

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 valorisation de l'actif national par Fernand Baudhuin. — La situation monétaire en Belgique. — L'index de la Bourse de Bruxelles. — La crise financière au Japon. — Informations financières. — Informations économiques générales. — Chronique de la concentration. — Statistiques.

LA VALORISATION DE L'ACTIF NATIONAL.

I. D'après nos estimations, la fortune de la Belgique s'élevait avant la guerre à 51 milliards de francs.

Il n'est guère contesté qu'à l'heure présente le pays soit complètement reconstitué; les dettes qu'il a dû contracter sont compensées et au delà par les enrichissements qui lui sont advenus. Nous citerons seulement parmi ceux-ci le perfectionnement de son outillage, la mise en valeur de la Campine et les progrès réalisés au Congo.

Or ce pays, qui matériellement possède tout ce qu'il avait avant la guerre, si pas davantage, a une valeur de réalisation fort inférieure à celle d'autrefois, malgré la hausse mondiale des prix-or. Pour 1924, nous avons estimé cette valeur aux trois quarts de ce qu'elle était auparavant; à l'heure présente, malgré la hausse des titres enregistrée depuis six mois, nous croyons qu'elle en est toujours à ce niveau.

Semblable dépréciation se constate du reste dans les pays dont la monnaie s'est fortement avariée. On raconte, non sans quelque exagération sans doute, qu'à un certain moment on pouvait en Allemagne acheter une rue entière pour un dollar. Les index de la Bourse — qu'il faut cependant accueillir avec prudence, étant donné les nombreuses transformations du capital des entreprises — nous disent que les actions allemandes tombèrent jusqu'à 2 p. c. de leur valeur-or! L'index de février 1927 donnait 57 p. c.

En Belgique, d'après l'index du *Moniteur des Intérêts Matériels*, la valeur-or des actions atteignit 75 p. c. en 1924; elle tomba à 35 p. c. en juillet 1926, pour se relever à 62 p. c. en mai 1927. Mais ces index sont approximatifs, du fait qu'ils ne tiennent pas compte des augmentations de capital. Ils sont donc quelque peu inférieurs à la réalité. Cependant, les recherches

plus fouillées que nous avons faites sur les titres de la grosse sidérurgie nous ont montré qu'ils étaient en avril 1927 à une bonne moitié de leur valeur-or théorique. D'autres catégories sont sensiblement au-dessus de cette valeur-or.

D'autre part, il semble que les immeubles ne soient encore qu'au coefficient 4 ou 5, ce qui leur donne une valeur représentant les sept dixièmes au maximum de celle d'avant-guerre ou d'investissement.

En France, la situation est à peu près la même qu'en Belgique; en Italie, la valeur-or des titres est à peu près aussi élevée qu'avant la guerre, à cause de la hausse récente de la lire. Par contre, en Autriche, en Hongrie, et en Pologne, elle n'arrive guère qu'au cinquième de son montant antérieur.

II. On se demande, dans le cas de la Belgique en particulier, pourquoi l'actif national est ainsi déprécié, et ce que l'on peut prévoir à ce sujet.

Mais, tout d'abord, il importe de voir s'il existe pour les biens réels une raison économique de revenir à la valeur-or qu'ils ont connue. Une monnaie n'a aucune raison de le faire, quoi qu'en ait prétendu une conception quelque peu mystique; en va-t-il autrement pour l'actif national?

Nous répondrons: certainement non! Au sens rigoureux des mots, les terres, les immeubles et les titres n'ont aucune raison de retrouver leur valeur-or ancienne. C'est une conception enfantine que de baser ses calculs sur la valeur de 1913, et de multiplier celle-ci par sept, même si les biens que l'on considère n'ont pas été amoindris par les événements. C'est avec raison que l'on s'élève contre une telle théorie, aussi simple que naïve.

Cette théorie est cependant admise par un certain nombre de nos compatriotes, pour ne pas parler de

ceux qui, en matière de titres, ne tiennent pas compte des augmentations de capital et du fait que celles-ci n'ont pas été souscrites en francs au pair...

Il n'y a donc pas de rapport nécessaire entre la valeur de l'or et celle des biens réels. Mais de toute évidence, il y en a un entre la valeur des biens et le coût de construction de biens identiques. Sous les réserves que nous allons faire (et elles sont importantes), il est peu douteux que tôt ou tard un équilibre s'établira entre le prix des biens anciens et celui des biens nouveaux.

Prenons le cas des maisons d'habitation. Dans des pays progressifs comme le nôtre, il faut toujours bâtir, la demande dépasse normalement l'offre. Or, on ne bâtit que lorsque les maisons anciennes ne coûteront plus moins que les nouvelles; les premières seront placées par l'excès des demandes au niveau des secondes.

Il en sera de même pour les titres. Si ceux-ci confèrent la propriété d'une usine pour telle somme, on ne construira pas d'usine nouvelle coûtant notablement plus cher.

En somme, l'actif national devrait se valoriser et tendre non vers son ancienne valeur-or, mais vers le prix de reconstitution. Ce serait normalement plus haut que la valeur-or; on pourrait même croire que l'augmentation doit se modeler sur celle de l'index des prix. Mais en fait cela ne s'est pas réalisé entièrement dans des pays comme les Etats-Unis, où les troubles monétaires n'ont pas été très graves, et où l'ordre est rétabli depuis longtemps.

Ce principe appelle quelques remarques, ou quelques restrictions plutôt.

1° La valorisation ne doit pas être attendue pour toute une catégorie de titres, couvrant un actif qui a souffert de la dépréciation monétaire, notamment par la fonte du fonds de roulement. C'est le cas, par exemple, des sociétés d'assurances, dont les avoirs auraient été placés en francs; c'est le cas aussi pour des sociétés commerciales qui n'auraient pas vendu leurs stocks en se basant sur le prix de remplacement;

2° Le principe de revalorisation n'a pas d'application pour les terres, pour lesquelles il n'existe pas de prix de reconstitution. Nous n'avons pas besoin de rappeler les fortes variations du prix des terres en Belgique depuis un siècle. En admettant qu'elles soient actuellement au coefficient 4 ou 5, elles se trouvent au prix-or du début de l'Indépendance, et très peu au-dessous de celui de 1895.

Le prix de la terre est en relation avec sa productivité, qui est conditionnée partiellement par la concurrence des terres étrangères. De cette productivité dépend l'aisance des cultivateurs, et le désir d'accroître leur exploitation.

Nous n'avons pas d'indication en ce qui concerne la valeur future de la terre en Belgique. Toutefois, il est probable que les agriculteurs, amplement fournis

de capitaux par la prospérité qu'ils connaissent depuis treize ans, placeront volontiers ces capitaux en terres. Leur demande soutiendra donc la valeur des immeubles non bâtis pendant quelque temps du moins. Mais l'idée d'une crise agricole n'est nullement à écarter pour dans quelques années. En effet, les prix de vente vont demeurer stationnaires, alors que les prix de revient augmenteront, notamment du fait des salaires à payer;

3° En ce qui concerne les autres biens, une restriction importante est nécessaire. Nous avons dit que la comparaison entre le prix de vente et de reconstitution allait attirer le premier vers le second. Mais il faut pour cela qu'effectivement les reconstitutions soient nécessaires.

Imaginons des régions qui furent dévastées, comme les cantons d'Ypres et de Dixmude, où un quart des maisons sont vides. D'ici très longtemps, on n'en construira plus de nouvelles. Si quelqu'un désire un immeuble, les vendeurs vont se disputer la faveur de lui céder le leur; le prix de vente sera très inférieur au coût de reconstitution.

La même situation se présentera pour les entreprises. Les industries dont le développement est arrêté, temporairement ou définitivement, ne trouveront pas dans la comparaison avec les nouveaux investissements le facteur de revalorisation.

Il en sera de même pour les châteaux et les maisons d'habitation trop spacieuses, que l'on ne recherche plus à cause du manque de personnel domestique.

En un mot ne se valoriseront que les biens pour lesquels il existe une demande supérieure à l'offre. Seuls ils seront attirés vers le coût de reconstitution.

III. On se demandera alors pourquoi ils n'y sont pas encore, et s'il leur faudra longtemps pour y arriver.

Cette question intéresse beaucoup de nos compatriotes, et on lui donne plusieurs réponses dont nous nous proposons de discuter la valeur.

La première explication est celle de « l'homme dans la rue ». Nos biens sont dépréciés parce que nous sommes plus pauvres, parce que la guerre nous a ruinés, parce que nous sommes criblés de dettes.

Mais qu'est-ce donc qu'être plus pauvre? Avoir moins de richesses réelles, de terres, d'usines, de maisons? Nous avons vu que ce n'était pas le cas pour la Belgique.

Nous sommes plus pauvres en ce sens que les biens, évalués en or ou en dollars, représentent une somme moindre. Mais pourquoi en est-il ainsi? C'est précisément ce que nous cherchons. Dire par conséquent que nos biens sont dépréciés parce que nous sommes plus pauvres, c'est répondre par la question; nous n'avons pas fait un pas.

Nos biens sont dépréciés, nous dit-on encore, parce que leur rendement réel est insuffisant, et que les impôts prélèvent encore une portion importante de ce maigre rendement. Cette explication contient une

partia de vérité, mais remarquons qu'elle appelle des correctifs.

Il est vrai que les biens réels rapportent peu, mais de tout temps leur rendement fut modéré. Avant la guerre, les terres rapportaient moins de 3 p. c.; les immeubles bâtis quelque 4 1/2 p. c.; le dividende des actions représentait 4 1/2 p. c. sans tenir compte des pertes. Dans les pays à monnaie saine comme l'Angleterre et l'Amérique, le rendement net est peu élevé.

Nous ne pouvons évaluer avec suffisamment de vraisemblance le rendement actuel de nos biens réels: les revenus sont en hausse rapide. Mais, sauf pour les maisons dont le loyer est limité par la loi, le rendement de notre actif n'est pas très éloigné de ceux que nous venons de citer. Il n'est franchement insuffisant que si nous le comparons au taux d'intérêt servi aux placements en francs, où la prime de dépréciation monétaire se trouva longtemps incluse.

Le rendement des biens réels est, à notre avis, destiné à s'accroître. Les raisons qui nous ont fait admettre que les biens allaient retrouver une valeur en rapport avec le coût de reconstitution nous font penser que le rendement lui aussi se mettra à l'unisson.

Ce sera du moins le cas pour les biens dont le pays n'est pas saturé, pour les industries progressives. **On ne construira des usines que si les anciennes ont un rendement qui permet d'escompter la rémunération des capitaux nouvellement investis.** Un exemple caractéristique de la valorisation des industries progressives se rencontre dans la hausse des valeurs d'électricité. A l'heure présente, toutes ces entreprises rapportent certainement en proportion de la valeur de reconstitution. Il est probable, par contre, que les entreprises de gaz demeureront en arrière, ainsi que toutes celles où il existe un état de surproduction. Citons les banques, — exception faite pour celles dont l'actif est représenté par un portefeuille industriel — les entreprises de spectacles, peut-être les brasseries, les ateliers de construction...

Mais les industries normales retrouveront un rendement raisonnable, qui ne sera sans doute pas de 6 p. c., mais qui constitue l'intérêt ordinaire des capitaux. Et alors n'est-il pas illogique de vendre à vil prix des biens ou des titres dont le rendement n'est que temporairement insuffisant?

Nous estimons que l'insuffisance actuelle du rendement a surtout un effet psychologique. Elle contribue à maintenir nos biens plus bas que le coût de reconstitution, mais elle n'explique pas entièrement ce phénomène. Pourquoi les titres belges ont-ils haussé de 50 p. c. en dix mois, alors que les perspectives de rendement étaient identiques? Pourquoi les titres allemands ont-ils connu des variations plus amples encore, alors qu'ils ne rapportaient rien?

IV. La dernière explication est, à notre avis, la plus satisfaisante: nos biens sont dépréciés parce que nous manquons de capitaux.

Mais une maison, une usine sont des capitaux; il faut

donc distinguer, et dire qu'il s'agit exclusivement de capitaux liquides, constituant le fonds de roulement de la nation. Ces capitaux sont représentés par les dépôts bancaires, qui sont prêtés aux entreprises. Celles-ci les investissent en marchandises. Dire que le capital roulant manque, c'est dire que la demande de crédits pour l'acquisition de marchandises n'est pas satisfaite. En d'autres termes, le pays ne peut acheter toutes les marchandises qu'il voudrait posséder pour faire marcher économiquement ses entreprises.

Entreprises trop nombreuses pour les stocks, dépréciation des premières, recherche des seconds: Il existe donc un déséquilibre entre le capital mobile et le capital immobilisé. La dépréciation des biens réels a pour but d'empêcher la transformation du capital roulant; qui est insuffisant, en immobilisations qui sont déjà excessives. Cette dépréciation disparaîtra lorsque l'équilibre sera obtenu.

Mais pourra-t-il jamais l'être? Dans un état économique désordonné, ce n'est pas sûr: En Allemagne, l'exportation à perte priva le pays de marchandises, et par conséquent aggrava la pénurie de capitaux jusqu'au jour de l'assainissement. Ailleurs, la fuite des capitaux, pour des motifs divers, s'est poursuivie sans égard à rien. Dans des pays comme la Pologne, la reconstitution des stocks et des capitaux est extrêmement pénible par suite d'une mauvaise organisation.

Mais où l'état économique est sain, progressif, comme en France et en Belgique, l'équilibre entre le capital mobile et immobilisé doit être atteint. En Belgique, les capitaux se constituent rapidement, nous le montrerons plus loin; l'épargne est abondante, les usines travaillent et fabriquent des marchandises. Il viendra un moment où les capitaux et les marchandises ne manqueront plus.

V. Mais il ne suffit pas qu'il y ait des capitaux mobiles et des marchandises: il faut qu'ils consentent à s'immobiliser. Il est nécessaire qu'ils se dirigent vers les placements à long terme, et l'incertitude de l'avenir peut les en détourner.

La crise de confiance peut faire évader purement et simplement les capitaux: cette disette est naturellement pire que la simple répugnance à s'investir. Elle entraîne la dépréciation des biens réels; le fait est évident.

Mais il se peut que la méfiance soit moins grave, et qu'elle incite seulement les détenteurs de capitaux à les conserver liquides, en dépôts à très court terme ou en bons du Trésor. Cet état d'esprit nuit naturellement aux placements en biens réels.

La répugnance à l'investissement peut aussi provenir de considérations d'ordre économique. On craint une crise industrielle ou une crise de crédit. Les uns estiment qu'à la faveur de ces difficultés ils pourront acheter des valeurs réelles à meilleur compte; les autres prévoient que leurs affaires exigeront des capitaux pour traverser la crise, et ils conservent d'abondantes disponibilités.

C'est, semble-t-il, cette considération qui, à l'heure présente, ralentit les investissements en biens réels.

Le capital flottant est actuellement très abondant en Belgique. Nous avons estimé que, depuis la mi-juillet 1926, il devait nous être rentré quelque six milliards. Grâce à cet appoint, nous avons remboursé notre dette flottante extérieure (deux milliards environ), nous avons renforcé l'encaisse de la Banque Nationale, et constitué des placements très importants à l'étranger.

