

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

**SOMMAIRE :** La Banque allemande des obligations industrielles. — La réforme monétaire en Irlande. — Informations financières. — Le rajustement des bilans. — Informations économiques générales : Chronique de la concentration. — Statistiques : Rendement des sociétés anonymes belges (résultats publiés en février 1927).

**LA BANQUE ALLEMANDE  
DES OBLIGATIONS INDUSTRIELLES.**

La Banque allemande des obligations industrielles vient de publier son rapport sur son second exercice: l'année 1926. A cette occasion, il peut paraître intéressant d'examiner le but et le fonctionnement de cette institution, qui est un des rouages les plus originaux parmi ceux qui doivent assurer l'exécution du plan Dawes.

On sait que parmi les différentes méthodes destinées à procurer les sommes nécessaires au paiement des annuités, le premier Comité Dawes décida de recourir à une contribution importante de l'industrie allemande. Il fut, en effet, stipulé « que le Gouvernement allemand remettrait des bons et obligations d'entreprises industrielles à concurrence d'un total nominal de 5 milliards de marks-or, portant intérêt à 5 p. c. l'an,

plus 1 p. c. l'an pour le service du fonds d'amortissement. Ces obligations seront des obligations individuelles des diverses entreprises et seront garanties, en ce qui concerne le paiement du principal, des intérêts et du service du fonds d'amortissement, par une hypothèque de premier rang sur le matériel et les biens de chacune des entreprises respectives qui les émettront. » Ces bons devaient être remis à un trustee spécial, à nommer par la Commission des réparations, et être garantis par le Gouvernement allemand qui s'engageait à y affecter par préférence l'excédent des revenus gagés.

En vertu du plan Dawes, un certain moratoire étant accordé les premières années, les charges de l'industrie doivent être les suivantes :

	Intérêts	Amortissement	Sommes dues (Millions M.-or.)
1 <sup>er</sup> année, 30 septembre 1924-30 septembre 1925.....	—	—	—
2 <sup>me</sup> année, 30 septembre 1925-30 septembre 1926.....	2 1/2 %	—	125
3 <sup>me</sup> année, 30 septembre 1926-30 septembre 1927.....	5 %	—	250
4 <sup>me</sup> année et suivantes.....	5 %	1 %	300

La répartition équitable de la charge forfaitaire incombant à l'industrie ne devait pas être facile. Il s'agissait, en effet, d'organiser d'emblée un immense impôt qui n'était pas de quotité, mais de répartition, de fixer en même temps le capital qui représentait les annuités mises à charge de chacun et de faire donner, pour assurer le paiement de celui-ci, des garanties hypothécaires. A raison précisément de l'existence de ces garanties, il fallait recourir à un système assez

compliqué, qui établissait à charge de chaque entreprise une contribution différente aux garanties à donner et aux paiements à faire. On ne pouvait, en effet, songer à répartir les hypothèques entre toutes les entreprises industrielles allemandes: les frais d'organisation et d'inscription, le coût des modifications ultérieures avaient largement dépassé les avantages à retirer de multiples petites hypothèques portant sur des sommes insignifiantes. La loi sur l'imposition de

l'industrie décida, par conséquent, que ne seraient soumises à l'obligation de constituer hypothèque ou plutôt à l'obligation résultant d'un privilège immobilier de droit public, qui y fut substitué, que les entreprises ayant un capital d'exploitation de 50.000 marks-or.

D'autre part, le Gouvernement allemand était soucieux de faire régner l'égalité et la justice dans la répartition de cette imposition extraordinaire et il constata qu'établir l'assiette de la contribution à cette charge sur ces bases serait avantager considérablement les petits. Dans une seconde loi, il décida, par conséquent, que toutes les entreprises ayant un capital d'exploitation de 20.000 marks-or contribueraient au paiement de cet impôt. Ceci était une affaire purement interne, dans laquelle le trustee n'avait pas à intervenir. C'était, en effet, l'administration fiscale allemande qui était chargée de recouvrer les annuités et d'en faire le versement au compte du trustee. Celui-ci détenait pour 5 milliards de marks-or de sûretés auxquelles il pouvait recourir en cas d'inexécution des engagements; il n'avait pas à se préoccuper de savoir qui lui fournissait effectivement les sommes dues.

La base de la répartition des sûretés entre les entreprises et également, mais à un taux moindre, de la contribution effective au paiement des annuités, est la fortune, telle qu'elle est déterminée par l'administration fiscale allemande pour le paiement de l'impôt sur la fortune (Vermögensabgabe). Pour déterminer le capital pour lequel chaque entreprise est imposable, on détermine le capital global de tous les redevables et ce chiffre est divisé par 5 milliards pour calculer le pourcentage de l'avoir de chacun — que représenteront les obligations qu'il aura à souscrire et les garanties qu'il devra donner. — Le Gouvernement allemand procède ensuite de la même façon, mais sur un plus grand nombre d'entreprises, pour déterminer le capital sur lequel sera effectivement calculée la contribution. Une répartition nouvelle doit se faire tous les deux ans, de façon à asséoir chaque fois l'impôt sur la base de la déclaration pour l'impôt sur la fortune de l'année précédente, à dégager ainsi les biens des sociétés disparues, et à frapper les sociétés nouvelles et celles qui ont développé leurs entreprises. Les quotités de l'avoir des entreprises, frappées par l'impôt, ont été, jusqu'à présent, les suivantes :

	Pour la participation aux sûretés	Pour la contribution effective aux charges
Répartition originaire (sur la base de la déclaration pour fin 1923) .....	17,1 %	—
1 <sup>re</sup> rectification, 28-2-25	15,73 %	—
Pour l'année 1926 .....	—	3,75 % (1)
Pour l'année 1927 .....	—	7,5 % (1)

(1) Avance provisoire.

Sauf les modifications à résulter de calculs opérés sur la base des déclarations fiscales plus favorables des années futures, la contribution à la charge des réparations sera donc, pendant une année normale, c'est-à-dire celle où il faut trouver 300 millions de marks-or, perçue sur un capital égal à 8,75 p. c. de l'avoir des contribuables.

Ce n'est point parce que le Gouvernement allemand lève régulièrement sur l'ensemble de l'industrie les sommes nécessaires au paiement de l'annuité de réparations que le trustee peut se dispenser de faire établir le système des garanties hypothécaires qui constitue la sauvegarde des intérêts qui lui sont confiés; c'est ici qu'intervient la Banque des obligations industrielles, organisation allemande destinée à faciliter les relations entre le trustee, d'une part, le Gouvernement allemand et tous les industriels assujettis, d'autre part. Celle-ci a été organisée sous forme de société anonyme, au capital de 10 millions de Reichsmarks, souscrits par un groupe de grandes banques et de grandes industries, et dont cinq ont été effectivement versés. Elle a pour mission de régler toute une série de questions difficiles et de servir d'intermédiaire entre le trustee, le Gouvernement allemand et les industriels intéressés. Mais ceci nous amène à dire d'abord un mot du système assez complexe de garanties élaboré.

Les industriels assujettis à l'obligation de donner des garanties, c'est-à-dire, ceux dont l'avoir dépasse 50.000 marks-or, ont dû remettre à la Banque des obligations industrielles une obligation nominative et incessible d'une valeur nominale égale au pourcentage de leur fortune déterminé par la loi, c'est-à-dire au montant des garanties qu'ils ont à fournir; elle porte intérêt à 5 p. c., plus 1 p. c. destiné à l'amortissement. (Ces intérêts ne sont en fait perçus que dans la mesure où l'industriel doit participer au paiement effectif de l'impôt, mais la Banque a le droit de les réclamer si les versements du Gouvernement allemand sont insuffisants.) L'ensemble de ces obligations doit valoir 5 milliards de marks-or.

Les obligations ainsi créées constituent des dettes directes des industriels vis-à-vis de la Banque et du trustee et ceux-ci peuvent les recouvrer, dans les termes et délais fixés par les voies ordinaires. Cette obligation personnelle des intéressés, jointe à celle du Gouvernement allemand, n'est pas parue suffisante au Comité Dawes: il n'y a, en effet, que dettes conjointes et non solidaires, chacun n'étant tenu que pour sa part et portion. Le Comité a donc proposé qu'une hypothèque de premier rang grève le matériel et les biens de chaque entreprise à concurrence de la somme mise à sa charge.

Cette solution entraînait des difficultés considérables; il fallait, en effet, procéder à un grand nombre d'inscriptions; le simple vote d'une loi ne suffisait pas pour porter cette charge à la connaissance des tiers, car elle n'équivalait pas à une quotité déterminée des biens grevés, mais à une quotité de l'ensemble des

biens, meubles et immeubles, de l'entreprise. De plus, l'assiette de la charge spéciale devait être révisée tous les deux ans, de telle façon que les entreprises liquidées soient déchargées et que les nouvelles soient imposées; la charge qui pesait sur les industriels n'était donc pas le paiement du capital entier, mais uniquement le versement des annuités qui seraient dues jusqu'au moment où l'entreprise, pour une raison quelconque, cesserait d'être redevable de sa part dans la charge des réparations.

Aussi, recourut-on, à la place de l'inscription d'hypothèques industrielles, à la création d'un privilège immobilier de droit public, qui grève d'office tous les immeubles des industriels redevables à concurrence de la garantie qu'ils doivent donner: ce privilège ne garantit que les annuités dues tant que l'industriel est soumis à la charge et offre, par conséquent, beaucoup moins d'inconvénients qu'une véritable hypothèque. Il ne doit être inscrit qu'à l'occasion de la première mutation de l'immeuble grevé, ce qui réduit considérablement le nombre d'opérations. A cette occasion, la Banque des obligations industrielles doit délivrer un certificat constatant le montant pour lequel l'immeuble est grevé ou la non-imposition.

L'activité de sa section des garanties immobilières va toutefois plus loin. Il faut apporter le moins d'entraves possible à la facilité des transactions; aussi la Banque peut-elle répartir sur les divers immeubles d'une société la charge qui les grève indivisément ou libérer les immeubles à vendre lorsque les intéressés offrent d'assujettir au privilège immobilier d'autres biens en nombre suffisant. La Banque, d'accord avec le trustee, admet tous les changements qui ne diminuent en rien la garantie donnée aux obligations industrielles; ces opérations ont entraîné pour elle un travail considérable.

Nous avons ainsi jeté un coup d'œil d'ensemble sur l'organisation destinée à assurer la rentrée régulière et annuelle des 300 millions de marks-or, qui constituent, jusqu'en 1964, la part de l'industrie dans le paiement des réparations. Le Comité Dawes avait encore en vue un autre but que le paiement des annuités; il voulait réserver à la Commission des réparations la possibilité de monnayer cette indemnité en lançant sur les marchés étrangers, au moment qu'elle jugerait propice, des obligations industrielles amortissables.

Cette opération, dont on n'a pas encore pu envisager la mise en exécution, pouvait s'effectuer de deux façons différentes: émission de bons industriels par la Banque des obligations industrielles; émission d'obligations au porteur des entreprises individuelles.

La Banque se trouve, en effet, comme nous l'avons dit plus haut, en possession de 5 milliards de marks-or d'obligations industrielles, en nom et incessibles, garanties par un privilège immobilier de premier rang, cautionnées par le Gouvernement allemand. En contrepartie de celles-ci, ou tout au moins de ce qui n'est pas utilisé, comme il est dit ci-dessous, elle est obligée de remettre au trustee des bons industriels, libellés au

porteur, à 5 p. c. avec une dotation d'amortissement de 1 p. c.; ceux-ci sont garantis par les annuités que la Banque reçoit du Gouvernement allemand ou retire des obligations qu'elle détient. Le trustee a le droit d'émettre ces bons dans le public à la condition que le Comité des transferts estime que l'émission ne peut mettre en danger la stabilité du mark. La Banque se libère toujours des sommes échues en les versant à la Reichsbank au compte du trustee, qui doit se charger lui-même du service des coupons.

Ce système d'émission dans le public avait, à juste titre, été admis comme seul pratique pour la grosse masse des obligations, parce qu'il eût été impossible d'écouler à des conditions favorables sur les marchés étrangers les obligations individuelles, même garanties, souscrites par de petites sociétés et surtout par des particuliers; l'émission par un organisme intermédiaire sérieux, capable de surveiller l'exécution de toutes les prestations individuelles s'imposait. Mais il pouvait être avantageux d'émettre directement dans le public les obligations de quelques grosses sociétés bien connues; d'autre part, on ne pouvait démunir les bons industriels émis par la Banque de la garantie que constituent les gros engagements. Aussi fut-il décidé que le trustee pourrait exiger que les plus grosses entreprises soient invitées à donner, en échange de la moitié du bon incessible et en nom souscrit par elles, des obligations au porteur en petites coupures; le capital et les intérêts de celles-ci sont également garantis par le privilège immobilier et par le Gouvernement allemand. Ces titres furent effectivement exigés de toute une série d'entreprises et la Banque les tient en portefeuille pour compte du trustee jusqu'au moment où celui-ci désirera les émettre. Le maximum des obligations au porteur est de 500 millions de marks-or, les 4.500 millions restants devant conserver la forme d'obligations nominatives. Les premières sont, en effet, une prise en charge définitive pour le débiteur qui ne peut plus être dégagé; comme l'assiette de la participation à cette imposition varie de période en période, on ne peut imposer cette aggravation des prestations qu'aux entreprises dont la stabilité est assurée pour longtemps encore, et dans la proportion de 50 p. c. seulement des engagements qu'elles doivent prendre.

