

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'ouvrier actionnaire par M. M. Ansiaux. — Chronique de l'étranger : Etats-Unis. — Réduction du droit de timbre sur les titres étrangers en Belgique. — Les stocks d'or des banques centrales. — Statistiques.

L'OUVRIER ACTIONNAIRE

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

Sous le nom d'épargne ouvrière, il faut entendre non seulement l'épargne qui est formée par les travailleurs manuels, mais encore celle qui représente les économies des employés. Dans les principales contrées industrielles du globe, l'épargne ouvrière a pris, en ces derniers temps, une réelle importance: son orientation indéniable vers les valeurs mobilières a contribué sans aucun doute à souligner cette importance. A quoi l'ampleur croissante de l'épargne ouvrière et l'attraction qu'exercent sur elle actions, obligations ou rentes, doivent-elles leur origine? Incontestablement à la hausse moyenne des salaires comme à la mobilisation généralisée de la propriété et des droits de créance. C'est, en effet, aux Etats-Unis où les salaires atteignent, du point de vue absolu et relatif, les taux les plus élevés que la possession de titres par les employés a pris les plus vastes dimensions. En Europe continentale, notamment en Belgique, l'augmentation des salaires nominaux qui, dans d'importantes branches de production, paraît avoir devancé celle du coût de la vie (1), la même cause — toutes proportions gardées, a déterminé les mêmes conséquences. Il est bien vrai qu'une longue période de hausse à la Bourse a familiarisé les petits et moyens épargnistes avec la spéculation financière qui paraissait leur assurer des bénéfices faciles, rapides et souvent considérables. A cet égard, il est possible que la stabilisation monétaire, surtout lorsqu'elle sera complétée par l'arrêt de l'inflation à base-or et qu'elle aura eu pour effet de

rétablir l'égalité normale des chances et des risques, refroidisse le zèle des petits épargnistes désormais sevrés de la séduction des valeurs susceptibles de grosses plus-values. Mais ayant pris le chemin de la Bourse, l'épargne ouvrière s'habitue apparemment sans grand-peine aux placements à revenu fixe qui, somme toute, sont plus convenables pour elle, ou du moins à des placements à revenu variable effectués à des cours non surfaits.

Cette supposition est d'autant plus vraisemblable que beaucoup d'emplois de capitaux accessibles à l'épargne modeste ont pris à présent la forme de titres au porteur et même de petites coupures. Restent, sans doute, l'acquisition d'une maison d'habitation et d'un petit jardin, des opérations immobilières un peu plus étendues, le prêt à intérêt hypothécaire ou non. Néanmoins, le petit épargniste sera vite ramené vers les valeurs mobilières pour lesquelles la carte d'échantillons est variée à l'extrême et où il y en a, suivant le dicton vulgaire, pour toutes les bourses.

* * *

L'épargne inexpérimentée subit, à vrai dire, de multiples et souvent cruels mécomptes, quand elle s'aventure sans guide sûr dans la voie du placement en titres au porteur. Les aigrefins la guettent. Des démarcheurs sans scrupule vont la cueillir à domicile. Des courtiers malhonnêtes l'attirent à leurs guichets par de mensongères réclames. Exploitation lamentable dont la trop fréquente histoire est devenue banale. Le législateur s'évertue à y couper court; mais grande est sa perplexité: quels seraient les moyens efficaces?

Plus intéressantes sont les interventions de l'initiative privée. Il faut citer à cet égard aussi bien la création des banques coopératives ouvrières que cette politique de certaines sociétés par actions consistant à placer dans leur personnel une partie de leurs propres titres.

Il s'agit, en ce dernier cas, non de l'actionariat

(1) Nous n'entendons nullement — cela va sans dire — faire ici la critique des index du coût de la vie dressés par les soins du Ministère de l'Industrie et du Travail. Mais il est évident qu'ils ne peuvent tenir compte de tous les éléments, si nombreux et si variables, du prix de la vie pour les familles d'ouvriers et d'employés, notamment des transports par tramway ou même par chemin de fer.

ouvrier collectif qui a eu son moment de vogue, notamment auprès d'hommes politiques français notoires, mais d'un actionnariat purement individuel. Entre les deux, la différence est nettement tranchée. L'actionnariat collectif institue au profit de l'ensemble du personnel d'une compagnie privée un patrimoine commun. La collectivité des employés de la compagnie est propriétaire des actions ouvrières à l'exclusion des individus qui ne perçoivent les revenus de celles-ci qu'en raison de leur participation active à la production. Purement temporaires, leurs droits s'éteignent du jour où ils quittent l'usine ou le bureau. Le portefeuille ouvrier devient, dans ces conditions, une véritable main-morte, une fondation au profit du Travail: on se propose, par là de prévenir l'éclosion d'une nouvelle couche de capitalistes qui, devant cesser tôt ou tard de prendre part à la production, auraient dès lors des intérêts opposés à ceux des générations ouvrières ultérieures.

L'actionnariat individuel a un objectif diamétralement opposé. C'est à faire du travailleur un petit capitaliste intéressé à la bonne marche des affaires qu'il vise surtout. Plus précisément, il se propose de le rattacher à l'entreprise qui l'occupe en le faisant participer à la rémunération des capitaux de celle-ci. C'est dans cet esprit que d'importantes « corporations » américaines ont pris l'initiative de faire des offres de titres à leur personnel, dans des conditions généralement avantageuses pour lui, chacune adoptant un plan approprié à sa situation particulière, à l'objet de son activité économique, à la cote boursière de ses actions privilégiées ou ordinaires, etc. C'est depuis l'époque de la guerre surtout que ce mouvement s'est développé et a obtenu un réel succès. Les problèmes qu'il soulève sont nombreux et assez délicats. Il ne sera pas sans intérêt de les examiner de près (1).

* * *

Le premier aspect de l'actionnariat ouvrier individuel est celui d'une modalité perfectionnée de la participation aux bénéfices. L'expérience qui a été faite de cette dernière formule a été, somme toute, des plus décevantes. C'est que la participation était à la fois arbitraire et insuffisante. Arbitraire, car toutes les conditions en étaient arrêtées de façon unilatérale par l'employeur. Le bilan qui devait faire ressortir le montant annuel des allocations bénéficiaires était dressé par lui seul, sans contrôle, dans le mystère. Et puis surtout les allocations se trouvaient être, en général, d'une affligeante insignifiance. Comment cette chétive aumône annuelle eût-elle stimulé le zèle de l'ouvrier? Au surplus celui-ci ignorait-il donc que le résultat de

(1) On consultera avec intérêt sur ce sujet l'ouvrage suivant: ROBERT F. FOERSTER et ELSE H. DIETEL, *Employee Stock Ownership in the United States* (Industrial Relations Section, Princeton University 1926).

ses efforts supplémentaires pouvait être neutralisé par la paresse ou la négligence de ses compagnons de travail, par l'impéritie de la direction, par ces mille circonstances agissant sur la prospérité de l'industrie et sur lesquelles il était visiblement sans influence?

Enfin et surtout, la participation aux bénéfices lui apparaissait comme un leurre, lui inspirait une insurmontable défiance. N'avait-elle pas été imaginée pour paralyser le droit de grève et entraver toute revendication tendant à la hausse des salaires? Le fait est que certaines entreprises qui avaient décidé d'expérimenter la participation, en stipulaient la déchéance au détriment des salariés qui se mettraient en grève.

Aussi bien, le patronat a-t-il toujours été peu favorable, dans son ensemble, à la participation. Nombreux n'ont cessé d'être les chefs d'entreprise hostiles à une combinaison qu'ils regardent comme un premier pas dans une voie dangereuse. Combinaison, du reste, injustifiable: la participation aux bénéfices devrait impliquer la participation aux pertes; or, de cette dernière il ne peut évidemment être question (1). D'ailleurs, il fallait s'attendre aux récriminations du personnel. Il demanderait des explications; dans tous les cas où la publication du bilan est légalement obligatoire, il discuterait les amortissements, le renforcement des réserves et des fonds de prévision. D'autres employeurs manifestèrent, dès le principe, le plus complet scepticisme: ils jugeaient vraiment inutile de s'imposer des sacrifices dont la stérilité était certaine.

Bref, à part un petit nombre d'exceptions, la participation aux bénéfices a subi un incontestable échec.

* * *

Cet échec, il était à propos d'en rappeler brièvement les causes afin de faire mieux comprendre dans quelles conditions est tentée actuellement l'expérience de l'actionnariat ouvrier individuel.

Cette expérience a lieu dans des conditions qui permettent d'éviter plusieurs d'entre les écueils auxquels s'est brisée la participation. L'employé actionnaire prend sa part des pertes comme des gains; il expose sa mise comme l'actionnaire ordinaire; comme lui, il subit, en cas de réalisation, tout le préjudice résultant d'une baisse éventuelle des cours. Achète-t-il une action de préférence, l'avantage qu'il obtient est assuré à tout souscripteur ou acheteur quelconque de cette catégorie de titres. Cet avantage se paie, du reste, et pour tous les porteurs sans exception, par la non-participation ou du moins la participation très réduite aux superbénéfices éventuels. L'employé actionnaire accepte ces conditions, parce qu'elles sont de droit commun. D'une manière générale, il n'a pas les mêmes

(1) C'était oublier que le travail à demi-temps et le chômage total représentent une effective et pénible participation aux pertes.

raisons que l'employé participationniste de contester la sincérité des bilans, de suspecter des manœuvres visant à réduire indûment sa part bénéficiaire, de flai- rer partout la duperie. L'actionnariat exclut l'arbitraire qui était à la base de la participation. Le taux de celle-ci était à la discrétion du patron. Le taux du dividende, au contraire, est fixé d'avance et en concordance avec l'état du marché financier s'il s'agit d'actions privilégiées; il est établi uniformément pour les actionnaires employés et non employés s'il s'agit d'actions ordinaires: dans ces conditions, les actionnaires employés n'ont aucun motif de se croire frustrés, même si, ayant acquis des actions ordinaires, ils voient le Conseil les rémunérer très parcimonieusement et verser aux fonds de réserve ou d'amortissement une grosse fraction des profits réalisés. C'est qu'ils ne perdent rien pour attendre, alors que simples participationnistes, ils eussent éprouvé, en pareille hypothèse, un incontestable préjudice. Se plaindront-ils encore de l'insignifiance du surcroît de gain à résulter de la mesure prise en leur faveur? Non, car ils ne la rapporteront plus à leur salaire annuel, mais au montant modeste de leur épargne investie en titres à laquelle une rémunération généralement très sortable est ainsi offerte. Et puis, les voilà associés, d'une manière permanente s'ils le veulent, à l'entreprise qu'ils servent comme salariés: intérêt non plus précaire, non plus subordonné au bon plaisir patronal, mais dérivant d'un accord de volontés et fondé sur un titre de copropriété en bonne et due forme. Si nous ajoutons enfin qu'aux yeux des employeurs, l'actionnariat ouvrier individuel a le mérite de n'occasionner aux compagnies que de très faibles sacrifices, peut même leur être positivement utile, en leur apportant des capitaux, on conçoit sans peine que les succès de cet actionnariat soient beaucoup plus marqués, plus étendus, mieux assurés que ceux de la participation aux bénéfices.

* * *

Est-ce bien là cependant ce que l'on appelle une expérience ou une œuvre sociale? Et en quoi l'intervention des compagnies est-elle nécessaire pour provoquer l'achat par leur personnel de titres qui se négocient librement, d'une manière ample et régulière, au marché financier?

A n'en pas douter, si les compagnies américaines se bornaient à conseiller à leur personnel l'achat de leurs actions privilégiées ou ordinaires, nul ne pourrait voir dans cette simple suggestion une intervention décisive et indispensable ni, moins encore, une œuvre sociale ou une expérience philanthropique.

Seulement, ce n'est pas ainsi que les choses se passent. Les compagnies accordent aux employés désireux de devenir actionnaires de véritables conditions de faveur. Ces conditions varient d'une compagnie à l'autre, mais sans que soient altérés les traits essentiels de ce genre de patronage financier. De ces traits,

le plus important est la vente à tempérament. La compagnie accorde termes et délais aux acheteurs. Ceux-ci paieront souvent en autorisant sur leurs salaires des prélèvements n'excédant pas un pourcentage modéré.

Il arrivera plus d'une fois qu'une émission spéciale de titres aura lieu au profit des employés; la période de libération sera suffisamment étendue pour que les souscripteurs n'en éprouvent aucune gêne. C'est ainsi que la Fox Paper Company vend à son personnel des titres d'un « preferred participating stock » qui lui est réservé, mais qui comporte — disons-le tout de suite — une véritable rançon: les porteurs de ces titres sont inéligibles au Conseil d'administration; ils n'ont pas le droit de vote; ils ne peuvent ni inspecter les livres ni concourir, d'une façon quelconque, à la direction ou au contrôle de la compagnie. D'autres fois, l'employeur vend des actions ordinaires (common stock) à ses employés et ouvriers, mais elle a soin de maintenir le principe de la vente à tempérament. En somme, la période de crédit ouverte aux employés souscripteurs varie, en général, entre un an et cinq ans.

D'autres avantages, échappant au droit commun, sont encore offerts aux employés afin de les engager à souscrire ou même de leur rendre cette souscription possible. M. Foerster (p. 32) fait observer que le plan de la Standard Oil Company (New-Jersey) est le principal modèle pour le paiement partiel des actions ouvrières à la Compagnie. Conjointement avec les paiements réguliers effectués par l'employé, cette compagnie verse à son crédit un montant égal à 50 p. c. de ses paiements. De la sorte, l'employé n'acquitte que les deux tiers du prix de chaque titre.

Ou encore des dividendes additionnels sont payés aux employés actionnaires. Ces dividendes sont en rapport avec le nombre des années de service. Les primes d'ancienneté se voient aussi liées à la possession continue des certificats de souscription, si bien qu'elles allègent la charge de la libération des titres, ce qui revient à une contribution de la Compagnie au paiement de ceux-ci.

Les conditions de faveur sont limitées à un « maximum de souscription ». Sinon il ne serait que trop commode pour un employé sans scrupules de jouer le rôle de personne interposée et d'acheter du papier à un prix de faveur pour le compte de tiers. Le maximum varie avec la capacité de placement présumée de chaque catégorie de salariés. Parfois aussi le droit de revendre est limité, mais on conçoit que semblable limitation est d'une application délicate après intégrale libération. Lorsque la libération n'est point parachevée, la faculté d'annuler sa souscription est communément concédée à l'intéressé s'il peut invoquer des motifs plausibles à cet effet. Ainsi la survenance d'un accident ou d'une maladie ou encore le désir d'acheter une maison sont regardés par les compagnies comme justifiant le besoin de l'employé de rentrer dans la possession du capital qu'il a versé. En ce cas, ce capital est restitué avec l'intérêt pour la période écoulée

depuis que les versements partiels ont eu lieu. De cet intérêt sont toutefois déduits les dividendes payés au cours de cette période.

* * *

Pour faire mieux saisir encore la portée de ce régime d'exception au profit des ouvriers souscripteurs, il est opportun, nous paraît-il, de reproduire ici le résumé du « plan » de vente de titres émanant d'une des plus grandes compagnies américaines, le Trust de l'Acier (United States Steel Corporation) (1).

La première offre a eu lieu en 1903; la dernière le 14 janvier et le 15 février 1926. L'exécution du plan est confiée à un comité financier. Tous les employés, y compris les mineurs d'âge, sont admis à s'en prévaloir. Les titres offerts: actions ordinaires. Ils sont achetés à la Bourse. Et voici les prix: 1920: 106 dollars; 1921: 81; 1922: 84; 1923: 107; 1924: 100; 1925: 125; 1926: 136.

Le maximum de la souscription est de:

1 titre pour les employés touchant un salaire annuel de	\$	1.360 ou moins
2 titres pour ceux touchant de		1.360 à 2.266
3 id.		2.266 à 3.966
4 id.		3.966 à 6.120
5 id.		6.120 à 7.480
6 id.		7.480 à 8.840
7 id.		8.840 à 12.750
8 id.		12.750 à 14.450
9 id.		14.450 à 16.156
10 id.		16.156 à 17.850
11 id.		17.850 à 19.550
12 id.		19.550 à 34.000
13 id.		34.000 à 36.720

Dés primes doivent être payées (ou créditées si les titres ne sont pas entièrement libérés) pour chaque action conservée par les employés souscripteurs. La distribution commence en janvier 1927 par une prime de 3 dollars par action; la prime augmente de 1 dollar chaque année jusqu'à ce qu'elle atteigne 7 dollars en janvier 1931. Les primes perdues par suite de déchéance du droit octroyé au souscripteur, ce qui a lieu en cas de transfert du certificat, d'abandon volontaire du service, de renvoi, de défaut de reprise de l'emploi quand on en est requis, ces primes forment une somme globale rémunérée à 5 p. c. Cette somme est répartie, au prorata de leur souscription, entre les souscripteurs restants à la fin de la période quinquennale.