Dans les derniers mois de 1926, immédiatement après la stabilisation, on constate une rupture complète entre le taux des prêts à court et à long terme. Les premiers tombent jusqu'à 1 p. c. (argent « on call ») alors que les hypothèques coûtent encore 10 p. c. Progressivement, au fur et à mesure que les craintes s'atténuent, l'écart entre ces taux se réduit. L'argent à court terme renchérit, l'argent à long terme diminue. C'est que les disponibilités flottantes consentent progressivement à se placer; les titres haussent en Bourse en dépit du pessimisme quant au rendement probable, et des craintes de crise industrielle.

La cause profonde de la dépréciation doit donc se trouver, croyons-nous, dans ce mécanisme. Mais il n'est pas douteux qu'un facteur psychologique agit aussi. L'accoutumance aux gros chiffres n'est pas encore achevée, et l'adaptation aux nouvelles échelles de valeur correspondant à la stabilisation à 175 n'est pas encore un fait accompli. On résiste instinctivement aux prix élevés, et les vendeurs n'ont pas encore « réalisé » la dépréciation. Ils se figurent encore faire un bénéfice en obtenant quatre ou cinq fois les prix d'avant-guerre.

Autre facteur d'ordre psychologique: notre habitude des taux d'intérêt exagérés. Les placements à revenus fixes, surtout les hypothèques, ont encore des rendements anormaux, qui datent du temps de l'insécurité monétaire, et qui contiennent une prime contre des risques actuellement de moins en moins réels. Nous avons déjà signalé précédemment cette déformation: nous sommes trop exigeants en ce qui concerne les rendements.

Ainsi donc la dépréciation de notre actif provient, croyons-nous, de trois origines:

1° L'insuffisance du revenu. C'est le facteur probablement le moins actif;

2° Le manque de capitaux désirant se placer à long terme; c'est le facteur principal;

3° La lenteur de l'adaptation aux nouvelles échelles de valeur, pour les prix de vente et les revenus.

VI. Cela étant, que peut-on prévoir, sous les réserves indispensables, en pareille matière? Il existe, à ce sujet, plusieurs motifs d'incertitude.

Nous avons actuellement de grosses liquidités, mais à qui appartiennent-elles? Et jusqu'à quel point pouvons-nous compter sur elles pour nos investissements?

Nos établissements financiers ont d'importants placements au dehors: nous reviendront-ils sûrement?

On peut admettre que l'argent qui est demeuré liquide appartient plutôt à des Belges. Étant donné l'intérêt très bas servi actuellement aux dépôts, on ne voit pas pourquoi des étrangers placeraient des fonds à Bruxelles, alors que nous devrions ensuite les investir chez eux. Les étrangers ont donc fait plutôt des placements à long terme, en actions ou en rentes. Les variations du change ayant pris fin, c'est pour eux le seul moyen de spéculer. Il ne semble donc pas que l'on doive de ce côté concevoir de graves inquiétudes.

Le vrai danger est ailleurs. Si notre balancé des comptes est en déficit, nous devons pour la solder employer nos réserves de devises et nos placements à l'étranger pour la solder. En outre, la Banque Nationale devra pratiquer une politique de resserrement de crédit, ce qui aboutirait au même résultat: le manque de capitaux liquides et la dépréciation des placements à long terme.

En somme, la valorisation de notre actif dépend essentiellement de la position de notre balance des comptes. Nous ne la croyons pas en déficit, pas plus maintenant qu'il y a deux ou trois ans, du moins dans ses facteurs économiques. Mais nous n'avons naturellement pas de certitude.

Une incertitude subsiste encore en ce qui concerne la crise économique attendue. Mais il apparaît de plus en plus qu'elle ne sera pas grave; le pis qui puisse arriver aux affaires saines, c'est de se trouver un an ou deux sans bénéfices.

VIII. Sauf accident, il est donc probable que nous allons à la hausse graduelle mais irrégulière des biens en Belgique. Hausse fallacieuse du reste, et qui n'enrichira personne. Un immeuble demeurera toujours un immeuble, qu'il se vende 100.000 ou 200.000 francs. Après avoir cru la Belgique ruinée, on va la croire rapidement enrichie; nous ne savons laquelle de ces deux illusions est la plus pernicieuse.

Ce mouvement de hausse sera stimulé par l'afflux de l'épargne, qui paraît actuellement très active. La Caisse d'Épargne a un excédent de plus de 150 millions pour le premier trimestre de l'année; les souscriptions aux émissions se poursuivent à la cadence de 300 millions par mois environ; enfin, il ne faut pas oublier que le Fonds d'amortissement, par ses remboursements, remet en circulation à l'intérieur du pays une somme qui, vu les plus-values d'impôts, doit correspondre à quelque 175 millions par mois. C'est une épargne, quoiqu'elle puisse faire double emploi avec le montant des sommes consacrées aux souscriptions.

D'un autre côté, l'État ne demande plus rien à l'emprunt pour ses travaux de premier établissement ni pour ses chemins de fer. Nous allons donc disposer d'une épargne se chiffrant par de nombreux milliards,

et qui demeurera tout entière à la disposition des entreprises privées.

Il semble donc de moins en moins probable que nous manquions de capitaux; l'aisance paraît au contraire s'annoncer. A moins, nous le répétons, de difficultés du côté de la balance des comptes, la valorisation de

notre actif peut donc être escomptée. Mais de là à justifier les cours vraiment excessifs qu'ont atteint certaines catégories de valeurs, il y a une marge qu'aucun esprit sérieux ne franchira.

Fernand BAUDHUIN.

LA SITUATION MONETAIRE EN BELGIQUE.

M. le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique a prononcé l'allocution suivante lors de l'assemblée générale des actionnaires de notre institut d'émission, qui s'est tenue le 29 avril 1927 :

« Il y a six mois que le décret de stabilisation a été pris. Notre devise a été remarquablement stable. La couverture en valeur-or de notre billet s'est maintenue constamment aux environs de 53 p. c., alors que la réserve légale est de 40 p. c. et était, avant la guerre, de 33 p. c.

» Nous sommes créateurs de toutes nos grandes places internationales et, en dehors de la proportion de couverture accusée par notre situation hebdomadaire, nous possédons une ample réserve de change dont, à aucun moment, il a été nécessaire de faire usage et qui s'est notablement accrue.

» Jamais, avant la guerre, la couverture du billet n'a atteint la proportion qui le garantit aujourd'hui.

» Ces résultats ont été atteints sans qu'aucune crise ne se soit produite. Il n'y a aucun symptôme de malaise économique qui puisse, de loin ou de près, se rattacher à la réforme monétaire.

» On peut, au contraire, espérer que nous resterons un pays de vie à bon marché si nous savons tous faire preuve de circonspection et de la prudence nécessaire.

» Notre économie générale.

» Si, au point de vue monétaire, nous pouvons être tranquilles, il n'en faudrait pas conclure que notre économie générale ait retrouvé sa situation d'avant-guerre. Dans une large mesure, le redressement monétaire s'est opéré à l'aide de capitaux étrangers. Or, si nous sommes en mesure de faire face aux charges qui en résultent, c'est à la condition de ne pas les augmenter et de faire les longs et persévérants efforts nécessaires pour remplacer graduellement ces capitaux étrangers par des capitaux nationaux.

» C'est ce que nous n'obtiendrons que par une sévère économie à l'intérieur et par le développement de notre commerce avec l'étranger. Dans ce double ordre d'idées, nous pourrions ce que nous voudrions.

» Pour l'exportation, ce n'est pas seulement vers notre grande industrie qu'il faut regarder, mais aussi vers l'industrie moyenne : vêtements, bonneterie, lingerie, maroquinerie, gants, articles de luxe et de

toilette de toutes espèces, pour lesquels il y a d'immenses possibilités de débouchés à l'exportation. La Banque Nationale et les grandes banques du pays sont disposées à faire tout ce qui est en leur pouvoir pour aider, par le crédit, à cette expansion.

» Quant à l'économie dans les finances publiques et privées, nous ne devons jamais oublier que les nécessités d'après-guerre nous ont amené à surmener l'emprunt. Il faut en limiter désormais l'emploi pendant plusieurs années aux seules dépenses urgentes et directement productives et encore à la condition expresse qu'on puisse placer l'emprunt à l'intérieur.

» Dans l'ensemble du pays, l'épargne augmente et représente actuellement à la seule Caisse Générale d'Épargne de l'État pour les dépôts d'épargne pure un excédent mensuel d'environ 40 millions, alors que ces moyennes pendant les années antérieures étaient seulement de : 13.400.000 francs en 1920, 13.600.000 fr. en 1921, 6.940.000 francs en 1922, 5.770.000 francs en 1923, 14.300.000 francs en 1924, 20.500.000 francs en 1925.

» La partie la plus sage du public sait donc de nouveau que le franc conserve sa valeur et vaut la peine d'être économisé.

» Mais, malheureusement, il règne ailleurs un esprit de spéculation et de fatales illusions contre lesquelles il est de mon devoir de prémunir l'épargné. »

L'INDEX DE LA BOURSE DE BRUXELLES (1).

Le *Moniteur des Intérêts Matériels* publie son index trimestriel de la Bourse de Bruxelles.

Comme le fait remarquer son auteur, ce document perd quelque peu de sa valeur documentaire, attendu que la question des rajustements des différents postes du bilan des sociétés n'est pas encore réglée.

Le tableau ci-dessous permet certaines constatations. Dans l'ensemble, toutes les catégories ont été touchées, depuis six mois, par la hausse consécutive à la stabilisation qui a permis de se rendre compte du fait que nombre de titres étaient cotés bien en dessous de leur valeur réelle.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 9, du 5 mars 1927, page 218, et précédents.

	1 ^{er} août 1925	1 ^{er} nov. 1925	1 ^{er} fév. 1926	30 avril 1926	1 ^{er} juin 1926	1 ^{er} août 1926	1 ^{er} nov. 1926	1 ^{er} fév. 1927	1 ^{er} mai 1927
Fonds d'Etat	69,37	68,09	67,72	59,82	61,30	60,19	70,73	80,59	77,66
Obligations	85,11	85,70	83,57	88,38	91,68	102,62	108,54	115,37	106,43
Banques	128,07	131,37	114,85	105,14	110,90	144,42	201,79	237,01	272,52
Entreprises immobilières	—	—	385,92	462,65	491,91	530,43	503,28	539,82	756,79
Chemins de fer	140,86	30,13	145,65	144,—	158,82	195,60	211,29	277,47	422,51
Tramways	454,86	450,39	—	—	—	—	—	—	—
Tramways	—	—	194,74	231,74	221,64	279,35	321,84	508,55	620,93
Tramways et électricité (trusts)	—	—	403,95	445,86	465,48	594,17	689,58	1038,74	1718,15
Électricité	—	—	231,89	228,97	228,80	271,27	341,46	456,38	578,28
Métallurgie	128,98	119,85	107,40	110,23	120,22	151,79	225,67	201,93	226,83
Fours à coke	750,91	622,45	543,60	539,54	599,07	647,74	685,32	676,83	651,47
Charbonnages	166,96	147,59	129,16	120,65	149,68	181,20	240,38	195,31	191,71
Zincs et mines	163,63	189,72	153,72	153,23	162,68	190,48	220,69	239,55	245,93
Glaceries	595,08	558,20	643,94	770,26	770,64	824,74	882,87	763,52	716,85
Verreries	94,58	78,90	69,01	60,73	71,88	76,87	91,33	95,65	87,54
Eaux	135,73	130,70	124,—	142,15	154,19	183,26	207,76	217,41	259,94
Construction	123,46	125,08	111,20	102,15	114,03	129,91	137,28	133,55	142,07
Électricité	528,45	502,05	—	—	—	—	—	—	—
Textiles	292,58	294,29	258,67	280,58	308,77	348,74	398,26	426,84	477,85
Chimiques	115,80	113,11	101,44	88,66	86,15	101,24	118,87	134,33	158,40
Coloniales	403,83	519,93	583,30	496,—	527,06	643,—	792,48	843,39	1139,54
Alimentation	—	—	250,—	260,72	300,35	355,16	387,44	419,61	476,82
Diverses	—	—	201,95	204,03	210,64	249,59	270,89	288,79	323,05
Diverses	325,32	309,45	—	—	—	—	—	—	—
Pétroles	68,51	64,02	73,48	63,25	63,17	71,80	73,37	78,80	79,80
Sucreries	92,14	89,35	75,91	73,52	84,03	95,31	136,91	167,33	162,80
Moyenne titres à revenu fixe	81,85	82,04	80,03	82,20	85,10	93,43	97,50	107,84	100,20
Moyenne titres à revenu variable	230,—	196,67	213,33	224,28	235,06	276,63	320,58	347,92	431,19
Moyenne générale	216,97	188,05	203,88	213,85	244,05	262,34	305,15	329,84	405,89

Cependant, le compartiment des fours à coke et des charbonnages a enregistré, pendant la même période des baisses sensibles, de même que les glaceries. Dans l'un et l'autre cas, les capitalistes en quête de placements ont dû tenir compte de circonstances tout à fait indépendantes de la situation économique de notre pays. La crise des charbonnages est mondiale et, pourrait-on dire, va s'accroissant; les complications politiques en Chine ferment à nos glaceries un important marché.

Les marchés d'électricité: trusts, tramways, énergie, ont au contraire subi des hausses très importantes: cette industrie n'est encore qu'à ses débuts en ce qui concerne l'exploitation de vastes marchés: l'électrification de la Colonie, les projets de barrage et d'installation de centrales hydro-électriques dans le pays contribuent à attirer l'attention sur une source d'énergie dont l'usage se répand de plus en plus.

On constate que le premier trimestre suivant la stabilisation avait été marqué, de la plus heureuse façon, par la hausse des titres à revenu fixe (fonds d'Etat: 13,96 p. c.; obligations: 6,29 p. c.). Ce revirement venant après la désaffection et le mépris exagéré qui atteignaient les « placements de père de famille » était le meilleur indice du retour de la nation à la santé morale: le trimestre boursier qui vient de s'achever n'a pas marqué la progression de ces excellentes et nécessaires dispositions: on constate un léger recul. Certaines plus-values dans les catégories d'actions ont sans doute exercé un attrait auquel n'ont pas su résister des porteurs de rentes que le bénéfice réalisé sur ces dernières a incités à liquider.

Le tableau ci-dessous donne les mouvements, en hausse ou en baisse, pour le trimestre écoulé:

Voir tableau page 471.