La Banque des obligations industrielles, organisme allemand à la direction duquel participent des représentants du gouvernement, des débiteurs allemands et des créanciers étrangers, a pu accomplir facilement une série de tâches délicates que l'intervention directe de l'étranger n'aurait pu que compliquer. Toutes les opérations de répartition et de garanties devaient être résolues entre Allemands; ainsi le trustee, n'apparaissant qu'au second plan, seulement pour la garantie des intérêts qui lui sont confiés et n'entrant jamais en contact direct avec les intéressés, ne soulève pas contre lui les haines et les rancunes qu'il se serait attirées, même à raison de ses décisions les plus équitables, s'il avait dû trancher les cas d'espèce directement et personnellement.

## LA REFORME MONETAIRE EN IRLANDE (1).

(Un article du professeur H. Parker Willis.)

Le professeur H. Parker Willis, de l'Université Columbia de New-York et président de la Commission bancaire de l'Etat libre d'Irlande, a publié dans le *Banker's Magazine*, de mars 1927, une importante étude sur les réformes qu'il a proposées. On en trouvera ci-dessous les passages principaux: « Le ministre des Finances de l'Etat libre d'Irlande a publié le texte des rapports de la Commission et il importe de se pénétrer de leur signification exacte. Une fois débarrassées de leurs détails techniques, les recommandations de la Commission peuvent être facilement exposées. Depuis son organisation indépendante, l'Etat libre d'Irlande a eu une monnaie fournie par la Grande-Bretagne avant la guerre. Les banques irlandaises ont conservé le privilège d'émettre des billets qu'elles détenaient avant le vote du « Bank Act » (1844) et, tandis que certains établissements de crédit qui sont nés depuis quelques années ne bénéficient pas de ce privilège, l'émission de billets est néanmoins reconnue comme une fonction bancaire individuelle, comme cela a été le cas en Ecosse. Les billets ayant cours légal en Grande-Bretagne circulent librement dans l'Etat libre et la monnaie britannique, d'argent et de cuivre, constitue la monnaie divisionnaire. Le billet de la Banque d'Angleterre y est aussi bien accueilli que partout ailleurs.

Ce que l'on propose maintenant, c'est d'émettre des billets de l'Etat libre ayant cours légal, pour remplacer les billets britanniques ayant cours légal et d'amplifier quelque peu la circulation fiduciaire, afin de remédier au déficit provoqué par le retrait des différentes espèces de billets britanniques. Les banques irlandaises continueraient, comme actuellement, à émettre leurs propres billets, mais ils seraient remboursables en billets irlandais, à cours légal, au lieu de l'être, comme actuellement, en billets britanniques.

L'émission garantie actuelle sera remplacée par des billets à cours légal, tandis que la partie non garantie des billets de banque irlandais sera répartie, grosso modo, suivant le volume des affaires, entre toutes les banques irlandaises, au lieu d'être réservée aux seules banques qui, en 1844, pratiquaient l'émission. L'Etat libre a déjà élaboré un plan de monnayage qui, une fois adopté, le dotera de sa propre monnaie divisionnaire. Cette réforme n'aura, du reste, aucune influence sur les propositions de la Commission, qui peuvent être mises en vigueur aussi bien avec une circulation métallique anglaise qu'avec une circulation métallique irlandaise. L'effet des recommandations de la « Banking Commission », en ce qu'elles concernent la monnaie et la banque, dans le sens étroit du mot, serait simple-

ment de remplacer des billets anglais (legal tender) par des billets irlandais (legal tender) et de répartir le privilège d'émission entre toutes les banques au lieu de le réserver à quelques-unes. Rien n'empêchera l'introduction et la circulation de billets britanniques, comme à présent, si le public désire en faire usage et il est raisonnable de s'attendre à ce qu'un grand nombre en soit introduit en Irlande et y demeure.

Le nouveau système, comme celui en vigueur actuellement, sera basé sur la livre, le shilling et le penny et ne provoquera aucun changement dans le mode de numération du pays. La livre irlandaise équivaldra à la livre britannique.

En ce qui concerne la valeur intrinsèque de la nouvelle circulation, il suffit de noter que la Commission propose que les émissions de billets à cours légal ne puissent être faites que contre dépôt de fonds publics britanniques, ou escompte d'effets de commerce à court et à long terme. Ces valeurs seront détenues, livre pour livre, par une Commission monétaire choisie de façon à représenter les intérêts des banques et du public.

Dès lors, cette Commission, entourée de toutes les garanties possibles, sera le gardien permanent de l'encaisse protégeant l'émission des billets du pays.

Elle gèrera le fonds en valeurs britanniques et acceptera l'obligation imposée par la loi à voter, de convertir les billets irlandais en monnaie britannique au gré des porteurs. Ainsi sera écartée la question de l'existence d'un cours du change entre l'Irlande et la Grande-Bretagne, entre l'Irlande du Nord et l'Irlande du Sud.

La monnaie britannique peut se déprécier; dans ce cas, la monnaie irlandaise se dépréciera aussi. Ou bien elle pourra devenir de plus en plus solide et, dans ce cas, la monnaie irlandaise s'améliorera d'autant. Les deux systèmes seront liés et convertibles l'un dans l'autre. Il n'y a pas de raison de douter de l'efficacité d'un plan destiné à donner à l'Irlande les signes monétaires dont elle a besoin, pourvu qu'elle soit à même de se les procurer, et conçu de manière à assurer la convertibilité en monnaie anglaise.

Quant aux banknotes, elles ne constituent et n'ont constitué pendant des années qu'une faible part des engagements des banques. Il n'y a aucune raison de douter de leur valeur pas plus que dans le passé. Ils seront convertibles, sur demande, en billets ayant cours légal. Il est vrai que, suivant le plan proposé, quelques banques irlandaises, qui ne recourent pas à l'émission actuellement, pourront en faire usage et que les autres banques, qui jusqu'à présent jouissaient d'un monopole partiel, devront le partager. Si les banques qui vont recevoir le droit d'émission sont moins solides que celles dont la circulation va se réduire, la nouvelle circulation en sera d'autant moins forte. Mais les banques qui ne sont pas assez fortes pour garantir leur émission ne devraient même pas être autorisées à exister.

On peut se demander pourquoi la réforme a été décidée. Une des raisons est que la Grande-Bretagne a abandonné le contrôle et la responsabilité de la circu-

(1) Cfr. *Bulletin* n° 6, du 12 février 1927, p. 153, et précédents.

lation au Saorstat Eireann (Etat libre d'Irlande) et que le gouvernement de ce dernier doit accepter cette responsabilité.

Il aurait pu adopter simplement le système monétaire de la Grande-Bretagne, donnant cours légal aux billets anglais qui avaient cette qualité en Grande-Bretagne. Cette façon de procéder eut entraîné la renonciation à l'intérêt produit par les valeurs britanniques qui devront servir de couverture à l'émission, intérêts s'élevant à 300,000 £ par an environ. Il n'y a aucune raison pouvant déterminer le gouvernement à renoncer à cette rentrée, s'il peut, tout en en jouissant, s'assurer une monnaie saine.

Il faut aussi tenir compte du sentiment national. Les nationalistes ont voulu avoir une monnaie propre, donnant un indice concret de la création d'un gouvernement irlandais local. Le danger, ici, était qu'en faisant droit à ce sentiment, on risquait de compromettre la sécurité de la circulation: l'Etat libre aurait pu, selon le désir de certains, adopter une circulation basée sur une autre unité que la livre sterling, auquel cas on pouvait s'attendre à voir coter un cours du change et même à des troubles monétaires de tout genre. Ces dangers ont été écartés. Le projet ne contient aucun danger d'inflation en même temps qu'il répondra au désir des Irlandais d'avoir leur monnaie propre.

Les banques irlandaises ont fonctionné sans crise depuis de nombreuses années et ont rendu des services importants à la communauté. Elles continueront cette politique. S'il y en a qui regrettent la perte du monopole partiel d'émission dont elles ont si longtemps joui, on peut leur faire remarquer qu'elles n'avaient aucun privilège légal et que la division de l'émission s'est faite dans l'intérêt de la communauté.

Les banques irlandaises, suivant le projet à l'étude, devront prouver la possession d'un actif liquide avant de pouvoir émettre leurs billets, mais, à part cette mesure, l'émission sera libre jusqu'à concurrence du maximum autorisé. C'est une importante question que celle de la limite de l'émission.

Les Etats-Unis et différents pays de l'Europe continentale y ont répondu différemment. Les travaux de la Commission bancaire respectent les méthodes longtemps en vigueur en Irlande.

On pourrait objecter qu'une banque centrale aurait pu être créée et chargée seule de l'émission des billets. Cette réforme eut été coûteuse et inutile. Il n'existe pas de marché de l'escompte à Dublin et il ne semble pas que, d'ici quelque temps, il soit nécessaire d'en créer un. Une banque centrale nouvelle en Irlande n'eut pas été assurée d'un avenir certain et aurait absorbé les bénéfices escomptés de la réforme. Dans l'avenir, il pourra être utile de créer une banque centrale en Irlande et le travail de la Commission lui aura préparé les voies.

La Grande-Bretagne a le plus grand intérêt de voir réussir le projet de réforme. Il eut été facile de mettre sur pied un projet comportant le remboursement en or des billets de la Trésorerie britannique; cet or aurait été transféré à Dublin pour servir de couverture à l'émission. La création d'une banque centrale aurait presque certainement amené la mise à exécution d'une pareille opération. Rien de pareil n'est à craindre. La réserve d'or de la Grande-Bretagne ne sera pas menacée. Mais l'aide du gouvernement anglais et de la Bank of England seront nécessaires, pour faciliter notamment les remboursements en espèces.

Un rapport annexe de la Commission traite du crédit agricole. Il préconise la création d'une banque centrale agricole, autorisée à prêter aux fermiers et aux associations coopératives, à recevoir des dépôts, mais non des comptes chèques. Elle devra réorganiser le système de crédit agricole du pays et élargir les voies d'accès des marchés financiers pour les emprunteurs agricoles. Le gouvernement garantira les obligations de cet institut de crédit pour en faciliter la négociation; son personnel ne dépendra en rien du gouvernement.

Elle ne fera pas la concurrence aux autres banques, mais les complétera, par exemple, en reprenant leurs opérations à long terme, et les crédits « gelés ».

## INFORMATIONS FINANCIÈRES

### LA REFORME MONETAIRE ET BANCAIRE

#### EN ESTHONIE (1).

Le *Bank of Estonia Economic Bulletin* publie le texte du protocole relatif à l'emprunt émis par le Gouvernement esthonien sous les auspices de la Société des Nations. On en trouvera ci-dessous la traduction: « Attendu que le Gouvernement esthonien a fait certaines propositions relatives à l'émission d'un emprunt

dont le produit sera appliqué à l'instauration du gold standard ou du gold exchange standard, permettant à l'Eesti Pank (Banque Esthonienne) de se dégager de certains éléments d'actifs incompatibles avec le statut d'une banque d'émission et de transférer ces éléments à une banque hypothécaire, créée spécialement dans ce but;

(1) Cfr. *Bulletin* n° 5 du 5 février 1927, p. 116.

» Attendu qu'il est désirable que cet emprunt soit émis sous les auspices de la Société des Nations;

» Attendu que le Conseil de la Société des Nations a approuvé les termes du présent protocole,

» Le soussigné, dûment autorisé à cet effet, accepte, au nom de l'Esthonie, les conditions suivantes :

#### Article 1<sup>er</sup>. — Emprunt.

1. Afin de pouvoir exécuter les conditions de l'article 4 et sous réserve du vote du Parlement esthonien et l'approbation par la Commission de la Société des Nations des dispositions de l'article V, le Gouvernement esthonien peut émettre un emprunt dans le but ci-après désigné, destiné à produire une somme nette de 1.250.000 livres au moins. Les frais d'émission, de négociation, etc. devront être ajoutés au capital fixé ci-dessus.

2. Le produit de l'emprunt ne pourra être utilisé que conformément aux termes du présent protocole.

3. Le capital et les intérêts de l'emprunt projeté devront être payés par le Gouvernement esthonien, quittes et libres de toute retenue du fait de taxes, droits et impôts au bénéfice de l'Etat esthonien.