Les titres souscrits se paient à raison de 3 dollars par titre chaque mois, sans que ce paiement excède 25 p. c. du salaire mensuel. Les versements doivent être terminés en trois ans. Les dividendes sur les titres sont crédités; les paiements différés sont taxés à 5 p. c. La suspension des paiements est autorisée en cas de chômage.

(1) D'après l'ouvrage déjà cité de M. Foerster qui a paru en 1926 (p. 171).

L'employé peut annuler sa souscription à un moment quelconque; les sommes versées sont restituées, plus 5 p. c. d'intérêt. La Compagnie annule de son côté si l'emploi prend fin; si l'employé ne reprend pas son emploi lorsqu'il en est requis; si l'employé cesse ses paiements sans autorisation pendant trois mois consécutifs: les sommes versées sont restituées, plus 5 p. c. d'intérêt. En cas de décès, d'incapacité permanente ou de retraite avec pension, les sommes versées ainsi que les dividendes, les primes pour la période quinquennale et la part des primes abandonnées (par d'autres) sont restituées; si le montant de la souscription est payé et que les titres sont encore en possession de l'intéressé, une somme égale aux primes pour chacune des cinq années non encore révolues et un « prorata » des primes abandonnées sont restitués. Le pensionné peut cependant compléter les versements.

* * *

D'autres « plans » comportent des concessions plus radicales aux employés qui souscrivent des titres de leurs compagnies. C'est ainsi que celui de la Clark Equipment Company prévoit quatre réunions annuelles des porteurs de certificats de participation ouvrière: « On considère que tous les employés actionnaires doivent posséder une connaissance des affaires de la Compagnie et une part dans sa direction aussi complètes que cela est compatible avec les droits et l'intérêt des autres actionnaires et l'on considère, en outre, que les actionnaires qui sont employés ont droit à une plus complète connaissance des affaires de la Compagnie que celle qui est habituellement donnée à des actionnaires qui ne sont pas employés (1). » A la Stetson Shoe Co, les actionnaires employés ont le droit d'élire au Conseil d'administration un représentant qui doit être employé lui-même.

De telles concessions, il faut le dire, paraissent fort rares. Elles sont, du reste, en opposition avec l'esprit même de l'institution que nous étudions et particulièrement avec les intentions de ses fondateurs. Ceux-ci n'entendent nullement amoindrir l'autorité patronale en conférant la qualité d'actionnaires à un certain nombre de leurs ouvriers et employés. Ils ne veulent qu'une chose: susciter la bonne volonté de ces derniers envers l'entreprise dont la bonne marche, désormais, les intéresse pécuniairement. C'est pourquoi, dans certains cas, le droit de vote leur est refusé. Le droit de contrôle ou, comme nous disons, le « droit de regard », paraît chose non moins fâcheuse et inopportune. Pour juger dans l'ensemble l'actionnariat des employés américains, il convient donc de faire abstraction des concessions d'ordre plus ou moins démocratique. Il n'en est pas moins vrai qu'au bout d'un temps assez court, les actionnaires ouvriers et employés peuvent devenir une force dans les assemblées générales. Foerster cite

(1) *Ouvr. cit.*, p. 29. Cf. p. 113.

des exemples de sociétés même très importantes dont le personnel salarié possède de 8 à 10 p. c. des actions munies du droit de vote. Cette proportion peut atteindre jusqu'à 25 p. c. et même 33 p. c. (1). Songeons qu'en beaucoup de cas, le contrôle des entreprises appartient sans doute au groupe d'actionnaires le plus fort, mais que ce groupe est loin d'avoir la majorité des actions. Le pouvoir effectif dont il jouit est dû, en général, à l'absence d'une opposition active et unie. Mais les actionnaires employés, surtout si la compagnie a éprouvé quelques déboires, peuvent s'organiser et former, à leur tour, un groupe avec lequel il faudra compter.

D'autre part, en dehors de cette hypothèse aujourd'hui prématurée, il y a lieu de se demander si l'objectif poursuivi par les promoteurs de l'actionnariat ouvrier est susceptible de se réaliser. Quelque doute s'offre à l'esprit. Les salariés peuvent prendre ombrage d'une combinaison visiblement destinée à renforcer l'autorité du capital sur le travail. En cas de baisse des cours, leur mécontentement d'actionnaires déçus ne va-t-il pas renforcer la trop naturelle défiance du serviteur pour le maître ? Et puis enfin suffit-il d'assurer à l'employé la possession de quelques actions pour modifier son point de vue fondamental en ce qui concerne la répartition des fruits de la production ?

Examinons brièvement ces objections. La première n'a pas grande force, appliquée aux ouvriers qualifiés américains. Les salaires très élevés qu'ils touchent les isolent de la masse des manœuvres. Isolement encore accru par des différences de races. Les qualifiés américains ont une tendance assez fréquente et apparente à faire bande à part. L'autorité d'un employeur qui les paie très largement et conçoit non moins largement la question du bien-être et du confort de ses ouvriers supérieurs, cette autorité ne semble les gêner en aucune façon. L'actionnariat, faveur nouvelle assez appréciable pour des hommes encore insuffisamment familiarisés avec les opérations boursières, est le bienvenu à leurs yeux : il accentue leur éloignement de la condition prolétarienne.

La question de la fluctuation des cours est assurément délicate, voire scabreuse. Supposez une chute de 25 p. c. ou même davantage (ce qui n'aurait rien d'étonnant dans l'état d'effervescence actuelle des cotations en Amérique comme chez nous), il est certain que la réaction psychologique serait violente parmi les salariés : nombreux seraient ceux qui se jugeraient — bien

à tort d'ailleurs — victimes d'une escroquerie. Le choix du moment où le plan doit être lancé et de celui où doit avoir lieu l'approvisionnement de titres quand la Compagnie les achète en Bourse demande beaucoup de compétence financière.

Reste la question primordiale, celle de la paix et de la guerre, ou, pour mieux dire encore, celle de la solidarité ou de la lutte des classes.

A ce sujet, formulons d'abord une observation générale qui paraît de nature à réduire singulièrement les proportions du débat. C'est chose tout à fait courante que les mêmes individus ou les mêmes groupes d'individus aient les uns avec les autres des relations simultanées de solidarité et d'opposition. Rien de plus banal. Mais rien aussi de plus important pour sainement apprécier la réelle gravité d'un conflit social. En l'espèce, il est d'évidence que l'ouvrier devenu actionnaire aura comme tel un intérêt plus grand et surtout plus immédiat et plus frappant à la bonne marche de l'entreprise qui l'occupe. La solidarité naturelle dans la production qui règne entre le Capital et le Travail est fortifiée et en quelque sorte dégagée par l'actionnariat : cela ne paraît guère contestable, au moins en général. L'ouvrier actionnaire regardera le sabotage, ce ne dis pas comme un suicide, l'expression serait mélodramatique, mais certainement comme une perte d'argent, de cet argent si dur à gagner. Inutile d'ajouter qu'il s'abstiendra de pratiquer le sabotage qui serait ruineux et stupide et empêchera, le cas échéant, ses compagnons de labeur de s'y livrer.

Mais va-t-il renoncer à tout jamais à l'exercice du droit de grève ? Il n'en faut rien croire. Ce qui est possible, c'est qu'il en pèse davantage les inconvénients pour sa bourse. Et, du point de vue patronal, c'est bien quelque chose.

* * *

Dans l'exposé qui précède, un exclusif souci d'information nous a guidé. La question du placement de l'épargne ouvrière et, en particulier, de l'*employee stock ownership* offre un intérêt d'actualité indéniable. Elle présente divers aspects intéressants dont l'un : celui de la rapide croissance du nombre des actions ouvrières — est au moins inattendu et peut être gros de conséquences. Nous avons discuté objectivement les critiques que l'institution nouvelle suscite. Mais en concluant, il importe de faire ressortir que nous n'avons pas voulu prendre parti. Au moins, dès à présent, l'expérience étant de trop fraîche date. On remarquera seulement que cette expérience porte curieusement la marque de notre temps.

(1) Voir p. 86.

LES ETATS-UNIS.

SITUATION GENERALE.

L'année dernière s'était terminée sur une note optimiste, le commerce et l'industrie étant en général animés par un intense mouvement d'affaires. Les renseignements recueillis jusqu'à présent pour le début de l'année 1929 semblent démontrer qu'un peu partout des records de production et de vente seront à nouveau battus. Les industries métallurgiques travaillent à plus de 90 p. c. de leur capacité et l'industrie automobile n'a jamais été plus prospère. La production houillère a augmenté assez sensiblement, ce qui est assez rare à ce moment de l'année. La consommation du coton par les filateurs et l'activité de l'industrie lainière sont très supérieures à ce qu'elles étaient il y a un an.

Dans les industries pétrolières, textiles et les sucreries on subit toutefois les effets de la surproduction et on y envisage l'éventualité d'une baisse des prix.

Le mouvement commercial est excessivement animé, ce qui est du reste normal tant pour le commerce de gros que pour le commerce de détail à l'approche du printemps et cette animation, conjuguée avec l'accroissement presque général des productions industrielles, est accusée par l'intensité du trafic ferroviaire qui est en augmentation constante depuis la fin de 1928.

L'état du marché monétaire est moins satisfaisant et comporte une menace d'élévation des taux d'intérêt dont le niveau actuel est cependant déjà trop élevé au gré du monde des affaires. Il y a là un conflit entre les excès de la spéculation boursière et l'intérêt des industriels et commerçants.

Si de l'ensemble de la situation les opinions diffèrent, de bons juges continuent à considérer qu'elle ne présente pas de danger de crise; d'autres ne sont pas de cet avis et sont inquiets.

CONDITION DES INDUSTRIES

ET MOUVEMENT DES AFFAIRES.

La production, en général, s'est maintenue pendant les quatre premiers mois de l'année au rythme accéléré auquel elle avait atteint à la fin de 1928 et les prévisions pour les mois à venir restent excellentes. Les indications fournies par les principales industries lourdes concordent toutes pour permettre d'espérer le maintien de l'activité au niveau actuel car en dépit de l'accroissement de la production le nombre des ordres restant à exécuter augmente chaque jour. Un nombre assez grand de nouveaux hauts-fourneaux ont été mis à feu.

Nous aurons plus loin l'occasion de parler de l'industrie automobile dont le prodigieux essor n'est pas une des moindres causes de l'animation dont bénéficient beaucoup d'autres entreprises.

Les ateliers de construction mécanique et les industries de construction d'appareils électriques connaissent également une prospérité rare et, pour les premiers surtout, cette prospérité est aux yeux des hommes d'affaires un indice très sûr de l'excellence de la situation actuelle des industries en général.

On suit aussi avec beaucoup d'intérêt le développement de l'aviation commerciale qui a plus que doublé en un an, si l'on tient compte du nombre de kilomètres parcourus et des quantités de marchandises transportées par les avions. Les capitalistes font du reste largement confiance à ce mode de transport ce qui permet non seulement de renforcer la flotte commerciale aérienne mais de créer et d'aménager des aéroports nouveaux. Au 1^{er} mars 1929 on comptait 1,598 champs d'aviation à la disposition des lignes commerciales.

Quelques industries toutefois n'ont pas devant elles des perspectives aussi brillantes. C'est le cas notamment de l'industrie pétrolière qui, depuis longtemps déjà, ne parvient plus à écouler sa large production à des prix rémunérateurs. Sous-consommation ou surproduction? Il semble bien que ce soit la seconde hypothèse qui doit être retenue comme donnant la clé du problème. La situation brillante de l'industrie automobile américaine, que nous esquisserons tantôt, assure en effet le débouché le plus large possible, dans le pays tout au moins, aux produits, essence et huile, des compagnies pétrolières. Depuis plusieurs années déjà les compagnies se plaignent de ne pouvoir assurer la vente, à des prix normaux, de leur production régulière et d'être ainsi dans l'impossibilité de rémunérer à un taux convenable les très importants capitaux employés dans cette industrie. L'année 1928 est considérée par elles comme une année fort mauvaise à cet égard.

Pour aider à résoudre cette crise les producteurs de pétrole ont récemment créé un comptoir de vente à l'étranger, l'Export Petroleum Association, qui doit leur permettre de trouver des marchés nouveaux et intensifier la vente sur les marchés déjà acquis.

Une autre mesure, qui pourrait apporter un soulagement plus immédiat, est celle qui a été préconisée vers la mi-mars par les quatre Comités régionaux de l'American Petroleum Institution (A. P. I.) et consistant en une limitation de la production.

Trois cents entreprises pétrolières en Californie

ont accepté le 26 mars, de réduire la production journalière de cet Etat de 142,000 barils en dessous de la production moyenne de février.

Le 27 mars, le conseil de l'A. P. I. adopta le programme soumis par les Comités régionaux et l'envoya immédiatement au Federal Oil Conservation Board. La Royal Dutch Shell serait favorable à l'accomplissement de ce plan et prête à y collaborer. On estime qu'il pourra être mis en application vers le 1^{er} juillet. Mais il paraît exister des difficultés d'ordre juridique, dues à la législation contre les trusts.

L'industrie automobile.

Depuis quelque temps déjà, l'industrie automobile s'est hissée au premier rang des grandes industries américaines, la valeur de sa production annuelle dépassant même celle des industries lourdes. On signale en février un nouveau record avec une production de 446,043 voitures dont 59,495 véhicules commerciaux. Si la production se maintient à cette cadence, elle dépassera au bout de l'année 5 millions de voitures contre 4,358,748 en 1928, qui avait été pour presque toutes les sociétés d'automobiles une année-record tant au point de vue du chiffre d'affaires que des bénéfices réalisés.

Les rapports des principales sociétés viennent d'être publiés. La plupart des compagnies de constructions automobiles signalent un accroissement de vente en 1928. Nous savons ainsi que Chrysler a vendu en 1928, 444,762 voitures d'une valeur totale de 344 millions de dollars, alors que 342,284 voitures avaient été vendues en 1927 pour 272 millions de dollars. Nous savons aussi que le chiffre de vente de Studebaker passe de 134 millions de dollars en 1927 à 157 millions de dollars en 1928 et que Packard, — en dépit d'une réduction opérée sur le prix de ses voitures, — Hupmobile et Nash accusent également des résultats plus favorables que l'année précédente. Pour Ford l'année 1928 s'est clôturée par un bénéfice de \$ 582,629,000 contre \$ 654,851,000 en 1927. Cette diminution de 72 millions de dollars dans les recettes brutes est attribuée aux frais élevés qu'a occasionnés le lancement du nouveau modèle.

Le rapport de la General Motors est particulièrement symptomatique de ce développement à un rythme toujours accéléré de l'industrie automobile aux Etats-Unis, industrie qui se trouve du reste entre les mains de gens habiles, entreprenants et attentifs à l'évolution des besoins de la clientèle mondiale.

Les bénéfices nets réalisés par la General Motors au cours de l'année écoulée s'élèvent à \$ 276,468,000 en augmentation de \$ 41,363,000 ou 17.6 p. c. sur 1927.

Commentant ces résultats, M. A. P. Sloan, président de la General Motors dit que « pendant les quatre dernières années les bénéfices ont augmenté régulièrement, passant de \$ 116,016,277 en 1925 à 186,231,132 en 1926, 235,104,826 en 1927 et 276,468,108 en 1928.

Il examine aussi la place que prend, dans l'ensemble de la production automobile américaine, la General

Motors et il constate qu'en 1924 elle fournissait 1 voiture pour 6 construites aux Etats-Unis et au Canada. En 1925, la proportion était de 1 à 5, en 1926 elle s'élevait à près de 1 à 4 et en 1927 pour 100 voitures américaines mises sur le marché, la General Motors en avait construit 44 (1). L'année 1928 est, sous cet angle, apparemment moins favorable puisqu'il n'y a plus que 40 voitures de la General Motors pour 100 construites dans le pays, mais le chiffre de l'année 1927 avait été faussé par suite de l'importante réduction de production des usines Ford en ce moment en complète réorganisation. Voici du reste, à ce sujet, les remarques de M. Sloan: « Pendant l'année 1927, la production de l'industrie automobile a été en dessous de la normale, du fait que durant une grande partie de l'année un constructeur de voitures en série n'est pas intervenu au marché. La rentrée des produits de ce constructeur sur le marché en 1928 a eu nécessairement une influence marquée sur les statistiques de la production et sur la position relative des différents constructeurs.