Classés par ordre d'importance, voici quels sont les mouvements enregistrés depuis le 1^{er} novembre, après six mois de calme monétaire:

	Différences P. c.
<i>En plus :</i>	
Trusts, tramways et électricité	149,16
Chemins de fer	100,—
Tramways	92,93
Électricité	69,36
Entreprises immobilières	50,37
Coloniales	43,80
Banques	35,05
Chimiques	33,25
Eaux	25,12
Alimentation	23,07
Textiles	19,98
Diverses	19,25
Sucreries	18,91
Zincs	11,44
Pétroles	8,76
Construction	3,49
Métallurgie	0,51
<i>En moins :</i>	
Verreries	4,15
Fours à coke	4,94
Glaceries	18,81
Charbonnages	20,25

	Du 1 ^{er} novembre 1926 au 1 ^{er} février 1927		Du 1 ^{er} février 1926 au 1 ^{er} mai 1927	
	Points	P. c.	Points	P. c.
Fonds de l'Etat	+ 9,86	+ 13,96	— 2,93	— 3,65
Obligations	+ 6,83	+ 6,29	— 8,94	— 7,75
Banques	+ 35,22	+ 17,82	+ 35,51	+ 15,00
Entreprises immobilières	+ 36,54	+ 7,26	+ 216,97	+ 40,19
Chemins de fer	+ 66,18	+ 31,32	+ 145,04	+ 52,27
Tramways	+ 186,71	+ 58,02	+ 112,38	+ 22,10
Trusts	+ 349,16	+ 50,63	+ 679,41	+ 65,41
Electricité	+ 114,92	+ 33,66	+ 121,90	+ 26,71
Métallurgie	— 23,74	— 10,52	+ 24,90	+ 12,32
Fours à coke	— 8,49	— 1,24	— 25,36	— 3,75
Charbonnages	— 45,07	— 18,75	— 3,00	— 1,85
Zincs et mines	+ 18,86	+ 8,55	+ 6,38	+ 2,66
Glaceries	— 119,35	— 13,52	— 46,67	— 6,12
Verreries	+ 4,32	+ 4,73	— 8,11	— 8,48
Eaux	+ 9,65	+ 4,65	+ 42,53	+ 19,56
Construction	— 3,73	— 2,72	+ 8,52	+ 6,38
Textiles	+ 28,58	+ 7,18	+ 51,01	+ 11,95
Chimiques	+ 12,46	+ 10,48	+ 27,07	+ 20,61
Coloniales	+ 50,91	+ 6,42	+ 296,15	+ 35,11
Alimentation	+ 32,11	+ 8,30	+ 57,21	+ 13,63
Diverses	+ 17,90	+ 6,61	+ 34,26	+ 11,86
Pétroles	+ 5,43	+ 7,40	+ 1,00	+ 1,27
Sucreries	+ 30,42	+ 22,22	— 4,50	— 2,71
Moyenne générale	+ 20,97	+ 8,09	+ 76,05	+ 23,06
Moyenne obligations	+ 10,34	+ 10,50	— 7,64	— 7,09
Moyenne actions	+ 27,34	+ 8,53	+ 83,27	+ 23,93

Nous ne ferons pas état de la hausse, sur la base de l'or, des cours des actions et des obligations. Les chiffres pourraient donner une impression fautive et mener à des conclusions erronées quant à une hausse probable des titres.

Les conditions actuelles ne répondent plus à celles d'avant-guerre. Il serait téméraire de supposer que tous les actifs sociaux étaient à cette époque des valeurs-or et surtout d'imaginer que des actifs ont conservé leur valeur au cours de la guerre et pendant les années qui l'ont suivie (1). La multiplication par sept d'avant-guerre constitue une opération simpliste qui a bien peu de chances de se réaliser.

Quatre catégories de valeurs seulement sont au-dessus du « pair » : entreprises immobilières, tramways et électricité, glaceries et entreprises coloniales. Viennent ensuite les fours à coke et les entreprises d'électricité, ainsi que les tramways. Malgré la prospérité de l'industrie textile, les valeurs de cette catégorie ne valent que 68 p. c. de leur cours d'avant-guerre.

Dans la majorité des cas, pour les banques, notamment, il faut tenir compte des augmentations de capital effectuées depuis la guerre et qui, naturellement, exercent une influence tant sur les rendements que sur les cours.

Dans l'ensemble cependant, les titres cotés à la Bourse de Bruxelles marquent qu'il se produit une réadaptation à des conditions plus normales, mieux appropriées à notre nouveau statut monétaire.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 17, du 30 avril 1927, page 417.

LA CRISE FINANCIERE AU JAPON.

Par suite du marasme des affaires, fin 1926 et au début de 1927, marasme partiellement provoqué par le ralentissement des transactions avec la Chine, la mévente de la soie et du coton, la mauvaise récolte, quelques établissements financiers du Japon furent obligés de suspendre leurs paiements, ce qui suscita la défiance des déposants. On se précipita aux guichets des banques pour en retirer les dépôts et les porter aux caisses d'épargne. Les faillites se succédèrent et une panique se déclancha.

La Banque de Taiwan (Formose) refusa d'accorder de nouveaux crédits à la très importante firme commerciale Susuki & Co, qui fut contrainte d'annoncer une suspension des paiements, pour une durée de trois semaines; ses guichets furent fermés — excepté ceux du siège de Kobé et des succursales de Formose, de Londres et de New-York. L'opinion publique pensait que l'Etat, comme il l'avait déjà fait auparavant, viendrait au secours des banques dont la faillite éventuelle aurait des répercussions profondes. Des difficultés politiques vinrent modifier l'attitude du ministère. Le cabinet de M. Wakatsuki avait proposé d'accorder la garantie du gouvernement à une avance de 20.000.000 de livres sterling de la Banque du Japon à la Banque de Taiwan. Le parlement ne siégeant pas à ce moment, il était nécessaire, aux termes de la Constitution japonaise, d'obtenir l'assentiment du Conseil privé. Celui-ci refusa son approbation et, suivant la coutume parlementaire, le gouvernement démissionna.

Le nouveau Cabinet comprend le baron Tanaka

comme premier ministre et M. Takahashi comme ministre des Finances. En attendant qu'il ait eu le temps de prendre les mesures qui s'imposaient, les opérations bancaires locales furent suspendues pendant deux jours.

Le 22 avril, le gouvernement japonais promulga une ordonnance relative à un moratorium de 21 jours. Voici le texte de la déclaration officielle du gouvernement :

« Dans le but de dissiper le malaise qui règne actuellement dans les milieux financiers et de prendre des mesures définitives en vue de l'assainissement de la situation économique, le Gouvernement a décidé de convoquer une session extraordinaire de la Diète impériale.

» En attendant la mise à exécution de ces décisions, le Gouvernement a jugé nécessaire de prendre des dispositions immédiates en vue de calmer l'agitation générale; il a décidé de promulguer une Ordonnance impériale, conforme à l'article 8 de la Constitution, stipulant l'ajournement du paiement de toutes les obligations en argent et des procédures légales relatives à la protection des droits conférés par des effets ou autres engagements.

» La Diète impériale est convoquée en session extraordinaire pour le 3 mai. La réunion se prolongera pendant cinq jours. »

L'Ordonnance impériale du 22 avril comprend les trois articles suivants :

Article 1^{er}. — Les obligations ayant pris naissance au 22 avril 1927 ou avant cette date et dont le paiement est ou sera dû entre le 22 avril et le 12 mai 1927 seront ajournées de 21 jours, si le débiteur a sa résidence ou ses bureaux dans la région déterminée dans une Ordonnance impériale spéciale.

Au cas où le débiteur possède certains établissements hors de la région à déterminer, la clause du paragraphe précédent n'est pas applicable au paiement de l'obligation qui se rapporte à l'affaire traitée dans la région où sont situés ces établissements.

(L'Ordonnance impériale spéciale, promulguée immédiatement après, spécifie que la région considérée est le Japon proprement dit, à l'exclusion des colonies.)

Article 2. — L'article 1^{er} n'est pas applicable au paiement des obligations suivantes :

1. Paiement d'obligations dues par le gouvernement central ou les administrations locales et autres organismes publics;
2. Paiement des traitements et salaires;
3. Retraits de dépôts en banque en vue du paiement de traitements et salaires;
4. Retraits de dépôts en banque jusqu'à concurrence de 500 yen par jour.

Article 3. — Toute action intentée dans la région spécifiée à l'article 1^{er} pendant la période du 22 avril

au 12 mai, aux fins de protéger les droits des porteurs d'effets ou instruments de paiement similaires, sera valide si elle est entreprise dans le délai de trois semaines à dater du jour où elle aurait dû être faite.

La Diète, convoquée pour le 3 mai, doit discuter un projet de loi autorisant la Banque du Japon à faire des avances aux banques sous la responsabilité du gouvernement.

Ces avances se feront sous forme d'opérations d'es-compte. Elles pourront être consenties pendant une période d'un an à dater du vote de la loi et le renouvellement des effets souscrits par les banques pourra s'effectuer pendant dix ans. Le gouvernement sera autorisé à rembourser à la Banque du Japon, à concurrence de 500.000.000 de yens, les pertes résultant de ces opérations spéciales. Pour se procurer les ressources nécessaires, il sera autorisé à émettre un emprunt 5 p. c.

La situation de la Banque de Taiwan et des autres banques de Formose fait l'objet d'un second projet de loi. Aux termes de ce dernier, le gouvernement pourra déterminer la Banque du Japon à consentir des avances aux établissements précités, dans l'intérêt du pays et des déposants étrangers. Le montant total de ces avances sera limité à 200.000.000 de yens et le gouvernement supportera les pertes éventuelles à résulter de ces opérations.

En outre, le gouvernement est décidé à prendre les mesures nécessaires pour rouvrir le plus tôt possible les guichets de la Taiwan Bank et procéder, par la suite, à sa réorganisation.

A ce jour, il paraîtrait que les avances consenties atteignent déjà la somme de 1.062.000.000 de yens. Mais il ne faut pas perdre de vue que l'encaisse-or de la Banque, si l'on y ajoute les avoirs-or du gouvernement et des banques à l'étranger, dépasse 1.260.000.000 de yens pour une circulation fiduciaire à peine supérieure à cette somme. Il n'y a donc pas grand danger que la circulation prenne un développement de nature à affaiblir dangereusement son rapport à la couverture.

La Banque de Taiwan possède un capital-actions de 39.375.000 yens. Des 503 millions de yens qui représentent au bilan les avances accordées, 300 environ sont dus par la Compagnie Susuki; cette créance est évidemment couverte par des garanties, mais il s'agit de garanties d'ordre immobilier difficiles et lentes à réaliser. Quant au groupe Susuki, il possède un capital appelé de 50 millions de yens et contrôle une trentaine de compagnies subsidiaires qui sont intéressées dans plusieurs branches de l'industrie japonaise; les difficultés qu'il éprouve en ce moment ont pour causes profondes la crise de 1920 et le tremblement de terre de 1923.

Parmi les principales banques qui ont suspendu

leurs paiements à la suite du krach de la Banque de Formose, citons la Jugo Ginko. La Yokohama Specie Bank a pu éviter une crise, grâce au moratorium. La Deutsch-Asiatische Bank semble avoir retiré son avoir en temps opportun et ne craint pas de pertes indirectes. D'une façon générale, on estime que la situation des grandes banques à Tokio est saine.

Il est regrettable que la crise éclate au moment où le Japon allait adopter l'étalon-or, dernière étape de l'effort réalisé par ce pays, en dépit de tous les malheurs qui l'ont frappé, en vue d'une restauration financière et économique.

La guerre avait favorisé le développement économique du Japon et lui avait permis de réaliser des bénéfices énormes : en l'absence de concurrence étrangère, l'industrie, le commerce et la flotte avaient pris un grand essor. Cette expansion trop rapide eut des conséquences désastreuses après la guerre et la reprise des relations normales avec les autres nations. La grande crise mondiale qui sévit en 1920 affecta tout particulièrement le Japon, où elle se manifesta en premier lieu ; le tremblement de terre de 1923, qui anéantit de grandes villes et causa des pertes énormes, lui porta un coup terrible ; néanmoins, il a lutté courageusement, il a fait honneur à ses engagements à l'étranger, ce qui lui a permis de maintenir son crédit et son prestige.

Afin d'illustrer l'évolution économique du Japon, il est intéressant de citer les chiffres du commerce extérieur :

Année	Impor- tations	Expor- tations	Excédent des importat.
(En millions de yen.)			
1919	2.173,5	2.098,9	74,6
1920	2.336,2	1.948,4	387,8
1921	1.614,2	1.252,8	361,4
1922	1.890,3	1.637,5	252,8
1923	1.982,2	1.447,7	534,5
1924	2.453,4	2.305,6	646,4
1925	2.572,6	2.305,6	267,0
1926	2.375,7	2.043,9	331,8

Les pertes causées par le tremblement de terre sont évaluées actuellement à près de 200 millions de livres sterling ; heureusement, le désastre n'a pas atteint des régions très productives.

Les effets de la catastrophe se firent également sentir dans les finances de l'Etat. Le total des dépenses, ordinaires et extraordinaires, s'éleva de 1.429 millions de yens en 1922-23 à 1.654 millions de yens en 1925-26. On se rend compte du rôle joué par les emprunts dans la reconstruction consécutive au tremblement de terre en examinant les chiffres de la dette publique japonaise, qui s'est élevée, de 3.808 millions de yens au 31 mars 1923, à 5.000 millions de yens environ au 31 mars 1926.

Le tableau suivant donne les moyennes annuelles des émissions de billets, l'index des prix de gros et le cours du yen, pendant la période 1919-1926 :

ANNÉE	Index moyen des prix de gros de la Banque du Japon (1913 = 100)	Emissions de billets en fin d'année (en millions de yen)	Cours du change (moyenne annuelle) Yen par rapport au dollar 100 = parité (1)	Cotation moyenne à Londres de l'emprunt japonais 4 %, 1905
1919	235,9	1.555	—	78 1/2
1920	259,4	1.439	98,9	69 7/8
1921	200,4	1.547	102,4	87 7/16
1922	195,8	1.558	103,7	89 11/16
1923	199,1	1.704	102,6	90 5/16
1924	206,5	1.662	121,0	91 1/4
1925	201,7	1.668	121,5	86 1/2
1926	178,9	1.377	105,8 (2)	87 7/8

(1) Parité de change du yen : 49,85 cents.

(2) Chiffre de mars 1927 : 101,2.

Les trois premières colonnes révèlent les effets du tremblement de terre et ceux des mesures prises récemment en vue d'assainir la situation. En 1923, la dépréciation de la monnaie a contribué à atténuer les effets de la crise ; aujourd'hui, après une période de déflation, — qui n'est certainement pas étrangère aux troubles actuels — l'ébranlement du crédit aura sur l'économie du pays une répercussion plus forte que celle du cataclysme. Le rétablissement du yen est aussi frappant que la constance de la moyenne entre les cotations maximum et minimum, sur le marché de Londres, du principal emprunt japonais libellé en sterling.

Dans l'ensemble, le commerce japonais jouit d'une excellente renommée. Toutefois, certaines lacunes subsistent encore dans l'organisation des affaires, et particulièrement au point de vue finances, ce dont témoignent des troubles bancaires assez fréquents : il y a deux ans, notamment, le gouvernement a dû venir en aide à plusieurs institutions, parmi lesquelles la Banque de Taiwan et la Bank of Chosen, et la faillite de la grande firme Takata a eu un retentissement considérable dans le pays.