4. Les conditions de l'emprunt, le prix d'émission, le taux d'intérêt, l'amortissement, les frais d'émission, de négociation, etc. devront être soumis à l'approbation d'une personnalité désignée par la Commission financière de la Société des Nations. De même, devra être approuvé le montant de l'annuité nécessaire pour le service des intérêts et de l'amortissement.

5. Le produit de l'emprunt sera versé, selon les instructions du trustee désigné par le Conseil de la Société des Nations, à un ou plusieurs comptes qu'il pourra seul contrôler, directement ou par l'entremise de ses délégués.

#### Article 2. — Garanties.

1. Le Gouvernement esthonien assignera à la garantie de l'emprunt les recettes suivantes :

Droits d'accise sur :

- a) Le tabac;
- b) La bière;
- c) Les allumettes et autres produits secondaires.

2. Le montant nécessaire au service de l'emprunt de restauration monétaire et bancaire, ainsi que le service de tout emprunt préexistant considéré comme emprunt spécialement garanti aura toujours un droit de priorité sur le rendement de ces taxes et le Gouvernement esthonien reconnaît que ses revenus y seront spécialement réservés.

3. Les ressources mentionnées au paragraphe I ne pourront être affectées à la garantie d'aucun autre emprunt nouveau sans l'autorisation du trustee de l'emprunt actuel.

4. Le Gouvernement esthonien ne prendra aucune mesure qui, de l'avis du trustee, pourrait diminuer la valeur totale des ressources mentionnées au paragraphe I de manière à compromettre la garantie du porteur.

Toute décision prise par le trustee en vertu du présent paragraphe devra être confirmée par le Conseil de la Société des Nations si, dans les quatorze jours qui suivent la notification de cette décision au Gouvernement esthonien, ce dernier présente une réclamation au Conseil d'administration.

5. Si le rendement total des revenus réservés se trouve inférieur au cours d'un trimestre quelconque de l'année financière, à 150 p. c. du quart de la somme annuelle nécessaire au service de l'emprunt, le trustee peut demander l'affectation de nouvelles ressources destinées à rétablir le pourcentage ci-dessus. En cas de contestation, le Gouvernement esthonien aura le droit d'en appeler au Conseil de la Société des Nations dans les quatorze jours qui suivent la demande du trustee, en se basant sur le fait que le produit total des réserves assignées n'a pas été inférieur à 150 p. c. du quart de l'annuité ou que l'affectation de nouvelles recettes n'est pas nécessaire pour rétablir ce taux.

#### Article 3. — Trustee.

1. Le Conseil de la Société des Nations nommera un trustee de l'emprunt et le Gouvernement esthonien s'engage à ce que le trustee puisse remplir sa mission jusqu'à amortissement complet de l'emprunt.

Le Gouvernement esthonien fournira au trustee tous les renseignements qu'il demandera pour l'accomplissement de sa mission.

2. Les ressources mentionnées à l'article 2, paragraphe I, seront versées au fur et à mesure de leur rentrée à un compte spécial destiné à assurer le service de l'emprunt. Le trustee, — ou ses délégués, — aura seul le contrôle de ce compte.

3. Le solde éventuel de ce compte non affecté au service de l'emprunt, sera restitué au Gouvernement esthonien, sous réserve des pouvoirs du trustee dans le cas de non-accomplissement des clauses du paragraphe 5.

4. La rémunération des délégués chargés par le trustee de contrôler le compte de l'emprunt sera fixée par le trustee d'accord avec le Gouvernement esthonien; en cas de conflit, ce traitement sera fixé par le Conseil de la Société des Nations.

5. Les conditions d'émission de l'emprunt comprendront entre autres :

a) Des stipulations relatives aux sommes qui, à intervalles fixés, seront conservées par le trustee et affectées au service de l'emprunt y compris l'intérêt, l'amortissement et tous frais et commissions encourus par le Gouvernement esthonien;

b) Le droit, pour le trustee, de prélever sur les recettes affectées des sommes suffisantes pour parer à l'impossibilité du Gouvernement esthonien de faire face au service de l'emprunt.

#### Article 4. — Utilisation de l'emprunt.

Le produit de l'emprunt ne pourra servir qu'aux buts suivants :

1<sup>o</sup> Le paiement par le Gouvernement esthonien à la

Banque d'émission d'une somme équivalant à 1 million de livres, pour reprendre l'actif à long terme de la Banque;

2° Le versement par le Gouvernement esthonien du solde de l'emprunt à une banque hypothécaire à créer.

#### Article 5.

Le Gouvernement esthonien s'engage à soumettre au Parlement esthonien, dans les trois mois de la signature du présent protocole :

- a) Une loi réformant la Banque d'émission;
- b) Une loi transférant les billets d'Etat à la Banque d'émission;
- c) Une loi monétaire.

Ces lois seront inspirées du rapport de la Commission financière. Le texte devra en être soumis pour approbation à des personnalités désignées par le Comité financier de la Société des Nations.

#### Article 6. — Conseiller de la Banque d'émission.

1. Le Gouvernement nommera, pour un terme de trois ans, comme commissaire de la Banque d'émission, une personnalité qui lui sera proposée par le Conseil de la Société des Nations. Les pouvoirs du conseiller seront déterminés par les statuts de la Banque, annexés à la loi reprise à l'article 5, paragraphe a).

Toute différence relative à l'interprétation du présent protocole sera tranchée par le Conseil de la Société des Nations.

Toutes décisions prises par le Conseil en exécution du présent protocole, devront l'être à la majorité des voix.

Le protocole, dont les textes français et anglais seront considérés comme authentiques, sera ratifié par l'Esthonie qui le fera connaître au Secrétariat de la Société des Nations dans le plus bref délai.

10 décembre 1926.

### LES EMISSIONS EN FRANCE EN 1926.

Les appels de capitaux réalisés sur le marché français en 1926 se sont élevés à 12.873.100.000 francs, contre 12.724.900.000 francs l'année précédente. Le « Bulletin de la Statistique générale de la France » les classe de la manière suivante :

Voir tableau ci-contre.

Ainsi que ces chiffres l'indiquent, les opérations d'émission ne se sont pas extrêmement développées d'un exercice à l'autre. Quant au taux nominal d'intérêt, il s'établit à peu près uniformément à 7 p. c.

En ce qui concerne spécialement les sociétés fran-

çaises, il a été émis, en 1926, pour 2.414,3 millions d'actions et 1.921 millions d'obligations par 775 sociétés anciennes et pour 605,3 millions d'actions par 247 sociétés nouvelles.

Enfin, les actions d'apport et d'émissions réservées ont figuré aux annonces pour 256,5 millions et les insertions pour cotations pour 1.199 millions.

	Capital en millions de fr.	
	1925	1926
<b>I. — Emprunts d'Etat :</b>		
Emprunt 4 p. c. à garantie de change .....	5.970,0	—
Emprunt de la Caisse autonome .....	—	3.000,0
Bons du Trésor à 15 ans .....	—	1.265,0
	5.970,0	4.265,0
<b>II. — Sociétés :</b>		
Pêche, forêts, agriculture .....	57,2	195,2
Alimentation .....	168,4	209,8
Mines et carrières .....	425,5	300,2
Pétrole .....	74,9	69,1
Gaz .....	292,2	107,0
Autres industries chimiques ..	197,5	196,8
Caoutchouc .....	8,5	94,8
Papier, imprimerie .....	55,8	57,5
Textiles .....	104,2	176,5
Travail des étoffes, plumes, crins .....	23,0	5,6
Cuir et peaux .....	32,7	24,0
Industries du bois .....	34,0	43,5
Travail des métaux ordinaires ..	428,8	665,2
Travail des métaux fins .....	59,6	4,5
Construction, travaux publics ..	78,4	90,5
Energie électrique .....	656,7	808,4
Terres et pierres au feu .....	154,7	134,9
Télégraphie et radiotélégraphie .....	0,2	—
Transports par terre ou par air .....	803,9	170,2
Transports par eau .....	14,5	108,0
Commerce .....	316,5	550,2
Sociétés immobilières et banques .....	345,3	878,7
Assurances .....	10,6	25,3
Divers .....	14,4	24,6
	4.358,5	4.937,6
<b>III. — Obligations non soumises à la formalité de l'annonce :</b>		
Chemins de fer (Compagnies et Etat) .....	1.826,4	2.285,5
Villes, départements et colonies .....	570,0	1.385,0
	2.396,4	3.670,5
Total général ...	12.724,9	12.873,1

**EMISSIONS ETRANGERES OFFERTES AUX PAYS-BAS PENDANT JANVIER-FEVRIER 1927.**

MOIS	Montants nominaux	Taux %	DÉBITEURS	Prix d'émission %	Montant en florins
Janvier	R.-M. 5.000.000	7	Mitteldutsche Stahlwerke	98 1/2	2.955.000
	Fl. 3.000.000	7	Ruhrverband	100 1/4	3.067.500
	B. 6.000.000	6 1/2	Fours à coke Semet-Solvay	98 1/2	2.068.500
	Fl. 20.000.000	7	Ville de Paris	95 1/2	19.100.000
	\$ 1.500.000	6 1/2	Intern. Mortgage and Investm. Corp.	98	3.675.000
	Fr. s. 20.000.000	7	Chemins de fer de l'Etat français	94 1/4	9.425.000
	R.-M. 15.000.000	6	Friedr. Krupp A.-G.	993 1/2	8.415.000
					48.646.000
Février	\$ 1.500.000	6	République du Chili	92 3/4	3.478.125
	Fl. 7.500.000	6 1/2	Société anonyme Ougrée-Marihaye	97	7.275.000
	\$ 1.000.000	5	Etat de la Nouvelle-Galles du Sud	97 1/4	2.431.250
	\$ 1.000.000	7	République de Bolivie	98 3/4	2.468.750
	Fl. 5.000.000	7	Société Hydro-Electrique de la Cère	97	4.850.000
	Fl. 8.000.000	6	Eschweiler Bergwerks-Verein	96	7.680.000
	8.000	Act.	Acéries Réunies Burbach-Eich-Dudelange	Fl. 650	5.200.000
\$ 1.000.000	5	Cities Service Co	92 3/4	2.318.750	
					35.701.875

**SITUATION DIFFICILE  
DE BANQUES JAPONAISES.**

On signale au *Times* que huit banques japonaises d'importance moyenne, ayant au total environ 18 millions de livres sterling de dépôts, ont été l'objet d'un « run » des déposants. La Banque du Japon est décidée à leur venir en aide. La situation des grandes banques demeure inchangée.

La panique serait née des retards apportés par le Parlement japonais au vote des lois permettant l'escompte d'effets de commerce spéciaux, destinés à venir en aide aux victimes du récent tremblement de terre.

**LE REDRESSEMENT DES BILANS.**

La question de l'établissement de bilans sincères est actuellement soumise à un examen attentif par l'administration des Finances; une preuve patente en est la circulaire que le ministre des Finances vient d'adresser à tous les directeurs des contributions directes et qui prend les mesures conservatoires nécessaires en ce qui concerne les stocks, en attendant que des mesures législatives permettent de résoudre la question dans son ensemble. Etant donné sa grande importance, nous en donnons pour commencer le texte intégral.

MINISTÈRE DES FINANCES. Bruxelles, le 6 avril 1927.

Monsieur le Directeur,

La stabilisation de la monnaie belge fin 1926, à un taux sensiblement inférieur à la valeur du franc en 1925, entraînera pour les commerçants et les industriels la constatation comptable d'un bénéfice qui ne

sera, en partie, que l'équivalence de la dépréciation monétaire.

En attendant que la législation relative aux impôts sur les revenus puisse être adaptée aux nouvelles conditions économiques, les dispositions suivantes seront observées:

Conformément aux instructions du 4 octobre 1920, R. 6, § 35, et du 12 novembre 1920, R. 18, § 4, qui, sous certaines restrictions, permettent l'inscription au passif, en exemption de l'impôt, des plus-values sur immeubles et sur portefeuille, les bilans de réadaptation pourront également comprendre une plus-value sur approvisionnements, matières brutes ou en fabrication, produits fabriqués. Les impôts sur les revenus ne seront pas perçus de ce chef sous les réserves ci-après:

Le régime prévu s'appliquera exclusivement aux bilans qui seront clôturés du 30 juin 1926 au 30 juin 1927. Toutefois, afin d'éviter la modification de bilans déjà arrêtés, les redevables qui en feront la demande

pourront constituer la susdite réserve de plus-value dans leur plus prochain bilan.

L'immunisation précitée ne pourra être consentie que s'il existe soit un inventaire régulier conforme aux dispositions du Code de commerce, soit un inventaire qui a été produit au contrôleur et dont celui-ci a reconnu l'exactitude. Sont, dès lors, exclus de l'application des dispositions de la présente circulaire, les redevables imposés d'après les pourcentages sur le chiffre d'affaires précisément à défaut d'inventaire régulier ou reconnu admissible.