Cette rentrée, qui concordait avec un état de prospérité économique exceptionnel, a entraîné un accroissement du nombre de voitures produites ».

Une autre constatation importante faite par le président de la General Motors, c'est le progrès réalisé en matière de ventes de voitures de la société à l'étranger. Il est certain qu'on arrive aux Etats-Unis à un point de saturation du marché automobile et que l'on peut difficilement concevoir une expansion nouvelle des ventes dans un pays où 1 habitant sur 5 possède une auto.

(1) On sait que la General Motors groupe sept marques différentes d'autos. Le tableau suivant permet de juger, à cinq ans d'intervalle, le développement de la production annuelle de chacune de ces marques :

	1924	1928
1. Voitures :		
Buick	166.952	229.788
Cadillac	17.905	20.042
La Salle	—	21.392
Chevrolet	295.456	930.935
Oakland	36.512	45.724
Pontiac	—	214.534
Oldsmobile	45.728	90.202
2. Camions :		
Chevrolet	19.277	258.189
Autres	5.511	—
Total des voitures	562.553	1.552.617
Total des camions	24.788	258.189
Total général	587.341	1.810.806

De là, la préoccupation d'intensifier dans la plus large mesure la vente de leurs voitures à l'étranger et même de prendre des intérêts prépondérants dans de grosses sociétés européennes de fabrication d'automobiles. C'est ainsi que les journaux allemands ont annoncé vers la mi-mars la mainmise de la General Motors sur la firme allemande Adam Opel, A. G.

Il est assez malaisé de connaître les clauses exactes de l'accord qui vient d'être réalisé. Voici, selon le « Bulletin Quotidien de la Société d'Etudes et d'Informations économiques » de Paris, le résultat apparent des négociations :

« Les déclarations de la direction allemande, tout comme celles des négociateurs américains sont muettes sur les points essentiels.

» Un fait cependant paraît ne pas faire de doute. Les uns et les autres reconnaissent que la General Motors a acquis un paquet très important des actions Opel. Il faut entendre vraisemblablement par là la majorité. La General Motors ne se serait pas contentée d'une simple participation : elle a le contrôle absolu de l'affaire.

» Quel prix a-t-elle payé pour cela ? Les intéressés ont donné le chiffre de 120 millions de marks. Il faut noter toutefois que cette somme comprend non pas seulement le prix d'achat de la majorité des actions Opel, mais aussi les capitaux que la General Motors s'engage à investir dans l'affaire, pour assurer son développement ultérieur.

» La famille Opel gardera pendant quelques années la présidence du comité de surveillance (Aufsichtsrat), mais la majorité des membres de ce conseil relèveront de la General Motors.

» Contrairement aux bruits qui avaient circulé d'abord, l'usine Opel, à Russelsheim, continuera à fabriquer ses modèles propres. La construction et la vente des voitures de la General Motors (Chevrolet, Buick, Pontiac, etc. sera assurée par la succursale berlinoise de cette société. Compte tenu des facteurs économiques différents dans les pays non américains, a déclaré le président Sloan, les voitures américaines, par suite de leur construction particulière, ne conviennent qu'à une partie relativement faible du marché futur. La liaison opérée nous permet donc d'étendre plus rapidement nos affaires et de renforcer notre position, en ce sens que nous complétons nos types par ceux qui sont appropriés à un marché défini, l'Allemagne en l'occurrence ».

» Si la fabrication de la firme Opel conserve une telle autonomie, c'est qu'elle était déjà parvenue à un grand degré de perfection. Le travail s'y faisait en série, selon les méthodes les plus récentes. Les frères Opel avaient pourvu leurs ateliers des machines-outils les plus perfectionnées. Ils s'étaient spécialisés dans la fabrication des voitures, tout en s'intéressant à la construction des bicyclettes. Leur production atteignait 160 voitures par jour. Ils avaient réussi à

abaisser leur prix de revient. Leur marge de bénéfice était fort importante, puisqu'on l'évaluait à 1,000 R. M. par voiture.

« La presse allemande commente avec quelque mélancolie la cession de la firme Opel à la General Motors. L'officieuse « Industrie und Handelszeitung » déclare que la nouvelle a été accueillie avec un sentiment « d'autant plus pénible qu'un grand consortium allemand, soutenu par une grande banque, était entré en négociations avec les usines Opel pour empêcher le passage de la plus grande entreprise automobile allemande à une société étrangère : ces négociations ont échoué pour cette raison majeure, que la General Motors a offert un prix plus élevé ».

De son côté, un autre magnat de la construction automobile, Henri Ford, poursuit depuis de nombreuses années déjà un dessein semblable, mais par des méthodes différentes. Au lieu d'acquérir un contrôle dans des entreprises existantes, il intéresse les capitaux indigènes — dans les usines qu'il a créées dans les différents pays — d'éviter le paiement des droits de douane, si lourds dans tant de pays.

Quel qu'en puisse être le résultat, il est à peu près certain que dans les années à venir les constructeurs européens auront à lutter âprement contre une concurrence américaine de plus en plus vive pour conserver la place qu'ils occupent actuellement sur nos propres marchés et qu'il leur faudra faire un bien gros effort s'ils veulent conserver et étendre les débouchés qu'ils ont su s'assurer au dehors.

CONDITION DES MARCHES FINANCIERS.

Le marché des capitaux.

Nous avons publié déjà (1) d'après la *Commercial and Financial Chronicle* le tableau des émissions de capitaux aux Etats-Unis en 1928.

Le montant total de ces émissions atteint \$ 9.928 millions soit environ \$ 9 millions en plus qu'en 1927. Le bulletin de février-mars de la Midland Bank analyse ces chiffres avec soin. La compétition entre Londres et New-York pour la suprématie du financement du commerce international rend les banquiers anglais très attentifs à tout ce qu'ils croient être un signe de faiblesse de leurs rivaux.

L'augmentation du volume total des émissions nouvelles qui se poursuit depuis plusieurs années aux Etats-Unis, n'a pas été aussi marqué en 1928 que précédemment. Les chiffres n'en restent pas moins importants. Déduction faite des consolidations, les émissions nouvelles atteignent pour l'année dernière \$ 8.050 millions, chiffre comparé à \$ 7.776 millions en 1927 et \$ 6.344 millions en 1926. Ce qui fait dire au rédacteur du Bulletin de la Midland Bank : « Le volume des capitaux

(1) Cfr. Bulletin n° 5, vol. I, IV^e année, du 10 mars 1929, page 192.

émis pour consolidation en 1928, quoique beaucoup plus élevé qu'il y a quelques années, marque une diminution du taux d'accroissement qui doit être due aux taux d'intérêt élevés qui ont été pratiqués à New-York pendant le second semestre de l'année dernière. D'autres indices fournis par les chiffres du tableau des émissions témoignent de même de l'influence de l'élévation des taux pendant les mois d'été au cours desquels les émissions de capitaux ont été ralenties. Vers la fin de l'année, lorsque fut achevé le réajustement aux nouveaux taux, le volume des émissions a dépassé tout ce qui avait été enregistré auparavant.

« Un témoignage supplémentaire de l'influence de l'élévation des taux intérieurs est encore fourni par les chiffres des émissions en faveur de l'étranger. Le montant des capitaux nouveaux empruntés par d'autres communautés que celles appartenant aux Etats-Unis fut de \$ 1,325 millions comparé à \$ 1,573 millions en 1927. Si on prend ensemble tous les emprunts étrangers, les consolidations aussi bien que les émissions nouvelles, presque les trois quarts du total, qui atteint \$ 1.583 millions, ont été offerts pendant la première moitié de l'année. Dans ce total, l'Europe s'inscrit pour \$ 672 millions et les Amériques Centrale et du Sud pour \$ 478 millions. Les pays qui empruntèrent le plus largement furent le Canada et l'Allemagne ».

Le tableau suivant met en regard les investissements de capitaux nouveaux à l'étranger de l'Angleterre et des Etats-Unis pendant les six dernières années. En comparant les chiffres, il est bon de se rappeler que les Etats-Unis ont une population 2 1/2

fois supérieure à celle de la Grande-Bretagne. Le tableau ne tient pas compte des consolidations. De plus, il est à remarquer que la statistique anglaise est établie en tenant compte du prix d'émission, tandis que la statistique américaine est basée sur la valeur nominale.

ANNÉES	Grande-Bretagne	Etats-Unis
	(En milliers de livres. Conversion des dollars en livres au pair du change.)	
1919	50	73
1920	60	82
1921	116	114
1922	135	139
1923	136	59
1924	134	206
1925	88	225
1926	112	227
1927	139	323
1928	143	272
10 années	1.113	1.730

Il y a donc progrès pour Londres de 1927 à 1928, tandis que New-York semble perdre un peu de terrain, ce qui s'explique par la hausse des taux à New-York alors que Londres avait pu maintenir pendant toute l'année des taux très stables.

Une évolution très intéressante aussi du marché américain des capitaux est celle qui est accusée par le tableau ci-dessous :

**Emissions de capitaux frais aux Etats-Unis
pour les besoins industriels intérieurs.**

ANNÉES	OBLIGATIONS				ACTIONS			
	à long terme		à court terme		de préférence		ordinaires	
	Millions de dollars	Pour cent du total	Millions de dollars	Pour cent du total	Millions de dollars	Pour cent du total	Millions de dollars	Pour cent du total
1919	498	22.2	312	13.9	726	32.3	710	31.6
1920	1.039	40.6	522	20.4	462	18.0	539	21.0
1921	1.274	74.9	161	9.5	71	4.2	194	11.4
1922	1.537	69.5	104	4.7	293	13.3	277	12.5
1923	1.833	69.6	143	5.4	335	12.7	324	12.3
1924	1.924	63.5	276	9.1	318	10.5	511	16.9
1925	2.231	61.9	221	6.1	594	16.5	558	15.5
1926	2.418	64.4	249	6.6	509	13.6	578	15.4
1927	2.961	63.8	221	4.8	868	18.7	592	12.7
1928	2.170	41.1	240	4.0	1.135	21.5	1.766	33.4

On remarquera que dans le total des émissions en 1928, pour les besoins intérieurs, c'est-à-dire les émissions faites par des sociétés américaines, la proportion

des actions offertes au public qui évoluait auparavant autour de 30 p. c. de l'ensemble s'élève à 55 p. c.

Si les actions l'emportent à ce point sur les valeurs

américaines à revenu fixe, le placement d'obligations étrangères est devenu à peu près nul, sur le marché américain.

Il n'y a pas de doute que ce changement soit symptomatique de l'influence qu'a eu sur le marché financier le boom spéculatif des valeurs mobilières à Wall-Street. Alors qu'auparavant le public cherchait un rendement avantageux mais fixe de ses capitaux, il recherche actuellement le gain rapide que lui procure la plus-value d'actions cotées à une Bourse en hausse continue.

Il est inutile d'insister sur les dangers que présente cette situation, analogue à celle que l'on a connu récemment sur plusieurs marchés européens et qui s'est terminée généralement de façon malheureuse pour l'épargne.

Le marché monétaire.

Nous avons eu l'occasion d'indiquer déjà les problèmes d'ordre monétaire qui se posent depuis plus d'un an aux dirigeants du Federal Reserve System (1).

Le marché américain, très largement pourvu de capitaux au cours de l'année 1927, a été entraîné dans un vaste mouvement de spéculation boursière dont le moins qu'on en puisse dire est qu'il entrave la distribution normale du crédit au commerce et à l'industrie et comporte les risques les plus sérieux de crise.

Pour réagir contre ces excès, les Federal Reserve Banks ont haussé par paliers le taux de l'escompte de 3 1/2 à 5 p. c. Elles complétèrent cette politique en vendant une partie de leur portefeuille-titres et effets, opération qui, en huit mois, réduisit de 421 millions de dollars les disponibilités du marché monétaire.

Cette double action n'a pas eu tout l'effet qu'on en attendait et la spéculation boursière a continué à se développer. On en a souvent conclu, peut-être hâtivement, que le contrôle que les Federal Reserve Banks doivent assurer sur le marché monétaire est illusoire.

M. Paul Warburg, président de l'International Acceptance Bank, dans son rapport annuel n'a pas caché que, selon lui, le Federal System avait perdu ce contrôle.

« Nous apprenons, dit-il, des leçons économiques que nous a données la période d'après-guerre, que la création excessive d'argent ou de crédits bancaires sans production équivalente d'actif, provoque l'inflation.

» Cependant, l'esprit du public ne paraît pas concevoir que la création d'un pouvoir d'achat enflé n'est pas le monopole des gouvernements.

» Quand nous constatons que la valeur sur le marché de 50 titres industriels, 20 titres d'entreprises d'utilité publique et 20 titres de chemins de fer — valeurs qui sont généralement choisies dans l'établissement des statistiques types pour l'index — s'est accrue au cours

(1) Cfr. Bulletin n° 9, vol. II, III^e année, du 10 novembre 1928.

des deux dernières séances d'environ 17.500 millions de dollars à 33 milliards de dollars, nous nous trouvons en présence d'une augmentation de quelque 15.500 millions de dollars. C'est là une augmentation dans la majorité des cas totalement disproportionnée à l'augmentation respective des biens et de la capacité de production des entreprises en question.

» Et pourtant, cet énorme accroissement de valeur ne concerne qu'un nombre limité de sociétés et ne comprend pas les titres de banques, ni certains éléments impondérables d'inflation qui résident dans les organismes appelés « investment trusts ». Elle n'englobe pas non plus la gigantesque plus-value acquise par les propriétés foncières.

» On ne peut laisser qu'à l'imagination le soin d'évaluer de quel montant cette inflation de valeur dépasse le chiffre de la dette totale de guerre des Etats-Unis.

» Il y a des gens qui proclament que la hausse des titres est justifiée par leur valeur intrinsèque.

» On pourrait être enclin à partager cette opinion si le niveau actuel des cours des actions n'était pas soutenu par le volume colossal des prêts — dont 6 milliards de dollars de prêts aux brokers ne forment qu'une partie — et si la structure bancaire qui supporte cette « pyramide à l'envers » ne s'étayait point sur le crédit des Banques de Réserve Fédérale, lequel, au cours de ces dernières années, a été élargi par l'accroissement des actifs productifs d'environ 500 millions de dollars. De telles conditions nous rappellent les événements pénibles de 1919-1920.

» Cependant, le parallélisme entre cette période et l'époque actuelle ne paraît pas être bien compris du public en général, parce que les millions de dollars jetés à la Bourse par les entreprises locales et de l'étranger ne sont point révélés par le baromètre qui indique la situation du Système de Réserve Fédérale et aussi parce que l'index n'enregistre pas la même hausse saisissante des prix des marchandises que l'on constatait pendant la période de 1919 et de 1920. Mais il faut se souvenir qu'au cours de ces années il y avait une disette de marchandises et une demande pressante, tandis qu'à l'heure actuelle le monde recherche la propriété de titres et la satisfaction de nouveaux besoins.

» Personne ne ferait objection à l'accomplissement de ces désirs si les fonds nécessaires provenaient de l'épargne. Mais lorsque l'épargne des masses est déposée pour servir de marge à la spéculation boursière, et quand l'emploi extravagant de fonds pour des buts spéculatifs absorbe une si grande partie des disponibilités de la nation qu'elle menace de paralyser les affaires normales du pays, alors il n'y a aucun doute en ce qui concerne le sens dans lequel le Système de Réserve Fédérale doit exercer son influence rapidement et énergiquement.

» Les gens qui expriment la crainte que la hausse des taux de réescompte des Banques de Réserve Fédérale ne soit préjudiciable aux affaires, ne voient pas

combien il serait dangereux pour le pays de suivre leur conseil de laisser la situation s'éclaircir d'elle-même. »

M. Warburg ajoute qu'à son avis le Système de Réserve Fédérale ne doit pas hésiter à affirmer son autorité et à l'exercer en vue d'amener un rapport normal entre le taux de réescompte et les exigences de la situation actuelle.

A côté des critiques formulées avec modération par M. Warburg, il y a lieu d'en citer d'autres.

