,7575	192,225	191,90	192,15	21,245	7,1465	171,455	100,80	80,15	125,05
1-6 . . . .	34,9835	28,21	7,16325	289,20	138,12	119,975	37,76	192,325	191,90	192,20	21,25	7,1475	171,47	100,85	80,45	125,15
4-6 . . . .	34,9825	28,1830	7,1635	289,325	138,10	119,70	37,76	192,30	191,975	192,25	21,25	7,1480	171,45	100,70	80,45	125,05
5-6 . . . .	34,98375	28,1735	7,16575	289,21	138,07	119,70	37,76	192,30	192	192,20	21,25	7,1480	171,36	100,70	80,45	125,05
6-6 . . . .	34,98	28,1695	7,16375	289,075	138,085	119,475	37,76	192,20	191,90	192,20	21,2425	7,1450	171,22	100,70	80,45	125

(1) La partie 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	2-6-1927	24-5-1928	31-5-1928
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D <sup>o</sup> )	33.098	152.576	162.187	162.902
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/titres et fonds publics)	47.129	107.926	84.506	82.952
dont } valeurs garanties par l'Etat .	11.199	50.606	29.582	28.967
} autres valeurs . . . . .	35.930	57.320	54.924	53.985
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	29.361	136.346	133.064	133.985
Dépôts publics . . . . .	9.421	14.724	13.095	22.284
Autres dépôts . . . . .	42.091	111.405	100.522	89.572
Quotité % de l'encaisse (or, argent et billets en réserve) p <sup>r</sup> rapport au solde des dépôts du « Banking Depart- ment » (Proportion of reserve to liabilities) . . . . .	43,1 %	28,5 %	41,2 %	41,7 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	4,50 %	4,50 %	4,50 %

## BANQUE DE FRANCE

(En milliers de francs)

	26-12-1913	2-6-1927	24-5-1928	31-5-1928
<b>ACTIF</b>				
Encaisse de la Banque . . . . .	4.157.455	5.891.359	5.885.808	5.885.813
Disponibilités et avoir à l'étranger . .	—	52.042	61.486	61.577
Achats d'or, d'argent et de devises (loi du 7 août 1926) . . . . .	—	2.151.689	2.959.427	2.961.228
Portefeuille effets . . . . .	1.526.383	2.760.002	2.074.613	2.828.617
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	1.630.401	1.847.571	1.815.497
Avances à l'Etat . . . . .	205.398	27.300.000	22.800.000	21.900.000
Bons du Trésor français escomptés p <sup>r</sup> avances de l'Etat à des Gouverne- ments étrangers . . . . .	—	5.704.000	5.930.000	5.930.000
Comptes divers . . . . .	—	19.703.573	30.923.572	30.743.037
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	5.713.551	52.328.040	58.995.408	59.194.742
Comptes courants particuliers et du Trésor . . . . .	978.684	10.261.008	10.692.372	9.030.650
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue . . . . .	62,12 %	9,41 %	8,45 %	8,63 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	4,— %	5,— %	3,50 %	3,50 %

## REICHSBANK

(En milliers de Reichsmarks)

	31-12-1913	31-5-1927	23-5-1928	31-5-1928
<b>ACTIF</b>				
Encaisse or. . . . .	1.169.971	1.815.555	2.040.722	2.040.784
Devises admises dans la couverture des billets . . . . .	—	78.553	229.456	274.051
Monnaies divisionnaires . . . . .	276.832	97.531	91.158	75.960
Portefeuille effets . . . . .	1.490.749	2.421.341	2.035.212	2.469.399
Avances s/ nantissements . . . . .	94.473	71.641	27.405	42.992
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	2.593.445	3.719.199	3.821.567	4.486.906
Divers engagements à vue . . . . .	793.120	699.839	675.111	581.523
Quotité % :				
a) de l'or et des devises par rapport à l'ensemble des engagements à vue	—	42,86 %	51,63 %	45,67 %
b) de l'encaisse métallique (or et monnaies divisionnaires) par rap- port à l'ensemble des engagements à vue . . . . .	42,72 %	43,29 %	48,49 %	41,76 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	5,— %	7,— %	7,— %

## NEDERLANDSCHE BANK

(En milliers de florins P. B.)