La plus-value sera calculée sur le montant du dernier inventaire arrêté en 1925 ou dans les premiers mois de 1926; cet inventaire ne pourra être modifié sous aucun prétexte. D'autre part, l'inventaire de réadaptation devra être basé sur la valeur réelle des approvisionnements au moment où cet inventaire est dressé, le franc étant compté à 175 francs la livre sterling.

La plus-value immunisée est fixée à la moitié du montant de l'inventaire dressé fin 1925 ou au début de 1926, ce qui représente approximativement la mesure de la dévalorisation du franc de fin 1925 à fin 1926.

D'autre part, la dite réserve de plus-value ne sera immunisée d'impôts que pour autant :

1° Que la plus-value ou une réserve antérieure ne soit pas distribuée ou répartie;

2° Qu'elle n'ait pas servi de base au calcul des rémunération du personnel ou des membres du Conseil d'administration;

3° Que les approvisionnements de 1925 appartiennent en propre au redevable.

En effet, pour le redevable qui a acquis ses approvisionnements par voie d'emprunts ou de crédit, la plus-value sera en partie un bénéfice, vu qu'il s'est libéré ou reste débiteur, en francs dépréciés; dans cette éventualité, la plus-value à immuniser devra être calculée sur le montant des approvisionnements à l'inventaire dressé fin 1925 ou au début de 1926, déduction faite au préalable de la partie du passif envers les tiers qui dépasse l'actif en caisse, en banque et les créances du redevable.

Les fonctionnaires sont invités à soumettre à l'appréciation de l'Administration les cas d'application douteux ou spéciaux et notamment :

1° S'il s'agit de commerces ou d'industries pour lesquels l'inventaire à la clôture des écritures ne correspond pas à l'approvisionnement normal;

2° Lorsque les stocks accusés paraissent spéculatifs;

3° Si l'inventaire de réadaptation ne dépasse pas de moitié le montant de l'inventaire précédent.

Les exemples ci-dessous montrent l'application des dispositions qui précèdent :

**Exemples :** Le bilan au 31 décembre 1925 comprend 100.000 francs d'approvisionnements et les dettes envers les tiers sont compensées ou dépassées par des éléments d'actif liquides (caisse, banques, créances); la plus-value sur approvisionnements au bilan du 31 décembre 1926 sera calculée sur l'intégralité du poste approvisionnements de 100.000 francs au 31 dé-

cembre 1925 et s'élèvera à 50.000 francs, soit à la moitié de ce poste.

Lorsque les dettes envers les tiers (obligations ou hypothèques: 50.000 francs; banquiers: 25.000 francs; créanciers: 10.000 francs = 85.000 francs) dépassent les éléments d'actif liquides (caisse: 10.000 francs; banques: 25.000 francs; débiteurs: 10.000 francs = 45.000 francs) l'excédent des dettes ou 40.000 francs est censé grever le poste approvisionnements et, dans ce cas, la plus-value à immuniser de l'impôt devra être calculée sur  $100.000 - 40.000 = 60.000$  francs et représentera dès lors 30.000 francs, soit la moitié.

Le Ministre,  
M. HOUTART.

Dans les articles publiés précédemment dans le bulletin (cfr. bulletins n° 4 et 5 de 1927), nous avons indiqué la portée économique du rétablissement de la sincérité des bilans.

C'est pour remédier à cette situation que l'Administration, par une circulaire du 6 avril, a pris des mesures qui cadrent avec les règles précédemment admises pour les immobilisations. On sait, en effet, que depuis 1920, les entreprises peuvent faire figurer les plus-values sur immobilisations au passif, à une réserve spéciale de réévaluation, en exemption de toute perception fiscale; la plus-value n'est taxée que le jour où elle est transformée en argent liquide. Ce système n'avait jusqu'ici été admis pour les stocks, parce que ceux-ci se renouvellent régulièrement et que les plus-values sont constamment réalisées.

Par sa nouvelle circulaire, l'administration des Finances vient de décider qu'elle considérerait le stock normal (non spéculatif) nécessaire à la marche d'une entreprise, comme un tout dans lequel se fondent les divers éléments qui le composent et qui se remplacent sans modifier la nature de l'ensemble. En effet, celui qui à la fin de l'exercice se trouvera en possession du même stock qu'au début, ne sera pas censé avoir fait de bénéfice si la différence entre ces deux évaluations n'excède pas 50 p. c.; cette proportion est considérée grosso-modo comme la proportion normale de la hausse des stocks; elle est raisonnable étant donné que les marchandises n'ont pas encore haussé dans la même mesure que la livre sterling et qu'il ne peut être question de dégrever les bénéfices normaux pris par les commerçants sur leurs ventes, sans tarir les ressources fiscales.

Le redressement des bilans a, avant tout, une portée économique; c'est à obliger à l'assainissement des gestions défectueuses que doivent s'appliquer les réformes fiscales, en accordant les dégrèvements à ceux-là seuls qui consentent à opérer le redressement économique de leur entreprise. Aussi est-ce avec raison que l'exonération fiscale n'est accordée qu'à ceux qui inscrivent la plus-value à leur passif et qu'elle est refusée à ceux qui la passent par le compte de profits et pertes pour la distribuer en dividendes, en tantièmes ou en participations. Le fisc ne consent à s'abstenir de prélever sur le capital que si les intéressés font de même.

Une autre restriction importante est celle qui restreint l'exonération aux stocks correspondant aux fonds propres de l'entreprise. Sans doute, au point de vue national, un prélèvement sur des biens qui ont simplement passé de la main des obligataires dans celle des actionnaires, reste-t-il toujours un prélèvement sur le capital; mais notre situation financière n'est pas encore telle que l'Etat puisse renoncer à d'importantes sources de revenus sans aucune compensation; or, il serait souverainement injuste de dégrever les sommes dont certains se sont enrichis aux dépens des autres, alors que ces derniers continuent à assurer la charge fiscale qui leur a été imposée pour le salut financier du pays.

Pour le surplus, il y a encore quelques dispositions de nature à prémunir le fisc contre la fraude; notons, entre autres, la nécessité d'un inventaire régulier en 1925, qui ne peut être modifié sous aucun prétexte et l'obligation d'évaluer les stocks à leur valeur vraie, si l'on veut profiter de la mesure. Il serait, en effet, inadmissible qu'en cas de hausse de 70 p. c., par exemple, on accuse 50 p. c. et que les 20 p. c. restants soient soustraits à la taxation sous forme de réserve cachée; le fisc doit, pour ne pas déséquilibrer le budget, continuer à percevoir sur le pourcentage de bénéfices réalisés dans une année normale.

---

## INFORMATIONS ÉCONOMIQUES GÉNÉRALES

---

### L'AVENIR ÉCONOMIQUE.

Le professeur Werner Sombart, de Berlin, a fait à l'Université d'Amsterdam une communication dans laquelle il a exprimé son opinion au sujet de l'avenir économique. Nous résumerons ici les points principaux de cette étude, d'après l'article paru dans le *Telegraaf*.

La formation de capitaux ne continuera pas à se développer avec la même rapidité qu'elle l'a fait jusqu'à présent; la cause de ce phénomène réside dans le problème de l'approvisionnement en matières premières. De sérieux progrès ont été réalisés dans ce domaine; citons, par exemple, l'utilisation de l'azote de l'air dans la préparation des engrais. Néanmoins, les ressources minérales s'épuisent peu à peu.

L'Europe occidentale a, jusqu'à présent, tiré profit des produits fournis par les pays avoisinants et par les colonies. Ces Etats sont en voie de devenir indépendants, et l'Europe occidentale devra s'efforcer de suffire dans une plus large mesure à ses besoins. Comment s'effectuera cette évolution?

Le système économique actuel, le capitalisme, est basé sur le principe du gain. D'après le professeur Sombart, ce système subsistera encore longtemps. Une transformation profonde s'y est opérée depuis la guerre, notamment par la formation de consortiums, etc.

En même temps que l'accroissement de la richesse, une certaine indépendance a pénétré dans différents pays, dont la population se transforme peu à peu en nation de rentiers. Ce fait a pu être constaté en Italie, en France, dans les Pays-Bas, et le même sort paraît réservé à l'Amérique et à l'Allemagne.

Le développement du capitalisme est lié à l'augmentation de la population; si celle-ci tend à se ralentir — ce que tout semble indiquer — il se produira une certaine stabilisation et l'on aboutira à une espèce de « socialisme économique », comportant la technique moderne et la rationalisation, mais basé plutôt sur le principe du besoin que sur celui du gain. Dans cette

économie organisée, la fonction de l'entrepreneur disparaît, car elle devient superflue. Peu importe qu'il s'agisse alors d'entreprise publique ou privée; il est plus intéressant de savoir si la gestion sera assumée par l'individu ou par le système.

L'évolution se fera-t-elle en faveur d'un retour à l'économie familiale? D'après le professeur Sombart, cette tendance existe. Les petits métiers continueront, comme par le passé, à se maintenir, vu que la grande entreprise elle-même leur offre une base d'existence. A côté des anciennes formes, qui subsisteront, l'avenir n'offre qu'un seul élément nouveau, celui d'une économie organisée.

---

### LE REVENU NATIONAL DE LA GRANDE-BRETAGNE.

M. A.-L. Bowley et Sir Josiah Stamp viennent de publier une étude très complète et très documentée sur le revenu national de la Grande-Bretagne en 1924, étude dont l'*Economist* du 5 mars 1927 donne un compte rendu intéressant. Les auteurs ont pu se baser sur les résultats préliminaires du recensement des salaires, ainsi que sur divers documents d'ordre fiscal. Leurs conclusions peuvent devoir être soumises à certaines retouches lorsque les résultats définitifs de l'enquête seront connus.

Le revenu global de la Grande-Bretagne est, à la suite des calculs effectués, estimé à 4.213 millions de livres sterling, c'est-à-dire à environ 200 millions de livres sterling de plus que les estimations les plus élevées avancées jusqu'à présent. Le fait le plus intéressant est la part grandissante des salaires dans l'ensemble du revenu national: ils sont évalués à 1.600 millions de livres sterling en 1924, contre 782 millions en 1911 et 845 millions en 1914. Le salaire moyen des hommes salariés de tout âge est estimé en 1924 à

115 livres sterling par an pour une moyenne de 44 semaines de travail et à 52 shillings par semaine de travail effectif. Si l'on ne tient compte que des adultes, cette moyenne passe à 60 shillings, contre 32 shillings en 1914. Depuis cette dernière date, la durée de la semaine de travail a subi une diminution d'environ 10 p. c., ce qui fait que les salaires horaires ont augmenté de 7 1/2 d. à 15 1/2 d. Les auteurs estiment que le salaire moyen pour toutes catégories de salariés par semaine de travail effectif a augmenté de 94 p. c., alors que le coût de la vie est à l'indice 175. Ces résultats semblent en contradiction avec les chiffres publiés par la *Labour Gazette*, qui constate une augmentation de 70 à 75 p. c. Mais il y a lieu de noter qu'il s'agit ici de gains effectifs et non de taux de salaires; or, il est un fait que dans certaines grandes industries ces gains ont augmenté beaucoup plus rapidement que les taux horaires ou à la pièce et que dans de nombreux cas on a abandonné le travail à l'heure pour adopter le travail à la pièce. La différence entre les deux chiffres provient donc du progrès industriel considérable accompli durant et après la guerre.

Voici maintenant quelques chiffres concernant le revenu de la Grande-Bretagne (y compris l'Irlande) pour les années 1911 et 1924 :

	1911	1924
	(En millions de £)	
Revenu global .....	2.098	4.213
Revenu disponible (déduction faite des revenus payables à des étrangers et des paiements aux Etats-Unis) .....	2.022	4.164
dont :		
Revenus acquis dans le pays	1.904	4.008
Revenus proven. de l'étranger	194	156
Revenu sujet à taxation.....	2.104	4.230

Déduisant les transferts, c'est-à-dire les revenus provenant de la réduction forcée d'autres revenus sans contre-partie ou dont la contre-partie n'est pas fournie pendant l'année en cause, c'est-à-dire l'intérêt de la dette nationale et les pensions, les auteurs déterminent ce qu'ils appellent le revenu social, qu'ils fixent à 1.988 millions en 1911 et à 3.803 millions en 1924.

Dans ce total, le revenu professionnel compte pour 68 p. c. en 1911 et 71,5 p. c. en 1924, les rentrées de l'étranger pour 9 à 10 p. c. et 5 p. c. respectivement. Le pourcentage d'augmentation des ressources du pays entre les deux dates envisagées peut être déterminé comme suit :

Revenu global en argent . . . . .	105 p. c.
» social de la Nation . . . . .	90 p. c.
»    » par tête d'habitant . . . . .	85 p. c.
»    » par personne travaillant. . . . .	84 p. c.
»    » par famille, environ . . . . .	50 p. c.