Ces circonstances ont amené le gouvernement à élaborer un projet de loi en vue d'une réforme bancaire. Aux termes de la proposition, les banques devront

posséder un capital de 1 million de yens au moins; le pouvoir des filiales sera restreint; les directeurs ou autres personnalités attachées à la direction d'une banque déterminée ne pourront diriger en même temps d'autres établissements; les réserves devront comporter 20 p. c. des bénéfices, au lieu de 10 p. c.; d'une façon générale, le gouvernement exercera sur les banques un contrôle plus rigoureux, afin de mieux protéger les déposants. La crise actuelle favorisera, sans aucun doute, ce travail de réorganisation.

Une crise aussi intense, affectant un seul pays, constitue un cas presque unique dans l'histoire financière des temps modernes; les conséquences de la crise mondiale de 1908 furent aussi intenses aux États-Unis seulement, mais se propagèrent bientôt en

Europe où la crise fut loin de révéler la même violence.

Les répercussions de la crise japonaise sur les autres nations seront-elles très conséquentes? Tout porte à croire que non: le Japon vivait assez isolé, au point de vue du capital, et sa dette extérieure n'est pas considérable.

Développement général trop rapide, imperfection du système bancaire, tremblement de terre, déflation et spéculation exagérée des particuliers, toutes ces influences combinées ont singulièrement compliqué le problème de la restauration du Japon. Toutefois, on espère, dans la plupart des milieux, que le peuple japonais parviendra à maîtriser les difficultés qui l'assaillent, et qu'il pourra le faire sans avoir recours à l'étranger.

INFORMATIONS FINANCIÈRES

LES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

A LONG TERME EN ESTHONIE.

La fin de la guerre a réservé à l'Esthonie la solution de problèmes importants, dont celui du crédit à long terme; l'agriculture et l'industrie avaient également besoin de disposer de capitaux et l'état d'affaiblissement du pays était peu favorable à la constitution de l'épargne. Les capitaux étrangers, investis dans le pays, se dirigèrent exclusivement vers l'industrie, l'agriculture devant tirer parti des ressources restreintes de l'épargne nationale ou de l'aide de l'État.

Avant la guerre, selon le *Bulletin* de la Banque d'Esthonie, cinq banques accordaient du crédit à long terme sur hypothèque agricole, dont la Banque paysanne impériale de Russie.

Deux autres banques furent fondées par les propriétaires de grands domaines au commencement du XIX^e siècle. Elles avaient surtout pour tâche de financer les opérations des grands propriétaires, mais facilitaient également l'achat de petites terres agricoles. Les banques se procuraient les ressources nécessaires à leurs opérations par l'émission d'obligations. Les prêts ne pouvaient se prolonger plus de douze mois, au taux de 4 1/2 à 5 p. c.

La succursale esthonienne de la Banque Russe commença ses opérations au début du XX^e siècle pour céder les terres d'État aux paysans. Pendant l'année 1912, la Banque accorda des prêts pour 5.300.830 roubles, dont 2,9 millions pour le territoire actuel de l'Esthonie. Ces cinq banques satisfaisaient plus ou moins les besoins du crédit agricole, les opérations les plus importantes ayant été financées par des fonds spéciaux de l'État russe.

Une partie des prêts fut consacrée à des entreprises industrielles: papeteries, chemins de fer à voie

étroite; mais, en fait, la plupart des prêts furent consentis à l'agriculture proprement dite.

Pendant les premières années suivant l'indépendance de l'Esthonie, l'agriculture fut presque exclusivement abandonnée et ne put compter que sur les subsides de l'État. Les prêts consentis aux colons jusqu'à l'année fiscale 1927/1928 figurent aux budgets pour 1.032 millions Emk. pour la construction de fermes, 130 millions pour l'achat de bétail et de matériel agricole, et 175 millions pour l'amélioration de l'outillage.

En outre, en 1925, 303 millions Emk. furent dépensés pour des opérations de drainage et de canalisation; dans les budgets 1926/1927 et 1927/1928, 40 et 30 millions respectivement furent alloués pour ces travaux.

Afin de mettre le crédit agricole sur des bases saines et de dégager la Banque esthonienne des opérations de cette nature (1), le gouvernement créa à Tallin, en mai 1926, une banque appelée *Land Bank of Estonia*. Elle eut pour mission de favoriser le développement de l'agriculture au moyen de crédits à long terme, garantis par des hypothèques agricoles. Son capital est de 200 millions Emk. dont 100 millions souscrits par le gouvernement et le solde est obtenu en déduisant 10 p. c. des sommes recouvrées par la banque lors du remboursement des prêts consentis antérieurement par le ministère de l'Agriculture pour favoriser la colonisation agricole.

La réserve de la banque devra être formée par des prélèvements sur des bénéfices nets et devra s'élever à au moins 75 millions Emk; en tout cas, elle devra être égale à une somme représentant le montant de six mois d'intérêt et des amortissements, pour une même période, des obligations en circulation.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 14, du 9 avril 1927, page 341.

Jusqu'à ce que ces limites soient atteintes, la totalité des bénéfices nets sera versée à la réserve. Par la suite, une moitié des bénéfices nets pourra être versée au gouvernement et l'autre moitié à la réserve.

La banque se procurera les ressources nécessaires à ses opérations par l'issue d'obligations en couronnes-or de 200 Kr. au moins, nominatives ou au porteur.

Ces obligations peuvent être remises en gage pour toutes les opérations contractées auprès d'institutions gouvernementales et pourront faire l'objet de placements pour les fonds des institutions charitables et les municipalités.

Les obligations sont garanties par des hypothèques en premier rang et par le gouvernement.

La banque peut accorder des prêts sur la propriété agricole :

1° Jusqu'à 40 p. c. de la valeur estimée par la Banque si les emprunteurs ne font pas connaître la destination de l'emprunt;

2° Jusqu'à concurrence de 60 p. c. de la valeur des fonds pour y ériger des bâtiments et y apporter des améliorations. La valeur des fermes ne pourra comprendre celle des bâtiments industriels qui y sont érigés. Dans le cas où les débiteurs ne feraient pas honneur à leurs engagements, les propriétés pourront être vendues publiquement sans jugement, même si elles appartiennent au gouvernement qui pourra les racheter pour le montant de la créance de la Banque.

Si les enchères n'atteignent pas le montant de la dette envers la Banque, elles seront annulées et elle deviendra propriétaire du bien. Ce dernier devra du reste être vendu le plus tôt possible, la Banque pouvant le morceler, le transformer et y apporter des améliorations. Le ministre des Finances devra indiquer les motifs pour lesquels certaines propriétés n'ont pu être liquidées dans un délai de trois ans. Les employés de la Banque ne pourront en aucun cas en devenir acquéreurs.

L'administration de la Banque est assurée par un conseil (council) et un comité de direction (board of management). La moitié des directeurs, nommés pour trois ans, est élue par le gouvernement parmi des candidats présentés par le ministre des Finances, d'accord avec le ministre de l'Agriculture. L'autre moitié est nommée par le « board ». Le président du conseil de direction est choisi par le gouvernement parmi les directeurs élus par lui. Le « council » (qui se compose de douze membres) comprend les représentants des ministères des Finances, de l'Agriculture et de la Justice, de la Banque d'Esthonie; quatre membres nommés par le gouvernement sur proposition des organisations agricoles, professionnelles et coopératives; quatre membres choisis par les directeurs de la Banque.

Un département spécial devra traiter toutes les affaires relatives aux prêts déjà accordés par le gouvernement, à la location ou à la vente des domaines de l'Etat, mais en dehors de toute responsabilité de

la Banque qui recevra pour ces services une rémunération spéciale fixée par la loi.

Le second établissement de crédit à long terme du pays est la *Mortgage Bank of Estonia*, sise à Tartu, qui limite ses opérations aux prêts hypothécaires urbains. Sous la domination russe, cette banque était une société mutuelle de propriétaires urbains des districts du Sud et faisait le crédit au moyen de ses émissions d'obligations. L'administration était entre les mains de trustees nommés par les emprunteurs. Les obligations étaient bien garanties et se plaçaient facilement.

En 1922, la Banque fut réorganisée et sa charte lui permit d'étendre ses opérations sur tout le territoire de l'Esthonie.

Ses obligations sont garanties :

1° Par des hypothèques en premier rang sur des immeubles urbains;

2° Par le capital et les biens de la Banque;

3° Par toutes les propriétés remises en gage à la Banque, proportionnellement au montant des engagements des débiteurs. La responsabilité solidaire des emprunteurs cesse deux ans après le remboursement de ses engagements. Aucun prêt ne peut dépasser les deux tiers de la valeur expertisée de la propriété remise en gage.

L'administration est confiée à trois directeurs, nommés par les vingt-quatre trustees et se trouvant sous l'autorité d'une commission de contrôle de six membres nommés par les trustees qui, eux-mêmes, sont nommés pour trois ans par les clients de la Banque et qui ont des pouvoirs analogues à ceux de l'assemblée générale d'une société anonyme.

Les obligations sont émises en trois séries : elles sont de 5.000, 20.000 et 50.000 marks, soit 75, 300 et 790 francs-or au taux de 66 2/3 marks = 1 franc.

Les règlements de l'émission d'obligations stipulent que si le montant s'écarte de 10 p. c. de la parité, les intérêts et amortissements dus par les emprunteurs, ainsi que les intérêts payables sur les obligations et le montant de ces dernières, doivent être automatiquement augmentés ou diminués de 10 p. c. et ainsi de suite, par tranche de 10 p. c. Lors de la conclusion d'un prêt, l'emprunteur doit payer à la Banque :

a) 1/2 p. c. de la valeur nominale du prêt versé à la réserve;

b) Les frais d'impression, etc., des obligations;

c) Six mois d'intérêt au taux fixé pour l'opération;

d) 1 p. c. pour les frais d'administration de la Banque.

Par la suite, les paiements des emprunteurs sont semestriels (du 1^{er} au 15 mars et du 1^{er} au 15 octobre) et comportent :

a) L'intérêt à 8 p. c.;

b) Une indemnité annuelle pour couvrir les frais généraux, fixée par les trustees et approuvée par le ministre des Finances. (En 1925, elle s'élevait à 2 p. c.; elle est actuellement de 1 p. c. et sera l'an prochain réduite à 1/2 p. c. du montant nominal du prêt.)

c) A partir de la troisième année, un amortissement égal à 1 p. c. par an. Les sommes provenant de ces amortissements servent au remboursement des obligations tirées au sort au mois de mars de chaque année.

Une première émission d'obligations de 50.000.000 de Emk a été prise au pair par le Trésor. Depuis, la Banque d'Esthonie a acheté de nouvelles tranches. Les obligations en circulation s'élèvent à 329.482 Emk. Il existe également en circulation des obligations en roubles, pour un montant de 3,276.000 Emk.

Quant aux crédits industriels à long terme, la situation se présente comme suit :

Jusqu'à ces temps derniers, c'est en partie la Banque d'Esthonie, en partie les banques commerciales, qui ont pourvu aux besoins de l'industrie, au moyen de crédits qui, étant en principe à court terme, donnent la plupart du temps lieu à des renouvellements et sont garantis par des hypothèques.

En outre, des sommes assez importantes ont été empruntées à l'étranger, par l'intermédiaire des banques privées, mais elles ont simplement pourvu l'industrie de fonds de roulement sans satisfaire le besoin intense de fonds à long terme nécessaires à la modernisation et au remplacement de l'outillage.

C'est pour satisfaire ce besoin que le gouvernement

étudie la création d'une *Industrial Mortgage Bank*, dont le capital sera prélevé sur le produit de l'emprunt international émis sous les auspices de la Société des Nations.

LES BANQUES OUVRIERES AUX ETATS-UNIS

EN 1926 (1).

La *Monthly Labor Review* (mars 1927) analyse la situation des banques ouvrières au 31 décembre 1926. De 10 en 1923, 22 en 1924, 33 en 1925, elles atteignent le chiffre de 36 en 1926, la création de deux nouvelles banques, la Gary Labor Bank et la Brotherhood National Bank de San Francisco étant venue compenser la fermeture de la Brotherhood Savings and Trust Co et le rachat, par des intérêts privés, de la Brotherhood of Locomotive Engineers Cooperative Trust Co. Pendant le second semestre de 1926, l'ensemble des bénéfices des banques ouvrières a augmenté de 0,4 p. c., les dépôts de 1 p. c. et le total des ressources de 0,4 p. c.

Le tableau suivant indique les changements dans la situation de treize principales banques ouvrières depuis le 1^{er} juillet 1925 :

NOM ET SIÈGE DE LA BANQUE (Année d'établissement)	Organisation ouvrière	Ressources totales (Dollars)	
		Au 1-7-1925	Au 1-1-1927
Mount Vernon Savings Bank, Washington D. C. (1920)	Association internat. des mécaniciens	3.589.746	4.825.216
Engineers Cooperative National Bank, Cleveland, Ohio (1920)	Fraternelle des méc.-cond. de locomotives ..	28.082.841	25.483.782
Amalgamated Trust and Savings Bank, Chicago, Ill. (1922)	Union des ouvriers du vêtement	3.125.862	3.230.895
Amalgamated Bank of New-York, New-York City (1923)	Union des ouvriers du vêtement	5.799.600	8.642.113
Federation Bank and Trust Cy of New-York City (1923)	Unions variées	10.800.865	19.081.983
Telegraphers National Bank, St-Louis (1923) ..	Union des télégr. des chemins de fer	5.961.613	7.217.467
Brotherhoods Cooperative National Bank Spokane, Washington (1923)	Fraternelle des mécan.-conduct. de locomot.	2.571.982	3.293.820
Brotherhood of Railway Clerks National Bank, Cincinnati, Ohio (1923)	Fraternelle des empl. de bureau des ch. de fer	3.529.115	4.254.937
International Union Bank, New-York City (1924)	Union intern. des ouvriers du vêtement féminin	4.230.324	4.005.226
The Peoples National Bank of Los Angeles, Californie (1924)	Unions variées	2.841.629	4.206.603
Brotherhood of Locomotive Engineers National Bank, Boston, Mass. (1924)	Fratern. des mécan.-conduct. de locomotives.	3.146.573	4.388.631
Labor Cooperative National Bank, Paterson (1924)	Unions variées	2.669.034	4.414.147
Brotherhood Cooperative National Bank, Tacoma, Washington (1925)	Unions variées	—	3.252.215

(1) Cfr. *Bulletins* n° 17, du 7 octobre 1926, page 389 et n° 1, Vol. I, du 8 janvier 1927, page 13.