M. le professeur Parker Willis, dans un article destiné à la *North American Review* de mai et reproduit en partie par la *Financial Chronicle* du 6 avril, n'hésite pas à proclamer que c'est le maintien du taux officiel d'escompte à un niveau peu élevé qui a, depuis quatre ans, entretenu et développé la spéculation boursière dans le dessein, louable d'ailleurs, d'aider à la reconstruction monétaire de l'Europe, mais sans considération assez sérieuse pour les nécessités intérieures. « La nécessité, écrit-il, est que les Banques de Réserve ont maintenu leur taux anormalement bas avec l'excuse qu'en agissant ainsi elles permettaient à l'Europe d'emprunter ici plus facilement et qu'elles évitaient aux banques européennes d'avoir à nous envoyer de l'or. En même temps, elles ont considéré avec complaisance les emprunts de plus en plus importants qu'on leur faisait et dont le produit devait servir à la spéculation boursière, emprunts dont le montant dépassait parfois ceux faits dans le but d'aider à la reconstruction de l'Europe. Elles sont aussi restées sans faire un geste et sans rien dire lorsque le « petit capitaliste », depuis le Maine jusqu'à la Californie, a été graduellement amené à investir ses économies dans des valeurs boursières avec ce résultat que le flux montant des transactions spéculatives à des prix de plus en plus élevés a submergé l'activité des affaires du pays. » Sans se prononcer très catégoriquement, le professeur Willis semble être d'avis qu'il faudrait élever, sans crainte, le taux d'escompte.

M. Mitchell, chairman de la City Bank, après avoir retracé le processus d'expansion des avances et l'extraordinaire augmentation des crédits aux brokers et rappelé la politique des Banques de Réserve qui, en 1927, ont fait le crédit à bon marché pour aider à la stabilisation des monnaies étrangères, examine en détail trois plans principaux pour assurer le contrôle de la situation par les Banques de Réserve.

Il estime que la solution de « l'argent à bon marché » est la plus grande folie et rejette cette première solution.

L'actuelle politique de demi-mesures appliquée par le Board, consistant en une restriction des crédits au commerce et à l'industrie, accompagnée d'avertissements sévères et de menaces aux banques affiliées est, dit-il, destructrice de la confiance publique et a déjà ralenti le mouvement des affaires. « Cette politique, déclare-t-il, n'apporte pas en elle la promesse ou d'être suffisamment prompte, ou d'être un remède permanent aux difficultés actuelles ».

Il rejette aussi la troisième solution qui comporte une politique agressive d'escompte élevé, parce que si elle est saine en principe, elle est défectueuse en fait par suite du fonctionnement incommode du Federal Reserve System qui rend les décisions promptes et courageuses difficiles à prendre. Mais il suggère comme correctif à une situation qui menace selon lui la prospérité du pays, une action immédiate du Congrès qui aurait pour objet de supprimer l'impôt sur le revenu existant depuis 1913 dans la mesure où il frappe l'augmentation du capital provenant de la vente de valeurs mobilières. Il assure que pareille mesure supprimerait l'impasse créée par l'inflation des crédits en incitant beaucoup de spéculateurs à la liquidation de leurs avoirs, liquidation qu'ils hésitent à faire maintenant car l'encaissement des profits substantiels qu'ils ont réalisés les mettrait dans l'obligation de payer l'impôt sur le revenu y afférent.

On le voit, si les critiques sont nombreuses, les solutions offertes sont contradictoires.

Le Federal Reserve Board a dû reste étudié la question avec soin et ne manque pas d'arguments pour défendre son attitude. Il est de toute évidence que son intention n'a jamais été autre que de poursuivre une politique tendant à maintenir les meilleures conditions possibles du crédit, et depuis que ces conditions ont été troublées par l'extraordinaire mouvement boursier, toute son attention a été portée sur les moyens d'épurer les crédits accordés à la spéculation. Les Banques de Réserve ont pour cela usé de trois moyens reconnus jusqu'ici efficaces : la hausse de l'escompte, la liquidation d'une partie de leur portefeuille-titres et l'injonction faite aux « member banks » de diminuer leurs emprunts aux Banques de Réserve, sans compter les avis donnés au public. Ce n'est pas parce que ces mesures tardent à produire leur plein effet qu'il y a lieu de les condamner. Les Banques Fédérales laissent d'ailleurs entendre qu'elles sont prêtes à user encore « d'autres méthodes ».

Ce que le Board entend par « d'autres méthodes », il n'est pas possible de le deviner exactement, mais on peut croire que ce serait en dernière analyse, une hausse nouvelle du taux d'escompte. Il est à remarquer toutefois qu'au niveau courant actuel des taux sur le marché libre, il faudrait élever assez sensiblement le taux officiel fixé à 5 p. c. pour agir efficacement sur la situation.

Il faut ajouter que l'action si sage des Banques Fédérales a été contrecarrée par les nombreux prêts faits directement au Stock Exchange par de grands organismes industriels et commerciaux, lesquels ont été attirés par les taux élevés payés par la Bourse ; l'afflux de capitaux de l'étranger a produit le même effet.

Le *Federal Reserve Bulletin* de mars écrit :

« L'influence exercée par une banque de réserve sur la politique de prêts et de placements de n'importe quelle banque privée, ne porte d'ordinaire que sur les banques qui empruntent directement à la Banque de Réserve. Cela est dans la nature même du contrôle

bancaire et du Système de Réserve en particulier. Cette forme de politique monétaire peut être appelée **politique bancaire**, pour la distinguer de la **politique de crédit**, qui a rapport avec le développement général du crédit en relation avec les besoins du pays.

» La politique bancaire d'ordinaire n'a que des effets limités sur les conditions du crédit dans leur ensemble, d'abord en raison du fait qu'aucune catégorie d'emprunteurs n'est tenue de s'adresser à telle banque ou tel groupe de banques, et aussi en raison de la mobilité générale du crédit bancaire. Quand une banque affiliée, par exemple, soit de sa propre initiative, soit sur l'instance d'une banque de réserve, restitue les fonds empruntés à cette Banque de Réserve, en retirant des capitaux prêtés au Stock-Exchange, l'effet peut en être tout simplement d'amener le spéculateur emprunteur à s'adresser à une autre banque, affiliée ou non, qui n'est pas endettée envers la Banque de Réserve. Dans l'intention de satisfaire la demande ainsi détournée, la nouvelle banque à qui l'emprunteur s'adresse peut emprunter à une banque affiliée qui se retournera elle-même vers la Banque de Réserve. Finalement, il n'y aura eu de réduction ni dans les prêts sur titres, ni dans les emprunts auprès des Banques de Réserve. L'importance de la politique bancaire consiste essentiellement dans le maintien de la solidité des banques affiliées et la coopération de ces banques avec le Federal Reserve System, pour mener à bien la politique bancaire, est indispensable pour le maintien de solides conditions de crédit.

» La politique de crédit à la différence de la politique bancaire est essentiellement impersonnelle et trouve son expression principale dans l'influence que le Federal Reserve System peut exercer sur le volume et le prix des crédits de banque par sa politique de vente ou d'achat sur le marché libre et par son taux de réescompte et ses achats d'acceptations. Pour déterminer sa politique de crédit, le Federal Reserve System est toujours dans la nécessité de balancer les avantages et les désavantages que peut entraîner une action déterminée.

» Un taux bas de l'argent peut avoir un effet favorable sur les affaires intérieures, mais en même temps il peut stimuler la spéculation en valeurs, marchandises ou immeubles. Un taux élevé, d'autre part, peut exercer une influence modératrice sur la spéculation, mais il peut en résulter en même temps un renchérissement du crédit dans toutes les branches des affaires, et porter préjudice ainsi au commerce et à l'industrie ; en définitive, il peut attirer l'or de l'extérieur, ce qui tendrait à rendre plus facile la situation intérieure. Il est impossible de prévoir tous les effets d'une politique de crédit et difficile même de les apprécier après qu'ils se sont développés. Il est certain, cependant, que le Federal Reserve System doit orienter sa conduite en se référant à de plus amples développements et à des objectifs plus lointains que les variations quotidiennes ou même mensuelles d'une branche particulière du crédit. Les principaux de ces objectifs sont le

maintien d'une distribution du crédit à un prix raisonnable, et en quantité proportionnée aux besoins du commerce et de l'industrie, et la sauvegarde de nos réserves d'or, que nous devons conserver pour faire face aux besoins futurs, au lieu de les laisser absorber trop rapidement par l'expansion du crédit. »

De ces déclarations, il résulte que, sur cette question du volume des crédits, les Reserve Banks n'ont, quoi qu'on puisse croire, qu'une action limitée, puisque, si elles peuvent agir sur telle ou telle banque pour l'empêcher de faire des avances à des spéculateurs, ces derniers peuvent fort bien trouver ce qu'ils désirent chez une banque non affiliée qui, elle, s'adressera à une member bank, le caractère spéculatif de l'opération étant ainsi dissimulé. D'autre part, une action trop énergique sur le taux du crédit, plus effective sur la spéculation, peut nuire au commerce et à l'industrie.

De tout quoi il résulte qu'il sera bien difficile de trouver une solution de nature à contenter tout le monde.

La situation du marché des acceptations (1).

Nous venons de parler longuement du marché monétaire américain sans toucher mot de l'influence qu'exerce sur lui la situation assez spéciale du marché des acceptations. Il nous a paru qu'il convenait, pour plus de clarté, d'examiner cette question à part, qui explique en partie les difficultés rencontrées par le Federal Reserve Board dans son contrôle du marché monétaire.

Au cours de 1928, on a pu noter un accroissement de \$ 204 millions du montant des acceptations, portant ainsi au 31 décembre à \$ 1.284 millions le total des acceptations au passif des banques américaines.

Ces chiffres ne sont cependant pas aussi favorables qu'ils paraissent à première vue. De ce total de \$ 1.284 millions d'acceptations, plus de 800 millions de dollars, en effet, se trouvent dans le portefeuille des Banques de Réserve et environ 300 millions sont détenus par les Banques Centrales étrangères, qui n'ont pas hésité à transformer avantageusement en acceptations leurs importants avoirs en devises, constitués pour la défense de leur change, et placés jusqu'ici en dépôt à New-York.

On voit tout de suite la faiblesse de ce marché des acceptations qui, d'une part, est aux deux tiers soutenu uniquement par les Banques de Réserve et qui, pour plus de la moitié du solde, se trouve entre les mains de banques d'émission continentales. Or, à supposer que ces dernières se trouvent dans l'obligation de réa-

(1) Il a paru dans le numéro d'avril de la « Revue Economique Internationale », sous la signature de M. Marcel van Zeeland, une intéressante étude à ce sujet et un exposé très complet de la situation actuelle dans les numéros de février et mars du Bulletin de la National City Bank of New-York.

liser de façon massive ces acceptations pour la défense de leur change, il peut en résulter un trouble du marché à New-York. D'autre part, les banques centrales européennes, qui, dans la période transitoire de rétablissement de leur système monétaire, se sont appuyées sur le régime du Gold Exchange Standard, tendent actuellement à revenir au gold standard pur et simple. Pour réaliser ce dessein, elles doivent liquider les avoirs qu'elles ont à l'étranger, et notamment à New-York, pour obtenir de l'or.

Si les banques affiliées étaient prêtes à absorber ces acceptations, le mal ne serait pas grand. Mais si, immobilisées par d'autres opérations et notamment par des avances sur titres, comme cela semble être le cas actuellement, elles ne peuvent les reprendre, il faut bien qu'une fois de plus les Federal Reserve Banks interviennent. Outre que l'énormité de la part qu'elles détiennent déjà par rapport à l'ensemble des acceptations fausse le marché, elles les oblige à modifier leur politique générale de crédit ou, tout au moins, ne leur permet pas d'agir avec toute la souplesse désirable.

Il y a là pour les dirigeants du Federal Reserve System un problème très important à résoudre et de l'heureuse solution duquel dépendra en partie la place qu'occupera New-York parmi les principaux centres financiers du monde.

LA CONCENTRATION BANCAIRE.

Le mouvement de concentration bancaire, si accusé en ce moment dans les pays européens, se dessine vigoureusement aux Etats-Unis également, où les occasions d'opérer les fusions intéressantes ne manquent pas. Petit à petit semble ainsi se transformer l'ancienne conception américaine des petites banques locales. On en vient — et une loi a déjà consacré cette évolution, le Mac Fadden Act — à la formule, en application en Angleterre et en Europe occidentale depuis de nombreuses années déjà, des grandes banques, puissantes, à succursales multiples qui, si elles constituent un danger d'autocratie financière dans le pays, n'en sont pas moins des organismes plus robustes en temps de crise et où l'épargne trouve un refuge plus sûr que dans les petits établissements de crédit aux moyens trop réduits.

Les fusions ont été très nombreuses au cours de ces derniers mois et leur énumération serait fastidieuse. Nous en citerons quelques-unes cependant — les plus importantes — qui permettront de juger de l'amplitude que prennent les nouvelles banques ainsi créées ou les anciennes banques ainsi augmentées.

La **Guardian Trust Co** vient de fusionner avec la **Broad and Market National Bank and Trust Co** pour former une société nouvelle sous le nom de **New-Jersey National Bank and Trust Co**. L'ensemble des ressources, capital, réserves, bénéfices non distribués de l'institution nouvelle s'élève à 4,000,000 de dollars, tandis que le montant des dépôts dépasse 20,000,000 de dollars.

L'**United Security Bank and Trust Co** de San Fran-

cisco s'allie à la **Merchants' National Trust and Savings Bank** de Los Angeles. La nouvelle banque aura ainsi 140 succursales et ses ressources s'élèveront au total de 395,000,000 de dollars.

La **First National Bank of Chicago** a négocié une fusion avec la **Union Trust Co**. L'ensemble des capitaux et réserves diverses atteindrait 585,000,000 de dollars.

L'**Irving Trust** va se joindre à la **Public National Bank** et à la **Manufacturers' Trust Co**. De création assez ancienne, l'Irving Bank commença par fusionner en 1923 avec la **Columbia Trust Co**, créant un organisme au capital de 17,500,000 dollars. En 1926, le mouvement de concentration continua par l'absorption de la **Butchers and Drivers Bank**, puis avec l'**American Exchange**, qui avait elle-même fusionné avec la **Pacific Bank** et le capital s'éleva à 32,000,000 de dollars, puis en juin dernier, à 40,000,000 de dollars. La **Public National Bank** est au capital de 6,000,000 de dollars.

La **Chase National Bank** et sa filiale, la **Chase Securities Company**, viennent d'absorber l'**American Express** à la suite d'un échange d'actions.

Une des plus récentes fusions est celle qui vient d'être décidée par la **Mercantile Trust Co** et la **National Bank of Commerce de St. Louis**; l'ensemble des ressources ne serait pas inférieur à 165,000,000 de dollars.

Nous arrivons enfin aux fusions les plus importantes : celle de la **Guaranty Trust Co** et de la **National Bank of Commerce**, celle de la **National City Bank of New-York** avec la **Farmers Loan and Trust Co** et celle de la **Maison Blair and Co** et de la **Bank of America**.

La concentration de la **Guaranty Trust Co** et de la **National Bank of Commerce** en une seule entreprise, crée aux Etats-Unis le premier établissement de crédit égalant par les ressources propres dont il dispose, la puissance des « Big Five » britanniques. La fusion de ces deux sociétés portera le capital à 176,672,339 dollars et l'ensemble de leurs ressources propres atteindra 1,986,211,198 dollars. Cette opération a été conduite par M. Myron C. Taylor, président du Comité financier de la **United States Steel Corporation**, qui était gros actionnaire des deux sociétés. Les deux banques avaient également des intérêts communs avec la maison **Morgan**.

Une autre fusion qui n'est pas moins intéressante est celle qui résulte d'un arrangement entre la **Farmers Loan and Trust Co** et la **National City Bank of New-York**. Le nom de la **Farmers Loan and Trust Co** serait, selon toutes probabilités, changé en **City Bank Farmers Trust Co**. Cette nouvelle organisation s'occupera entièrement de cette partie de l'activité de la **National City Bank of New-York**. (Les banques belges n'avaient pas attendu cet exemple pour pratiquer une politique analogue, la Société Générale en créant l'Union Financière Liégeoise, l'Union des Banques de Province, l'Union Financière et Maritime, la Tabacofina; la Banque de Bruxelles, la Compagnie Belge pour l'Industrie et la Mutuelle Solvay, la Compagnie Financière et Industrielle de Belgique et la Mutuelle Liégeoise). D'autre part, les affaires commerciales de banque de

l'ancienne Farmers Loan and Trust Co seront reprises par la National City Bank of New-York. Cette opération financière entraînera une nouvelle augmentation du capital de la National City Bank qui venait d'être porté à 100 millions de dollars et sera élevé à 110 millions de dollars.