Les résultats ainsi obtenus sont beaucoup moins beaux si l'on tient compte de la dépréciation du pou-

voir d'achat de la livre. MM. Bowley et Stamp ont établi un index spécialement adopté au but qu'ils poursuivent et sont arrivés aux conclusions suivantes :

1° Que le revenu social global réel a augmenté de 1 ou 2 p. c. en 13 ans ;

2° Que ce revenu par tête d'habitant a diminué de 5 p. c. ;

3° Que le revenu provenant de l'intérieur est resté sensiblement le même.

Les auteurs en concluent que le niveau de la production est sensiblement le même en 1924 qu'en 1911, ou même légèrement plus bas. C'est ce que le recensement de la production, dont le gouvernement publiera bientôt les résultats, permettra de contrôler.

## L'INDUSTRIE CINEMATOGRAPHIQUE

### BRITANNIQUE.

La part de la Belgique dans l'industrie du cinéma est tout à fait négligeable au point de vue de la production, tandis que la « consommation » des films est très développée. Du reste, si l'on exclut quelques produits de base : blé, viande, coton, laine, fer, le film cinématographique est probablement le produit le plus largement consommé dans le monde. Les principes économiques de cette nouvelle industrie ne peuvent donc pas être négligés et les efforts accomplis par la Grande-Bretagne dans ce domaine sont dignes d'intérêt.

Là, comme aux Etats-Unis, en France et en Allemagne, l'industrie cinématographique s'est divisée en trois branches distinctes : les producteurs, les loueurs de films et les exploitants de salles. Le point le plus délicat de cet ensemble est bien pour les Anglais la question de la production. Entrés tard dans la carrière, les producteurs britanniques ne sont parvenus ni à enlever le marché national à leurs compétiteurs étrangers — américains surtout —, ni à s'assurer à l'étranger de solides positions.

Suivant *The Economist*, la carrière de l'industrie britannique du film a été mouvementée et « sa trace est indiquée dans l'histoire par les ossements des compagnies disparues ». Actuellement, les studios anglais ne fournissent que 5 p. c. des films projetés en Grande-Bretagne.

Les producteurs américains possèdent l'avantage incontestable de disposer d'un énorme marché intérieur où ils ont encore renforcé leur position économique en contrôlant des cinémas ; ils ont même acquis à l'étranger des salles de spectacle. En d'autres termes, ils sont à la fois industriels et propriétaires de magasins à succursales multiples.

On pourrait avancer qu'au point de vue économique, le développement de l'industrie du film dans un pays donné n'a qu'une importance secondaire. Mais les Anglais n'envisagent pas le problème de la même façon.

« Le film influence les goûts, les opinions et les affaires. Il est malheureusement vrai que le progrès

énorme de la technique n'a pas été accompagné d'une amélioration correspondante des films eux-mêmes. En outre, le film provoque une forme subtile de propagande — commerciale et politique — non pas seulement à cause de l'introduction de propagande dans les films eux-mêmes, mais à cause de la réceptivité de l'esprit dans l'atmosphère du cinéma.

« Du point de vue affaires, le chef du Département du commerce des Etats-Unis a admis que le cinéma est inappréciable pour tous les marchés où il existe dans le peuple un pourcentage élevé d'illettrés, car c'est par le film que ces derniers reçoivent l'impression de la vie américaine; en fait, dans une dizaine de pays, le cinéma a complètement changé la demande de biens et l'on peut citer des exemples d'expansion du commerce en Extrême-Orient due directement aux effets du cinéma. L'influence commerciale du film n'est du reste pas circonscrite aux pays où dominent les illettrés et les commissaires britanniques du commerce, au Canada et en Nouvelle-Zélande, l'ont déjà signalé. En outre, le film est un moyen de propagande politique et peut ainsi avoir des conséquences lointaines. L'impression de la vie occidentale que se font par le film les autres peuples n'est pas faite pour augmenter leur respect des Européens. »

Outre ces problèmes politiques et économiques, l'industrie du cinéma en soulève d'autres. Les loueurs de films qui les répartissent et les distribuent aux exploitants de salles ne sont parfois que les agents du producteur; les loueurs ont développé le système du **block booking** ou location en bloc. Suivant ce système, afin de s'assurer le droit de passer un film particulièrement convoité, l'exploitant se voit forcé de prendre une série complète de films à montrer pendant une période de temps considérable.

En outre, ce système implique le **blind booking** ou location à l'aveugle, c'est-à-dire la location de films qui n'ont jamais été présentés aux exploitants, qui peuvent

même ne jamais avoir été montrés à personne, et, dans certains cas, qui ne sont encore qu'aux premiers stades de l'élaboration.

Le Gouvernement britannique s'est occupé de la question et a présenté un projet de loi sur les films cinématographiques: le « Cinematograph bill ». Ce bill vise deux objectifs différents: supprimer le **blind booking** et restreindre le **block booking**, d'une part; imposer aux loueurs et aux exploitants de salles l'obligation de fournir et de montrer un pourcentage donné de films britanniques, d'autre part. Aux termes du projet, les loueurs devront, en 1928, présenter 7 1/2 p. c. de films britanniques, et, chaque année, ils devront en présenter 2 1/2 p. c. en plus, pour arriver à 25 p. c. en 1935. Pour les exploitants, la progression est la même, mais avec un retard d'un an.

Les films nouveaux, ceux relatifs à l'histoire naturelle, à l'industrie, aux beautés naturelles, ne tombent pas sous les termes du projet qui, en réalité, ne porte que sur les sujets de drame et de commerce.

Afin de permettre le contrôle, tous les films devront être enregistrés et les loueurs et exploitants devront être en possession d'une licence; ils devront tenir des livres comptables et envoyer des rapports au Board of Trade, qui pourra faire vérifier leurs écritures.

#### LES MODIFICATIONS DANS LE COUT DE LA VIE AUX ETATS-UNIS ENTRE 1913 ET 1926.

La *Monthly Labour Review* de février publie son indice annuel du prix de la vie, calculé sur les moyennes de prix des principales dépenses nécessaires à une famille ordinaire, relevés dans trente-deux villes des Etats-Unis.

Les indices sont calculés par rapport aux prix moyens de 1913:

Indices d'augmentation (1913=100).

ANNÉES	Alimentation	Habillement	Loyer	Chauffage Eclairage	Articles de ménage	Divers	Indice général
Décembre :							
1914 .....	105	101	100	101	104	103	103
1915 .....	105	104,7	101,5	101	110,6	107,4	105,1
1916 .....	126	120	120,3	108,4	127,8	113,3	118,3
1917 .....	158	159,1	101	124,1	150,6	140,5	142,4
1918 .....	187	205,3	109,2	147,9	213,6	165,8	174,4
1919 .....	197	268,7	125,3	156,8	263,5	190,2	199,3
1920 .....	178	258,5	151,1	194,9	285,4	208,2	200,4
1921 .....	149,9	184,4	161,4	181,8	218	206,2	174,3
1922 .....	146,6	171,5	161,9	186,4	208,2	200,5	169,5
1923 .....	150,3	176,3	166,5	184	222,4	201,7	173,2
1924 .....	151,5	171,3	168,2	180,5	216	201,7	172,5
1925 .....	165,5	169,4	167,1	186,9	214,3	203,5	177,9
1926 .....	161,8	166,7	164,2	188,3	207,7	203,9	175,6

Il apparaîtra à la lecture de ce tableau que c'est sur les produits manufacturés que la hausse s'est le plus fait sentir depuis 1914, hausse due probablement à l'augmentation des salaires. Toutefois, depuis la fin

de la crise de 1920, les produits manufacturés marquent une tendance à la baisse, tandis que les produits d'alimentation ont recommencé à augmenter.

**IMPORTANCE CROISSANTE  
DE L'INDUSTRIE DU LIGNITE.**

On négligeait assez volontiers, avant-guerre, l'exploitation des gisements de lignite dans la plupart des pays, l'abondance de houille rendant peu précieux un combustible dont on n'avait pas encore pu apprécier les qualités et dont l'usage industriel était fort limité.

Les conditions économiques où se sont trouvés les pays continentaux après 1918 les ont incités à tirer plus largement parti de toutes les richesses de leur sous-sol. Certains progrès réalisés dans l'industrie chimique et dans le travail du lignite, l'augmentation considérable de la consommation du charbon, des circonstances spéciales aussi, comme en Allemagne, où, par la perte des mines de la Sarre et de la Haute-Silésie, le problème du combustible est venu au premier plan des préoccupations des industriels, ont donné aux champs lignifères une importance toute spéciale.

Nous nous proposons de voir, très rapidement, quels ont été les progrès réalisés dans ce domaine en Allemagne et en France depuis la guerre. Nous verrons également que d'autres pays, moins industriels, comme la Grèce, songent à faire leur profit des expériences poursuivies par les grandes nations et que là aussi se dessine un mouvement appelé à mettre en valeur des gisements fort intéressants.

**Allemagne.** — Quoique riche en lignite, l'Allemagne n'utilisait que fort peu ce combustible de qualité inférieure, l'abondance de houille dont elle disposait lui rendant d'ailleurs les débouchés difficiles pour ce produit. Mais lorsque le traité de Versailles l'eut dépouillée de ses plus riches bassins houillers, ses chimistes lui signalèrent quel élément de richesse inappréciable pouvaient devenir pour elle les formidables réserves de lignite de la vallée du Rhin et de l'Allemagne centrale. Aussi la production du lignite en Allemagne s'est-elle accrue dans des proportions remarquables depuis 1913 ; elle était alors de 87 millions de tonnes. En 1914, elle atteignait 94 millions de tonnes, 112 millions en 1920 et 140 millions en 1925. On mesurera la valeur de ces chiffres en les comparant à la production décroissante du charbon pendant la même période.

ANNÉES	Production allemande de	
	Houille	Lignite
	(En millions de T.)	
1913	190	87
1915	147	88
1917	168	96
1919	117	94
1922	130	137
1925	132	140

En tenant compte du pouvoir calorifique du lignite,

cette production de 140 millions de tonnes correspond à 31 millions de tonnes de charbon.

Les réserves allemandes de lignite sont fort importantes ; en 1923, la revue *Braunkohle* les estimait à plus de 22 milliards de tonnes, soit la moitié des réserves totales estimées pour l'Europe. Signalons cependant en passant que cette réserve paraîtrait insignifiante à côté des évaluations faites pour les réserves américaines, qui sont estimées à 2.812 milliards de tonnes. Il y a là toutefois pour l'Allemagne une source de richesse dont elle ne manque pas de se servir et qu'elle rend plus précieuse par de nombreux perfectionnements apportés à la technique de l'exploitation des gisements et de l'utilisation du combustible.

C'est ainsi que, pour parer à l'inconvénient que présentait l'abondante quantité d'eau que renferme le lignite allemand (près de 50 p. c.) et qui en abaissait la valeur comme combustible et en limitait l'emploi pour le chauffage, on s'efforça de fabriquer des briquettes comprimées, d'assez grande valeur thermique, à l'usage non seulement des chaudières, mais aussi des foyers domestiques, ce qui en a élargi grandement l'emploi.

Un autre usage, plus important peut-être dans l'avenir, est assuré à certains lignites bitumineux de l'Allemagne centrale, dont, par distillation, il est possible d'extraire des sous-produits, tels que paraffine, essence et goudron. Au traitement par distillation, on a récemment substitué un traitement du lignite par gazéification qui permet d'obtenir une plus grande quantité de sous-produits.

En 1926, un nouveau pas a été fait dans l'exploitation chimique du lignite. Il s'agit d'un procédé d'hydrogénation dont la Farben Interessengemeinschaft A.-G. s'est empressée d'acquérir le brevet et qui a beaucoup d'analogie avec la berginisation de la houille. On travaille actuellement à rendre la fabrication vraiment industrielle et courante. Une usine, en cours de construction, doit tirer des lignites une production annuelle de 120.000 tonnes de pétrole dont le prix de revient serait nettement inférieur au pétrole importé d'Amérique.

**France.** — L'exploitation du lignite en France est beaucoup moins développée qu'en Allemagne, et si l'on compare la situation de cette industrie en 1925 à ce qu'elle était avant la guerre, on ne constate que peu de progrès. Malgré l'adjonction des territoires de la Sarre au domaine houiller de la France, la production de charbon reste déficitaire. Depuis peu, cependant, l'exploitation des gisements existants et la recherche de gisements nouveaux s'amplifie. Les résultats heureux enregistrés par les premières entreprises de carbonisation et d'hydrogénation du lignite ne sont certainement pas étrangères à ces progrès. On suit de très près ce qui se fait en Allemagne en ce domaine et des chimistes français s'occupent eux aussi de donner des solutions commerciales au traitement du lignite et à la récupération des sous-produits, principalement de ceux qui peuvent servir de carburant.

La production moyenne mensuelle qui, avant 1923, n'avait guère dépassé 70.000 tonnes, dépassait en 1925 90.000 tonnes.