NOM ET SIÈGE DE LA BANQUE (Année d'établissement)	Dépôts. (en dollars)		Bénéfices (en dollars)	
	Au 1 ^{er} juillet 1925	Au 1 ^{er} janvier 1927	Au 1 ^{er} juillet 1925	Au 1 ^{er} janvier 1927
Mount Vernon Savings Bank, Washington D. C. (1920)	3.138.905	4.237.408	105.581	144.208
Engineers Cooperative National Bank, Cleveland, Ohio (1920)	25.521.439	23.174.453	344.498	398.274
Amalgamated Trust and Savings Bank, Chicago, Ill. (1922)	2.764.038	2.837.297	134.722	159.645
Amalgamated Bank of New-York, New-York City (1923)	5.322.961	7.824.520	137.706	230.426
Federation Bank and Trust Cy of New-York, New-York City (1923)	9.903.949	16.551.141	322.319	948.165
Telegraphers National Bank, St-Louis Mo (1923)	5.056.434	6.266.662	99.714	192.368
Brotherhoods Cooperative National Bank, Spokane, Wash. (1923)	2.014.046	2.823.186	63.526	65.919
Brotherhood of Railway Clerks National Bank, Cincinnati, Ohio (1923)	2.909.318	3.788.101	58.149	52.183
International Union Bank, New-York City (1924)	3.730.200	3.512.437	206.757	209.274
The Peoples National Bank of Los Angeles, Californie (1924)	2.260.601	3.520.701	70.156	54.363
Brotherhood of Locomotive Engineers National Bank, Boston, Mass. (1924)	2.301.004	3.550.176	110.570	76.108
Labor Cooperative National Bank, Paterson N. J. (1924)	2.160.436	3.790.956	100.000	104.845
Brotherhood Cooperative National Bank, Tacoma (1925)	—	2.803.376	—	43.114

On voit que, sur les treize banques considérées, seules l'Engineers Bank de Cleveland et l'International Union Bank de New-York sont en régression. Parmi les autres, ce sont l'Amalgamated Bank de New-York et la Federation Bank and Trust Cy de New-York qui marquent les plus gros progrès.

EMPRUNTS ITALIENS.

Parmi les facteurs qui influent favorablement sur la tenue du change italien, il convient de signaler les abondants crédits en dollars qui ont été consentis depuis l'accord pour les dettes avec les Etats-Unis, à la fin de 1925, et avec l'Angleterre au début de 1926.

Voici une énumération des emprunts en dollars les plus importants émis par l'Italie :

I. Emis par le gouvernement et les municipalités :

100.000.000 de dollars par le Royaume d'Italie, obligations 7 p. c., remboursable en 1951.

30.000.000 de dollars par la Ville de Rome, obligations 6 1/2 p. c., remboursable en 1952.

30.000.000 de dollars par la Ville de Milan, obligations 6 1/2 p. c., remboursable en 1952.

II. Entreprises d'intérêt public :

20.000.000 de dollars par l'Institut de crédit aux entreprises italiennes d'intérêt public, obligations 7 p. c.; remboursable en 1952.

4.000.000 de dollars par l'« International Power Securities Corporation », 6 1/2 p. c., séries B, remboursable en 1954.

10.000.000 de dollars par l'« International Power Securities Corporation », 6 1/2 p. c., séries C, remboursable en 1955.

5.000.000 de dollars par l'« International Power Securities Corporation », 7 p. c., séries D, remboursable en 1956.

10.000.000 de dollars par l'« International Power Securities Corporation », 7 p. c., séries E, remboursable en 1957.

6.000.000 de dollars par l'« International Power Securities Corporation », 7 p. c., séries F, remboursable en 1952.

6.000.000 de dollars par la Compagnie Electrique Lombarde, 1^{re} hypothèque, obligations 7 p. c., remboursable en 1952.

12.000.000 de dollars par le Consortium italien de crédit aux travaux publics, obligations 7 p. c., remboursable en 1937 et 1947.

III. Industries privées :

10.000.000 de dollars par Fiat, obligations 7 p. c., remboursable en 1946.

2.400.000 dollars par Lloyd Sabauda S. S. Lino, première hypothèque, obligations 7 p. c., remboursable de 1930 à 1941.

10.000.000 de dollars par Montecatini (Italie), obligations 7 p. c., remboursable en 1937.

Ce qui porte le total de ces emprunts à 225.400.000 dollars. D'autres emprunts sont actuellement en voie de négociation, les villes de Gênes et de Palerme étant les plus importants emprunteurs.

Les émissions en livres sterling ont été beaucoup

moins abondantes, les deux principales ayant été faites par: la Société Snia Viscosa (1.400.000 livres sterling) et le Consorzio di Credito per le opere pubbliche (1.600.000 livres sterling).

CONSTITUTION D'UNE SOCIÉTÉ FINANCIÈRE AMERICANO-DANOISE.

Il est question de fonder à New-York une société financière américano-danoise, au capital de 5 millions de dollars, qui effectuerait des transactions financières entre l'Amérique, le Danemark et les pays voisins.

L'activité de la société aura pour objet le placement de capitaux américains au Danemark et dans d'autres pays européens, en collaboration avec la Nordisk Trust C^o, constituée l'année dernière au capital de 4 millions de couronnes.

Les actions de la Nordisk Trust C^o, qui se trouvent pour la plupart en possession de Danois, seront échangées contre des actions de la nouvelle société, de sorte que le capital social passe entièrement aux mains des Américains.

La Volksbank de Copenhague possède une participation aux affaires.

INFORMATIONS ÉCONOMIQUES GÉNÉRALES.

CHRONIQUE DE LA CONCENTRATION.

Entente dans l'industrie des nitrates.

La visite de Sir Alfred Mond aux usines de produits azotés de Leuna en Allemagne a fait naître le bruit d'une entente prochaine entre les fabricants allemands, l'Imperial Chemical de Londres et le groupe Guggenheim, intéressé dans les nitrates naturels du Chili.

Le regroupement des charbonnages en Belgique.

Le gouvernement étudie en ce moment la possibilité de favoriser les fusions de charbonnages. Un projet de loi serait déposé dans ce sens à bref délai. Certains articles publiés dans la presse financière se montrent favorables à la constitution d'un comptoir unique de vente des charbons et ne repoussent pas formellement l'intervention législative.

Augmentation du capital du Wiener-Bank-Verein.

Le capital est porté de 15 millions à 55 millions de schillings; les 750.000 actions sont souscrites par Dillon-Read & C^o, Société Générale de Belgique, Banque Belge pour l'Etranger, Deutsche Bank et Banque Commerciale de Bâle.

L'expansion de la I. G. Farbenindustrie au Brésil.

D'après le *Daily News Record*, la « Brazilian Industrial Corporation » est entrée en relations avec la I. G. Farbenindustrie, en vue d'établir, à Rio de Janeiro, une fabrique de soie artificielle à l'acétate. La Farbenindustrie aurait déclaré qu'elle est disposée, en principe, à examiner l'affaire; toutefois, elle devra d'abord connaître les résultats des pourparlers qui auront lieu à Johnston-City Tenn entre les représentants de l'American Bemberg Corporation et le directeur des Vereinigte Glanzstoff-Fabriken à Elberfeld, Blüthgen.

La question de l'exportation de soie artificielle au Brésil devra aussi préalablement être résolue.

LE COMMERCE INTERNATIONAL

DE LA VIANDE FRIGORIFIÉE EN 1926.

La Société anglaise W. Weddel and C^o vient de faire paraître sa trente-neuvième revue annuelle, concernant l'année 1926, du commerce de la viande refroidie (*chilled*) et de la viande congelée (*frozen*). En voici une analyse, publiée dans le « Bulletin quotidien de la Société d'Etudes et d'Informations économiques ».

I. Aperçu général sur l'année 1926.

Le commerce de la viande d'importation a beaucoup souffert en Angleterre de la grève charbonnière; l'approvisionnement étant exceptionnellement important, une forte compression des prix a dû se produire pour tenir compte de la réduction du pouvoir d'achat du public. D'autre part, une diminution générale de la demande du Continent a sérieusement affecté la vente.

Un autre facteur de désorganisation du marché a été l'interdiction de l'importation en Angleterre de la viande fraîche en provenance des pays atteints par la fièvre aphteuse; cette interdiction a complètement arrêté, à partir du 1^{er} mai, l'introduction de la viande de porc, de mouton et de veau produite en Hollande et ailleurs; dans l'espoir de profiter de l'insuffisance d'approvisionnement résultant de cette situation, les expéditeurs de l'Australie, de la Nouvelle-Zélande et de La Plata ont envoyé en Angleterre des quantités considérables de viande congelée de porc et de veau; mais la qualité de cette marchandise n'était pas telle qu'elle pût remplacer la viande fraîche, et la plus grande partie de ces importations ont dû être liquidées à perte pour être utilisées industriellement.

Comme on pouvait le prévoir il y a un an, le prix moyen général de toutes les catégories de viandes importées a été inférieur à celui de 1925; mais la baisse des prix du mouton et de l'agneau a dépassé tout ce que les plus pessimistes pouvaient craindre. Si on représente par le nombre 100 la moyenne des prix des viandes frigorifiées en 1913, les index pour les quatre dernières années sont les suivants :

1923	147
1924	153
1925	160
1926	134

Il résulte de ces chiffres que le prix moyen des viandes importées en 1926 a été de 26 p. c. inférieur à celui de 1925 et supérieur de 34 p. c. seulement à celui de 1913.

Durant l'année, les approvisionnements en mouton ont presque constamment excédé la demande; aussi a-t-il toujours été difficile aux importateurs d'écouler d'autres carcasses que celles, rares à certains moments, de première qualité; le reste n'a pu trouver acheteur qu'à condition d'être vendu à des prix attrayants; en définitive, ce bon marché a dû développer d'une façon appréciable la consommation de la viande de mouton, car la forte réserve de carcasses existant au début de 1926 avait disparu avant la fin de l'année.

Cette année a été bien mauvaise pour les expéditeurs de viande d'agneau, les prix ayant été, d'un bout à l'autre, les plus bas qu'on ait contractés depuis longtemps. Les expéditeurs, qui avaient fait leurs achats à l'avance, ont connu aussi des moments difficiles; de grandes quantités d'agneaux payés d'Australie environ 9 pence par livre ont dû être vendus en Europe avec une perte allant jusqu'à 1 penny; ultérieurement ces expéditeurs ont essayé de se rattraper avec les agneaux de la Nouvelle-Zélande, mais ont encore perdu de l'argent à cause de la baisse des cours qui s'est produite après la grève générale; une amélioration s'est bien manifestée à l'automne, mais il était trop tard pour qu'ils puissent en profiter.

Du moins, l'année 1926 a été favorable en ce sens qu'elle a été marquée par une stabilité peu ordinaire des prix. « Bien des fois, pendant des périodes relativement longues, la suite des cours hebdomadaires a été vraiment monotone, trait rare sur le marché des viandes d'importation, où les valeurs, en raison de violents changements, dans l'offre ou la demande, sont sujettes à des fluctuations presque journalières. »

La production mondiale de la viande frigorifiée de toute nature a été, en 1926, inférieure de 140.300 tonnes à celle de 1925. Voici les chiffres pour les quatre dernières années :

1923	1.140.800	tonnes
1924	1.328.100	—
1925	1.338.900	—
1926	1.198.600	—

II. Les pays exportateurs.

En **Australie**, les conditions météorologiques ont été, durant l'année 1926, favorables à l'élevage, excepté au Queensland; d'une façon générale, le Commonwealth est bien pourvu d'animaux; mais, en raison des prix relativement bas ayant cours, tant pour la consommation locale que pour l'exportation, les éleveurs, ayant de bons pâturages à leur disposition, ont mieux aimé garder leurs animaux que de rechercher des ventes qui eussent été peu avantageuses.

Au Queensland, les pluies habituelles pendant le premier trimestre de l'année ne sont pas venues, sauf dans une petite partie de l'État, et une forte mortalité résultant de la sécheresse a atteint les troupeaux bovin et ovin; dans certaines régions, elle a été de 25 p. c.; quand, vers la fin de l'année, la pluie est survenue, les animaux étaient dans une si misérable condition qu'on s'est demandé si beaucoup auraient la force de survivre à ce changement de saison. Le nombre des bœufs abattus en 1926, soit 233.000 environ, ne représente pas la moitié de ceux qui ont été abattus en 1925 pour l'exportation et on prévoit qu'en 1927, le Queensland exportera encore moins de viande de bœuf qu'en 1926.

Voici, d'après les plus récentes évaluations, qui, cependant, ont été faites avant que la période de sécheresse ait pu produire ses effets, l'importance numérique du cheptel australien en 1926, comparée avec les chiffres correspondants pour 1925 :

	Bovins	Ovins
Début de 1925	13.054.125	83.621.954
Début de 1926	12.704.954	93.221.860

D'après ces chiffres, il y aurait donc eu, d'une année à l'autre, une diminution d'un peu moins de 350.000 bovins et une augmentation de plus de 9.600.000 ovins. Ce dernier chiffre semble d'autant plus considérable qu'il apparaît après une augmentation de plus de 8 millions de têtes signalée pour la période écoulée entre la fin de 1923 et le début de 1925; au total, l'accroissement du cheptel ovin aurait été de plus de 17,5 millions de têtes en moins de deux ans et demi.

Le nombre des établissements frigorifiques existant en 1925 (soit 54) n'a pas augmenté en 1926, et il en a été de même de leur capacité de frigorification.

Voici les chiffres de l'exportation en poids de viande australienne au cours des deux dernières années :

	Mouton	Agneau	Bœuf	Totaux
	(En tonnes)			
1925 ...	9.082	16.291	123.392	148.765
1926 ...	13.515	26.401	63.031	102.947

On voit que l'exportation totale a été en 1926 inférieure d'environ 46.000 tonnes à ce qu'elle avait été en 1925 et que cette réduction a été due essentiellement à une diminution presque de moitié de l'exportation de la viande de bœuf, diminution que n'a compensée qu'incomplètement l'accroissement des exportations de mouton et d'agneau.

Voici le détail, non plus en poids, mais par nature et par pays destinataire des exportations de 1926 :

	Mouton (Carcasses)	Agneau (Carcasses)	Bœuf (Quartiers)
Royaume-Uni	547.629	1.717.579	474.014
Belgique	—	—	110.520
Allemagne . . .	—	—	73.683
France	4.973	—	2.425
Italie	—	—	54.960
Autres pays . .	50.479	59.399	201.501
	603.081	1.776.978	917.103

Ces chiffres montrent d'abord l'importance de l'exportation de viande australienne vers le Royaume-Uni, qui achète plus de 90 p. c. des carcasses de mouton et plus de 96 p. c. des carcasses d'agneau exportées par le Commonwealth; pour le bœuf, il prend un peu moins de 52 p. c. des quartiers exportés.

En **Nouvelle-Zélande**, la situation de l'industrie frigorifique ne paraît pas avoir été brillante au cours de l'année passée: bien que les prix payés aux éleveurs aient été sensiblement plus bas que durant les années précédentes, ces prix étaient encore trop élevés pour les établissements frigorifiques qui, pour continuer à travailler pendant la saison, ont été obligés de payer les animaux à des prix supérieurs aux prix payés à Londres. A noter également, au début de la saison, une grève perlée du personnel de l'abatage.