Le « Financial Times » de Londres, fait remarquer que cette fusion place la National City Bank dans une situation tout à fait prépondérante dans le monde bancaire. Elle prendra rang, dit-il, parmi les sept plus grandes banques, à la place fixée dans le tableau ci-dessous :

D'après les réserves :

National City Bank et Farmers Loan \$.	185,107,806
Guaranty Trust and National Bank of Commerce	111,672,300
Midland Bank	69,301,029
Lloyds Bank	55,692,045
Westminster Bank	51,196,253
National Provincial	50,200,379
Barclays Bank	49,738,125

D'après les dépôts :

Midland Bank \$.	1,914,753,929
Lloyds Bank	1,708,843,880
Barclays Bank	1,625,981,635
National City Bank and Farmers Loan .	1,541,306,786
Guaranty Trust and National Bank of Commerce	1,515,302,100
Westminster Bank	1,427,055,125
National Provincial	1,408,730,503

D'après les ressources :

Midland Bank \$.	2,415,157,350
Lloyds Bank	2,134,082,809
National City Bank and Farmers Loan .	2,053,086,423
Guaranty Trust and National Bank of Commerce	1,986,211,198
Barclays Bank	1,873,374,376
Westminster Bank	1,652,316,545
National Provincial	1,599,862,801

Enfin, on annonce aussi le rachat par la **Maison Blair and Co** de la **Bank of America**, une des plus vieilles

banques américaines créée en 1812; cette dernière possède actuellement 31 succursales à New-York et son capital est de 25,000,000 de dollars. Elle appartenait au groupe Gianini. Blair and Co se range dans la catégorie des « investment bankers » avec J. P. Morgan, Kuhn, Loeb, etc. Créé au début du siècle dernier, Blair and Co commença par placer des émissions d'obligations de chemins de fer. En 1920, Blair fusionna avec M. Salomon and Co, maison du même genre, et la maison nouvelle se spécialisa dans les emprunts internationaux et le financement des affaires de pétrole. En 1924, la **Chase National Bank** entra en relations étroites avec Blair. Ainsi s'opère la liaison du groupe de la Chase National Bank aux intérêts Gianini.

A côté de ce mouvement de concentration bancaire, on constate aussi que les banques américaines procèdent à d'importantes augmentations de capital.

La plus sensationnelle est celle, dont nous venons de toucher un mot, de la National City Bank of New-York, qui a porté son capital à 100 millions de dollars et ses réserves à une somme égale au moyen de la prime d'émission des actions nouvelles.

Deux autres augmentations ont été récemment annoncées à New-York: la **Bank of the United States** a élevé son capital de 8,933,400 dollars à 17,866,800 dollars et la **Seaboard National Bank** de 9,000,000 de dollars à 11,000,000 de dollars.

On voit la même politique suivie par les banques des autres villes: à Los Angeles, la Citizens' National Trust and Savings Bank augmente son capital de 10 millions de dollars à 15 millions de dollars; à Cleveland, la Guardian Trust Co porte le sien de 4 millions de dollars à 7 millions de dollars; tandis qu'à Minneapolis, la Northwestern National Bank et la First National Bank portent le leur respectivement de 4 millions de dollars à 5 millions de dollars et de 5,500,000 dollars à 6 millions de dollars.

Toutes ces opérations n'empêchent pas la création de banques nouvelles, qu'il serait fastidieux d'énumérer encore. Elles sont du reste de modeste importance et assez fréquemment le Comptroller of Currency leur refuse l'autorisation nécessaire pour exercer leur activité.

REDUCTION DU DROIT DE TIMBRE

SUR LES TITRES ETRANGERS EN BELGIQUE.

Dans sa séance du 25 avril la Chambre des Représentants a donné son approbation au projet de loi déposé portant réduction du droit de timbre sur les titres étrangers.

Les alinéas 2 et 6 de l'article 46 de la loi du 2 janvier 1926 sont remplacés par ce qui suit :

« Pour les titres de 25 francs et au-dessous fr. 0.25
» Pour ceux de plus de 25 fr. jusqu'à 50 francs . 0.50
» Pour ceux de plus de 50 fr. jusqu'à 100 francs. 1.—
» Pour ceux de plus de 100 fr. jusqu'à 200 francs 2.—
» Et ainsi de suite à raison de 1 franc par 100 francs ou fraction de 100 francs. »

Pour les émissions de titres étrangers en cours au moment où la présente loi entrera en vigueur, le timbre sera indiqué d'après le tarif existant à la date de l'ouverture de la souscription.

L'arrêté royal réduit donc de 2/3 le droit de timbre sur les titres étrangers.

L'exposé des motifs qui appuyait le projet de loi est conçu comme suit :

« Le droit qui est actuellement de 3 p. c. est élevé si l'on considère que l'impôt qui frappe les titres belges n'est que de 4 pour mille.

» Il est incontestable, cependant, que le pays a intérêt à favoriser la détention par ses nationaux d'un portefeuille de valeurs étrangères qui lui assure des rentrées améliorant sa balance commerciale ; d'autre part, la mesure proposée ne peut que promouvoir l'activité de nos organismes bancaires et de nos maisons de change ; enfin, dans le domaine de l'imposition des valeurs mobilières qui sont fugaces par leur nature, il est essentiel de tenir compte de la situation qui leur est faite sur les marchés extérieurs, si l'on veut éviter que l'activité ne se déplace vers ceux-ci.

» Attentif à ne pas affaiblir par une fiscalité trop rigoureuse la position de la Belgique sur le marché financier international, le Gouvernement espère que le projet rencontrera votre approbation. »

Le rapport de la Commission parlementaire qui a été présenté par M. Wauwermans a développé de son côté les arguments suivants :

« Il serait superflu de démontrer que l'ampleur des transactions sur les valeurs étrangères dans nos bour-

ses de fonds publics est d'une nécessité économique incontestable. Elle est de nature à apporter d'utiles adjuvants dans la régularisation des changes et l'équilibre des transactions. Les réserves considérables en valeurs étrangères que possédait la Belgique d'avant la guerre ont été d'un précieux concours pendant et après celle-ci.

» Des taxes — élevées au point d'être prohibitives — sont de nature à amoindrir les transactions ; elles ne peuvent manquer d'être invoquées par des places voisines qui cherchent à concurrencer nos importantes Bourses de Bruxelles et Anvers.

» Si encore elles étaient de nature à augmenter nos ressources fiscales !

» Mais dans la présente matière, il y a lieu d'observer que les acheteurs de titres étrangers peuvent se soustraire au droit de timbre en laissant leurs titres à l'étranger. Il n'est susceptible de perception que « lorsqu'il en est fait usage en Belgique », c'est-à-dire si mention en est faite dans une déclaration quelconque, soit devant une autorité judiciaire ou administrative, soit par exposition, offre, vente ou négociation à l'intervention d'un intermédiaire.

» Nous avons intérêt à ce que des titres de provenance étrangère ne demeurent pas à l'étranger, ce qui entraîne la perception des coupons à l'étranger et une facile dissimulation, au cas d'ouverture de succession.

» L'on sait que le droit de timbre est, en règle ordinaire, perçu au moment du premier acte d'usage en Belgique.

» En matière d'émission publique de titres étrangers en Belgique, le droit de timbre doit être cautionné à concurrence du nombre de titres à émettre ou souscrire dans notre pays. Il est liquidé définitivement d'après le résultat de l'émission : les titres émis ou souscrits effectivement sont timbrés ensuite avant d'être remis aux souscripteurs.

» En vertu de l'article 2, le règlement sur les cautionnements opérés au jour de la mise en vigueur de la loi sera opéré au taux ancien.

» A raison de l'urgence en la présente matière, il semble désirable de rendre la présente loi exécutoire le jour de sa publication. »

LES STOCKS D'OR DES BANQUES CENTRALES.

Nous empruntons au *Federal Reserve Bulletin* du mois d'avril 1929, le tableau suivant qui montre les modifications de l'encaisse or des banques centrales ou, le cas échéant, des gouvernements.

	Encaisse à la fin de		Modifi- cation en 1928
	1927	1928	
(En millions de dollars.)			
<i>Pays dont l'encaisse a diminué :</i>			
Etats-Unis	3.977	3.746	231
Canada	152	114	38
Espagne	502	494	8
Russie	97	92	5
Dix autres pays	824	809	15
Diminution totale	5.552	5.255	297
<i>Pays dont l'encaisse a augmenté :</i>			
France	954	1.253	299
Allemagne	444	650	206
Argentine	529	607	78
Bésil	101	149	48
Italie	239	266	27
Belgique	100	126	26
Pays-Bas	161	175	14
Autriche	12	24	12
Pologne	-58	70	12
Uruguay	59	68	9
Angleterre	742	750	8
Inde	119	124	4
13 autres pays	435	455	20
Accroissement total	3.953	4.717	764

Erratum. — Bulletin n° 8, du 25 avril 1929, page 295.
Le tableau des bénéfices des charbonnages a présenté une erreur le rendant incompréhensible. Le voici sous sa forme exacte :

1927	.fr.	88.036.000
1928	.fr.	37.196.000
		50.840.000
En moins	.fr.	50.840.000

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DES CHANGES.

Les quinze jours qui viennent de s'écouler ont été marqués par quelques séances assez animées, notamment autour de l'échéance du 30 avril. Les offres furent à ce moment relativement nombreuses. De ce fait, les cours fléchirent légèrement, mais, peu de jours après, la demande s'étant élargie, la plupart revinrent à leur point de départ.

Les fluctuations de la livre sterling et du dollar sont caractéristiques à cet égard. La devise anglaise valait 34,9465 le 23 avril dernier. Elle descendit la veille de l'échéance à 34,9340; quelques jours après elle réagit jusqu'à 34,95 environ. Le change sur New-York se replia en même temps de 7,2024 à 7,1980, puis regagna 7,2015.

Le franc français a valu presque constamment 28,14 ou un cours approchant. Le florin a accentué ses progrès précédents. Nous l'avions laissé il y a quinze jours à 289,24; nous le trouvons aujourd'hui au delà de 289,50. Le taux du call money à Amsterdam a touché ces jours-ci 6 p. c. En général, le taux est en hausse pour toutes les catégories de placement en florins. Le franc suisse est également en progrès; il est passé de 138,60 à 138,75 environ. A Zürich, la livre sterling est descendue vers 25,19. Rien de particulier à signaler au sujet de la lire italienne qui s'est tenue comme précédemment autour de 37,725.

Le reichsmark a traversé une passe difficile vers le 26 avril. Son cours s'est replié en deux séances sur notre place de 170,725 à 170,475, tandis qu'il s'inscrivait à Londres au delà de 20,55. Une énergique réaction ramena en quarante-huit heures le cours à son niveau normal. Depuis, ce marché a retrouvé son aspect coutumier.

Les trois couronnes scandinaves n'appellent aucune remarque spéciale.

La peseta, après des velléités de reprise, s'est à nouveau alourdie. Elle vient de reculer à Londres à 34,40 et ici au-dessous de 102.

Bien que la fin du mois soit dépassée, le marché de l'argent est en ce moment encore sollicité pour des prêts à court terme. Le taux du call money reste au-dessus de 3 1/2 p. c. Ce besoin de capitaux se manifeste également dans la tendance des devises à terme. La livre sterling à trois mois, notamment, vaut à peu de chose près le même prix qu'au comptant et est recherchée après avoir été offerte pendant toute la dernière décade d'avril. Le taux de l'escompte hors banque est inchangé à 3,15/16 p. c.

7 mai 1929.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

L'activité du marché du comptant s'est encore montrée fort réduite pendant ces deux dernières semaines, et — sauf toutefois aux charbonnages, glaceries et verreries, où l'on constate de l'amélioration — les cotations s'inscrivent en nouvelle baisse au 4 mai par rapport aux cours du 19 avril.

Relevons:

Aux **rentes**: 3 p. c. Dette belge, 2^e série, 65,25 contre 65; 5 p. c. Intérieur à prime (titre de 500), 501,25 contre 500,50; idem (titre de 25,000), 502 contre 500; 5 p. c. Restauration Nationale 1919, 91,25 contre 91; 4 p. c. Dommages de guerre 1921, 190,25 contre 192,50; idem (titre de 5.000), 191,50 contre 196; 5 p. c. Dette belge 1925 et 6 p. c. Association Nationale des Industriels et Commerçants pour la Réparation des Dommages de guerre se répètent respectivement à 90 et 100; 6 p. c. Consolidé 1921, 100,25 contre 100.

Aux **assurances et banques**: Banque du Congo Belge, 3550 contre 3675; Banque Nationale de Belgique, 3390 contre 3475; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 8750 contre 9000; Commerciale de Belgique, 4225 contre 4730; part de réserve Société Générale de Belgique, 31925 contre 32850.

Aux **entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières**: Action de capital Hypothécaire Belge-Américain, 9125 contre 8800.

Aux **chemins de fer et canaux**: Action de dividende Braine-le-Comte à Gand, 5500 contre 6075; Société Nationale des Chemins de fer belges, 600 contre 591; action de capital nouvelle, Congo Supérieur aux Grands Lacs Africains, 1545 contre 1710; part de fondateur Réunion, 16600 contre 16975; 10^e action de jouissance Tournai-Jurbise, 4550 contre 4885.

Aux **tramways, chemins de fer économiques et vicinaux**: Action de dividende Bruxellois, 7950 contre 8100; Liège et Extensions, série A, 1580 contre 1295; part sociale Varsovie, 385 contre 430.

Aux **tramways et électricité (Trusts)**: 5^e action ordinaire Centrale Industrielle Electrique, 12275 contre 12575; action privilégiée Electricité et Traction, 7125 contre 7200; action privilégiée Sidro, 2625 contre 2700; 10^e part de fondateur Société Générale Belge d'Entreprises Electriques, 19100 contre 19600.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité**: Action ordinaire Société Générale Belge de Distributions Electriques, 27100 contre 27725; 10^e part de fondateur Electricité du Borinage, 4625 contre 4800; part de fondateur Bruxelloise d'Electricité, 9025 contre 9600; part de fondateur Force, Eclairage et Docks de Gand, 7625 contre 8025; action de capital Gaz de Saint-Josse, 3480 contre 3810; action de jouissance idem, 3510 contre 3940.

Aux **industries métallurgiques**: Armes de Guerre, 2950 contre 3025; Fabrique de Fer de Charleroi, 4310 contre 4375; Forges de Clabecq, 51750 contre 52000; Cockerill, 3860 contre 4000; action ordinaire Hauts Fourneaux et Mines d'Halanzy, 7825 contre 7700; Ougrée-Marihaye, 5560 contre 5710; Providence, 14400 contre 14950.

Aux **charbonnages**: Hainaut, 1620 contre 1550; Hainaut, 1505 contre 1280; Mariemont-Bascoup, 11250 contre 10550; Noël-Sart-Culpart, 17250 contre 16825; Nord de Gilly, 16700 contre 15900; Petit Try, 6875 contre 6160; Ressaix-Leval-Péronnes, 7475 contre 6850.

Aux **zincs, plombs et mines**: Action de dividende Rothem, 1085 contre 1115; 10^e action Vieille-Montagne, 4955 contre 5010.

Aux **glaceries**: Auvelais, 28200 contre 27400; Germania, 27025 contre 26000; Nationales Belges, 38925 contre 36025.

Aux **verreries**: Action privilégiée Bennert-Bivort, 1400 contre 1260; Verreries Mécaniques de Charleroi, 2425 contre 2115.

Aux **industries de la construction**: Action ordinaire Ciments de Visé, 6055 contre 6350; part de fondateur Merbes-Sprimont, 15225 contre 15800; action de capital Tuileries du Pottelberg, 9750 contre 10450.

Aux **industries textiles et soieries**: Action de dividende Etablissements Américains Gratry, 12225 contre 11875; part de fondateur Lecluse Frères, 3375 contre 3510; action de jouissance Nouvelle-Orléans, 13850 contre 14200; action privilégiée Soie Viscose, 5275 contre 5600; action de capital idem, 4400 contre 4650; action privilégiée Société de Stalle, 1605 contre 1460.

Aux **produits chimiques**: Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 4710 contre 5100; part de fondateur Industries Chimiques, 11475 contre 12000.

Aux **valeurs coloniales**: Cotonnière Congolaise, 1^{re} série, 3300 contre 3800; Géomines, 15550 contre 15000; action privilégiée Katanga, 128900 contre 135900; action ordinaire idem, 110000 contre 112400; part bénéficiaire Kilo-Moto, 486,25 contre 516,25; 100^e part de fondateur Minière Grands Lacs, 2325 contre 2400; action de capital Synkin, 2725 contre 2425.