Les réserves sont actuellement évaluées officiellement à 3 milliards de tonnes — on est loin de la réserve de 22 milliards de l'Allemagne! — mais on croit pouvoir affirmer que cette estimation est très inférieure à la réalité.

**Grèce.** — Presque totalement dépendante de l'étranger pour ses combustibles, l'existence de gisements de lignite de bonne qualité sur son territoire est fort précieuse pour la Grèce. Il y a pour elle un intérêt national à développer ses exploitations. Au cours de la guerre, l'extraction du lignite avait augmenté dans de fortes proportions, mais depuis, la concurrence du charbon de terre et du pétrole étranger, aggravée par les taxes qui grèvent, sous des formes variées, les lignites, ont plongé cette industrie dans une inaction presque totale.

Le gouvernement commence cependant à s'apercevoir de tous les avantages qui pourraient être retirés d'une exploitation rationnelle des gisements et le Ministre de l'Economie nationale vient d'élaborer un projet de loi portant protection de l'exploitation du lignite indigène.

Les mesures qui sont prévues par ce projet de loi sont destinées :

1° A soulager autant que possible les entreprises de lignite, en tout ou en partie, des charges fiscales qui pèsent soit directement sur le lignite, soit indirectement sur le matériel ;

2° A diminuer les charges fiscales qui grèvent les industries qui utilisent le lignite ;

3° A faire en sorte que la consommation du lignite devienne obligatoire jusqu'à concurrence d'une quantité déterminée pour les ministères et d'autres administrations publiques utilisant du combustible.

## LES SUITES DE LA DEFLATION EN NORVEGE.

Le *Bulletin quotidien de la Société d'Etudes et d'Informations* annonce que, fin mars, 12.500 ouvriers de plus ont été atteints par le lock-out, ce qui porte leur nombre total à environ 25.000.

L'origine du conflit est la question des salaires. Dans plusieurs industries (chaussures, textiles, mines, ateliers mécaniques) les contrats collectifs n'ont pas été renouvelés pour l'année 1927, les patrons exigeant des réductions de salaires variant de 25 à 50 p. c. et les ouvriers s'y refusant.

Dans l'industrie du papier, on proposait du côté patronal une réduction de salaire de 18 p. c. avec faculté d'opérer une nouvelle réduction dans cinq mois. Là encore les ouvriers ont refusé d'accepter un contrat de si courte durée.

L'année 1927, caractérisée par un essai de rajustement après la crise de déflation, s'annonce donc comme assez dure pour la Norvège.

Actuellement le nombre total des ouvriers sans travail, par suite du lock-out ou pour d'autres causes, approche de 75.000.

## L'AMENAGEMENT DU PORT DU HAVRE.

D'importants travaux vont être effectués au port du Havre, à l'aide de capitaux anglais et américains; le financement sera assuré par les maisons Percy, Rothschild et la Compagnie Industrielle Financière.

De nombreux tanks à pétrole, ainsi que des endroits pour le chargement du charbon ont déjà été établis. L'aménagement projeté permettra à plusieurs navires de la dimension du « Majestic » ou du « Leviathan » d'amarrer simultanément.

Après l'achèvement des travaux, tout le trafic de la White Star et de la United States Line se ferait par Le Havre. Les lignes de navigation allemandes perdront le transport des marchandises à destination de Paris; Anvers et les ports des Pays-Bas verront une partie de leur trafic détourné au profit du Havre.

## CHRONIQUE DE LA CONCENTRATION.

**Organisation de ventes de la grosse métallurgie belge.**

Les sociétés d'Athus-Grivegnéc, Angleur, Cockerill et Providence ont décidé de créer une organisation commune de ventes. Le groupe luxembourgeois Hadir y participerait également.

### Le cartel international du cuivre.

D'après un protocole signé par les membres de la Copper Export Association, à Bruxelles, le 16 courant, l'existence du cartel international du cuivre, qui avait été un moment menacée, se trouve prolongée « sine die ».

Les conditions de dénonciation restent les mêmes; la composition du cartel ne subit pas de modification, mais, par suite de l'affermissement des cours du métal et de leur péréquation en Amérique et en Europe, le fonctionnement de la convention devient beaucoup plus sûr. Les sociétés productrices adhérentes semblent pouvoir compter désormais sur des prix de vente favorables et d'une certaine stabilité.

### Un syndicat international de la tréfilerie.

Après de longs et difficiles pourparlers, un accord a enfin été signé, le 16 au soir, à Dusseldorf, entre les vingt représentants des groupements intéressés allemands, belges, hollandais et tchécoslovaques, mais l'industrie française n'était pas représentée. L'accord, qui est entré immédiatement en vigueur, octroie le contingent le plus élevé à l'Allemagne avec 54 p. c.

Il fixe des prix à l'exportation pour chacune des variétés de produits, et prévoit des amendes en cas de dépassement ou de violation des engagements.

### Un trust allemand de l'horlogerie.

Il est question, en Allemagne, de créer un trust de l'horlogerie, auquel participeront la totalité des firmes allemandes. Le capital prévu pour la nouvelle société anonyme s'élève à 30 millions de Reichsmarks.

### Concentration dans l'industrie chimique française.

Sous le nom d'« Union Chimique » s'est constitué, en France, un organisme dont le rôle principal consiste à résoudre toutes les questions relatives au trafic extérieur. Voici, parmi les firmes les plus importantes de l'industrie chimique et pharmaceutique, celles qui adhèrent à l'Union: Saint-Gobain, Kuhlmann, Péchiney, Société d'Electro-Chimie, Usines Domaniales, Bozel Malitra, Usines du Rhône, Gafsa, Saint-Denis, Air liquide, Poulème Frères, Générale Dynamite, Société Alsacienne; elles représentent dans l'ensemble 276,5 millions de francs de capital social.

### Les perspectives de cartel international du charbon.

Le correspondant d'Essen de l'Agence Economique et Financière signale qu'au syndicat rhéno-westphalien du charbon on a accueilli avec intérêt les suggestions belges de constitution pour le charbon d'un cartel international analogue à celui du fer. L'industrie houillère de la Ruhr est disposée à négocier dans ce but, tout en estimant que l'initiative devrait venir des producteurs anglais, sans lesquels une entente internationale est impossible.

### La centralisation du commerce du Stahlverein.

La Société à responsabilité limitée Raab-Karcher vient de réaliser la fusion des organismes commerciaux du Stahlverein. Le capital en a été porté de 14 à 20 millions de Reichsmarks; en outre, il existe au bilan 4 millions de Reichsmarks de réserves visibles. La firme possède plusieurs filiales, récemment constituées.

La « Raab-Karcher-Thyssen », à Mannheim, dont les fonds s'élèvent à 1,6 million de Reichsmarks, succède à l'organisation commerciale patronnée par les sociétés Thyssen, à Mannheim, et des mines Thyssen, à Bonn, Dusseldorf et Hanovre; elle s'occupe principalement du matériel et des engrais artificiels et possède des succursales à Dusseldorf et Hanovre, ainsi que des comptoirs de vente à Cologne et à Bonn.

La « Raab-Karcher-Thyssen », à Hambourg (capital: 2,25 millions de Reichsmarks), succède aux organismes commerciaux des sociétés Thyssen et Raab-Karcher, à Hambourg, pour le commerce des combustibles, du matériel, des engrais artificiels et les transports par eau.

A Francfort-sur-Main, la « Köhlen-Union » réunit les

organismes relevant des sociétés Thyssen, Rheinstahl et Raab-Karcher; elle possède un capital de 850.000 Reichsmarks et une succursale à Giessen.

A Munich s'est constituée la firme « Brennstoffvertrieb Raab-Karcher-Thyssen » au capital de 500.000 Reichsmarks.

La succursale de la Raab-Karcher, à Bonn, a été supprimée; une nouvelle vient d'être établie à Essen.

La Compagnie Raab-Karcher constitue donc l'organisation commerciale du Stahlverein en vue de la vente des produits et sous-produits de l'industrie minière et des engrais artificiels, ainsi que de l'expédition et du transport par eau des marchandises.

### Organisation de l'achat et de la vente en commun dans les scieries du Sud-Ouest de l'Allemagne.

Il est question d'un accord entre les deux associations de scieries allemandes du Sud-Ouest, auxquelles jusqu'ici participaient surtout de petites entreprises. La fusion présenterait un certain intérêt pour les acheteurs de bois de la Forêt Noire, mais, en général, on doute quant à l'utilité d'organiser la vente en commun.

La question de l'achat en commun rencontre également un certain scepticisme: les exploitations existantes sont trop nombreuses et beaucoup d'entre elles sont situées à proximité de l'emplacement des matériaux, ce qui rendrait le contrôle fort difficile.

La création d'une telle organisation pourrait se justifier par l'élévation du prix du bois dans la Forêt Noire, qui laisse à peine aux entreprises moyennes ou petites la possibilité de subsister. La forte demande de bois brut résulte de l'accroissement du nombre des exploitations pendant la guerre.

Il semble que toute tentative d'organiser l'achat en commun soit vouée à l'échec, tant que le nombre de scieries ne sera pas redevenu normal.

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

Date de publication	Nombre de	
	faillites	concordats homologués
25 mars 1927 .....	13	6
1 avril 1927 .....	15	3
Depuis le 1 <sup>er</sup> janvier 1927 au 1 avril 1927 .....	135	38

**Marché du change.**

Le loyer de l'argent marque depuis les premiers jours d'avril une certaine tendance à la hausse. Dès que celle-ci se manifesta, les offres de devises furent plus importantes.

Le dollar, que nous avons laissé il y a huit jours autour de 7,1957 1/2, s'est replié rapidement jusqu'à 7,1937 1/2. Le sterling a fléchi en sympathie, mais en opposant plus de résistance en raison de sa fermeté continue sur le marché de New-York. De leur côté, le florin et le franc suisse se sont légèrement alourdis. Par contre, les couronnes suédoise et danoise ont consolidé leur hausse précédente et le change norvégien a regagné une partie du terrain perdu la semaine passée.

A Londres, le dollar reste offert entre 485,70 et 485,75; l'Espagne, plus lourde, défend avec peine le cours de 27,25. La lire, au contraire, enregistre une avance très remarquable. Elle s'était, on s'en souvient, aisément ressaisie à la suite de l'incident albanais; de 105 3/4, cours qu'elle avait regagné alors, elle vient de passer en peu de jours à 100 3/4.

A Paris, le sterling n'a pas quitté le cours de 124,02. Les bruits contradictoires qui ont circulé ces jours derniers au sujet du taux éventuel de stabilisation n'ont, à aucun moment, provoqué la moindre réaction sur le marché.

La tendance du franc français sur les places extérieures est au reste nettement meilleure à en juger par le cours du terme. On a pu suivre, depuis trois semaines, le redressement graduel de celui-ci. Ce mouvement s'est encore accentué et les derniers progrès mettent, à peu de chose près, le terme à la parité du comptant. Le sterling à trois mois, contre belga, est également plus ferme. Le déport qui était de deux centièmes de belga la semaine dernière, est réduit de moitié.

Nous signalons plus haut la hausse du loyer de l'argent. Ce renchérissement est surtout sensible en ce qui concerne l'« on call » dont le taux s'est brusquement tendu à 4 1/2 p. c. venant de 3 1/2 p. c. L'es-compte privé a suivi, mais de façon moins sensible. Il s'est avancé de 4 1/8 à 4 3/8 p. c. pour les belles acceptations commerciales, et de 4 1/2 à 5 p. c. pour le papier financier.

Le 7 avril 1927.

**MARCHE DES TITRES.****Comptant.**

L'activité du marché n'a pas été moins grande cette semaine que les semaines précédentes, mais un déplacement de la faveur du public s'est produit: il semblerait que les esprits commencent à accorder aux valeurs qui « rendent » un peu de l'attention qu'ils réservaient surtout, comme ce fut généralement le cas jusqu'ici, aux titres que la spéculation a choyés à rai-

son de leurs perspectives à plus ou moins longue échéance.

Ces dispositions qui se font jour n'ont cependant pas entraîné de changements dans la situation des titres à revenu fixe; ceux-ci sont toujours délaissés.

Nos rentes restent aux environs de leurs dernières cotations: le 3 p. c. 2<sup>e</sup> série à 57 p. c.; l'Intérieur à 391; la Restauration Nationale à 77.50. Kilo-Moto, mieux tenue, cote 685, contre 683.50. Seule l'action privilégiée Chemin de fer Belges se distingue dans tout le lot et, sur de bons achats, arrive à 538 venant de 546. Si l'on considère que ce chiffre comporte en lui une fraction déjà importante du coupon à échoir en septembre, on doit convenir qu'à ce niveau le titre reste fort attrayant et tout indiqué, par exemple, pour le emploi des sages prises de bénéfices.