Les prix ont aussi souffert de la mauvaise préparation et du traitement imparfait de la viande néo-zélandaise, notamment de la viande d'agneau. « Un relâchement général semble s'être produit, qui appelle une réaction vigoureuse de la part des directeurs d'établissements frigorifiques s'ils veulent mettre la haute réputation de la viande néo-zélandaise à l'abri d'une atteinte définitive. »

Voici les chiffres du cheptel néo-zélandais pour les deux dernières années (pour les ovins, 31 mars 1925 et 30 avril 1926; pour les bovins, 30 juin 1925 et 31 janvier 1926):

	Ovins	Bovins
1925	24.547.955	3.503.774
1926	24.904.993	3.548.486

Pour les ovins, l'augmentation en treize mois a dépassé 357.000 têtes, soit un peu plus de 1 p. c.; pour les bovins, il y a eu une diminution de 51.288 têtes, soit 1,5 p. c. en sept mois.

Le nombre des établissements frigorifiques ayant fonctionné en 1926 n'a été que de 34, au lieu de 41 en 1925, avec une capacité journalière d'abatage, également réduite, de 3.220 bœufs et 128.800 moutons; ils peuvent conserver 160.000 tonnes de viande. Six autres établissements, actuellement fermés, sont prêts à fonctionner en cas de besoin.

Voici les exportations de viande faites en 1925 et en 1926 par la Nouvelle-Zélande:

	Mouton	Agneau	Bœuf	Total
	(En tonnes)			
1925	54.161	75.914	35.300	165.325
1926	48.500	78.000	19.500	146.000

La comparaison de ces chiffres donne lieu, sauf sur un point, aux mêmes remarques que l'examen des statistiques correspondantes pour l'Australie dans les Commonwealth; il s'est produit, d'une année à l'autre, une augmentation de l'exportation de la viande de mouton, tandis que le phénomène contraire s'est manifesté en Nouvelle-Zélande; à part cela, il y a eu dans les deux Dominions accroissement de l'exportation de l'agneau (accroissement assez faible en Nouvelle-Zélande: un peu plus de 2.000 tonnes), diminution considérable de l'exportation du bœuf (15.800 tonnes) et des exportations totales de viande (19.325 tonnes).

Les exportations de 1926, considérées en nature, ont été de 2.029.079 carcasses de mouton, 5.049.057 carcasses d'agneau et 197.864 quartiers de bœuf. Le Royaume-Uni a absorbé toute cette exportation, à l'exception de: 3 tonnes de mouton, 50 tonnes d'agneau et 3.100 tonnes de bœuf, qui ont été exportées principalement vers la Belgique, la France et l'Italie, soit un total de 3.153 tonnes, contre 8.838 en 1925.

Les exportations du **Canada** en viande frigorifiée vers la Grande-Bretagne sont tombées de 4.653 tonnes en 1925 à 1.570 tonnes en 1926; mais les exportations vers les Etats-Unis se sont élevées de 4.511 tonnes à 7.250 tonnes.

Notons, en passant, qu'en 1926 l'exportation de bœufs canadiens sur pied vers la Grande-Bretagne a été de 79.985 têtes, soit 30.883 têtes de moins que l'année précédente.

Au cours de l'année, le cheptel bovin a diminué de plus de 147.000 têtes, et le cheptel ovin s'est augmenté de près de 122.000 animaux.

Le troupeau ovin de l'**Union Sud-Africaine** reste à peu près stationnaire avec un peu plus de 32 millions de têtes; le cheptel bovin est en progrès de quelque 132.000 têtes, avec 9.738.337 animaux (chiffres d'août 1925).

Voici les expéditions de viande de bœuf pendant les trois dernières années:

1924	3.843 tonnes
1925	9.678 —
1926	15.184 —

Ci-dessous la répartition par pays destinataire des exportations de bœuf en 1926:

Italie	7.214 tonnes
France	6.310 —
Angleterre	1.302 —
Belgique	292 —
Allemagne	66 —

15.184 tonnes

Et voici le commentaire de la Société W. Weddel sur cette répartition: « Une très faible proportion du

bœuf exporté l'an dernier a été de la qualité qui convient au marché anglais, parce que le marché local absorbe aisément toute la viande de bœuf de première qualité qui peut être produite et paie des prix plus élevés que ceux qui pourraient être réalisés sur le marché anglais... L'avenir de l'industrie de la viande de bœuf dans l'Afrique du Sud reste obscur. »

En **Argentine**, le recensement du troupeau national prévu pour 1926 n'a pas eu lieu et on en est réduit à une statistique ancienne et à coup sûr inexacte.

L'année 1926 a été exceptionnellement favorable au point de vue de l'élevage et de l'engraissement; aussi l'abondance du bétail gras a été telle que l'offre a sensiblement dépassé la demande et qu'il en est résulté une forte baisse des prix par rapport à la moyenne de 1925.

Les exportations de 1926 ont été inférieures à celles de 1925, qui, elles-mêmes, avaient été très au-dessous de celles de 1924. Voici les chiffres pour ces trois années :

	Mouton et agneau	Bœuf congelé	Bœuf refroidi	Issues	Total
	(Tonnes)				
1924	73.542	325.230	388.599	46.945	831.316
1925	83.442	253.962	393.233	45.312	775.929
1926	50.544	176.387	457.397	55.239	739.567

Dans ce tableau, il est particulièrement intéressant de remarquer le mouvement inverse des exportations de bœuf congelé et des exportations de bœuf refroidi : les premières diminuant, tandis que les secondes augmentent; en 1926, les deux mouvements n'ont pas, du reste, abouti à une compensation complète, puisque la diminution d'exportation du bœuf congelé par rapport à 1925 a été d'environ 77.600 tonnes, contre une augmentation, pour le bœuf refroidi, de 64.000 tonnes environ.

Il faut encore noter une diminution de près de 33.000 tonnes sur les exportations de mouton et d'agneau. Ces diverses réductions atténuées en partie par la plus forte exportation des issues, expliquent la baisse du total des exportations de 1926. Sur ce total, 579.145 tonnes ont été expédiées vers le Royaume-Uni et 160.423 tonnes vers le continent européen.

Voici les exportations de viande frigorifiée faites par l'**Uruguay** pendant les deux dernières années :

	Mouton et agneau	Bœuf congelé	Bœuf refroidi	Issues	Total
	(En tonnes)				
1925	9.115	94.092	36.207	8.001	147.415
1926	19.696	91.124	34.940	10.928	156.688

L'augmentation des exportations en 1926 par rapport à 1925 a tenu essentiellement au développement remarquable pris par l'exportation de la viande de mouton et d'agneau.

Au **Brésil**, en l'absence d'une baisse des prix suffisante pour compenser l'élévation du change, l'exportation de la viande frigorifiée a été presque nulle en 1926. Voici les chiffres pour les trois dernières années :

1924	63.835 tonnes
1925	44.754 —
1926	914 —

En **Patagonie**, l'exportation de mouton et d'agneau s'est élevée à 24.990 tonnes en 1926, contre 30.530 tonnes en 1925.

III. Les pays importateurs : le Royaume-Uni.

Sur les 1.198.600 tonnes de viande frigorifiée exportée en 1926, le Royaume-Uni en a importé à lui seul, d'après les statistiques du Board of Trade, 930.035, soit plus de 77 p. c., pour une valeur de près de 48.200.000 livres sterling. Voici, pour les deux dernières années, l'origine de ces importations avec leur valeur en 1926 :

	1925	1926	Valeur en 1926 (Livres sterling)
	(Tonnes)		
Australie	95.091	95.065	4.855.191
Nouvelle-Zélande	151.159	161.091	10.873.907
Argentine	544.710	583.712	28.092.387
Uruguay	55.643	61.135	2.991.620
Etats-Unis	4.730	4.228	318.173
Autres pays	35.320	21.804	1.068.033
Totaux	886.653	930.035	48.199.311

D'une année à l'autre, l'importation dans le Royaume-Uni s'est donc accrue de près de 43.400 T., soit 4.70 p. c.; cet accroissement a profité, pour une part importante, à l'Argentine, dont l'exportation vers le Royaume-Uni a augmenté de 39.000 tonnes en 1926 par rapport à 1925. « Comme les stocks dans les dépôts frigorifiques étaient beaucoup plus faibles à la fin de l'année 1926 qu'au commencement et comme la quantité réexportée a été la plus réduite qu'on ait constatée depuis longtemps, il est hors de doute que la consommation de la viande dans le Royaume-Uni a été plus considérable en 1926 qu'au cours d'aucune année antérieure. Et cela, dans une année de crise industrielle sans précédent, est une preuve évidente de l'importance du prix comme facteur de la demande de la viande. »

Par nature de viande, les importations de 1925 et de 1926 se décomposent comme suit :

	1925	1926
	(Tonnes)	
Viande de bœuf congelée	206.276	179.335
Viande de bœuf refroidie	412.359	483.917
Viande de mouton et d'agneau congelée	268.020	266.783
	886.655	930.035

Ces chiffres font ressortir le progrès, déjà signalé, de la consommation de la viande de bœuf refroidie sur la consommation de la viande de bœuf congelée : « Sans aucun doute, le boucher britannique vendant au détail du bœuf congelé ne peut tenir en face d'un concurrent voisin qui vend de la viande refroidie, même beaucoup plus cher. » Sur 5.770.290 quartiers de bœuf refroidi qui sont entrés dans le Royaume-Uni en 1926 (soit 9,1 p. c. de plus qu'en 1925), tous, sauf

790 importés d'Australie, provenaient de La Plata, l'augmentation, par rapport à 1925, étant de 8,7 p. c. pour les importations d'origine argentine et de 17 p. c. pour les importations originaires de l'Uruguay. Inversement, l'importation de bœuf congelé mesurée par le nombre de quartiers, soit 1.531.196, a été inférieure de 656.288 quartiers, autrement dit de 30 p. c., à l'importation de 1925, et cette réduction s'est manifestée dans tous les pays d'exportation, la Nouvelle-Zélande exceptée.

Les arrivages de mouton et d'agneau ont été à peine plus faibles en 1926 qu'en 1925; mais il y a eu des changements notables dans leur origine: l'Australie, la Nouvelle-Zélande et l'Uruguay ont envoyé de grandes quantités de ces deux espèces de viande, tandis que l'Argentine restreignait, sans qu'on s'y soit attendu, ses expéditions.

La viande congelée représente 46,52 p. c. et la viande refroidie 50,46 p. c., soit ensemble 96,98 p. c., de la viande importée dans le Royaume-Uni, le pourcentage restant représentant de la viande importée sur pied ou importée fraîchement abattue.

Dans la consommation totale de viande de la population du Royaume-Uni, c'est-à-dire si on fait entrer en ligne de compte la viande produite par le cheptel national, on trouve que les importations de viandes congelées représentent 21,71 p. c. de cette consommation, la viande refroidie 23,54 p. c., soit pour ces deux catégories de viande 45,25 p. c.

A la fin de l'année 1926, le Royaume-Uni possédait 352 navires (contre 337 à la fin de 1925) équipés pour le transport d'environ 740.000 tonnes de viandes frigorifiées. A cette date, 14 bâtiments destinés à la même utilisation étaient en construction.

Les prix moyens, pour 1925 et 1926, des viandes de diverses catégories vendues au marché de Smithfield (Londres) sont portés dans le tableau ci-dessous :

	Australie		Nouvelle-Zélande		Argentine	
	1925	1926	1925	1926	1925	1926
	(Pence par livre)					
Mouton	6 3/4	4 5/8	8 3/8	6 5/8	7 1/2	5 3/4
Agneau	11	8 3/4	11 1/2	9 7/8	10 7/8	8 1/2
Bœuf congelé (quartiers de devant)	4 1/8	3 5/8	4	3 5/8	4	3 3/4
Bœuf congelé (quartiers de derrière)	5 3/8	3 7/8	5 3/8	4 7/8	5 7/8	5 3/8
Bœuf refroidi (quartiers de derrière)	—	—	—	—	7	6 1/2
Bœuf refroidi (quartiers de devant)	—	—	—	—	4 3/8	3 3/4

La comparaison des prix donnés pour 1925 et pour 1926 fait ressortir une baisse sur tous les articles, baisse que traduit, comme on l'a vu plus haut, la différence entre les index du prix moyen pour les deux années: 160 pour l'année 1925 et 134 pour l'année 1926.

IV. Les pays importateurs du Continent européen.

« Depuis deux ans, et particulièrement depuis 1926, il est évident que les besoins des pays européens en

viande d'importation deviennent moins pressants, non pas parce que les consommateurs du Continent perdent le goût de la viande congelée, mais à cause de la reconstitution partielle des troupeaux bovins nationaux, de restrictions administratives de l'importation, des difficultés de change, toutes circonstances de nature à réduire la vente de la viande congelée. »

La baisse des importations de viande congelée dans l'Europe continentale ressort des chiffres ci-après :

1921	476.800	tonnes
1925	429.106	—
1926	305.500	—

Une conséquence de la réduction en 1926 a été que le marché anglais a reçu plus de bœuf qu'il ne pouvait en absorber, sauf à des prix inférieurs à ceux de 1925, ce qui a été une des causes de la baisse des cours.

En **France**, la vente de la viande congelée a reculé d'une façon très marquée : de 98.109 tonnes en 1925, l'importation est tombée à 60.000 tonnes en 1926, en conséquence d'une situation économique anormale : d'un côté, les stocks ont été supérieurs à la demande ; de l'autre côté, la dépréciation du franc a fait de la viande congelée un aliment trop coûteux pour le consommateur français.

La vente de la viande congelée a été également très difficile en **Belgique** par suite de l'abondance de la viande fraîche, que la dépréciation du franc a permis aux éleveurs de vendre à bon compte : pendant plusieurs mois, la viande fraîche et la viande congelée se sont vendues sensiblement aux mêmes prix.

L'importation de viande congelée a été de 53.540 T. en 1926, contre 82.571 tonnes l'année précédente ; mais une partie de ces importations a été faite en transit (16.629 tonnes en 1926, et 15.900 tonnes en 1925) ; en définitive, la réduction de la consommation belge en 1926 a été de 29.760 tonnes. « Maintenant que le franc belge est stabilisé, on peut espérer que le pouvoir d'achat des consommateurs s'accroîtra en 1927 et qu'il en résultera une meilleure demande de viande congelée, si du moins l'approvisionnement en viande fraîche se réduit. » Il faut noter cependant que le troupeau bovin de la Belgique continue à augmenter depuis la fin de la guerre : en 1926, si elle a importé environ 5.000 tonnes de bétail sur pied et de viande fraîche, elle n'en a pas exporté moins de 15.000 tonnes.

Une partie des importations en **Hollande** de viande congelée sont pour le transit ; en réalité, la consommation a été en 1926 de 21.875 tonnes, contre 25.450 T. en 1925 ; c'est une réduction de 14 p. c., survenant après une réduction, en 1925, de 8 p. c. par rapport à 1924.