Aux **alimentations**: Action de capital Compagnie Industrielle Sud-Américaine, 10250 contre 10000; action

de capital Minoteries et Elévateurs à Grains, 25200 contre 26925.

Aux **industries diverses**: Part sociale Couperie Belge-Américaine, 3405 contre 3680; part sociale Englebert O. Fils et Cie, 16475 contre 16975; Matières premières pour la Chapellerie, 12000 contre 12950.

Aux **papeteries**: De Ruyscher, 1430 contre 1555; part sociale Saventhem, 2275 contre 2390.

Aux **actions étrangères**: Dahlbush, 4090 contre 4200; Gelsenkirchen, 4375 contre 4575; action ordinaire Banque Agricole d'Egypte, 1355 contre 1420; part de fondateur idem, 130500 contre 139900; Chade, 18975 contre 19250; Chemin de fer du Nord de l'Espagne, 3400 contre 3600; part de fondateur Economique du Nord, 8425 contre 8725; part bénéficiaire Parisienne, 5940 contre 6030; action ordinaire Royal Dutch, 57000 contre 58100; Arbed, 13750 contre 14275; Sosnowice, 3280 contre 3610.

Terme.

Banque de Paris et des Pays-Bas, 4685 contre 4880; Barcelona Traction, 1950 contre 2047,50; Brazilian Traction, 2080 contre 2160; action de capital Buenos-Ayres, 775 contre 757,50; action de dividende idem, 722,50 contre 715; Crégéco, 357,50 contre 370; action de capital Gaz du Nord, 1645 contre 1607,50; Héliopolis, 3225 contre 3345; Industries Chimiques, 895 contre 920; Métropolitain de Paris, 1722,50 contre 1700; Pétrifina, 1340 contre 1362,50; Prince-Henri, 3175 contre 3230; action privilégiée Sidro, 2560 contre 2680; action ordinaire idem, 2570 contre 2695; Soengei-Lipoet, 2095 contre 2115; action privilégiée Soie de Tubize, 1355 contre 1387,50.

STATISTIQUES

MARCHÉ DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES 1929	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux du « call money »	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domic. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en com- pensation	marché
<i>a) La dernière quinzaine:</i>							
22 avril 1929	4,—	4,50	5,50	3,96875	—	1,75	1,75
23 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,875	1,75	1,75
24 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,75	1,625	1,625
25 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	—	1,50	1,50
26 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	—	1,—	1,50
27 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	—	1,375	1,375
29 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	—	2,75	2,50
30 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,875	4,—	3,75
1 mai 1929	4,—	4,50	5,50	3,96875	—	3,25	3,50
2 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,875	3,50	4,—
3 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	5,—	4,—	4,50
4 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	—	3,25	3,25
<i>b) Les derniers mois (1):</i>							
1926	7,06	7,56	7,96	—	—	—	—
1927	5,41	5,91	6,89	4,0534	4,5013	2,6966	2,8488
1928	4,25	4,75	5,75	4,0555	4,4276	2,6638	2,7762
1928 Février	4,50	5,—	6,—	3,875	4,125	2,465	2,50
Mars	4,50	5,—	6,—	4,0903	4,3565	3,2685	3,569
Avril	4,50	5,—	6,—	4,2663	4,625	3,4185	3,6413
Mai	4,50	5,—	6,—	4,3975	4,7475	2,855	3,04
Juin	4,50	5,—	6,—	4,3966	4,762	2,8125	3,0673
Juillet	4,—	4,50	5,50	3,9337	4,35	1,97	2,185
Août	4,—	4,50	5,50	3,9375	4,375	2,9038	2,9567
Septembre	4,—	4,50	5,50	3,9375	4,375	2,525	2,535
Octobre	4,—	4,50	5,50	3,9375	4,375	2,9352	2,9398
Novembre	4,—	4,50	5,50	3,96825	4,375	2,60	2,73
Décembre	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,505	2,443
1929 Janvier	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,115	2,111
Février	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,672	2,663
Mars	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,654	2,583
Avril	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,606	2,64	2,635

Taux des reports (Caisse Générale de Reports) le 5 mai 1929 } sur les valeurs au comptant 8,50%
 } sur les valeurs à terme 7,50%

(1) Les chiffres annuels sont des moyennes; les chiffres mensuels sont les taux officiels à la fin de chaque mois et les moyennes mensuelles des taux « hors banque » et taux du « call money. »

II. — Taux des dépôts-en banque le 5 mai 1929.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinzaine	Compte à préavis de 15 jours	Compte de dépôts à :						
				1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans	3 ans	5 ans
Société Générale	1,50	4,80	—	4,50	4,50	4,50	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	1,50	5,—	4,50	4,50	4,50	4,50	—	—	—	—
Caisse de Reports	1,50	4,87	—	—	—	4,75	—	5,—	—	—
Société Nationale de Crédit à l'Industrie	—	—	—	—	4,75	5,—	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.

MARCHE DES CHANGES.

I. — Cours journaliers des changes à Bruxelles.

DATES 1929	LONDRES £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 28,1773 b.	NEW-YORK (câble) \$ = 7,19193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 lire = 37,852 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLO 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE	MONTRÉAL \$ = 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.
22-4..	34,9525	28,135	7,20275	289,175	138,60	105,15	37,7225	192,40	192	191,90	21,3325	7,138	170,715	101,05	80,775	125,50
23-4..	34,9465	28,1465	7,2024	289,24	138,60	103,70	37,7225	192,42	191,975	191,90	21,315	7,133	170,70	101,025	80,75	125,475
24-4..	34,94375	28,14	7,20025	289,27	138,58	102,80	37,72	192,40	191,975	191,90	21,3275	7,1355	170,68	101,10	80,75	125,475
25-4..	34,939	28,1325	7,1985	289,175	138,59	104,35	37,725	192,40	191,925	191,875	21,3175	7,133	170,75	101,10	80,725	125,45
26-4..	34,934	28,1385	7,198	289,20	138,59	103,85	37,745	192,375	191,90	191,90	21,31	7,13475	170,54	101,15	80,70	125,60
29-4..	34,9375	28,137	7,20	289,38	138,625	103,60	37,75	192,34	192	192	21,31	7,1345	170,475	101,10	80,775	125,60
30-4..	34,9375	28,1415	7,20025	289,40	138,665	103,15	37,725	192,40	192	192	21,32	7,1345	170,72	101,15	80,725	125,55
1-5..	34,952	28,1535	7,2015	289,525	138,80	103,85	37,725	192,50	191,975	192,10	21,33	7,135	170,70	101,125	80,70	125,55
2-5..	34,953	28,1485	7,20175	289,55	138,75	103,20	37,74	192,475	192	191,975	21,3175	7,1345	170,725	101,15	80,70	125,45
3-5..	34,944	28,137	7,20	289,50	138,715	103,35	37,7275	192,575	191,975	191,925	21,315	7,135	170,55	101,15	80,75	125,45

II — Moyennes annuelles et mensuelles des changes à Bruxelles.

	Londres	Paris	New-York (câbles)	Amster- dam	Genève	Madrid	Italie	Stock- holm.	Berlin	Vienne
1927	belgas 34,928	belgas 28,198	belgas 7,1852	belgas 288,16	belgas 138,40	belgas 122,59	belgas 37,024	belgas 192,69	belgas 170,72	belgas 101,25
1928	34,935	28,151	7,1791	288,76	138,27	119,14	37,751	192,41	171,29	101,06
1928 Février	35,010	28,230	7,1815	289,11	138,18	121,99	38,034	192,78	171,33	101,18
Mars	34,999	28,221	7,1721	288,67	138,11	120,62	37,901	192,52	171,43	101,93
Avril	34,952	28,185	7,1602	288,57	137,99	120,09	37,784	192,22	171,22	100,81
Mai	34,966	28,196	7,1627	288,98	138,06	119,83	37,748	192,19	171,40	100,73
Juin	34,946	28,146	7,1610	288,77	138,01	118,67	37,686	192,14	171,14	100,64
Juillet	34,913	28,110	7,1757	288,82	138,22	118,27	37,619	192,21	171,25	101,03
Août	34,902	28,097	7,1908	288,41	138,44	119,44	37,635	192,44	171,36	101,33
Septembre	34,901	28,103	7,1947	288,45	138,49	119,00	37,635	192,51	171,43	101,31
Octobre	34,895	28,107	7,1949	288,44	138,46	116,45	37,676	192,41	171,34	101,17
Novembre	34,892	28,111	7,1952	288,80	138,51	115,95	37,692	192,33	171,40	101,13
Décembre	34,885	28,107	7,1890	288,81	138,55	116,64	37,649	192,40	171,33	101,18
1929 Janvier	34,899	28,124	7,1955	288,61	138,45	117,20	37,663	192,44	171,03	101,16
Février	34,922	28,107	7,1966	288,22	138,41	112,02	37,674	192,37	170,77	101,07
Mars	34,952	28,130	7,2024	288,47	138,53	108,38	37,716	192,40	170,85	101,22
Avril	34,949	28,135	7,2013	289,05	138,60	106,21	37,711	192,33	170,71	101,13

III. — Change à terme. (Report « R » ou déport « D » exprimés en belgas).

DATES	POUR 1 £		POUR 100 FR. FR.		POUR 1 \$		POUR 100 FLORINS	
	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur
à 1 mois :								
22 avril 1929	D 0,006	—	—	R 0,008	D 0,0033	—	D 0,125	—
23 —	D 0,003	—	R 0,005	R 0,008	D 0,0025	D 0,0020	D 0,10	—
24 —	pair	—	R 0,004	—	D 0,0020	—	D 0,05	—
25 —	R 0,002	—	—	R 0,008	D 0,0020	—	—	D 0,10
26 —	R 0,002	—	—	R 0,006	D 0,0020	—	—	D 0,10
27 —	—	R 0,002	—	R 0,004	—	D 0,0020	—	D 0,10
29 —	—	pair	—	R 0,006	—	D 0,0020	—	D 0,10
30 —	—	D 0,001	R 0,004	R 0,006	—	D 0,0023	—	D 0,10
1 mai 1929	—	D 0,005	—	R 0,005	—	D 0,0025	—	D 0,10
2 —	—	D 0,008	—	R 0,004	—	D 0,0035	—	D 0,10
3 —	D 0,009	—	—	R 0,005	D 0,0050	—	—	D 0,10
4 —	D 0,005	—	—	R 0,004	D 0,0045	—	—	D 0,10
à 3 mois :								
22 avril 1929	D 0,016	—	—	R 0,018	D 0,0073	—	D 0,325	—
23 —	D 0,009	—	R 0,014	R 0,018	D 0,0070	D 0,0060	D 0,20	—
24 —	—	—	R 0,012	—	D 0,0050	—	D 0,15	—
25 —	R 0,004	R 0,005	—	R 0,016	D 0,0040	—	—	D 0,20
26 —	R 0,005	—	—	R 0,014	D 0,0040	—	—	D 0,20
27 —	—	R 0,004	R 0,010	—	—	D 0,0040	—	D 0,20
29 —	—	pair	—	R 0,013	—	D 0,0040	—	D 0,30
30 —	—	D 0,002	R 0,010	R 0,013	—	D 0,0043	—	D 0,20
1 mai 1929	—	D 0,010	—	R 0,013	—	D 0,0047	—	D 0,30
2 —	—	D 0,018	—	R 0,012	—	D 0,0090	—	D 0,30
3 —	D 0,020	—	—	R 0,012	D 0,0090	—	—	D 0,30
4 —	D 0,014	—	—	R 0,012	D 0,0085	—	—	D 0,30

INDICES DES PRIX EN BELGIQUE.

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

(Base: avril 1914, indice 100).

DATES	Anvers	Bruxelles	Gand	Liège	Pour le royaume		
					en fr.-pap.	en fr.-or (1)	
Année 1927	plus haut	852	855	811	804	812	117
	plus bas	793	805	767	754	755	109
	moyenne	823	829	788	778	786	113
Année 1928	plus haut	894	903	848	848	852	123
	plus bas	844	852	801	798	805	116
	moyenne	861	868	817	813	820	118
1928	15 février	848	858	810	804	811	117
	15 mars	844	855	805	798	806	116
	15 avril	846	856	806	800	807	116
	15 mai	846	852	801	798	805	116
	15 juin	854	858	807	805	811	117
	15 juillet	851	855	807	802	811	117
	15 août	860	864	817	807	819	118
	15 septembre	868	873	822	818	825	119
	15 octobre	876	885	830	831	834	120
	15 novembre	888	897	841	842	845	122
	15 décembre	894	903	848	848	852	123
1929	15 janvier	897	909	852	851	856	123
	15 février	902	913	855	855	859	124
	15 mars	906	917	859	855	862	124
	15 avril	905	915	856	855	860	124

Indices des prix de gros.

DATES	Belgique (Revue du Travail) Base: Avril 1914		Angleterre (B. of Trade) Base: 1913	Allemagne Base: 1913	Etats-Unis (B. of Labor) Base: 1926 (2)	
	francs-papier.	francs-or (1)				
Année 1927	plus haut	858	124	144	140	97
	plus bas	837	121	140	135	94
	moyenne	847	122	141	137	95
Année 1928	plus haut	855	123	144	152	100
	plus bas	830	120	140	138	96
	moyenne	843	122	142	146	98
1928	Janvier	851	123	141	139	96
	Février	848	122	140	138	96
	Mars	848	122	141	139	96
	Avril	847	122	143	140	97
	Mai	844	122	144	145	99
	Juin	844	122	143	146	98
	Juillet	841	121	141	147	98
	Août	831	120	142	150	99
	Septembre	830	120	141	151	100
	Octobre	835	120	140	152	98
	Novembre	847	122	141	152	97
	Décembre	855	123	142	151	97
1929	Janvier	867	125	142	153	97
	Février	865	125	142	154	98
	Mars	869	125	143		

(1) Sur la base du taux de stabilisation.

(2) Sur la base de 1913, l'index moyen de l'année 1926 était 151,1.

RENDEMENT DE QUELQUES FONDS D'ETAT BELGES ET CONGOLAIS.

DATES	Rente Belge, 3 p.c., 2 ^e série impôt 2 p.c.		Rest. Nat. 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 prime 1920, 5 p.c. net d'impôts, remboursables en 75 ans par 750/500 fr.			D. de guerre 1922, 5 p.c. net d'imp. tit. de 250 fr. remb. en 90 ans par 300 fr. ou avec lots			Dette belge 1925, 5 p.c., impôt 2 p.c. remb. en 20 ans à partir du 1-1-35		
	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	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 de la prime de remb.	Cours	Rend. eu égard au cours seul	Rend. en tenant compte de la durée de l'empr.
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	—	—	—
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	74,85	6,55	7,56
1928 1 mars	66,—	4,44	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	83,85	5,84	6,49
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	86,50	5,66	6,19
1 mai	67,—	4,39	85,—	5,88	96,—	6,12	64,40	6,09	72,—	5,56	455,—	5,49	6,06	219,50	5,69	6,49	83,—	5,90	6,59
1 juin	64,75	4,54	83,—	6,02	94,75	6,21	64,90	6,04	71,50	5,59	446,—	5,61	6,19	217,25	5,75	6,56	80,25	6,11	6,92
2 juillet	65,—	4,52	85,80	5,83	97,55	6,03	63,40	6,18	71,—	5,63	456,—	5,48	6,05	229,—	5,46	6,21	81,—	6,05	6,83
1 août	65,—	4,52	86,25	5,80	98,25	5,98	62,—	6,32	70,05	5,71	450,50	5,55	6,13	225,—	5,56	6,33	82,—	5,98	6,72
3 septembre	64,25	4,58	86,—	5,81	98,45	5,97	63,—	6,22	70,50	5,67	459,—	5,45	6,—	223,25	5,60	6,38	81,60	6,—	6,77
1 octobre	63,25	4,65	86,25	5,80	98,10	5,99	63,75	6,15	67,—	5,97	463,50	5,39	5,94	225,25	5,55	6,32	81,55	6,01	6,78
31 octobre	62,75	4,69	86,35	5,79	98,60	5,96	65,25	6,01	68,35	5,85	472,50	5,29	5,82	229,—	5,46	6,21	82,—	5,98	6,69
3 décembre	62,50	4,70	86,25	5,80	98,75	5,95	67,50	5,81	68,25	5,86	477,—	5,24	5,76	234,—	5,34	6,08	82,50	5,94	6,60
1929 2 janvier	63,—	4,67	86,50	5,78	98,65	5,96	69,—	5,68	69,—	5,80	486,50	5,14	5,63	252,50	4,95	5,61	84,25	5,82	6,49
1 février	64,—	4,59	86,59	5,78	99,25	5,92	68,10	5,76	78,50	5,13	500,—	5,—	5,47	245,75	5,09	5,77	85,25	5,75	6,38
1 mars	65,55	4,49	86,50	5,78	100,65	5,84	71,50	5,48	74,—	5,41	500,—	5,—	5,48	247,—	5,06	5,74	90,75	5,40	5,79
2 avril	65,50	4,49	91,10	5,49	100,25	5,87	72,10	5,44	73,60	5,43	500,—	5,—	5,48	245,50	5,09	5,78	89,25	5,49	5,94
1 mai	65,—	4,52	91,—	5,49	100,—	5,88	67,25	5,83	71,—	5,63	501,—	4,99	5,47	241,75	5,17	5,87	89,—	5,51	5,97

INDICE MENSUEL DE LA BOURSE DE BRUXELLES. (30 titres à revenu fixe, 120 titres à revenu variable.)

	TITRES A REVENU FIXE					TITRES A REVENU VARIABLE													
	Dette belge directe et indirecte	Emprunts provinces et commun.	Obligations 4 % impôt 13.20 %	Obligations 6 % net d'impôt	Tous TITRES A REVENU FIXE	Banques	Entrepr. immobil. et hôtelières	Tramw. ch. de fer écon. et vicinaux	Tramw. et électricité (Trusts)	Gaz et électricité	Métallurgie	Charbonnages	Zincs plombs mines	Glaceries et verreries	Textiles et soieries	Coloniales	Divers	Tous TITRES A REVENU VARIABLE	
Indice par rapp. au mois préc.	100	103	100	100	101	98	96	94	98	97	100	96	97	107	101	98	107	99	
1929 2 avril	100	99	100	99	99	93	96	93	91	96	91	100	92	102	94	88	95	93	
1 ^{er} mai																			
Indice par rapp. au 1-1-28:																			
1928 1 ^{er} mars	110	103	100	106	105	99	107	107	107	119	111	111	117	101	117	104	105	106	
1 ^{er} avril	110	105	100	103	104	118	119	113	127	121	147	136	126	102	128	117	105	121	
1 ^{er} mai	109	106	100	101	104	127	113	126	122	115	151	127	117	106	122	129	119	125	
1 ^{er} juin	106	104	98	102	102	128	108	115	113	107	170	154	111	109	122	134	107	124	
2 juillet	107	104	97	102	103	116	104	108	105	102	159	157	100	108	116	121	108	115	
1 ^{er} août	110	105	96	103	103	101	102	97	92	97	142	145	85	98	103	105	102	103	
3 septembre	109	104	98	104	108	119	107	104	107	104	175	149	93	106	109	133	114	119	
1 ^{er} octobre	109	106	98	105	105	114	114	108	104	103	168	150	101	112	105	118	114	114	
31 octobre	110	108	100	105	106	112	111	105	101	105	157	163	96	125	102	105	114	110	
3 décembre	111	112	103	104	107	105	111	105	101	104	147	152	98	128	101	100	112	107	
1929 2 janvier	112	111	104	105	108	106	117	109	101	111	147	154	92	139	99	99	116	108	
1 ^{er} février	113	113	105	106	109	115	130	111	113	118	166	172	96	135	100	107	123	117	
1 ^{er} mars	116	113	108	106	110	112	131	108	109	118	171	178	91	132	95	100	119	114	
2 avril	115	117	108	107	111	110	127	102	107	115	171	171	88	142	96	98	127	112	
1 ^{er} mai	115	116	108	105	110	103	121	95	98	110	156	172	81	145	90	87	121	104	

PRODUCTION INDUSTRIELLE DE LA BELGIQUE (1).

PÉRIODES	MINES DE HOUILLE										
	NOMBRE MOYEN D'OUV.		PRODUCTION EN MILLIERS DE TONNES PAR BASSIN							Nombre moyen de jours d'extraction	Stocks à la fin de la période (milliers de tonnes)
	du fond	fond et surface	Mons	Centre	Charleroi	Namur	Liège	Campine	TOTAL		
1927 Moyenne mensuelle .	123.326	175.544	491	377	700	38	486	205	2.298	25	1.847
1928 Moyenne mensuelle .	113.354	161.401	487	373	675	36	483	241	2.295	24,8	1.088
1928 Janvier	121.418	171.097	527	366	700	37	512	236	2.378	25,2	1.781
Février	119.255	168.501	454	371	678	35	494	228	2.260	23,8	1.817
Mars	117.118	165.888	536	402	756	40	531	251	2.516	26,9	1.793
Avril	115.680	164.181	466	368	660	35	468	226	2.223	23,9	1.694
Mai	114.308	163.051	465	362	663	35	473	230	2.228	24	1.512
Juin	112.313	160.581	508	381	705	37	501	246	2.378	25,8	1.419
Juillet	108.735	156.310	474	356	645	35	477	234	2.220	25	1.443
Août	108.915	155.285	492	365	657	36	455	244	2.249	25,6	1.468
Septembre	107.429	154.382	457	357	646	36	452	228	2.175	24,7	1.401
Octobre	109.718	157.137	510	402	703	38	505	255	2.413	24,7	1.237
Novembre	113.033	160.830	506	386	671	37	466	261	2.328	25	1.209
Décembre	112.322	159.570	451	360	613	33	465	252	2.175	23,1	1.088
1929 Janvier	113.860	160.928	519	406	694	38	515	282	2.453	26,1	977
Février	107.696	150.745	436	338	625	34	435	246	2.115	23,2	774
Mars	108.808	155.293	515	380	680	36	495	287	2.393	25,7	606

PÉRIODES	COKES		AGGLOMÉRÉS		Hauts fourneaux en activité à la fin de la période	MÉTALLURGIE. — PRODUCTION EN MILLIERS DE TONNES					
	Production (milliers de tonnes)	Nombre d'ouvriers	Production (milliers de tonnes)	Nombre d'ouvriers		Fonte	Aciers bruts	Pièces d'acier moulées	Aciers finis	Fers finis	Zinc brut
1927 Moyenne mensuelle .	450	5.833	141	1.271	55	313	300	8,0	255	13,9	16,8
1928 Moyenne mensuelle .	494	5.919	163	1.172	56	325	318	9,5	281	14,5	17,3
1928 Janvier	489	5.924	155	1.235	55	315	306	9,6	278	14,3	17,9
Février	455	5.892	149	1.137	55	302	301	9,5	260	14,7	16,8
Mars	495	5.886	163	1.170	55	327	317	9,6	277	16,6	18,0
Avril	481	5.938	148	1.124	55	313	296	9,4	259	12,9	17,0
Mai	506	5.877	150	1.143	56	329	316	8,9	276	14,6	15,8
Juin	489	5.916	167	1.171	56	321	320	9,3	292	14,4	17,0
Juillet	501	5.911	161	1.181	56	324	311	9,0	267	13,3	17,3
Août	505	5.903	169	1.160	56	329	332	9,8	293	14,3	17,1
Septembre	492	5.922	175	1.171	56	325	322	9,2	283	13,3	16,8
Octobre	498	5.932	185	1.177	56	344	347	9,6	310	15,7	17,8
Novembre	499	5.964	172	1.189	56	331	330	9,8	290	16,1	17,6
Décembre	515	5.963	168	1.203	56	345	323	9,8	288	13,5	18,8
1929 Janvier	520	6.232	183	1.218	56	351	347	10,2	313	15,0	17,3
Février	459	6.499	160	1.256	55	302	294	8,2	267	12,3	16,6
Mars	521	6.507	182	1.203	56	334	338	10,5	300	15,3	16,8

(1) Statistique du ministère de l'Industrie et du Travail, publiée par la « Revue du Travail ».

STATISTIQUE DU CHOMAGE EN BELGIQUE (1).

MOIS	ASSURÉS EN ÉTAT DE CHOMAGE AU DERNIER JOUR OUVRABLE DU MOIS								TOTAL DES JOURNÉES PERDUES			
	Chiffres absolus				Moyenne pour cent assurés				a		b	
	Chômage complet		Chômage intermittent		Chômage complet		Chômage intermittent					
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Mars	11.294	5.294	18.888	17.108	1,8	0,8	3,1	2,7	141	93	2,36	1,56
Avril	10.947	4.922	21.351	17.769	1,8	0,8	3,5	2,8	143	85	2,38	1,41
Mai	9.146	4.062	22.983	22.574	1,5	0,7	3,8	3,6	135	77	2,25	1,29
Juin	8.323	3.709	20.098	19.115	1,4	0,6	3,3	3,-	115	78	1,92	1,30
Juillet	7.850	4.471	23.953	23.768	1,3	0,7	3,9	3,8	131	93	2,18	1,52
Août	7.542	3.397	25.064	23.888	1,2	0,5	4,1	3,8	117	94	1,95	1,57
Septembre	8.595	3.464	21.680	20.561	1,4	0,6	3,5	3,3	121	85	2,02	1,42
Octobre	8.746	3.957	21.613	22.458	1,4	0,6	3,5	3,5	112	70	1,86	1,17
Novembre	8.595	3.563	20.909	13.915	1,4	0,6	3,4	2,2	120	65	2,-	1,08
Décembre	22.526	11.988	35.006	28.218	3,6	1,9	5,6	4,5	240	113	4,-	1,89
	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929
Janvier	13.730	22.657	33.242	24.945	2,2	3,5	5,3	3,9	208	252	3,48	4,20
Février	7.480	28.685	24.902	41.728	1,2	4,7	4,-	6,8	133	389	2,22	6,49

a) Par mille assurés et par semaine.

o) En pour cent de l'ensemble des journées qu'auraient pu fournir les assurés.

(1) Statistique du ministère de l'industrie et du travail, publiée par la « Revue du Travail ».

ACTIVITE DE LA CONSTRUCTION. — Mars 1929.

		AUTORISATIONS DE BATIR (1)			
		Constructions d'immeubles	Reconstructions	Transformations	TOTAL
Agglomération bruxelloise :					
	Anderlecht	39	—	13	52
	Bruxelles	—	—	—	—
	Etterbeek	14	—	27	41
	Forest	8	—	11	19
	Ixelles	6	—	52	58
	Jette	—	—	—	—
	Koekelberg	5	—	3	8
	Molenbeek-Saint-Jean	16	—	47	63
	Saint-Gilles	2	—	37	39
	Saint-Josse-ten-Noode	1	—	31	32
	Uccle	27	—	51	78
	Watermael-Boitsfort	2	—	10	12
	Woluwe-Saint-Lambert	15	—	24	39
	Anvers	16	1	317	334
	Gand	61	—	—	61
	Liège	23	—	105	128
Mars	1929	226	1	706	933
Janvier	1928	159	6	488	653
Février	»	216	8	608	832
Mars	»	319	8	767	1.094
Avril	»	263	10	655	928
Mai	»	308	15	928	1.250
Juin	»	345	22	903	1.270
Juillet	»	260	8	629	897
Août	»	377	15	734	1.126
Septembre	»	287	5	682	974
Octobre	»	283	8	723	1.014
Novembre	»	181	12	644	837
Décembre	»	216	7	583	806
Janvier	1929	190	10	607	807
Février	»	172	4	425	601

(1) Bruxelles et les communes de Schaerbeek et Jette n'ont pas fait parvenir les renseignements nécessaires.

INDICES DES VENTES A LA CONSOMMATION EN BELGIQUE.

Base: moyenne mensuelle du chiffre d'affaires de 1927 = 100.

PÉRIODES	Grands magasins						Alimentation Magasins à succursales	Coopératives et magasins patronaux						
	Vêtements		Ameublement		Articles de ménage et divers			Boulangerie		Alimentation		Vêtements		
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Avril	110	119	98	116	82	94	—	108	—	96	—	108	—	130
Mai	111	122	92	115	80	98	—	113	—	101	—	107	—	123
Juin	115	130	110	145	140	149	—	113	—	105	—	118	—	111
Juillet	81	92	79	101	98	96	—	117	—	98	—	116	—	106
Août	76	79	75	92	91	105	—	121	—	95	—	113	—	102
Septembre	101	105	110	120	105	116	—	116	—	89	—	115	—	121
Octobre	116	147	106	137	90	119	—	127	—	96	—	127	—	162
Novembre	101	105	113	131	92	127	—	120	—	90	—	123	—	132
Décembre	126	140	146	168	160	192	—	150	—	92	—	141	—	146
	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929
Janvier	90	108	112	141	95	124	104	132	97	89	113	136	133	162
Février	91	93	106	119	121	109	99	125	91	(1) 84	105	(1) 127	117	(1) 129
Mars	130	(1) 140	122	(1) 140	115	116	112	137	105		118		145	

(1) Indices provisoires.

ABATAGES DANS LES PRINCIPAUX ABATTOIRS DU PAYS.

	Gros bétail (Bœufs, taureaux, vaches, génisses)	Chevaux	Veaux	Porcs, porcelets	Moutons, agneaux, chèvres
	<i>Nombre de bêtes abattues.</i>				
Moyenne mensuelle 1927	8.772	628	11.032	20.506	7.051
Moyenne mensuelle 1928	10.976	743	12.521	20.377	8.215
1928 Janvier	9.941	756	10.028	21.309	8.484
Février	10.036	667	10.618	21.270	5.365
Mars	10.036	649	12.310	19.663	4.014
Avril	9.589	458	12.463	19.278	3.516
Mai	11.066	520	16.397	23.076	3.976
Juin	9.018	595	14.457	19.697	3.188
Juillet	9.294	493	13.188	18.929	2.825
Août	12.864	753	16.214	22.185	5.289
Septembre	11.302	821	11.840	20.742	9.436
Octobre	14.524	921	12.647	23.207	21.017
Novembre	12.329	1.134	10.410	18.106	16.324
Décembre	11.711	1.144	9.676	17.060	15.147
1929 Janvier	13.016	1.067	11.780	19.784	11.396
Février	10.073	946	9.635	14.659	5.658
Mars	9.929	1.043	11.224	15.915	4.833

MOUVEMENT DU PORT D'ANVERS (1).

PÉRIODES	NAVIGATION MARITIME						NAVIGATION FLUVIALE			
	ENTRÉES			SORTIES			ENTRÉES		SORTIES	
	Nombre de navires	Tonnage en milliers de tonnes de jauge	Tonnage moyen tonnes de jauge	Nombre de navires			Nombre de bateaux	Capacité en milliers de stères	Nombre de bateaux	Capacité en milliers de stères
				chargés	sur lest	Ensemble				
1927 Moyenne mensuelle	951	1.958	2.057	815	142	957	3.653	1.023	3.621	996
1928 Moyenne mensuelle	944	1.968	2.091	801	138	939	3.624	1.013	3.589	993
1928 Janvier	942	2.077	2.205	793	109	902	3.245	949	3.300	953
Février	893	1.799	2.015	782	114	896	3.293	915	3.387	931
Mars	1.024	2.089	2.040	924	156	1.080	3.843	1.010	3.868	1.091
Avril	979	1.996	2.039	794	117	911	3.321	964	3.184	897
Mai	985	2.038	2.069	867	137	1.004	3.455	984	3.441	942
Juin	744	1.579	2.122	647	122	769	3.474	937	3.559	946
Juillet	801	1.659	2.072	616	133	749	3.665	924	3.613	923
Août	1.013	2.089	2.062	885	151	1.036	3.957	1.098	3.931	1.081
Septembre	985	2.045	2.077	820	157	977	3.999	1.117	3.887	1.044
Octobre	959	2.005	2.090	836	161	997	3.926	1.114	3.981	1.137
Novembre	973	2.052	2.190	777	146	923	3.662	1.025	3.523	967
Décembre	1.035	2.189	2.115	869	156	1.025	3.647	1.124	3.398	999
1929 Janvier	979	2.048	2.092	843	148	991	3.203	982	3.172	966
Février	654	1.436	2.196	551	93	644	1.217	341	1.043	273
Mars	979	2.074	2.119	822	175	997	3.027	921	3.149	940
Avril	1.022	2.089	2.044	858	167	1.025				

(1) Chiffres communiqués par le capitaine du port d'Anvers.

RENDEMENT DES IMPOTS EN BELGIQUE (d'après le « Moniteur belge »).

1° Recettes fiscales sans distinction d'exercices (non compris les additionnels provinciaux et communaux).
(En millions de francs.)

PÉRIODES	Contributions directes	Douanes et accises	Enregistrement	Recettes exceptionnelles	Recettes globales pour la période	Recettes globales cumulatives de janvier au mois indiqué inclusivement
Année 1927	2.542	1.702	3.478	8,6	7.731	—
Année 1928	3.284	2.007	3.970	—	9.261	—
1928 Janvier	295	147	316	—	758	758
Février	214	152	317	—	682	1.440
Mars	223	181	376	—	780	2.221
Avril	263	160	312	—	735	2.956
Mai	296	169	357	—	822	3.778
Juin	287	176	336	—	799	4.578
Juillet	355	160	320	—	834	5.412
Août	293	168	296	—	758	6.170
Septembre	249	170	327	—	745	6.915
Octobre	283	175	366	—	823	7.738
Novembre	280	170	318	—	768	8.506
Décembre	246	181	329	—	755	9.261
1929 Janvier	314	162	397	—	873	873
Février	194	154	278	—	627	1.500
Mars	225	194	362	—	781	2.281

2° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 31 mars 1929 pour les exercices 1928 et 1929
(non compris les additionnels provinciaux et communaux).
(en millions de francs.)

	EXERCICE 1928		EXERCICE 1929		MARS 1929	
	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (12/12 ^{es})	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (3/12 ^{es})	Recettes effectuées pour	
					l'exerc. 1928	l'exerc. 1929
I. Contributions directes	2.806	2.525	313	705	90	134
II. Douanes et accises	2.006	1.678	497	469	1	193
dont { douanes	1.097	900	288	250	—	113
{ accises	760	638	172	186	1	66
III. Enregistrement	3.964	3.224	1.036	833	—	362
dont { enregistrement et transcr.	851	510	261	180	—	76
{ successions	312	230	86	67	1	28
{ timbre, taxe de transm.	2.761	2.450	678	577	—	253
TOTAL	8.776	7.427	1.846	2.007	91	690
Différence (±) par rapport aux évaluations budgétaires	+ 1.349		- 161			

NOTES : a) L'exercice fiscal commence le 1^{er} janvier pour se terminer le 31 octobre de l'année suivante. Pour les impôts directs la période de perception dépasse de 10 mois l'année civile; la remise des déclarations par le contribuable et l'établissement des rôles par l'administration prennent, en effet, un certain temps. Les chiffres, pour cette catégorie d'impôts, ne sont donc définitifs qu'à partir de la clôture de l'exercice.

CAISSE GENERALE D'EPARGNE (sous la garantie de l'Etat).

Dépôts sur livrets (particuliers exclusivement) (1).

En milliers de francs.

PERIODES	Versements	Remboursements	Excédents	Solde des dépôts à la fin de la période (2)	Nombre de livrets à fin d'année
Année 1927.....	1.315.628	701.936	613.692	3.423.616	4.417.471
Année 1928.....	1.564.143	937.531	626.612	4.171.234 (3)	
1928 Janvier.....	167.316	72.265	95.051	3.518.667	
Février.....	125.428	82.132	43.296	3.561.963	
Mars.....	114.518	89.783	24.735	3.586.698	
Avril.....	126.399	86.966	39.433	3.626.131	
Mai.....	119.444	93.932	25.512	3.651.643	
Juin.....	116.209	89.242	26.967	3.678.610	
Juillet.....	133.586	100.132	33.454	3.732.064	
Août.....	121.510	79.859	41.651	3.773.715	
Septembre.....	115.994	75.227	40.767	3.814.482	
Octobre.....	142.591	75.285	67.306	3.882.188	
Novembre.....	138.517	66.811	71.706	3.953.894	
Décembre.....	154.336	93.891	60.445	4.171.234 (3)	
1929 Janvier.....	216.203 (3)	76.700 (3)	139.503 (3)	4.307.100 (3)	
Février.....	131.500 (3)	71.300 (3)	60.200 (3)	4.366.700 (3)	
Mars.....	155.930 (3)	94.500 (3)	61.400 (3)	4.428.100 (3)	

(1) Les chiffres du présent tableau ont été rectifiés de manière à ne plus donner dorénavant que les mouvements de l'épargne pure.

(2) Les soldes des années 1927 et 1928 et celui de décembre 1928 comprennent les intérêts capitalisés de l'exercice.

(3) Chiffres approximatifs provisoires.

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	
1927 3 janvier.....	84/11 1/2	23.831,25	25	631,77	37,72
1928 2 janvier.....	84/11	23.810,16	26 7/16	667,83	35,65
1928 1 ^{er} 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 ^{er} mai.....	84/10 1/4	23.836,97	26 13/16	678,57	35,13
» 1 ^{er} juin.....	84/11	23.877,39	28 1/16	710,88	33,59
» 2 juillet.....	84/10 3/4	23.832,30	27 7/16	693,91	34,35
» 1 ^{er} août.....	84/11 1/2	23.836,87	27 1/4	688,79	34,61
» 3 septembre.....	84/11 1/2	23.834,65	26 9/16	671,35	35,50
» 1 ^{er} octobre.....	84/11 1/2	23.826,63	26 5/8	672,70	35,42
» 1 ^{er} novembre.....	84/11 1/2	23.825,26	26 5/8	672,66	35,42
» 3 décembre.....	84/11 1/2	23.827,31	26 9/16	671,14	35,50
1929 1 ^{er} janvier.....	84/11 1/4	23.806,79	26 3/8	665,99	35,75
» 1 ^{er} février.....	84/11 1/2	23.826,97	26 5/16	664,82	35,84
» 1 ^{er} mars.....	84/11 1/2	23.860,78	26	657,85	36,27
» 2 avril.....	84/11 1/2	23.864,87	25 15/16	656,38	36,36
» 1 ^{er} mai.....	84/11	23.855,90	25 5/16	640,64	37,24

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

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

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires

(en milliers de francs)

ACTIF	30-12-1913	3-5-1928	18-4-1929	25-4-1929	21-5-1929
Encaisse .					
Or	(1) 306.377	3.855.588	4.656.206	4.810.148	4.810.169
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	2.334.893	2.429.017	2.277.590	2.274.740
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	2.712.533	3.790.052	3.818.921	3.601.280
Avances sur fonds publics	57.901	302.631	217.304	192.372	266.505
Bons du Trésor belge et autres fonds publics (arrêté royal du 25-10-26)	—	1.959.822	1.717.737	1.723.989	1.709.519
PASSIF					
Billets en circulation	1.049.762	10.628.425	12.147.188	12.154.146	12.340.954
Comptes Courants particuliers	88.333	391.685	529.151	616.437	224.057
Compte Courant du Trésor	14.541	194.529	166.169	78.835	122.863
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	11.214.639	12.842.508	12.849.418	12.687.874
Rapport de l'encaisse aux engagements à vue	41,36 %	55,20 %	55,17 %	55,16 %	55,84 %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	4,50 %	4,— %	4,— %	4,— %
Taux des prêts s/ fonds publics	5,— %	6,— %	5,50 %	5,50 %	5,50 %
(1) Y compris 57.351 « Argent, billon et divers ».					

Banque du Congo Belge

Principaux postes des situations mensuelles (en milliers de francs)

ACTIF	31-12-1927	31-10-1928	30-11-1928	31-12-1928	31-1-1929
Encaisse-or :					
lingots et monnaies d'or	24.818	33.826	35.631	35.631	35.631
devises-or sur l'étranger	28.768	31.245	31.199	34.449	35.690
Encaisses diverses et avoirs en banque	78.031	151.125	134.455	145.400	199.747
Effets sur la colonie, la Belgique et l'étranger	263.880	311.609	313.156	305.843	290.408
Comptes courants	163.234	100.863	103.702	135.204	122.425
PASSIF					
Billets en circulation	124.619	146.459	150.379	157.587	160.276
Créditeurs :					
à vue	222.030	298.028	297.747	337.391	303.962
à terme	68.465	87.635	78.152	70.387	128.353
Rapport de l'encaisse en valeurs-or à la circulation fiduciaire	42,99 %	44,43 %	44,44 %	44,47 %	44,50 %

BANQUE D'ANGLETERRE

(En milliers de £)

	27-12-1913	26-4-1928	18-4-1929	25-4-1929
ACTIF				
Encaisse métallique				
Or (Issue Depart ¹)	32.045	159.164	155.837	156.044
Monnaies d'or et d'argent (Bkg Dt)	1.053	1.303	435	498
Placements du « Banking Depart ¹ »	47.429	84.997	74.997	70.820
dont { valeurs garanties par l'Etat	11.199	29.065	48.347	44.257
{ escomptes et avances	35.930	55.932	11.029	10.950
{ autres valeurs			15.622	15.613
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	134.743	358.941	357.278
Dépôts publics (Public Deposits)	9.421	17.956	17.876	18.318
Autres dépôts	42.091	94.842	96.798	94.094
Rapport de l'encaisse du Banking Depart ¹ « or, argent et billets en réserve » au solde de ses dépôts (Proportion of reserve to liabilities)	43,1 %	40,3 %	49,9 %	52,7 %
Taux officiel d'escompte	5,— %	4,50 %	5,50 %	5,50 %

REICHSBANK

(En milliers de Reichsmarks)

	31-12-1913	30-4-1928	23-4-1929	30-4-1929
ACTIF				
Encaisse or	1.169.974	2.040.931	2.178.898	1.891.575
Devises admises dans la couverture des billets	—	167.737	39.936	99.372
Monnaies divisionnaires	276.832	70.775	153.783	134.503
Portefeuille effets	1.490.749	2.492.874	2.239.354	2.790.227
Avances s/ nantissements	94.473	102.775	40.987	262.077
Bons du Trésor escomptés	—	1.000	76.730	136.370
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	4.409.460	3.918.931	4.631.496
Divers engagements à vue	793.120	557.888	769.295	583.119
Rapports :				
a) de l'or et des devises à l'ensemble des engagements à vue	—	44,42 %	47,33 %	38,17 %
b) de l'encaisse métallique (or et monnaies divisionnaires) à l'ensemble des engagements à vue	42,72 %	42,51 %	49,76 %	38,84 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	7,— %	6,50 %	7,50 %

BANQUE DE FRANCE

(En milliers de francs)

	25-6-1928	12-4-1929	19-4-1929
ACTIF			
Encaisse-or (monnaies et lingots)	28.934.885	34.323.084	35.097.716
Disponibilités à vue à l'étranger	15.984.601	10.318.867	9.388.434
Portefeuille commer ¹ et d'effets publics : effets de commerce escomptés :			
sur la France	2.955.454	5.580.331	5.488.745
sur l'Etranger	16.969	80.360	72.351
effets négociables achetés	10.544.906	18.450.786	18.412.231
Avances sur titres	1.846.774	2.375.329	2.336.657
Bons négociables de la caisse autonome d'amortissement	5.930.000	5.930.000	5.930.000
Prêts sans intérêts à l'Etat	3.200.000	3.200.000	3.200.000
PASSIF			
Billets au porteur en circulation	58.772.461	63.317.358	62.647.539
Comptes courants créditeurs :			
du Trésor Public	5.078.689	5.769.126	5.746.428
de la caisse autonome d'amortissement comptes cour ^{ts} , comptes de dép ^{ts} de fonds, disposit ^{ns} et autres engagements à vue	1.934.117	6.172.343	6.123.247
Rapport de l'encaisse-or à l'ensemble des engagements ^{ts} à vue	5.744.443	6.056.205	6.596.845
Taux d'escompte officiel	40,45 %	42,21 %	43,27 %
	3,50 %	3,50 %	3,50 %

NEDERLANDSCHE BANK

(En milliers de florins P.-B.)

	27-12-1913	30-4-1928	22-4-1929	29-4-1929
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	461.281	443.469	453.437
Portefeuille effets :				
s/ la Hollande	67.504	63.288	179.952	172.259
s/ l'Etranger	14.300	189.706	78.561	89.382
Avances s/nantissements	86.026	155.380	93.976	123.672
Compte du Trésor (débiteur)	9.235	7.880	9.931	14.061
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	853.274	796.780	840.394
Comptes courants :				
particuliers	4.333	32.275	18.781	26.980
du Trésor (créditeur)	—	—	—	—
Assignations de banque	1.522	3.013	210	699
Rapport de l'encaisse métallique aux engagements à vue	50,39 %	51,91 %	54,36 %	52,23 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	4,50 %	5,50 %	5,50 %

BANQUE NATIONALE SUISSE

(En milliers de francs)

	31-12-1913	30-4-1928	23-4-1929	30-4-1929
ACTIF				
Encaisse métallique (or et argent) . . .	190.791	493.729	524.686	534.192
Disponibilités « or » à l'étranger . . .	23.844	210.859	229.729	246.882
Portefeuille effets sur la Suisse . . .	146.546(1)	153.139	125.124	137.435
Avances sur nantissements . . .	28.256	67.335	59.211	64.127
Correspondants . . .	—	25.489	40.025	52.026
PASSIF				
Billets en circulation . . .	313.821	844.846	798.000	875.354
Autres engagements à vue . . .	58.930(2)	71.986	132.026	111.920
Rapport de l'encaisse métallique aux engagements à vue . . .	51,19 %	53,85 %	56,42 %	54,11 %
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)

	20-4-1928	10-4-1929	20-4-1929
ACTIF			
Encaisse métallique . . .	556.509	623.489	623.958
Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrangères . . .	594.467	506.147	477.123
Total de la réserve . . .	1.150.976	1.129.636	1.101.081
Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrang. ne servant pas de couverture . . .	212.721	104.392	93.001
Portefeuille effets . . .	490.252	683.241	687.975
Avances s/titres . . .	46.782	84.435	85.122
» à l'Etat . . .	25.000	25.000	25.000
PASSIF			
Billets en circulation . . .	1.036.561	1.208.002	1.168.291
Exigibilités à vue (y compris le c ^{te} c ^{te} du Trésor) . . .	639.312	558.875	565.278
Rapport de la réserve totale à l'ensemble des engagements à vue . . .	68,68 %	63,93 %	63,52 %
Rapport de l'encaisse métallique à l'ensemble des engagements à vue . . .	33,21 %	35,29 %	35,99 %
Taux d'escompte officiel . . .	8,— %	8,— %	9,— %

FEDERAL RESERVE BANKS

(En milliers de dollars)

	4-4-1928	27-3-1929	3-4-1929
ACTIF			
Réserves « Or » . . .	2.743.529	2.709.260	2.719.212
Autres réserves . . .	164.442	169.755	173.309
Total des réserves . . .	2.907.971	2.879.015	2.892.521
Effets escomptés . . .	601.476	1.024.130	1.029.852
» achetés sur le marché libre . . .	343.636	208.427	174.703
Fonds publics nationaux . . .	383.232	170.310	169.058
PASSIF			
Billets en circulation (Fed. Res. Notes) . . .	1.601.010	1.652.879	1.663.649
Dépôts . . .	2.434.987	2.383.386	2.382.477
dont } des banques associées . . .	2.400.808	2.332.181	2.335.304
} du Trésor et particuliers . . .	34.179	51.205	47.173
Rapport du total des réserves aux engagements à vue . . .	72,1 %	71,3 %	71,5 %
Taux d'escompte de la F. R. B. of N.-Y . . .	4,— %	5,— %	5,— %

BANQUE D'ITALIE

(En milliers de lires)

	31-12-1913	10-4-1928	31-3-1929	10-4-1929
ACTIF				
Encaisse or . . .	1.107.633	4.660.547	5.125.798	5.125.141
» argent . . .	94.607	—	—	—
Devises et avoires à l'étranger admis dans la couverture des billets . . .	88.988	7.857.558	5.334.403	5.272.288
Total de la réserve . . .	1.291.228	12.518.105	10.460.201	10.397.429
Effets sur l'Italie . . .	505.968	3.093.232	3.699.123	3.675.146
Avances sur nantissements . . .	126.063	750.955	1.514.466	1.347.925
Comptes courants (débiteurs) . . .	63.605	133.863	182.897	163.099
PASSIF				
Billets en circulation . . .	1.764.433	17.236.191	16.395.973	16.391.735
Assignations s/la Banque . . .	—	482.005	463.097	470.288
Comptes courants productifs . . .	207.885(1)	3.223.922	1.662.299	1.608.979
Compte courant du Trésor . . .	158.831	151.478	300.000	300.000
Rapports :				
a) de la réserve totale à l'ensemble des engagements à vue . . .	60,59 %	59,34 %	55,58 %	55,39 %
b) de l'encaisse métallique à l'ensemble des engagements à vue . . .	56,41 %	22,09 %	27,23 %	27,30 %
Taux d'escompte officiel . . .	5,50 %	6,— %	7,— %	7,— %

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