Hormis Assurances Générales qui atteint le cours de 11.000 francs contre 9125, les écarts aux banques et entreprises immobilières sont d'importance assez modérée. La Part de Réserve consolide à 18.500 francs sa récente avance. La Banque Nationale cote 7975; c'est à partir du 15 avril qu'il sera procédé à la délivrance des titres qui ont été mis en souscription publique du 1<sup>er</sup> au 15 février dernier, et à l'échange des actions anciennes contre des actions nouvelles dans la proportion de trois actions nouvelles pour une action ancienne. Les actions nouvelles seront inscrites à la cote officielle de la Bourse de Bruxelles et de la Bourse d'Anvers à partir du 19 avril.

Aux chemins de fer et aux trusts, sous l'effet des prises de bénéfices et du glissement d'opinion que nous signalons ci-dessus, les hautes positions ne sont pas toujours gardées, loin de là, et nous voyons la fondateur Congo à 4705 contre 5495, la fondateur Réunis à 13025 (après avoir touché 12500 environ) contre 13900, la Welkenraedt à 12700 contre 14000, la privilégiée nouvelle Electricité et Traction à 3950 contre 4990, l'ordinaire nouvelle, même société, à 3500 contre 4100, et enfin la dixième fondateur Sofina à 70000 contre 76500.

Aux coloniales et caoutchoutières, les mouvements sont divers et, à côté de la Katanga qui repart à 88500 en privilégiée et 79250 en ordinaire contre 79000 et 77000 respectivement, de la Coloniale Anversoise qui fait 2200 contre 1940, de Sumatra qui atteint 2110 contre 1860, nous voyons l'Auxiliaire Grands Lacs revenir à 1245 contre 1440, la Ciments du Congo à 1590 contre 1700 et la fondateur Hallet à 11300 contre 12150.

Les tramways gardent d'excellentes dispositions et la hausse, sans être trop bruyante, y est la règle; il en est de même aux gaz et électricité, aux industries de la construction, aux alimentations et partiellement aux divers.

Mais le compartiment le plus achalandé est, sans conteste, celui des métallurgiques. Sur un brusque réveil, les cours bondissent. Ils seraient à citer tous. Epinglons au hasard. Angleur qui passe de 1275 à 1500,

Armes de Guerre de 1500 à 1755, Baume et Marpent de 3110 à 3875, fondateur Châtelineau de 2055 à 2825, Clabecq de 15275 à 16000, Espérance-Longdoz de 3510 à 4000, Halanzy ordinaire de 2155 à 2500, Ougrée de 2560 à 2800, Phénix Works ordinaire de 1840 à 2325, Providence de 5400 à 6000, Thy-le-Château de 2350 à 2875.

Entraînés par le contact des métallurgiques, les charbonnages font preuve de quelque fermeté. Même aspect au compartiment des zincs, plombs, mines.

Par contre, les glaces et verreries sont dans l'abandon. Sur l'annonce de la réduction du coefficient de la production, les glacières voient leurs cours s'affaïsser.

Moustier revient de 17150 à 16025, Nationales de 18100 à 17100. Aux verreries, Bennert-Bivort cote 1150 contre 1590 en privilégiée, 1120 contre 1230 en ordinaire.

L'irrégularité règne aux étrangères: Gelsenkirchner passe de 7600 à 6100, dividende Cairo-Héliopolis de 12750 à 13600, fondateur Economiques du Nord de 12225 à 10250, parts Electricité et Gaz du Nord de 11600 à 13025, dividende Bantamsche Plantagen Maatschappij de 8425 à 8025, Differdange de 3800 à 4224.

**Terme.**

Le marché du terme a témoigné d'une certaine fermeté et les hausses y ont été nombreuses.

Le 4 avril 1927.

### Cours des changes à Bruxelles. (Moyennes mensuelles.)

	PARIS		LONDRES		AMSTERDAM		BERLIN		GENÈVE	
	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927
Janvier .....	83,144	28,477	106,978	34,90	885,24	287,569	524,28	170,565	425,52	138,613
Février .....	80,882	28,222	106,989	34,884	881,816	287,717	523,887	170,428	423,819	138,344
Mars .....	85,018	28,158	115,54	34,923	955,05	287,862	566,55	170,595	458,628	138,392
Avril .....	92,85		132,727		1,096,37		650,70		527,774	
Mai .....	101,326		157,128		1,300,625		770,60		626,77	
Juin .....	99,556		165,094		1,361,61		806,579		656,526	
Juillet .....	102,412		199,894		1,655,175		982,944		800,525	
Août .....	102,416		176,631		1,456,84		864,25		702,211	
Septembre .....	104,801		178,261		1,472,04		874,21		709,821	
Octobre .....	105,458		174,532		1,439,003		856,042		694,455	
Novembre .....	(*) 24,74		(*) 34,86		(*) 287,416		(*) 170,696		(*) 138,63	
Décembre .....	28,312		34,881		287,536		171,065		138,933	

  

	ROME		MADRID		STOCKHOLM		VIENNE		NEW-YORK	
	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927
Janvier .....	88,93	31,206	311,66	115,493	589,95	192,095	310,11	101,343	22,0117	7,1916
Février .....	88,554	31,099	310,162	120,725	589,251	191,947	309,6875	101,4075	21,9857	7,1919
Mars .....	95,502	32,498	334,978	125,386	637,829	192,474	334,886	101,27	23,792	7,1936
Avril .....	109,825		390,506		732,06		383,3875		27,3186	
Mai .....	125,292		471,01		867,18		455,104		32,343	
Juin .....	124,214		533,864		909,67		478,3295		33,912	
Juillet .....	138,759		649,019		1,113,09		583,85		41,1654	
Août .....	119,839		555,614		973,25		512,839		36,3204	
Septembre .....	134,571		558,585		982,454		518		36,7205	
Octobre .....	148,736		543,107		961,558		507,83		35,9574	
Novembre .....	(*) 30,319		(*) 108,896		(*) 191,83		(*) 101,30		(*) 7,1822	
Décembre .....	31,936		109,5816		192,1565		101,303		7,1849	

(\*) Cotation en belgas à partir du 26 octobre 1926.

# STATISTIQUES

## MARCHÉ DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES 1927	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux « on call »	
	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
31 mars.....	6,—	6,50	7,50	4,125	4,25	4,—	4,375
1 <sup>er</sup> avril.....	6,—	6,50	7,50	4,25	4,375	3,875	4,25
2 avril.....	6,—	6,50	7,50	4,125	4,25	4,—	4,25
4 avril.....	6,—	6,50	7,50	4,125	4,25	4,—	3,75
5 avril.....	6,—	6,50	7,50	4,25	4,50	4,125	4,—
6 avril.....	6,—	6,50	7,50	4,25	5,—	4,25	4,75

### II. — Taux des dépôts en banque.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quin- zaine	Compte à préavis de 15 jours	Compte de dépôt à :						
				1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans	3 ans	5 ans
Société Générale.....	2,—	4,30	—	4,75	5,—	—	—	—	—	—
Banque de Bruxelles..	2,—	4,30	4,25	4,75	5,—	5,—	—	—	—	—
Caisse de Reports....	2,—	4,92	—	4,75	4,75	5,—	5,50	5,50	—	—
Soc. Nat. Cr. Industrie.	—	—	—	—	5,—	5,50	5,75	6,—	6,—	6,—
Caisse d'Epargne.....	4 (1)	—	—	—	—	—	—	—	—	—

(1) 4 p. c. jusque 20.000 francs, 3 p. c. pour le surplus.

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

DATES 1927	Report (R) ou déport (D) exprimés en belgas							
	Pour 1 £		Pour 100 fr. fr.		Pour 1 \$		Pour 100 florins	
	pour 3 mois	pour 1 mois	pour 3 mois	pour 1 mois	pour 3 mois	pour 1 mois	pour 3 mois	pour 1 mois
31 mars.....	D 0,02	D 0,008	D 0,08	D 0,025	R 0,0015	R 0,00075	R 0,15	R 0,10
1 <sup>er</sup> avril.....	D 0,01	D 0,004	D 0,0525	D 0,0165	R 0,0015	R 0,0010	R 0,10	R 0,075
2 avril.....	D 0,008	D 0,004	D 0,055	D 0,016	R 0,0015	R 0,00075	R 0,15	R 0,075
4 avril.....	D 0,008	D 0,004	D 0,055	D 0,016	R 0,0015	R 0,00075	R 0,15	R 0,075
5 avril.....	D 0,013	D 0,006	D 0,045	D 0,015	R 0,0020	R 0,0015	R 0,20	R 0,10
6 avril.....	D 0,010	D 0,004	D 0,015	D 0,0025	R 0,0025	R 0,0015	R 0,20	R 0,10

### IV. — Rendement, d'après les cours de la Bourse, de quelques fonds nationaux consolidés.

DATES 1927	Rente belge 3 %, 2 <sup>e</sup> série (impôt 2 %)		Restauration nationale 1919, 5 % (net d'impôt)		Consolidé 1921, 6 % (impôt 2 %)	
	Cours (1)	Taux effectif correspondant	Cours (1)	Taux effectif correspondant	Cours (1)	Taux effectif correspondant
30 mars.....	57,50	5,11 %	78,—	6,41 %	—	—
31 mars.....	—	—	—	—	89,50	6,57 %
1 <sup>er</sup> avril.....	57,—	5,16 %	77,50	6,45 %	—	—
4 avril.....	—	—	—	—	89,40	6,58 %
5 avril.....	57,—	5,16 %	77,50	6,45 %	—	—

(1) Intérêts non compris dans le cours.

**RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.**
**Tableau I. — Classement par genre d'industrie. (Mois de février 1927.)**

RUBRIQUES	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distr. aux actionn.	Bénéfice distribué en % du capital versé	Dette obligataire	Paiement de coupons d'obligat.
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs					
Banques .....	2	2.481	2	439	—	—	439	331	13,34	—	—
Assurances .....	1	230	—	—	1	555	(1) 555	—	—	463	—
Opérations financières ...	1	1.200	—	—	1	57	57	—	—	—	—
Exportations-Importations	1	1.000	1	165	—	—	165	70	7,—	—	—
Commerce de fer et métaux	3	1.150	1	3	2	51	48	—	—	—	—
Commerce d'habillement et d'ameublement .....	3	1.610	3	1.282	—	—	1.282	303	18,82	—	—
Commerce de produits alimentaires .....	9	9.230	6	549	3	815	266	211	2,29	—	—
Commerces non dénommés	6	1.980	6	498	—	—	498	213	10,76	—	—
Brasseries .....	3	7.470	3	2.050	—	—	2.050	559	7,48	—	—
Construction .....	7	2.692	4	307	3	90	217	240	8,92	206	—
Distilleries d'alcool .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Carrières .....	1	233	—	—	1	40	40	—	—	—	—
Charbonnages .....	3	7.800	2	4.015	1	153	3.862	1.333	17,09	—	—
Mines et autres industries extractives .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Gaz .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Electricité .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Hôtels, théâtres, cinémas .	3	1.260	1	23	2	732	709	6	0,48	—	—
Imprimerie, publicité ....	3	325	3	500	—	—	500	16	4,92	—	—
Textiles (lin, coton, laine, soie .....	3	5.980	2	980	1	56	924	279	4,67	—	—
Matériaux artificiels et produits céramiques .....	3	1.825	3	1.408	—	—	1.408	324	17,75	—	—
Métallurgie-sidérurgie ...	6	2.743	4	232	2	35	197	140	5,10	—	—
Meuneries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Papeteries (industrie) .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Plantations et sociétés col.	3	46.297	2	1.561	1	800	761	480	1,04	77,073	3.410
Produits chimiques .....	2	490	1	27	1	93	66	—	—	—	—
Sucreries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tanneries et corroieries ..	1	800	1	1.250	—	—	1.250	80	10,—	—	—
Automobiles .....	3	1.778	3	168	—	—	168	8	0,45	—	—
Verreries et glaceries .....	3	528	3	391	—	—	391	92	17,42	—	—
Industries non dénommées	3	1.790	2	321	1	1	320	228	12,74	—	—
Chemins de fer .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Chemins de fer vicinaux ..	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation ...	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Télégraphe-Téléphone ....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques ....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autobus .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Transports non dénommés	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Divers non dénommés ...	9	683	8	54	1	1	53	6	0,88	—	—
Total .....	82	101.575	61	16.223	21	3.479	12.744	4.919	4,84	77.742	3.401

(1) Les pertes totales sont indiquées en caractères gras.