Une forte diminution de la consommation hollandaise de viande congelée a suivi l'interdiction prononcée au mois de mai en Angleterre de l'entrée des viandes ou des animaux provenant du Continent, interdiction décidée pour enrayer le développement de la fièvre aphteuse. La production hollandaise s'est trouvée tout d'un coup désorganisée, et de grandes quantités de viande fraîche ont été jetées sur le marché intérieur ; de ce fait, la réduction subie par la vente de la viande congelée peut être estimée à 25 p. c. De grands efforts sont faits en vue de trouver de nouveaux débouchés, pour l'excédent du troupeau national ; s'ils aboutissent, les importateurs de viandes congelées comptent sur une certaine reprise en 1927.

Voici les importations de viande congelée en **Italie** durant les trois dernières années :

1921	125.000	tonnes
1925	105.639	—
1926	62.559	—

Comme pour la plupart des autres pays du Continent, le commerce de la viande congelée a subi en Italie un sérieux recul au cours de l'année 1926. Un grand nombre de bouchers, qui vendaient de la viande congelée il y a un an, sont revenus à la vente de la viande fraîche. La principale raison de ce malheureux état de choses est la mauvaise récolte de la principale plante fourragère : le prix du foin est monté tellement haut que les fermiers ont trouvé plus avantageux de liquider leurs bovins de deuxième et de troisième qualité que de les garder. Le résultat a été qu'au cours du second semestre, le prix de la viande fraîche de médiocre qualité a été souvent inférieur à celui de la viande congelée. Il est improbable que la viande fraîche soit aussi abondante en 1927.

En **Allemagne**, l'importation de la viande congelée a été de 123.547 tonnes, presque exactement la même quantité qu'en 1925 (123.644).

La revue de la Société W. Weddel ne contient aucune indication sur l'importation, en 1926, de viande congelée en **Autriche**, en **Hongrie**, en **Tchécoslovaquie**.

V. Les perspectives du commerce de la viande frigorifiée.

L'importance de la consommation britannique de viande frigorifiée est telle que la situation de ce commerce dépend beaucoup de la situation intérieure du Royaume-Uni. « Bien que la situation industrielle dans ce pays soit maintenant plus stable et plus reconfortante qu'il y a un an, il y existe encore tant de facteurs opposés susceptibles d'affecter l'offre et la demande qu'une prévision assurée du cours des prix de la viande en 1927 est particulièrement difficile.

» Quoi qu'il arrive, la viande de mouton et d'agneau sera, selon toutes probabilités, plus abondante qu'elle ne l'a jamais été. » Sans parler du développement remarquable du troupeau en Angleterre, il est probable que les envois de l'Australie seront légèrement plus forts qu'en 1926, que la Nouvelle-Zélande expédiera le même poids, la Patagonie davantage d'agneau. A moins d'une augmentation sensible du prix, les offres en mouton et en agneau de l'Argentine et de l'Uruguay pourront être affectées jusqu'à un certain point sans, cependant, être sensiblement au-dessous de celles de 1926.

Pour la viande de bœuf, les prévisions sont plus délicates. Le Queensland, insuffisamment remis des conséquences de la sécheresse de 1926, ne pourra expédier que des quantités réduites ; la Nouvelle-Zélande fera de même à cause de la faiblesse des prix en Europe, et pour la même raison le Brésil continuera à s'abstenir.

Quant à la demande, un fait, du moins, résulte très clairement de l'expérience de l'année 1926: c'est la faculté que possède la population britannique d'augmenter sa consommation de viande dès que les prix sont descendus à un certain niveau. « Il est donc permis de croire que, tant que les prix de vente resteront aux environs des chiffres actuels, la demande du consommateur britannique suffira à absorber des arrivages même plus importants que ceux de l'an dernier. »

En ce qui concerne le Continent, on a des raisons de supposer que, dans la plupart des pays importateurs, il y aura une reprise de la demande de viande congelée; « mais l'étendue de cette reprise dépendra pour beaucoup du jeu des divers facteurs qui ont influencé le commerce de la viande frigorifiée l'année dernière. »

CONSTRUCTION DE LIGNES DE CHEMIN DE FER EN TURQUIE.

La construction des lignes de chemin de fer turques Sivas-Tunhal et Sivas-Kaissariptyl a été commencée par un consortium franco-allemand. Le contrat est évalué à 15 millions de dollars. L'industrie allemande livrera 85 p. c. des matériaux employés.

LA LOI ITALIENNE SUR LES FILMS CINEMATOGRAPHIQUES.

Le gouvernement italien s'efforce de ranimer l'industrie italienne du film cinématographique, qui semble à son déclin. Il ne va pas cependant établir des droits prohibitifs sur les importations de films étrangers, dont plus de 400, venant principalement des Etats-Unis et de Grande-Bretagne, arrivent chaque année dans la péninsule.

Mais il a soumis aux Chambres un projet de loi rendant obligatoire, à partir du 1^{er} octobre, la représentation de films nationaux dans les cinémas où se donnent les « premières », ainsi que dans les autres, pendant les périodes où le public fréquente le plus assidûment les salles de spectacle.

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
6 mai 1927	6	3
Du 1 ^{er} janvier au 6 mai 1927	183	53

MOUVEMENT DU PORT D'ANVERS.

PÉRIODES	NAVIGATION MARITIME						NAVIGATION INTÉRIEURE			
	ENTRÉES			SORTIES			ENTRÉES		SORTIES	
	Nombre de navires	Tonnage en milliers de tonnes de jauge	Tonnage moyen tonnes de jauge	Nombre de navires			Nombre de bateaux	Capacité en milliers de stères	Nombre de bateaux	Capacité en milliers de stères
				chargés	s/est	Ensemble				
Année 1913	7.056	14.147	2.005	—	—	7.142	43.956	10.022	43.791	17.927
Année 1919	4.820	5.245	1.088	—	—	—	—	—	—	—
— 1920	7.698	10.859	1.411	—	—	7.169	—	—	—	—
— 1921	8.076	12.980	1.607	—	—	7.958	—	—	—	—
— 1922	8.323	15.050	1.808	6.208	2.165	8.373	33.568	8.311	33.757	8.319
— 1923	9.351	17.353	1.855	6.716	2.619	9.335	39.239	9.213	39.161	9.235
— 1924	9.709	19.306	1.988	7.908	1.841	9.749	39.191	10.247	38.235	9.904
— 1925	9.971	20.201	2.026	8.437	1.555	9.992	39.581	11.004	39.272	10.751
— 1926	11.599	22.793	1.965	10.107	1.505	11.612	41.886	12.027	40.926	11.438
4 prem. mois de 1926	3.393	6.942	—	—	—	3.421	—	—	—	—
de 1927	3.786	7.567	—	3.261	562	3.823	—	—	—	—
Augm. en % par rapport à 1926 ...	+11,5 %	+ 9 %	—	—	—	—	—	—	—	—

BOURSE DE BRUXELLES.

Marché du change.

La possibilité de placer facilement, ces temps-ci, de l'argent « on call » au delà de 4 1/4 p. c. avait retenu, semble-t-il, sur notre marché, une partie des capitaux que l'on avait rapatriés en vue de l'échéance de fin avril. La situation, sous ce rapport, se modifia complètement au début de la semaine : le taux de l'argent fléchit d'un jour à l'autre de 4 1/2 à 4 p. c. et ensuite à 3 3/4 p. c. Les demandes de change furent aussitôt plus nombreuses. Le dollar s'avança à 4,1980 et le sterling à 34,9775. Mais le marché avait sans doute surestimé sa capacité d'absorption, car avant la fin de la séance durant laquelle cette hausse se produisit, les cours se dégonflèrent. Le dollar revint à 7,19675 et le sterling à 34,965. Le change anglais se releva légèrement ensuite, mais consécutivement à une amélioration similaire sur le marché de New-York où sa tendance reste nettement soutenue.

Le florin, le franc suisse et les trois couronnes scandinaves ont oscillé en sympathie avec le dollar et sont, somme toute, restés, à de petites fractions près, au même point. Le mark s'est, par contre, alourdi. Cette devise a abandonné à Londres 4 points environ sur son cours de la huitaine précédente. Elle vient de s'y inscrire à 20,53, venant de 20,49.

Sur cette même place, la peseta s'est légèrement raffermie vers 27,45. La lire a eu un marché moins agité, mais ses oscillations ont encore été relativement importantes. Après s'être tenue pendant trois à quatre jours entre 92 et 92,50, elle s'avança à 91,50, puis d'emblée à 88,25. Elle revint presque aussitôt à 90 1/4, cours qu'elle quitta vingt-quatre heures après pour s'inscrire à 89,25.

A Paris, le sterling ne s'est pas écarté de son niveau habituel. La cote des devises livrables à terme a maintenue intégralement les déports faits depuis quinze jours sur le comptant.

De ce fait, le franc français à trois mois continue de faire prime sur notre place. On paie pour cette période un report de 0,12 à 0,15 de belga pour 100 francs français. Par contre, le sterling à terme, contre belga, est de nouveau moins cher qu'au comptant. Le déport est de 0,01 de belga environ pour un trimestre.

Le taux de l'escompte hors banque s'est maintenu constamment, peut-on dire, à 4 1/4 p. c.

Le 12 mai 1927.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

Considéré dans son ensemble, le marché des titres n'a rien perdu, au cours de la dernière semaine, de sa fermeté habituelle.

Une certaine irrégularité s'est pourtant manifestée dans quelques rubriques généralement et uniformément favorisées; c'est le cas, notamment, aux tramways et trusts, aux entreprises d'électricité et aux étrangères où, à des hausses importantes, s'opposent des baisses de même grandeur.

Par contre, les charbonnages, les glaces et verreries et les industries textiles ont, à l'unisson, sous l'effet d'achats suivis, enregistré des plus-values appréciables.

Au compartiment des rentes, le fait saillant est la modification à 500, venant de 400, du cours du 3 p. c. Belge 4^e série (en £); nous y relevons également la hausse de Kilo-Moto à 713, contre 672,50.

Aux assurances et banques, nous pointons Assurances Générales en réaction à 17950 contre 18950,

tandis que la Banque du Congo Belge fait 4290, contre 3885, et la part de réserve Société Générale, 20500, contre 18450.

Aux chemins de fer, la dividende Braine-le-Comte à Gand perd 360 points à 5240; l'action privilégiée Chemins de Fer Belges s'inscrit à 567, contre 560; la capital Grands Lacs termine à 1900, contre 1635, et la jouissance Welkenraedt à 13000, contre 16650.

Aux tramways et trusts, aux entreprises d'Electricité, notons successivement: dividende Bruxellois à 3680, contre 3850; fondateur Rosario à 7000, contre 6200; Electricité et Traction à 4200, contre 4700; 10^e fondateur Générale Belge d'Entreprises Electriques à 14500, contre 11300; fondateur Bruxelloise d'Electricité à 7500, contre 6875; capital Docks de Gand à 2475, contre 2700; fondateur Docks de Gand à 5650, contre 6200.

Les métallurgiques marquent le pas, tandis qu'aux charbonnages, aux glaces et verres et aux textiles, où la hausse, ainsi que nous le disons plus haut, est générale, nous voyons, entre autres:

Anderlues à 2510, contre 2375; Bonne-Espérance et Batterie à 3425, contre 2850; Centre de Jumet à 4630, contre 4300; Eelen-Asch à 1495, contre 1260; Hornu et Wasmes à 15000, contre 13000; Levant du Flénu à 7750, contre 7000; Monceau-Fontainé à 12500, contre 10000; Nord de Gilly à 10000, contre 8950.

Glaces d'Auvelais à 19500, contre 17530; Glaces de Charleroi à 4850, contre 4250; Germania à 11500, contre 10250; Glaces Nationales à 20650, contre 17960.

Verreries Bennert-Bivort à 1595, contre 1190; Libbey-Owens à 3660, contre 3105.

Linière Gantoise à 10775, contre 9575; La Lys à 14525, contre 13125; Nouvelle-Orléans à 14000, contre 13100.

Aux produits chimiques et aux coloniales et caoutchoutières, pointons:

Agricole de Sombrefe à 1795, contre 1425; Auvelais à 1700, contre 1500; Vedrin à 3660, contre 3400.

Ordinaire Belgika à 8400, contre 7500; Cotonnière Congolaise à 8375, contre 7700; privilégiée Katanga à 76100, contre 78900; Huileries de Sumatra à 4600, contre 4250; fondateur Plantations Lacourt à 1800, contre 2000.

Aux étrangères, Mexico Tramways cote 1025, contre 800; la privilégiée Agricole et Industrielle d'Egypte 3450, contre 3060; la fondateur Forges de Jeumont, 2495, contre 2095; la dividende Bantamsche, 8800, contre 9150; la fondateur Huileries de Deli, 9200; contre 9650; la fondateur Mopoli, 33600, contre 34600.

Terme.

Au marché du terme, influencé par les dégagements à l'approche de la liquidation, l'irrégularité a prévalu. Citons Aljustrel qui clôture à 625, contre 645; capital Buenos-Ayres à 1057 1/2, contre 1135; Heliopolis à 3130, contre 3155; Nitrates Railways à 865, contre 890. Quelques valeurs terminent cependant en progrès sur les cotations précédentes: Kaiping à 396 1/4 (1), contre 370; Mexico Tramways à 995, contre 835; privilégiée et ordinaire Sidro à 2965 et 3580, contre 2950 et 3515 respectivement; privilégiée Tubize à 837 1/2, contre 817 1/2.

Le 10 mai 1927.

(1) Ex-coupon de 1 shilling.

STATISTIQUES

ACTIVITE DES CHEMINS DE FER BELGES.

A. — Recettes et dépenses d'exploitation.

1° Ensemble.

MOIS	Recettes		Dépenses		Excédent		Coefficient d'exploitation	
	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27
Septembre	148.488	208.528	121.643	157.479	26.845	51.049	81,9	75,52
Octobre	145.759	236.988	163.780	167.092	- 18.000	69.896	114,3	70,50
Novembre	132.429	230.646	118.397	165.179	+ 14.000	65.467	91,6	71,62
Décembre	133.149	212.324	—	178.188	—	64.136	—	73,53
Janvier	139.385	227.005	—	201.297	—	25.707	95,2	88,68

2° Détail des recettes (ch. provisoires pour les derniers mois).

MOIS	Voyageurs		Marchandises		Produits extraordinaires		Ensemble	
	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27
Septembre	45.267	57.735	100.162	147.061	3.059	3.558	148.488	208.528
Octobre	37.068	50.879	105.672	181.192	3.019	4.691	145.759	236.988
Novembre	32.673	42.565	97.115	183.416	2.641	4.661	132.429	230.646
Décembre	33.164	*65.078	97.002	171.657	2.983	5.588	133.149	212.324
Janvier	35.875	49.839	98.038	171.120	5.472	6.046	139.385	227.005
Février	30.926	42.728	99.874	158.717	5.872	4.341	138.672	205.786
Mars	33.881	48.620	113.042	177.213	9.173	5.263	156.096	231.096

(*) Y compris 18 millions de francs environ revenant à la Société Nationale dans les sommes perçues anticipativement pour abonnements.