	27-12-1913	30-5-1927	21-5-1928	29-5-1928
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	160.506	437.001	460.162	459.494
Portefeuille effets :				
s/ la Hollande . . . . .	67.504	123.516	57.788	52.613
s/ l'Étranger . . . . .	14.300	140.490	193.780	193.884
Avances s/nantissements . . . . .	86.026	141.692	111.073	112.722
Compte du Trésor (débit) . . . . .	9.235	—	4.368	4.287
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	312.695	812.553	794.461	797.333
Comptes courants :				
particuliers . . . . .	4.333	29.816	41.848	35.615
du Trésor (créditeur) . . . . .	—	1.665	—	—
Assignations de banque . . . . .	1.522	461	264	360
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . .	50,39 %	51,75 %	54,99 %	55,14 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	3,50 %	4,50 %	4,50 %

## BANQUE NATIONALE SUISSE

(En milliers de francs)

	31-12-1913	31-5-1927	23-5-1928	31-5-1928
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique (or et argent) . . . . .	490.791	530.210	499.873	500.493
Disponibilités « or » à l'étranger . . . . .	23.844	44.728	211.772	198.970
Portefeuille effets sur la Suisse . . . . .	146.546(1)	311.017(1)	136.567	148.758
Avances sur nantissements . . . . .	28.256	48.144	62.981	71.538
Correspondants . . . . .	—	—	19.085	28.886
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	313.821	814.500	772.251	831.387
Autres engagements à vue . . . . .	58.930(2)	123.898(2)	126.558	75.704
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	51,49 %	56,50 %	55,62 %	55,18 %
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.

## BANQUE DE POLOGNE

(En milliers de Zloty)

	20-5-1927	10-5-1928	20-5-1928
<b>ACTIF</b>			
Encaisse métallique . . . . .	157.901	568.371	568.517
Avoirs à l'Étranger, devises et monnaies étrangères . . . . .	230.114	558.242	547.709
Total de la réserve . . . . .	388.015	1.126.613	1.116.226
Avoirs à l'Étranger, devises et monnaies étrang. ne servant pas de couverture . . . . .	—	218.183	214.267
Portefeuille effets . . . . .	367.730	519.290	545.448
Avances s/titres . . . . .	38.118	63.876	55.782
» à l'Etat . . . . .	25.000	25.000	25.000
<b>PASSIF</b>			
Billets en circulation . . . . .	657.594	1.094.234	1.086.944
Exigibilités à vue (y compris le c <sup>te</sup> ct du Trésor) . . . . .	245.432	601.000	610.496
Quotité % de la réserve totale par rapport à l'ensemble des engagements à vue . . . . .	42,97 %	66,46 %	65,76 %
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport à l'ensemble des engagements à vue . . . . .	17,49 %	33,53 %	33,49 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	8,— %	8,— %	8,— %

## FEDERAL RESERVE BANKS

(En milliers de dollars)

	11-5-1927	2-5-1928	9-5-1928
<b>ACTIF</b>			
Réserves « Or » . . . . .	3.070.154	2.709.430	2.690.052
Autres réserves . . . . .	164.199	159.020	157.847
Total des réserves . . . . .	3.234.353	2.868.450	2.847.899
Effets escomptés . . . . .	441.977	757.054	777.141
» achetés sur le marché libre . . . . .	233.051	363.101	365.104
Fonds publics nationaux . . . . .	253.896	292.302	277.392
<b>PASSIF</b>			
Billets en circulation (Fed. Res. Notes) . . . . .	1.718.343	1.590.639	1.591.228
Dépôts . . . . .	2.325.769	2.493.521	2.474.136
dont } des banques associées . . . . .	2.271.491	2.441.860	2.426.184
} du Trésor et particuliers . . . . .	54.278	51.661	47.952
Quotité % du total des réserves par rapport aux engagements à vue . . . . .	80,0 %	70,2 %	70,1 %
Taux d'escompte de la F. R. B. of N.-Y. . . . .	4,— %	4,— %	4,— %

## BANQUE D'ITALIE

(En milliers de lires)

	31-12-1913	10-5-1927	30-4-1928	10-5-1928
<b>ACTIF</b>				
Encaisse or . . . . .	1.107.633	1.159.932	4.772.295	4.812.407
» argent . . . . .	94.607	99.279	—	—
Devises et avoirs à l'Étranger admis dans la couverture des billets . . . . .	88.988	1.519.756	7.738.840	7.559.413
Total de la réserve . . . . .	1.291.228	2.778.967	12.511.135	12.371.821
Effets sur l'Italie . . . . .	505.968	5.358.898	3.063.992	2.980.743
Avances sur nantissements . . . . .	126.063	1.800.110	1.001.994	874.025
» à l'Etat . . . . .	—	4.229.412	—	—
Comptes courants (débiteurs) . . . . .	63.605	300.817	144.481	129.182
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	1.764.433	17.320.348	17.123.788	16.923.046
Assignations s/la Banque . . . . .	—	—	738.711	485.807
Comptes courants productifs . . . . .	207.885(1)	2.149.798(1)	2.625.940	2.664.624
Compte courant du Trésor . . . . .	158.831	660.273	300.000	300.000
Quotités % :				
a) de la réserve totale par rapport à l'ensemble des engagements à vue . . . . .	60,59 %	13,80 %	60,18 %	60,72 %
b) de l'encaisse métallique par rapport à l'ensemble des engagements à vue . . . . .	56,41 %	6,26 %	22,96 %	23,62 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,50 %	7,— %	6,— %	6,— %

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