**Tableau II. — Classement des sociétés par ordre d'importance du capital versé (Mois de février 1927).**

CAPITAL	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distr. aux actionn.	Bénéfice distribué en % du capital versé	Dette obligataire	Paiement de coupons d'obligat.
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs					
Jusqu'à 1 million .....	61	16.004	45	4.146	16	1.707	2.439	1.046	6,54	669	—
De plus de 1 à 5 millions .	19	40.274	14	7.528	5	1.772	5.756	2.596	6,45	—	—
De plus de 5 à 10 millions .	1	6.000	1	3.920	—	—	3.920	1.277	21,28	—	—
De plus de 10 à 20 millions	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
De plus de 20 millions . .	1	39.297	1	629	—	—	629	—	—	77.073	3.410
Total .....	82	101.575	61	16.223	21	3.479	12.744	4.919	4,84	77.742	3.410
Janvier 1927 ..	159	722.571	—	—	—	—	219.805	98.020	13,57	—	—

**Cours des changes à Bruxelles.**

	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926 (1)	1927 (2) en belgas	
Paris.....	+ haut	104,—	101,90	110,05	130,—	127,512	109,10	144,50	28,6175
	+ bas	92,375	95,062	104,—	108,—	105,95	79,50	78,525	28,125
	Moyen	95,465	100,05	106,775	116,705	113,03	100,029	101,927	28,2857
Londres...	+ haut	63,75	60,55	79,60	104,60	134,50	112,25	217,—	34,9525
	+ bas	41,25	45,55	50,325	69,30	77,575	91,80	106,965	34,87625
	Moyen	50,30	51,91	58,40	88,499	96,114	101,783	155,2065	34,9026
Amsterdam	+ haut	600,—	539,75	691,—	898,—	1160,—	930,125	1.820,—	287,95
	+ bas	387,25	408,50	435,75	592,—	649,25	770,625	881,25	287,25
	Moyen	471,64	454,25	508,18	757,571	831,861	846,553	1.281,544	287,7161
Berlin ...	+ haut	36,—	24,9375	7,575	—	—	554,25	1.130,—	170,9375
	+ bas	12,75	5,10	0,18	—	—	454,—	523,625	170,325
	Moyen	23,538	16,166	2,8864	—	—	501,245	760,737	170,529
Genève ...	+ haut	286,50	291,—	321,—	416,—	541,25	447,50	918,—	138,85
	+ bas	192,75	205,50	223,50	284,—	310,—	369,25	423,3125	138,30
	Moyen	231,58	234,23	251,12	349,727	396,333	407,472	617,822	138,4497
Rome ...	+ haut	86,50	66,—	77,75	97,75	129,25	95,75	165,75	33,175
	+ bas	54,—	47,75	54,75	77,—	79,—	74,625	88,0875	30,50
	Moyen	67,16	57,645	62,306	88,715	95,021	83,7596	123,792	31,6011
New-York	+ haut	16,45	16,2875	17,84	22,825	31,60	23,14	45,075	7,19575
	+ bas	10,825	11,30	11,485	14,975	17,475	19,11	21,976	7,1895
	Moyen	13,771	13,443	13,17	19,3697	21,7884	21,0668	31,9468	7,192377

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

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

**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	
1 <sup>er</sup> janvier 1924 .....	95/8	14.740,53	33 1/2	465,02	31,70
2 janvier 1925 .....	87/9	13.347,92	31 3/4	435,10	30,68
1 <sup>er</sup> janvier 1926 .....	84/11	14.601,43	31 11/16	490,87	29,75
1 <sup>er</sup> février .....	84/9 3/4	14.587,61	30 15/16	479,39	30,43
1 <sup>er</sup> mars .....	84/11 1/2	14.610,98	30 9/16	473,52	30,86
1 <sup>er</sup> avril .....	84/10	18.321,66	30	583,71	31,39
3 mai .....	84/11 1/2	20.223,13	29 15/16	642,—	31,50
1 <sup>er</sup> juin .....	84/11 1/2	21.066,47	30 1/16	671,56	31,37
1 <sup>er</sup> juillet .....	84/11 1/2	24.088,16	30 1/4	772,68	31,17
3 août .....	84/10 1/4	24.553,10	29 3/16	760,86	32,27
1 <sup>er</sup> septembre .....	84/11 1/2	23.661,37	28 11/16	719,79	32,87
1 <sup>er</sup> octobre .....	84/9 3/4	24.396,19	26 5/16	681,87	35,78
1 <sup>er</sup> novembre .....	84/11 1/2	23.801,36	24 15/16	629,40	37,82
1 <sup>er</sup> décembre .....	84/11 1/2	23.820,14	24 11/16	623,58	38,20
3 janvier 1927.....	84/11 1/2	23.831,25	25	631,77	37,72
1 <sup>er</sup> février .....	84/10 1/4	23.787,20	27 1/8	685,04	34,72
1 <sup>er</sup> mars .....	84/11 1/2	23.822,70	26 1/4	663,12	35,92
1 <sup>er</sup> avril .....	84/11	23.815,14	26 3/16	662,49	35,99

(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)

<b>ACTIF</b>	1913	1926	1927	
	30 décembre	1 <sup>er</sup> avril	24 mars	31 mars
<b>Encaisse :</b>				
Or . . . . .	249.026	273.863	3.163.519	3.164.085
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.923	2.004.071	2.079.566
Argent, billon et divers. . . . .	57.351	91.553	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	1.301.460	2.334.738	2.265.755
Avances sur fonds publics . . . . .	57.901	613.175	113.341	253.504
Prêts s/ Bons des Provinces belges. . . . .	—	480.000	—	—
Avances à l'État pour le retrait des marks . . .	—	5.200.000	—	—
Bons du Trésor belge (solde de l'avance à l'État) amortissable suivant arrêté du 25-10-26	—	—	2.000.000	2.000.000
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	1.049.762	7.688.823	9.091.246	9.368.143
Comptes Courants particuliers. . . . .	88.333	340.062	549.947	322.170
Compte Courant du Trésor . . . . .	14.541	527	35.942	132.936
<b>TOTAL des engagements à vue</b>	1.152.636	8.029.411	9.677.135	9.823.249
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue . . . . .	41,36 %	4,93 %	53,40 %	53,38 %
Taux d'escompte des traites acceptées . . . . .	5,— %	7,50 %	6,— %	6,— %
Taux des prêts s/ fonds publics. . . . .	5,— %	8,50 %	7,50 %	7,50 %

## Cours des changes à Bruxelles.

DATES 1927	Londres £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 138,77 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 liras = 138,77 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLÖ 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 cr. = 145,7275 b.	MONTREAL \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl = 138,77 b.	BUDAPEST 100 pengö = 125,79 belgas
31-3	34,0475	23,185	7,19525	287,90	138,4375	129,175	33,05	192,775	137,25	191,85	21,335	7,19	170,60	101,325	80,70	125,25
1-4	34,93625	28,13	7,1915	287,7125	138,3875	129,40	34,—	192,60	187,—	191,80	21,3175	7,1875	170,55	101,10	80,65	125,50
4-1	34,9425	28,175	7,195	287,7875	138,425	128,25	34,40	192,775	186,925	191,80	21,325	7,191	170,5375	101,25	80,60	125,45
6-4	34,94125	28,1725	7,191125	287,7875	138,375	128,55	34,80	192,675	187,—	191,80	21,325	7,19	170,50	101,275	80,50	125,45
6-4	34,93375	28,165	7,19375	287,775	138,35	128,075	34,60	192,60	187,—	191,75	21,3125	7,19	170,45	101,323	80,5875	125,45

## Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	1 <sup>er</sup> avril	24 mars	31 mars
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D <sup>e</sup> ) . . . . .	33.098	146.769	150.725	150.548
Placements du « Banking Depart. » . . . . .				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics) . . . . .	47.129	123.585	105.531	116.392
dont } valeurs garanties par l'Etat . . . . .	11.199	37.015	30.798	32.668
} autres valeurs . . . . .	35.930	86.570	74.733	83.724
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	29.361	142.762	136.255	137.952
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements) . . . . .	9.421	35.441	17.397	32.981
de Particuliers . . . . .	42.091	93.614	104.035	97.469
Quotité % de l'encaisse (or, argent et billets en réserve) par rapport au solde des Comptes Courants du « Banking Department » (Proportion of reserve to liabilities) . . . . .	43,1 %	18,4 %	28,1 %	24,7 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	5,— %	5,— %	5,— %

## Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	26 décembre	1 <sup>er</sup> avril	24 mars	31 mars
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	4.157.455	5.880.463	5.889.984	5.890.034
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	1.925.913	1.950.489
Disponibilités et avoir à l'étranger. . . . .	—	570.009	80.993	75.834
Portefeuille . . . . .	1.526.383	4.176.288	2.898.018	3.400.869
Avances s/ titres, monnaies et lingots . . . . .	772.403	2.418.005	1.897.278	1.853.512
Avances à l'Etat . . . . .	205.398	36.450.000	28.300.000	28.350.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers . . . . .	—	5.292.000	5.658.000	5.658.000
Comptes courants postaux . . . . .	—	—	455.734	429.004
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	5.713.551	52.127.154	51.911.606	52.385.096
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	3.045.367	4.523.621	3.836.778
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	62,12 %	10,66 %	10,44 %	10,48 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	4,— %	6,— %	5,50 %	5,50 %

## Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	31 mars	23 mars	31 mars
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	1.446.803	1.581.249	1.997.255	1.983.437
Devises étrangères admises dans la couverture des billets . . . . .	—	481.164	223.706	203.002
Billets d'autres banques . . . . .	12.763	8.641	22.946	6.266
Portefeuille effets . . . . .	1.490.749	1.215.877	1.454.547	1.962.733
Avances s' nantissement . . . . .	94.473	77.532	12.774	81.064
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	2.593.445	3.159.643	3.003.380	3.588.706
Divers engagements à vue . . . . .	793.120	625.400	740.254	616.429
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue . . . . .	42,72 %	41,78 %	53,35 %	47,17 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	7,— %	5,— %	5,— %

## Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	29 mars	21 mars	28 mars
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique. . . . .	160.506	455.030	446.849	446.790
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande . . . . .	67.504	71.680	98.666	—
» s/ l'Etranger . . . . .	14.300	176.795	146.400	—
Avances s/ nantissement . . . . .	86.026	137.200	129.873	131.654
Compte du Trésor (débitéur) . . . . .	9.235	13.546		—
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	312.695	821.005	780.217	782.822
Comptes courants :				
de particuliers . . . . .	4.333	34.807	27.210	
du Trésor (créditeur) . . . . .	—	—	31.063	
Assignations de banque . . . . .	1.522	826	172	
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	50,39 %	53,12 %	53,28 %	
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	3,1/2 %	3,1/2 %	

## RENDEMENT DES IMPOTS EN BELGIQUE.

Relevé au 28 février 1927.

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

	En francs papier	En francs-or sur la base du cours moyen du dollar	P. c. par rapport à 1913	
			En francs pap.	En francs-or
Année 1900.....	—	19.560	—	—
— 1910.....	—	24.570	—	—
— 1913.....	—	28.760	—	—
Année 1921.....	122.194	47.109	425	164
— 1922.....	163.648	64.398	569	224
— 1923.....	227.214	60.793	790	211
— 1924.....	301.294	71.661	848	249
— 1925.....	323.904	79.690	1.126	277
— 1926.....	511.500	82.983	1.779	289
— 1927(2 premiers mois).....	608.591			

b) Recettes fiscales (non compris les additionnelles provinciales et communales).

NATURE DES IMPÔTS	Recettes du mois de février			Recettes des deux premiers mois		
	1926	1927	Diff. + ou —	1926	1927	Différences
	Contributions direct.	149.712	179.155	+ 29.443	364.461	420.536
Douanes et accises .	69.103	140.663	+ 71.560	166.534	275.516	+ 108.982
Enregistrement . . . .	106.052	255.706	+ 149.654	216.967	517.813	+ 300.846
Rec. exceptionnelles.	19.073	1.307	— 17.766	21.621	3.317	— 18.304
Ensemble . . . . .	343.940	576.831	+ 232.891	769.583	1.217.182	+ 447.599
Moyenne par mois .				384.791	608.591	+ 223.800

## MOUVEMENT DES CHEQUES POSTAUX EN BELGIQUE.

PÉRIODES	Inscriptions au débit et au crédit		Régé sans emploi de signes monétaires		Nombre de comptes à la fin de chaque période
	Nombre	Montant en millions de francs	Mon'tant en millions de francs	P. c.	
1913 .....	580.330	1.232	—	—	4.542
1919 .....	3.186.160	7.938	—	—	16.463
1920 .....	9.460.934	34.229	—	—	35.610
1921 .....	15.918.409	55.733	43.914	78,8	65.514
1922 .....	21.904.862	72.382	59.202	81,8	93.726
1923 .....	26.366.853	98.950	83.141	84,0	116.028
1924 .....	30.909.607	118.697	100.163	84,4	137.210
1925 .....	36.019.707	128.265	108.087	84,2	157.081
1926 {Année .....	40.287.120	175.617	149.770	85,2	178.188
{Moyennes mensuelles ...	3.357.250	14.635	12.480	—	—
1927 Janvier .....	3.730.231	18.350	15.694	85,5	181.030
Février .....	3.314.456	18.137	15.664	86,3	183.976
Mars .....	3.619.987	20.411	17.714	86,7	186.722