B. — Statistique du trafic.

1° Voyageurs.

MOIS	Nombre de voyageurs		Nombre de voyageurs par kilomètre		Nombre de voyageurs par train		Nombre de voyageurs par tonne remorquée	
	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27
Septembre	19.393	19.354	551.375	548.454	163	166	0,63	0,67
Octobre	18.613	18.338	496.442	484.791	152	150	0,63	0,63
Novembre	19.276	19.038	500.796	487.444	159	158	0,65	0,70
Décembre	19.334	18.470	494.938	478.340	150	151	0,63	0,67

2° Marchandises.

MOIS	Nombre de tonnes totales		Nombre de tonnes-kilomètres totales		Nombre de tonnes par train		Nombre de T. utiles par tonne brute remorquée	
	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27
Septembre	5.762	7.180	566.635	777.923	212,5	248,4	0,3456	0,3781
Octobre	6.660	7.408	628.491	800.400	221,6	247,6	0,3686	0,3843
Novembre	6.281	7.394	591.492	738.280	223,5	234,3	0,3789	0,3695
Décembre	5.717	6.657	579.803	689.829	216,9	221,9	0,3601	0,3550

C. — Nombre de wagons fournis à l'industrie.

a) Nombre de wagons fournis pour transports taxés au départ des stations belges, y compris ceux pour le transport de houille, coke et briquettes;
b) Nombre de wagons fournis spécialement pour le transport de houille, coke et briquettes;

c) Nombre de wagons chargés en provenance des réseaux étrangers et destinés soit à des stations du réseau de la Société, soit à des stations d'autres réseaux situés au delà.

MOIS	a	b	c	a + c
Janvier 1927.....	424.755	411.835	191.279	616.034
Février ".....	407.393	97.609	177.615	585.008
Mars ".....	165.588	106.965	193.681	659.269

RENDEMENT DES IMPOTS EN BELGIQUE.

Relevé au 31 mars 1927.

(En milliers de francs.)

1° Moyennes mensuelles des recettes fiscales et quotités p. c. par rapport à la moyenne de l'année 1913.

	En francs-papier	En francs-or sur la base du cours moyen du dollar	P. c. par rapport à 1913	
			En francs-pap.	En francs-or
Année 1900.....	—	19.560	—	—
— 1910.....	—	24.570	—	—
— 1913.....	—	28.760	—	—
Année 1921.....	122.194	47.109	425	164
— 1922.....	163.648	64.398	569	224
— 1923.....	227.214	60.793	790	211
— 1924.....	301.294	71.661	848	249
— 1925.....	323.904	79.690	1.126	277
— 1926.....	511.500	82.983	1.779	289
— 1927 (3 premiers mois).....	620.767	—	—	—

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

NATURE DES IMPÔTS	Recettes du mois de mars			Recettes des trois premiers mois		
	1926	1927	Diff. + ou —	1926	1927	Différences
Contributions directes.....	186.423	176.950	— 9.473	550.884	597.486	+ 46.602
Douanes et accises.....	104.044	148.116	+ 44.072	270.578	423.632	+ 153.054
Enregistrement.....	140.162	319.702	+ 179.540	357.129	837.515	+ 480.386
Recettes exceptionnelles.....	1.541	351	— 1.193	23.165	3.668	— 19.497
Ensemble.....	432.173	645.119	+ 212.946	1.201.756	1.862.301	+ 660.545
Moyenne par mois.....	—	—	—	400.585	620.767	+ 220.182

3° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'à fin mars 1927 pour chacun des deux exercices en cours (non compris les additionnels provinciaux et communaux): a) recettes effectuées; b) évaluations budgétaires pour les mois écoulés.

EXERCICE	Contributions directes		Douanes et accises		Enregistrement		Recettes exceptionnelles		Ensemble	
	a	b	a	b	a	b	a	b	a	b
1926.....	2.092	1.796	1.343	1.071	2.151	1.461	23	52	5.613	4.380
1927.....	238	572	113	391	836	725	—	—	1.487	1.690

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	287,560	524,28	170,565	425,62	138,013
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	28,17	132,727	34,934	1.096,37	287,724	650,70	170,459	527,774	138,354
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		1.450,003		850,042		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 Courrier	1927 Câble
Janvier	88,93	31,206	311,06	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	36,245	390,506	127,015	732,06	192,587	383,3875	101,252	27,3186	7,1932
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		640,019		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.

MOUVEMENT DES CHEQUES POSTAUX EN BELGIQUE.

PÉRIODES	Inscriptions au débit et au crédit		Réglé sans emploi de signes monétaires		Nombre de comptes à la fin de chaque période	Total des Avoirs à la fin de chaque période en millions de francs
	Nombre	Montant en millions de francs	Mon ant en millions de francs	P. c.		
1913	580.330	1.232	—	—	4.542	14,3
1919	3.186.160	7.938	—	—	16.463	115
1920	9.460.934	34.229	—	—	35.610	367
1921	15.918.409	55.733	43.914	78,8	65.514	715
1922	21.904.862	72.382	59.202	81,8	93.726	748
1923	26.366.853	98.950	83.141	84,0	116.028	1044
1924	30.909.607	118.697	100.163	84,4	137.210	799
1925	36.019.707	128.265	108.087	84,2	157.081	1085
1926 (Année)	40.287.120	175.617	149.770	85,2	178.188	1230
1926 (Moyennes mensuelles)	3.357.250	14.635	12.480	—	—	—
1927 Janvier	3.730.231	18.350	15.694	85,5	181.030	1221
Février	3.314.456	18.137	15.664	86,3	183.976	1248
Mars	3.619.987	20.411	17.714	86,7	186.722	1163
Avril	3.709.083	19.204	16.560	86,2	188.410	—

MARCHE 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
5 mai	5,50	6,—	7,—	4,25	5,—	4,50	4,25
6 mai	5,50	6,—	7,—	4,25	5,—	4,125	4,125
7 mai	5,50	6,—	7,—	4,25	5,—	4,—	4,—
9 mai	5,50	6,—	7,—	4,25	5,—	4,—	4,—
10 mai	5,50	6,—	7,—	4,25	5,—	4,—	3,75
11 mai	5,50	6,—	7,—	4,25	5,—	3,875	3,875

Taux des reports } sur les valeurs au comptant 9 %
(Caisse générale de Reports) } sur les valeurs à terme 10 %

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,—	4,50	—	4,75	5,—	—	—	—	—	—
Banque de Bruxelles ..	2,—	4,50	4,50	4,75	5,—	5,—	—	—	—	—
Caisse de Reports	2,—	5,25	—	4,75	4,75	5,—	5,50	5,50	—	—
Soc. Nat. Cr. Industrie.	—	—	—	—	4,75	5,25	5,50	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
5 mai	R 0,017	R 0,0075	R 0,1275	R 0,065	R 0,0015	R 0,0025	R 0,10	R 0,30
6 mai	R 0,01	R 0,002	R 0,1025	R 0,05	R 0,002	R 0,001	R 0,30	R 0,15
7 mai	R 0,006	R 0,001	R 0,12	R 0,04	R 0,0035	R 0,0025	R 0,30	R 0,20
9 mai	R 0,006	R 0,002	R 0,11	R 0,045	R 0,0035	R 0,002	R 0,35	R 0,20
10 mai	pair	pair	R 0,125	R 0,05	R 0,002	R 0,002	R 0,20	R 0,20
11 mai	D 0,002	pair	R 0,125	R 0,05	R 0,002	R 0,001	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 ^e 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
4 avril	—	—	80,—	6,25 %	—	—
5 avril	57,—	5,16 %	—	—	88,50	6,64 %
6 avril	—	—	79,75	6,27 %	—	—
9 mai	57,—	5,16 %	—	—	88,50	6,64 %
10 mai	—	—	79,50	6,29 %	—	—

(1) Intérêts non compris dans le cours.

Cours des changes à Bruxelles.

	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926 (1)	1927 (2) en belgas	
Paris	+ haut	104,—	104,90	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	28,257
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	34,910
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	287,718
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	170,512
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	138,426
Rome	+ haut	86,50	66,—	77,75	97,75	129,25	95,75	165,75	39,675
	+ 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	32,762
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	7,1926

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

(2) Du 1^{er} janvier au 30 avril.

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 ^{er} 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 ^{er} janvier 1926	84/11	14.601,43	31 11/16	490,87	29,75
1 ^{er} février	84/9 3/4	14.587,61	30 15/16	479,39	30,43
1 ^{er} mars	84/11 1/2	14.610,98	30 9/16	473,52	30,86
1 ^{er} 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 ^{er} juin	84/11 1/2	21.066,47	30 1/16	671,56	31,37
1 ^{er} 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 ^{er} septembre	84/11 1/2	23.661,37	28 11/16	719,79	32,87
1 ^{er} octobre	84/9 3/4	24.396,19	26 5/16	681,87	35,78
1 ^{er} novembre	84/11 1/2	23.801,36	24 15/16	629,40	37,82
1 ^{er} 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 ^{er} février	84/10 1/4	23.787,20	27 1/8	685,04	34,72
1 ^{er} mars	84/11 1/2	23.822,70	26 1/4	663,12	35,92
1 ^{er} avril	84/11	23.815,14	26 3/16	662,49	35,99
2 mai	84/11 1/2	23.856,84	25 3/4	651,42	36,62

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

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

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	1913	1926	1927	
	30 décembre	6 mai	28 avril	5 mai
Encaisse :				
Or	249.026	273.863	3.172.947	3.173.334
Traités et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.223	2.153.845	2.111.792
Argent, billon et divers.	57.351	91.395	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	1.337.465	2.433.176	2.326.453
Avances sur fonds publics	57.901	509.841	142.595	197.872
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
Compte courant du Trésor (débitéur).	—	349.640	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	1.049.762	7.983.691	9.390.930	9.420.591
Comptes Courants particuliers	88.333	331.658	477.987	377.857
Compte Courant du Trésor	14.541	—	87.703	63.702
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	8.315.349	9.956.620	9.862.150
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue	41,36 %	4,76 %	53,50 %	53,59 %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	7,— %	5,50 %	5,50 %
Taux des prêts s/ fonds publics	5,— %	8,— %	7,— %	7,— %

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. = 239,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 lire = 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 pengo = 125,79 belgas
5-5	34,0525	23,185	7,193	237,8625	138,35	127,125	37,2625	192,325	135,875	191,825	21,325	7,19	170,45	101,15	80,53	125,20
6-5	34,05375	28,1825	7,194	237,925	138,355	127,32	37,8675	192,30	185,75	191,90	21,29	7,19	170,4625	101,225	80,60	125,25
9-5	34,06625	28,20	7,196	238,05	138,475	127,45	39,625	192,45	136,075	191,85	21,325	7,19175	170,5125	101,15	80,40	125,45
10-5	34,06875	28,20	7,196875	238,—	138,4375	127,25	38,8625	192,5125	185,85	192,—	21,325	7,1915	170,475	101,20	80,55	125,40
11-5	34,97	28,20125	7,19675	238,0375	138,4375	127,2375	39,25	192,5225	185,90	192,—	21,325	7,1925	170,30	101,30	80,40	125,35

Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	6 mai	28 avril	5 mai
ACTIF				
Encaisse métallique (Issue Department et Banking D ^y)	33.098	147.475	154.163	153.602
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.129	115.774	90.095	88.191
dont } valeurs garanties par l'Etat	41.199	42.230	47.940	46.289
} autres valeurs	35.930	73.544	42.155	41.902
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	141.196	137.516	137.585
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Épargne et Caisse d'amortissements)	9.421	46.701	40.170	42.398
de Particuliers	42.091	107.356	98.654	93.836
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 %	20,9 %	33,4 %	33,6 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	4,50 %	4,50 %

Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	26 décembre	6 mai	28 avril	5 mai
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.455	5.882.397	5.889.204	5.889.229
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	2.063.975	2.085.902
Disponibilités et avoir à l'étranger.	—	577.115	58.112	56.928
Portefeuille	4.526.383	3.875.173	3.022.854	3.194.140
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.487.065	4.686.174	4.649.160
Avances à l'Etat	205.398	35.450.000	29.500.000	29.500.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.322.000	5.675.000	5.690.000
Comptes courants postaux	—	—	405.545	393.584
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	53.181.340	52.209.954	53.319.080
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	2.680.778	6.991.057	7.351.260
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	10,53 %	9,95 %	9,71 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	6,— %	5,— %	5,— %

Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	30 avril	23 avril	30 avril
ACTIF				
Encaisse métallique	1.446.803	1.586.558	1.964.102	1.953.542
Devises étrangères admises dans la couverture des billets	—	391.024	169.054	170.352
Billets d'autres banques	42.765	42.418	21.740	6.732
Portefeuille effets	1.490.749	1.213.741	1.674.045	2.067.520
Avances s/ nantissement	94.473	61.115	16.035	66.555
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	3.085.868	3.146.678	3.676.192
Divers engagements à vue	793.120	606.996	791.392	581.516
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue	42,72 %	42,96 %	49,87 %	45,88 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	7,— %	5,— %	5,— %

Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	3 mai	25 avril	2 mai
ACTIF				
Encaisse métallique.	160.506	453.723	446.551	446.218
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	74.418	86.770	113.678
» s/ l'Étranger	14.300	184.029	134.237	134.355
Avances s/ nantissement	86.026	172.837	133.471	175.169
Compte du Trésor (débit)	9.235	8.725	12.519	4.799
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	887.518	791.149	867.801
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	23.440	38.770	29.738
du Trésor (créditeur)	—	—	—	—
Assignations de banque	1.522	2.670	406	3.086
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	49,66 %	53,78 %	49,55 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %

Banque de Pologne

(En milliers de Zloty)

	1926		1927	
	30 avril	20 avril	30 avril	
ACTIF				
Encaisse métallique.	134.849	154.841(*)	157.579(*)	
Disponibilités en monnaies étrangères	51.401	420.023	419.936	
Portefeuille effets	303.326	354.483	364.696	
Avances s/titres	70.953	39.031	39.668	
Avances à l'État	50.000	25.000	25.000	
PASSIF				
Billets en circulation	392.893	643.633	693.685	
Comptes courants :				
de particuliers	86.687	209.149	140.157	
Trésor	324	68.896	82.888	
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	28,10 %	16,80 %	17,19 %	
Taux d'escompte officiel	12 %	8,1/2 %	8,1/2 %	
(*) Non compris les monnaies polonaises en argent et billon				

Banque Nationale Suisse

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	30 avril	23 avril	30 avril
ACTIF				
Encaisse métallique.	190.791	507.358	530.507	529.899
Avoir à vue à l'étranger	23.844	18.734	47.010	25.044
Portefeuille	146.546	301.316	275.580	301.070
Avances sur nantissement	28.256	49.978	44.609	48.046
PASSIF				
Billets en circulation	313.821	797.489	770.916	830.999
Comptes de virements et de dépôts	58.930	80.156	124.397	78.211
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	51,19 %	57,83 %	59,25 %	58,28 %
Taux d'escompte officiel	4,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %