

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

SOMMAIRE : L'intérêt national dans la question des nouveaux canaux en Belgique, par Georges De Leener. — La restriction des crédits de bourse en Allemagne. — Le commerce belgo-hollandais. — Un projet de loi sur les fusions de sociétés en Belgique. — Informations financières. — Informations économiques générales. Statistiques.

**L'INTERET NATIONAL
DANS LA QUESTION DES NOUVEAUX CANAUX
EN BELGIQUE,
par Georges DE LEENER,
Professeur à l'Université de Bruxelles.**

L'extension du réseau des voies navigables est à l'ordre du jour en Belgique. De nouveaux canaux sont projetés. Leur construction pose de graves problèmes. Des intérêts multiples sont en jeu. Nous nous plaçons, pour les envisager, au point de vue des exigences d'une saine économie nationale.

*
* *

L'intérêt général réclame que le pays possède un ensemble de voies de transport sur lesquelles tous les trafics s'opèrent au plus bas prix en s'étendant au maximum de superficie du territoire. Pareilles voies de transport sont-elles les chemins de fer ou sont-elles les canaux ?

L'opinion la plus répandue se prononce sans hésiter en faveur des canaux. Cette préférence est-elle justifiée ? Sans manifester d'emblée aucune prévention à leur égard, nous ferons remarquer immédiatement les dangers d'une politique qui aboutirait à la création de nouveaux canaux s'il était démontré que le coût de leur service n'est pas sensiblement inférieur à celui des transports par fer.

De nouveaux canaux sont aussi projetés en Allemagne. L'un d'eux serait le canal d'Aix-la-Chapelle à Neuss, destiné à relier le bassin industriel d'Aix au

Rhin. L'autre serait le Hansakanal qui relierait Hambourg et Brême au Rhin en se branchant sur le canal de Dortmund à l'Ems et avec communication avec le canal du Rhin à Dortmund.

Ces projets ont ému la Société des Chemins de fer de l'Empire (Deutsche Reichsbahn-Gesellschaft) dont la constitution a quelque peu inspiré les initiateurs de la Société Nationale des Chemins de fer belges. Des mémoires considérables viennent d'être consacrés à la démonstration de l'inopportunité de la création des nouveaux canaux. Plusieurs émanent de la Société des Chemins de fer de l'Empire. De son côté, le docteur-ingénieur E. Giese, professeur à l'École technique supérieure de Berlin, est l'auteur d'une étude très documentée qui conclut nettement à la supériorité du chemin de fer sur la voie navigable. Par contre, le ministre des Transports s'est fait, dans un mémoire paru en février, le défenseur timoré des projets de canaux.

Ce n'est pas le lieu de discuter ici dans le détail tous les points de la controverse. Pareille discussion nous conduirait à dépasser les limites du cadre de cette publication. Au surplus, nous n'avons pas à reprendre tous les arguments qui sont avancés en faveur des canaux par leurs défenseurs habituels. Leur thèse est

suffisamment connue pour que nous ne devions pas nous y arrêter. Hautement plus intéressantes sont les raisons que font valoir les partisans de l'extension des transports par accroissement de trafics des voies ferrées. C'est sur leur point de vue qu'il faut fixer l'attention en Belgique pour empêcher que les nouveaux projets de canaux soient mis à exécution sans la complète assurance d'avantages réels en leur faveur.

Une première observation fondamentale concerne la capacité de transport des chemins de fer allemands. Dans leur état actuel, ils seraient susceptibles de se prêter à une augmentation de trafic chiffrée à 50 p. c. Moyennant des aménagements en vue de dégorger certains points du réseau, cette augmentation pourrait atteindre 75 p. c. Dans certaines directions, le trafic pourrait même s'élever à plusieurs fois son chiffre présent.

On aperçoit tout de suite l'importance de cette observation. Elle répond à l'argument des partisans des voies navigables lorsqu'ils se fondent sur la nécessité de parer à l'insuffisance de capacité de transport des chemins de fer.

Abstraction faite de l'outillage de transport actuel, de très grands progrès doivent encore être attendus des chemins de fer. Avec des wagons de 60 tonnes de charge utile, munis de roulements à billes, des trains de 2.000 tonnes utiles pourront être remorqués par une locomotive. Des trains de 12.500 tonnes utiles ont déjà roulé aux Etats-Unis, grâce à la mise en service de wagons de grande capacité et de locomotives très puissantes. On y a employé des wagons pouvant charger de 80 à 120 tonnes, soit la capacité de douze de nos anciens wagons de l'Etat belge.

Au tonnage de 22,6 millions de tonnes de marchandises transportées annuellement sur des canaux à écluses jumelées, par bateaux de 1.000 tonnes, le chemin de fer oppose une capacité de transport annuelle de 30 millions de tonnes sur voie double avec exploitation mixte (voyageurs et marchandises) et utilisation de trains de 1.500 tonnes de charge utile. Des lignes de chemin de fer construites et exploitées spécialement pour le transport de grandes quantités de marchandises en vrac atteindraient une capacité de 138 millions de tonnes.

L'existence de voies navigables s'offrant à assurer une partie des transports ne diminue en rien la nécessité, pour les voies ferrées, de s'assurer une capacité de trafic aussi grande que si la batellerie n'existait pas. Il est, en effet, des circonstances diverses qui interrompent totalement la navigation intérieure. Telles sont les gelées, pendant lesquelles les chemins de fer doivent pouvoir faire face à l'entière du trafic. Les exploitants de chemins de fer sont, par conséquent, tenus de disposer de voies et d'un matériel hors de proportion avec leur usage courant, là où les voies navigables leur enlèvent une partie de leurs transports.

D'autres considérations concernent la différence de vitesse entre les deux modes de transport. Les trains

de marchandises circulaient jadis en Allemagne à la vitesse de 30-35 kilomètres à l'heure. L'application des freins automatiques a porté cette vitesse à 40 kilomètres. Les trains à marchandises rapides atteignent même 50-60 kilomètres. Cette vitesse égalant celle des trains à voyageurs non express, les arrêts des trains de marchandises obligés à se garer pour laisser le passage aux trains de voyageurs sont désormais moins nombreux.

La vitesse des bateaux mus par des remorqueurs est beaucoup moindre. Elle est au maximum de 5 kilomètres à l'heure, sans tenir compte des temps d'écluse dans les canaux à biefs séparés. On peut compter que chaque écluse équivaut en durée à un allongement de parcours de 4 kilomètres.

La comparaison des vitesses des deux modes de transport fait ressortir dans l'ensemble, pour les chemins de fer, une vitesse égale à huit fois celle réalisée sur les canaux.

Les mémoires allemands insistent aussi particulièrement sur la ponctualité et la fréquence qui sont plus grandes dans les transports par chemin de fer que dans les transports par eau. Ceux-ci souffrent notamment, dans les hivers rigoureux, de l'interruption par les glaces. Beaucoup de marchandises ne se prêtent pas aux transports par eau dans les conditions les plus avantageuses de ceux-ci. Leur bon marché est le plus accentué dans les transports en grandes masses composant des chargements complets. A cet égard, les chemins de fer offrent une souplesse profitable aux plus nombreux expéditeurs.

Dans cette discussion, une question est primordiale. Le meilleur marché des transports peut-il être obtenu par la voie ferrée ou par le canal? Il va sans dire que le prix de revient par l'un et l'autre des deux moyens doit s'entendre toutes charges financières et autres comprises, même si, comme dans le cas des canaux, la charge d'intérêt des capitaux immobilisés est supportée par le Trésor public. Toutes indications relatives à des prix de revient ne comprenant pas cette charge n'ont qu'une valeur documentaire très partielle. Elles peuvent néanmoins être utilement envisagées.

Le Dr Giese a réuni au sujet de ces prix de revient de nombreuses données. Il rappelle qu'avant la guerre, le prix de revient de la tonne kilométrique dans les transports de minerai de fer entre la Lorraine et la Haute-Silésie, sur une distance de 1,200 kilomètres, avec retour des wagons chargés, fut estimé à un demi-pfennig, la charge financière non comprise. Dans des transports de charbon sur le réseau Nord français par trains de 600 tonnes de charge utile et à des distances de 260 kilomètres, le prix de revient fut estimé, aussi avant la guerre, à pfennig 0,77, y compris les charges financières et en supposant le retour des wagons à vide. En 1909, le professeur Cuner avait dressé une estimation des frais d'exploitation d'une ligne spéciale pour le transport des marchandises en grandes masses. Il était arrivé à cette conclusion qu'un trafic

annuel de 10 millions de tonnes, avec 25 p. c. de charge de retour et 4 1/2 p. c. d'intérêt et d'amortissement, ferait ressortir le prix de revient, tous frais compris, à pfennig 1,30 pour un transport sur 200 kilomètres et à pfennig 0,76 pour un transport sur 500 kilomètres. Le Dr Giese produit les données de calculs basés sur les conditions actuelles pour une ligne de même espèce à établir dans la région que traverserait le Hansakanal. Ces données essentielles sont: distance maximum: 300 kilomètres. Intérêt et amortissement: 5 1/2 p. c. Trains de 2.400 tonnes de charge utile en wagons de 60 tonnes. Trafic annuel: 7 1/2 millions de tonnes. Sur la distance totale, la tonne kilométrique ressortirait à pfennig 1,48 de monnaie allemande actuelle. Dans l'hypothèse où le trafic procuré aux chemins de fer serait considéré comme supplément de transports et n'interviendrait pas pour sa part dans les frais fixes de l'exploitation, le prix de revient de la tonne kilométrique pourrait même s'abaisser jusqu'à un demi-pfennig environ.

Voici maintenant quelques chiffres concernant les prix de revient des transports par eau. Un spécialiste des voies navigables en Allemagne, le Dr Sympher, avait conclu avant la guerre à un prix de revient de pfennig 1,45 par tonne kilométrique pour un transport sur 200 kilomètres. Ce prix se réduisait à pfennig 0,90 sur la distance de 1.000 kilomètres, toutes charges financières comprises. Le professeur Cuner, dont l'estimation du prix de revient sur une ligne spéciale pour le transport des marchandises en masse a été rapportée ci-dessus, avait calculé, avant la guerre, ce que serait le prix de revient dans les mêmes conditions au cas de l'emploi d'un canal. Il avait abouti à 2 pfennigs pour une distance de transport de 200 kilomètres et à pfennig 1,46 pour une distance de transport de 500 kilomètres. La comparaison était donc nettement en faveur de la voie ferrée.

Le Dr Giese rapporte les résultats de plusieurs estimations du prix de revient des transports par bateau sur le Hansakanal dont l'exécution est projetée. Elles font ressortir les tonnes kilométriques aux environs de 2 1/4 pfennigs. Sur le canal d'Aix-la-Chapelle au Rhin, elle coûterait approximativement pfennigs 8,10.

Dans la comparaison des frais d'exploitation supplémentaires en cas d'addition au trafic des chemins de fer avec les prix de transport par eau, abstraction faite des frais d'entretien et des charges financières du canal, le prix de revient sur la voie ferrée est la moitié du prix de revient du transport par bateau. Pour le cas où de nouveaux canaux seraient construits et où le transport par eau en supporterait toutes les charges financières et charges d'entretien, le prix de transport par chemin de fer, réduit aux frais supplémentaires d'exploitation, tomberait au quart des prix de revient du transport par bateau.

*

**

Nous souhaitons, dans l'intérêt général de notre pays, que la Commission des grands travaux conduise ses investigations dans le même esprit que les recher-

ches entreprises en Allemagne, à l'effet de comparer les conditions de transport par eau et par fer. La Belgique sort à peine des plus graves embarras financiers qu'elle ait connus depuis son indépendance. Ils ont failli mener l'Etat à la banqueroute. Aussi serait-il impardonnable que de nouveaux travaux soient décidés pour l'exécution de canaux avec une participation financière des pouvoirs publics, qu'elle soit directe ou indirecte, s'il était démontré que l'outillage actuel des voies navigables, moyennant certaines améliorations, et surtout l'extension des transports par chemins de fer, constituent la solution la plus économique de la question des transports.

En Belgique, comme en France, en Allemagne, en Angleterre, des voix se sont élevées contre la tendance à l'investissement des ressources des pouvoirs publics dans la construction de voies navigables dont la supériorité sur les voies ferrées paraissait douteuse. Ce langage fut tenu en France par C. Colson et L. Marlio qui se prononcèrent contre l'extension du réseau de la navigation intérieure, avec toute leur autorité de spécialistes des questions de transport. Nous-même avons conclu, dans un ouvrage consacré, en 1913, à notre politique nationale des transports: « Pour la Belgique, la voie ferrée est supérieure à la voie d'eau. Le pays possède un réseau de voies ferrées plus ramifié que partout ailleurs. Si le maximum de rendement en était retiré, on réaliserait beaucoup mieux que par les voies navigables, les transports à bon marché. »

Il faut bien reconnaître que ces avis trouvèrent peu d'écho sur le continent où l'on continua à prôner sans réserve l'extension à tout prix des réseaux des voies navigables. Autre chose fut cependant en Angleterre, après les travaux de la Commission royale qui avait été chargée de faire rapport sur l'utilité de l'établissement de canaux. Elle aboutit en 1909 à faire rejeter toute idée d'intervention des pouvoirs publics à cette fin. A son sens, il incombait à l'initiative privée de démontrer l'avantage économique des canaux en assumant l'entreprise à ses risques et périls. Son abstention totale suffit à prouver que cet avantage n'était rien moins qu'établi. Depuis lors, l'opinion a cessé de se manifester en faveur de la création de nouveaux canaux. De même aux Etats-Unis où, les grands lacs mis à part, toute l'économie nationale repose sur les transports par chemin de fer, à l'exclusion presque totale des transports intérieurs par bateau, l'échec du canal Erié paraît avoir définitivement mis fin au mouvement d'opinion en faveur de l'emploi de la batellerie.

La Société Nationale des Chemins de fer Belges ne pouvait rester indifférente aux projets en faveur de l'extension des transports intérieurs par eau dont la Commission des grands travaux est saisie. Dans sa dernière séance, la Commission a entendu sur ce point l'exposé de l'opinion de la Société Nationale qui en avait chargé M. Lamalle. Celui-ci s'est donné pour tâche de répondre spécialement à la question posée au-

sujet de la navigation entre la Meuse et l'Escaut, à savoir les moyens à choisir pour faire face au trafic actuel et futur.

De la documentation réunie à ce sujet par la Société Nationale des Chemins de fer, nous retiendrons, en premier lieu, que, pour un temps très long, les possibilités de trafic des voies ferrées desservant la région considérée, et notamment les charbonnages de la Campine, sont pratiquement illimitées et, en tous cas, très suffisantes. Pour ne nous arrêter qu'à un seul exemple, signalons que la seule ligne ferrée de Genck-Liège permettrait d'écouler l'extraction de 8 ou 10 sièges de charbonnages de la Campine.

La Société Nationale fait aussi valoir, à juste titre, que dans les périodes où le trafic sur les voies navigables est suspendu, elle est contrainte, en vertu de l'article 2 de la loi de 1891, d'accepter tous les transports qui refoulent vers la voie ferrée. De ce fait, l'industrie des chemins de fer est placée dans cette situation exceptionnelle qu'elle ne peut refuser de prêter ses services quand elle est surchargée. Si le chemin de fer n'accepte pas à toute époque tous les transports qui se présentent, la loi permet au public de lui intenter une action en dommages-intérêts à laquelle il n'échappe que moyennant de prouver le cas de force majeure. Aussi le chemin de fer n'est-il déchargé de son obligation légale que si la gelée ou l'inondation, par exemple, prennent par leur intensité ou leur durée un caractère tellement calamiteux que ces événements peuvent être considérés comme imprévisibles. La navigation intérieure, par contre, refuse les transports dès que le trafic dépasse ses moyens d'action et, dès lors, elle n'augmente son matériel que dans la mesure où elle espère pouvoir l'utiliser sans risque de chômage sensible. De cette différence de régime résulte que le chemin de fer doit disposer d'un outillage supérieur à celui qui correspond à l'usage normal de la voie ferrée. Dans le cas spécial de la Campine, la construction ou la transformation des canaux en vue des transports de la houille par bateau ne dispenseront par la Société Nationale de l'obligation d'adapter son outillage au volume de ces transports. Si même des centaines de millions ou davantage sont investis dans les travaux des canaux, la Société Nationale sera contrainte aussi à des immobilisations considérables sans rapport avec le trafic normal susceptible d'en supporter les charges. Ainsi, d'une part, des capitaux seront immobilisés en excès et, d'autre part, le rendement financier de la Société Nationale subira un déchet.

Les considérations qui précèdent ne seraient cependant guère pertinentes s'il était acquis que les transports par eau pourraient, après leur extension envisagée, réaliser une économie sensible sur les prix des transports par chemin de fer.

Or, dès à présent, dans les conditions actuelles des trafics par fer et par eau, l'écart des prix des deux modes de transport, entre Anvers et Liège, par exemple, est assez peu marqué. Nous constatons que le fret

de la batellerie de Beeringen à Anvers est de fr. 9,25 par tonne, alors que les frais de transport par fer s'élèvent à 11 francs. L'écart est donc de 20 p. c. en plus.

Le fret de Liège à Anvers est de 18 francs et les prix de transport par chemin de fer s'élèvent à fr. 19,20 pour les produits métallurgiques, soit un écart de 7 p. c. en plus, et à fr. 14,10 pour les charbons destinés à l'exportation, soit un écart de 20 p. c. en moins. Le fret d'Anvers à Liège est de 13 francs et le prix de transport par chemin de fer, pour les minerais, est de fr. 12,20, d'où un écart en moins de 6 p. c.

Pour autant que les prix de la batellerie ne soient pas supérieurs à ceux du chemin de fer, la différence est en tout cas assez minime pour pouvoir être largement compensée par un abaissement des tarifs de la Société Nationale dans la mesure que permettrait l'extension de trafic sur les voies ferrées.

L'étude des conditions d'exploitation actuelles de la Société Nationale des Chemins de fer belges fait apparaître des prix de revient s'abaissant jusqu'à près de 8 centimes par tonne-kilométrique dans les courants de transports les plus avantageux. Ces prix de revient sont calculés en comprenant tous les frais indirects et charges financières. Si dans certains cas particuliers, la question se posait de transporter, en surplus, du charbon, du minerai, des fers, etc. sans charger ces transports de leur part de frais indirects et de charges financières, le prix de revient pourrait être considéré comme réduit de moitié environ et les tarifs pourraient être diminués en conséquence.

Le trafic journalier des chemins de fer de la Société Nationale pourrait, dans l'état présent du réseau, être porté de 21 millions de tonnes-kilomètres à 52 millions de tonnes-kilomètres. Le prix de revient moyen de la tonne kilométrique de ce trafic supplémentaire serait d'environ la moitié du prix de revient actuel. Il serait, par conséquent, de 4 centimes environ dans les courants de transport les plus avantageux.

Si les moyens d'action de nos chemins de fer étaient renforcés, le trafic journalier pourrait encore être augmenté de 26 millions de tonnes-kilomètres. Il serait ainsi porté à 78 millions de tonnes-kilomètres, soit beaucoup plus que le triple du trafic actuel. Dans ce cas, c'est le prix de revient moyen total de tous les transports de marchandises qui serait abaissé jusqu'aux environs de 6 centimes par tonne-kilomètre. Il serait encore beaucoup plus réduit dans les directions de transport les plus avantageuses et pour les trafics de marchandises transportées en grandes masses.

Ces considérations sur les prix de revient et leurs abaissements éventuels laissent espérer des réductions de nos tarifs de chemins de fer qui, toutes autres choses restant égales, pourraient être acquises à nos industriels pour leur plus grand bien et à l'avantage général du pays. Ces réductions sont cependant subordonnées à une condition sine qua non, à savoir l'accroissement du tonnage transporté, sans que celui-ci soit détourné du chemin de fer par le fait de la

construction ou de l'aménagement de nouvelles voies navigables à gros coût de capitaux.

Pour préciser les réductions tarifaires à envisager dans le cas où des dispositions seraient prises pour conserver au chemin de fer le trafic qu'il est question de lui soustraire, on peut envisager deux hypothèses. Dans la première, les réductions de tarifs seraient généralisées et elles seraient étendues à toutes les lignes du réseau. En ce cas, elles équivaldraient à 10 p. c. de l'ensemble des tarifs. Elles pourraient atteindre 15 p. c. en supposant une augmentation de la capacité des lignes obtenue par une extension des voies et des installations.

La deuxième hypothèse implique que la réduction de tarif serait limitée aux produits faisant l'objet d'un courant de trafic sur les lignes dont les transports seraient assurés par les canaux dans l'éventualité de la mise à exécution de leurs projets d'aménagement. Dans cette hypothèse, la réduction de tarif serait de l'ordre de grandeur de plus de 30 ou de 45 p. c., selon que le trafic s'opérerait sur les voies et avec les installations actuelles ou selon que les unes et les autres seraient l'objet d'extensions.

Pareilles réductions de tarifs paraissent telles que les projets concernant les nouveaux canaux devraient être abandonnés, à moins que leurs défenseurs réussissent à démontrer que les prix de la navigation intérieure, toutes charges comprises, pourraient être inférieurs aux prix des transports par chemin de fer dans l'hypothèse de leur accroissement de volume.

*
**

Les considérations que nous venons de résumer méritent hautement de retenir l'attention. La Société Nationale des Chemins de fer belges faillirait à ses devoirs si elle s'abstenait de réagir contre des projets dont toutes les données ne sont pas suffisamment précisées. Elle doit au pays de lui fournir les transports le meilleur marché. Elle y réussira en grande partie grâce à l'accroissement de trafic, lequel réduira ses frais d'exploitation et ses charges financières par unité de trafic. Par là, elle sera en état de procurer à la Belgique l'avantage de nouvelles réductions éventuelles de tarifs. Elle en serait empêchée si la création de nouveaux canaux la mettait dans des conditions d'exploitation défavorables, en lui soustrayant une partie de son trafic.

La Société Nationale doit aussi à l'Etat et à ses actionnaires, aux termes des engagements moraux contractés à leur égard, de réaliser un solde bénéficiaire permettant de compenser pour l'Etat la charge des emprunts afférents au réseau et de payer aux porteurs d'actions privilégiées un superdividende de 2,70 p. c. Elle en serait incapable si du trafic lui était soustrait, à moins qu'elle équilibre l'augmentation relative de ses frais d'exploitation par un relèvement de tarifs. D'un côté, les usagers des chemins de fer et avec eux le pays tout entier, de l'autre, les porteurs des actions privilégiées avec la masse des contribuables, ont donc pour intérêt immédiat d'appuyer la Société Nationale des Chemins de fer belges pour qu'aucune entreprise inconsidérée d'extension des transports intérieurs par eau ne reçoive de façon directe ou indirecte l'appui des pouvoirs publics.

LA RESTRICTION DES CREDITS DE BOURSE EN ALLEMAGNE.

Une phase de la politique d'assainissement financier.

Les événements se sont précipités, sur le marché financier allemand, pendant la semaine du 9 au 15 mai dernier. Tout d'abord, le change de la livre sterling, qui avait été constamment favorable à l'Allemagne depuis la stabilisation et n'avait baissé que dans ces derniers temps, à raison de sorties de capitaux, avait atteint le mardi 10 mai le cours de 20,505, c'est-à-dire le point d'exportation de l'or. Désireuse de ne pas entraver le développement de l'activité industrielle du pays, la Reichsbank n'était cependant pas disposée à élever le taux de l'escompte et s'attendait à voir les changes redressés par les mesures d'assainissement financiers préconisées depuis longtemps et que l'Association des banques et banquiers allaient mettre à exécution.

Des pourparlers eurent lieu avec les banques privées; le point de vue défendu par la Reichsbank peut se résumer comme suit, d'après la *Frankfurter Zeitung*:

1° La Reichsbank désire maintenir le taux d'es-

compte à 5 p. c., à les devises nécessaires et est prête à livrer de l'or pour maintenir le change si le besoin s'en fait sentir;

2° La Reichsbank maintient son point de vue antérieur quant à la restriction des crédits de Bourse; elle insiste sur une diminution de 25 p. c. des reports et estime que les autres crédits de Bourse suivront automatiquement;

3° Les crédits à court terme accordés par l'étranger sont estimés à 1 1/2 milliard de Reichsmarks au moins; la Reichsbank désire favoriser leur transformation en crédits à long terme, en obligations, en lettres de gage agraires et est même prête à conseiller, dans certains cas, l'exonération des emprunts étrangers de la taxe mobilière.

A la suite de ces délibérations, parut le 12 mai le communiqué suivant qui déclencha le mouvement de baisse à la Bourse: « Les membres de l'Association des banques et banquiers de Berlin ont convenu aujourd'hui de réduire considérablement, mais par étapes, les sommes consacrées aux reports, avances sur titres et autres opérations sur titres. Dans ce but, ils rédui-

ront immédiatement les crédits de report et à terme dans une mesure qui atteindra 25 p. c. à la liquidation de mi-juin et prendront en considération de nouvelles réductions pour les échéances suivantes. On agira dans le même sens vis-à-vis de la clientèle. L'accord des prêteurs d'argent non membres de l'association est attendu. »

Le vendredi, la Bourse, qui avait déjà enregistré les jours précédents des baisses sérieuses, s'affola; on vit des chutes de 10 à 20 p. c. sur toutes les grandes valeurs, ce qui porta les cours de 30 ou 40 p. c. au-dessous de ceux du début de la semaine (il s'agit ici de pour cent de la valeur nominale de l'action et non du cours précédent; comme l'indice des actions était aux environs de 160 p. c., la perte est moins grande que ne semble l'indiquer le mode de cotation). Voici d'ailleurs quelques cours de valeurs:

	9 mai	12 mai	13 mai
Farbenindustrie ..	337 1/2	313 1/2	213
A. E. G.	215	198 1/4	178
Dresdner Bank	201	184	170
Rheinstahl	255 1/4	234	199 1/2
Klockner	207 3/4	192	167
Siemens et Halske .	323	294	266
Riebeck	186	172	162 1/2

Les antécédents.

Les mesures rigoureuses prises par l'Association des banques et banquiers allemands, à l'égard de la spéculation, ne se comprennent que si l'on se reporte en arrière jusqu'à l'époque de la confection des bilans-or, c'est-à-dire en 1924, pour examiner le développement du marché des capitaux et de l'argent depuis cette date.

Les bilans-or furent rédigés pendant l'année 1924: c'est sur la base de ceux-ci que s'établirent les nouveaux cours des actions. Il est à remarquer, à cet effet, que, conformément d'ailleurs au désir exprimé par le législateur, les conseils d'administration ont fait leurs évaluations en tenant compte de la rentabilité future de l'entreprise, c'est-à-dire de la possibilité de rémunérer convenablement le capital nouveau dans des circonstances normales. Elles furent d'ailleurs faites avec beaucoup de modération, et l'espoir d'une restauration économique rapide aidant, les cours montèrent sensiblement au-dessus du pair.

L'année 1925 apporta beaucoup de désillusions; l'Allemagne dut se rendre compte du dur chemin qui restait à parcourir pour se refaire une vie économique stable; elle vit s'ouvrir brusquement une crise intense et se développer un fort chômage; elle se trouva devant une pénurie grave de capitaux, tandis que le Dr Schacht, pour consolider une stabilisation récemment acquise, devait contingerter rigoureusement les crédits; elle dut enfin s'atteler à la rationalisation d'une industrie possédant sans doute un outillage merveilleux, mais obligée de se réorganiser sur des

bases commerciales après les troubles de la guerre et de l'inflation. Le cours moyen des actions qui, après une chute profonde au milieu de 1924, était revenu, au début de 1925, à 140 p. c. de la valeur nominale, retomba à 68 p. c. avant le mois de décembre et les compartiments favoris sombrèrent encore plus bas: valeurs chimiques à 45 p. c. et minières à 42 p. c.; industries des machines à 32 p. c. et des wagons à 20 p. c. de leur valeur au début de l'année.

La chute avait été tellement profonde que le public fut pris d'un pessimisme profond, qu'on crut sérieusement les bilans-or surfaits et qu'on envisagea la nécessité de réduire à nouveau le capital des entreprises. Personne n'osait songer à une hausse et le marché était languissant; ce fut l'étranger qui détermina le mouvement de hausse en achetant des actions allemandes, au début de 1926. Il rendit confiance aux Allemands et la hausse fut aussi rapide et plus forte que la baisse qui l'avait précédée. Le mouvement étant donné, on ne s'arrêta plus et naturellement une spéculation éffrénée, tablant à nouveau sur la force de l'industrie allemande et empreinte d'un optimisme serein, participa à la fête. La violence des secousses que subit le marché boursier allemand depuis la stabilisation est mise en lumière par le **cours moyen des actions** aux époques de hausse et de baisse extrêmes (année 1924=100):

Février 1924	146 p. c.
Juin 1924	68 p. c.
Janvier 1925	139 p. c.
Décembre 1925	82 p. c.
Décembre 1926	170 p. c.
Avril 1927	106 p. c.

Le tableau suivant, publié par la Diskonto-Gesellschaft dans son bulletin du 19 mai, indique la vivacité de la hausse dans les diverses catégories et l'accroissement qu'elle représente dans l'évaluation du portefeuille national:

Voir tableau page 559.

Une pareille hausse, qui s'accrut encore pendant les premiers mois de 1927, ne pouvait trouver sa seule raison d'être dans un optimisme croissant, soutenu par les milieux boursiers intéressés; il fallait, en effet, que des capitaux affluent à la Bourse pour financer les très nombreuses opérations qui caractérisent les périodes de hausse très rapide. Et ils affluèrent de tous côtés: il y eut tout d'abord la source normale: l'épargne allemande qui se reconstituait, ainsi que les capitaux momentanément divertis des placements en actions pendant les époques de dépression. Viennent ensuite les nombreux capitaux étrangers tentés par les cours très bas et désireux, soit d'acquérir des titres à rentabilité élevée, soit de profiter des différences de cours le jour où le marché retrouvera des conditions normales; ils furent considérables, comme en témoignent les nombreux achats de devises qu'opéra la Reichsbank jusqu'au début de cette année, ainsi que les nombreux crédits à court terme en monnaie étrangère détenus par les banques allemandes et dont la

Evolution des cours moyens des actions allemandes cotées à la Bourse de Berlin.

CATÉGORIES	Montant nominal en millions de R. M. à la date du 31 janvier 1927	COURS DES ACTIONS EN P. C. DU CAPITAL						Valeur du capital en millions de R. M. d'après le cours des actions au 30 avril 1927
		31-12-25	30-6-26	31-1-27	28-2-27	31-3-27	30-4-27	
Banques	1.121,0	98,7	137,6	206,8	193,5	191,1	190,6	2.136,6
Sociétés foncières et de construction ..	107,6	37,4	61,4	135,8	136,3	150,1	174,6	187,9
Matériaux de construct., pierres et minerais	179,6	65,6	109,6	175,4	180,4	192,8	205,8	369,6
Mines et fonderies	2.989,3	63,0	130,5	181,4	172,8	183,0	190,7	5.700,6
Brasseries et spiritueux	267,1	93,9	151,4	254,6	265,3	287,9	316,2	844,6
Industrie chimique	1.338,0	92,6	199,0	280,1	268,7	274,6	289,2	3.869,5
Chemins de fer allemands	338,1	72,1	77,4	113,1	109,7	105,6	106,1	358,7
Matériel de chemin de fer et machines ..	628,7	39,1	72,1	112,9	110,3	112,5	122,4	760,5
Electricité	956,3	74,2	130,3	182,7	179,1	189,8	213,2	2.036,7
Gaz et eau	232,4	56,5	102,1	167,2	160,1	168,2	197,5	450,0
Verre, porcelaine etc.	123,4	62,1	89,9	130,4	129,1	127,0	146,1	180,3
Caoutchouc, cuir et linoléum	136,1	73,8	104,9	146,0	146,1	144,8	174,2	237,1
Métaux	608,9	49,9	92,5	156,1	145,3	149,2	163,8	997,4
Meuneries	48,8	42,1	65,3	104,5	100,0	101,7	106,7	52,1
Papier	107,5	64,0	117,6	195,4	188,8	194,8	221,8	238,4
Navigation	362,6	88,3	135,7	174,2	158,9	160,0	173,6	629,5
Textiles	352,6	74,3	87,7	152,8	163,5	159,3	191,1	673,8
Transports	335,1	66,2	96,3	116,8	111,8	113,0	108,5	363,0
Assurances	88,3	108,8	140,8	278,6	254,0	250,3	267,2	235,2
Sucre	86,3	48,9	65,0	133,6	120,6	130,7	146,6	126,5
Divers	337,5	62,8	89,0	147,6	149,4	151,2	163,9	553,2
Total	10.744,2	70,9	124,1	184,7	178,1	183,7	196,0	21.058,6
Indice ..	—	100,0	175,0	260,5	251,2	259,1	276,4	—

contre-partie en Reichsmarks devait souvent servir à l'achat d'actions allemandes; le problème boursier était ainsi intimement lié au danger que constituait l'existence permanente de crédits étrangers à court terme évalués entre 1 et 1 1/2 milliard de Reichsmarks.

Le mouvement de hausse ne pouvait manquer d'être soutenu par les banques et surtout par les divers prêteurs d'argent qui travaillent avec des milieux boursiers; il le pouvait d'autant moins que le marché allemand souffrait et souffre encore d'une pléthore d'argent à court terme et que les disponibilités du marché de l'argent étaient hors de proportion avec celles du marché des capitaux à long terme, qui restait très tendu. Les banques engagèrent dans des prêts et reports sur titres et dans d'autres formes d'avance aux spéculateurs des capitaux si considérables que la situation parut malsaine à beaucoup et notamment à la Reichsbank: outre l'inconvénient d'une hausse exagérée des titres hors de rapport avec leur rentabilité, elle y voyait l'immobilisation d'une masse de capitaux qu'il serait impossible de retirer en cas de crise. La situation des dix plus grosses banques indique, peut-être même d'une façon trop peu accusée, la tendance générale (en millions de Reichsmarks):

	Reports et avances sur titres	Comptes courants débiteurs	Effets
31 décembre 1924..	52,1	1.805,5	1.025,5
31 décembre 1925..	141,2	2.712,8	1.436,3
30 juin 1926	341,8	2.853,3	1.654,0
31 octobre 1926 ...	711,6	3.233,4	1.658,7

Aux états de situation des banques à la fin de février 1927, les reports et avances sur titres figuraient pour 856 millions et le « Lokal Anzeiger » évalue à environ 1,5 milliard l'argent emprunté autrement aux institutions financières en vue d'opérations de Bourse. C'est, par conséquent, d'environ 350 millions que le marché des titres doit être privé d'ici fin juin par une restriction de 25 p. c.

Un rapide coup d'œil sur l'évolution du marché de l'argent et des capitaux et sur le taux de l'intérêt confirme l'impression que les tendances actuelles étaient malsaines et qu'il fallait y remédier. Le public allemand a été mis en défiance par les malheurs de l'inflation et il refuse obstinément de placer son argent à long terme, si ce n'est à des taux exorbitants; le marché des actions lui-même en a souffert au début, mais, une fois la poussée donnée, a été l'objet de l'engouement du public, notamment à raison des facilités de réalisation. Ce qui crée le danger, c'est que, selon les termes mêmes du rapport de la Reichsbank pour 1926, « des quantités importantes d'émissions nouvelles ainsi que de valeurs achetées en Bourse n'ont pas été acquises comme placements définitifs de capitaux, mais ont fait l'objet d'achats provisoires au moyen de ressources liquides et temporaires dans l'espoir de profiter de différences de cours ou de taux d'intérêt plus élevés ».

Il s'est établi un divorce entre le marché de l'argent à court terme et des actions, d'une part, où les disponibilités étaient abondantes et la rémunération faible, et le marché des obligations et lettres de gage, d'autre part, où l'argent restait très cher. C'est ce qu'indique le tableau suivant:

	Année 1913	1 ^{er} janvier 1926	IV ^e trimestre 1926
	P. c.	P. c.	P. c.
Taux de l'argent à vue	4,12	8,4	5,30
Escompte privé	4,98	6,7	4,73
Taux officiel d'escompte (Reichsbank)	5,88	9,0	6,0
Rémunérat. réelle des lettres de gage et obli- gations, environ . . .	4,5	10,2	8,20
Rentabilité des actions d'après les cours . . .	3,97	—	3,11

Le Dr Schacht avait déjà depuis longtemps son attention attirée sur cette anomalie, à cause de laquelle les capitaux cherchaient des emplois peu productifs, alors qu'ils refusaient obstinément de satisfaire des besoins urgents à des taux très rémunérateurs. Nous lisons, en effet déjà dans le rapport de la Reichsbank pour 1925 : « Dans les efforts tentés pour diriger les capitaux inutiles au marché de l'argent vers un placement à plus long terme, la Reichsbank s'est vue constamment entravée par le fait que tant du côté des prêteurs que de celui des emprunteurs, nonobstant la différence des conditions d'intérêt et de possibilité de placement, la tendance resta dominante de ne s'engager autant que possible qu'à court terme; ce phénomène était, comme l'évolution de la Bourse l'a montré, une entrave sérieuse au rétablissement d'un marché des lettres hypothécaires, obligations et actions, et devait provoquer à la longue une situation intenable pour l'agriculture. » Le rapport pour 1926 reprend le même thème : « Malgré la baisse considérable de tous les taux, l'important écart entre les taux d'intérêt du marché de l'argent et du marché des capitaux, qui s'est encore maintenu, montre qu'il n'a pas encore été possible, en 1926, d'écarter entièrement les obstacles qui se sont opposés jusqu'à présent à une distribution bien proportionnée des disponibilités entre les marchés à court et à long terme.

Ces déclarations ne furent pas platoniques; elles trouvèrent leur première application dans des mesures qui ne concernent pas directement la Bourse et qu'il suffit d'énumérer ici :

1° Les pourparlers engagés avec les diverses caisses publiques en vue de concentrer leurs services de trésorerie à la Reichsbank et de diminuer les soldes improductifs que chacune devait tenir liquides ou en caisse;

2° Le développement de l'activité de la Golddiskontbank, spécialement dans le domaine du crédit à moyen terme et l'émission par celle-ci, à cet effet, de bons de caisse à trois mois (solawechsel) : le produit de ceux-ci est ainsi retiré du marché à court terme et réparti sur le marché de l'argent à moyen terme;

3° Les admonestations répétées à l'industrie contre l'exagération du recours à des crédits étrangers à court terme et les exhortations nombreuses à la consoli-

datation des crédits intérieurs et extérieurs; en vue d'obtenir ce résultat, le Dr Schacht serait même disposé à laisser dégrever de la taxe mobilière les emprunts contractés à l'étranger, dans certaines conditions.

La récente crise de Bourse, qui souleva de si véhémentes protestations de la part des milieux intéressés, fut tout naturellement l'étape suivante dans la politique d'assainissement financier. Si d'ailleurs des voix autorisées critiquent aujourd'hui, à tort ou à raison, la rigueur des mesures prises et la violence de ses répercussions, l'accord semblait depuis quelque temps unanime sur la nécessité d'enrayer la spéculation et de réduire les crédits bancaires destinés aux opérations de Bourse. Les buts poursuivis par la Reichsbank et l'Association des Banquiers semblent être les suivants :

1° Enrayer la hausse excessive des cours de Bourse, diminuer les soubresauts de ceux-ci et protéger l'épargne; ramener cette dernière à une plus saine notion du placement des capitaux et attirer son attention sur la sécurité et les taux rémunérateurs des valeurs à revenu fixe;

2° Dégager les banques progressivement de leurs avances sur titres et reports, qui ne constituent pas des placements très liquides, en vue de leur permettre d'augmenter leur caisse en premier lieu, leurs avances à l'industrie en second lieu;

3° Tasser dans les portefeuilles la plus grande partie des titres détenus actuellement par les emprunteurs à court terme;

4° Diminuer l'écart entre les taux d'intérêt des divers marchés et répartir les disponibilités entre ceux-ci conformément aux besoins.

Sans émettre d'avis sur les moyens employés et les résultats obtenus, nous croyons bons, toutefois, de signaler que les milieux financiers allemands n'auraient pas dû être surpris comme ils l'ont été. Les avertissements n'ont pas manqué et on discutait les idées du Dr Schacht depuis un certain temps déjà. Déjà, en octobre dernier, le Dr Schacht avait exposé les grandes lignes de sa politique financière devant la Commission d'enquête du Reichstag sur la situation monétaire et financière; la *Frankfurter Zeitung*, qui combat les thèses du président de la Reichsbank, commenta comme suit ses déclarations, le 23 octobre 1926 : « Le Dr Schacht a ensuite attiré l'attention sur le fait que le soudain afflux de capital étranger a provoqué sur le marché de l'argent une surabondance qui ne peut perdurer et doit conduire à des retraits; cela a mis en branle des mouvements malsains de Bourse. Nous sommes loin de déclarer que la faible base sur laquelle les cours de Bourse appuient leur mouvement de hausse soit justifiée; il y a beaucoup d'inconnues et le danger d'un retour en arrière ne doit pas être sous-estimé; mais ce que nous ne pouvons admettre, c'est que les crédits étrangers qui n'ont pas encore trouvé leur utilisation constituent un danger spécial. »

Le samedi 12 mars, à la suite d'un conseil de banquiers tenus spécialement à l'effet d'examiner la liqui-

dité des banques, le même journal écrit : « Le Conseil des banques de mercredi dernier avait provoqué un certain malaise dans le public. A tort. On craignait qu'une soudaine opposition de la Reichsbank à toute augmentation du portefeuille des effets et des avances sur titres ne donnât lieu à une tentative de pression sur la banque privée. En réalité, cette corrélation n'existait pas. » Et, plus loin, le journal ajoute : « Ce n'est qu'en seconde ligne, — comme une conséquence de ces efforts en vue d'une augmentation de la liquidité des banques, — qu'a été posée la question d'une restriction des sommes consacrées aux reports. Car une augmentation des encaisses, en supposant les « fonds de tiers » constants et en excluant la possibilité de création de crédit par les banques, devait avoir comme conséquence une restriction correspondante des autres postes de l'actif des banques. A cet effet, on pouvait envisager, à côté des effets, soit les crédits en compte courant au commerce et à l'industrie, soit les prêts de Bourse, tant les crédits de spéculation à la clientèle que les avances sur titres de bourse et reports. »

Signalons enfin un passage d'Alfred Lansburgh, dans la revue *Die Bank*, de janvier 1927, où le problème est déjà envisagé dans son ensemble : « Il y a des gens qui croient que les mêmes conditions règnent sur les marchés de l'argent et des capitaux et qu'un fort écart entre les conditions de crédit faites de part et d'autre sont le signe d'une désorganisation dommageable du marché de l'épargne. A ceux-ci appartient notamment le président de la Reichsbank. Il voit dans le taux d'intérêt relativement bas du marché de l'argent un phénomène anormal, dont il a indiqué les causes bien déterminées devant la Commission d'enquête sur la monnaie et le crédit. Parmi celles-ci, la première est la dispersion de l'organisme bancaire, provoquée par la constitution de nombreuses trésoreries publiques indépendantes, qui poursuivent une politique de liquidité pour leur propre compte et de ce fait inondent le marché de l'argent des sommes à maintenir disponibles ; vient ensuite la recherche constante de capitaux à l'étranger ; à côté de l'argent immédiatement nécessaire et effectivement productif, celle-ci fait également rentrer dans le pays de grosses sommes empruntées d'avance, qui jusqu'à leur utilisation définitive vagabondent sur le marché de l'argent et y dépriment les taux. Le Dr Schacht estime ce développement malsain et lui impute principalement à faute le manque de ressources du marché des capitaux. Car les sommes restant au marché de l'argent et mises principalement à la disposition de la spéculation boursière, sous forme d'argent à vue ou à un mois, font actuellement défaut au marché des capitaux et contribuent ainsi au renchérissement et à la restriction des crédits proprement productifs. Avec sa préférence naturelle pour une action immédiate, le président de la Reichsbank a pris la décision de provoquer un nivellement entre les marchés de l'argent et des capitaux, en prenant l'argent

à court terme sur le premier pour le mettre à long terme à la disposition du second. »

Les critiques.

La politique du Dr Schacht a suscité de vives polémiques au point de vue théorique comme au point de vue pratique. Les premières méritent de retenir maintenant notre attention ; elles sont développées dans quatre articles publiés par la *Frankfurter Zeitung*, tout juste avant les récents événements, et portant les signatures de Gustave Cassel, d'Alfred Lansburgh, rédacteur de la revue *Die Bank*, d'Arthur Spiethöff, professeur à Bonn, et d'Albert Hahn, directeur de banque à Francfort.

Le désaccord porte en ordre principal sur la thèse de la Reichsbank que les capitaux nombreux absorbés par l'activité boursière seraient détournés de leur but normal, c'est-à-dire l'utilisation à des buts productifs, et qu'il faut les ramener dans les voies ordinaires de l'activité économique. Les auteurs consultés par la *Frankfurter Zeitung*, répondant à cet exposé peut-être simpliste de la thèse de la Reichsbank, sur laquelle nous aurons à revenir, déclarent unanimement qu'en elles-mêmes, les opérations de bourse n'absorbent pas de capitaux, en ce sens qu'elles ne les détruisent pas et ne les détournent pas de leurs fins dernières. Elles ne constituent en réalité que des échanges, dans lesquels le vendeur reçoit de l'acheteur l'argent affecté par celui-ci à des opérations de bourse ; cet échange peut avoir des conséquences au point de vue des individus intéressés ; il n'en a pas pour l'économie nationale.

Après avoir ainsi établi cette notion très simple que l'opération de bourse n'est qu'un échange de valeurs, il faut également constater que, malgré une opinion très répandue, la hausse générale des valeurs boursières n'absorbe pas des capitaux d'épargne qui auraient autrement servi à des buts productifs. Au point de vue national, il n'y a là qu'une évaluation différente de biens existants, un enrichissement nominal, une hausse qui se produit aussi bien pour le titre resté en portefeuille que pour celui qui fait l'objet de nombreuses opérations de bourse.

L'erreur consiste évidemment à n'envisager que la première partie du processus de la circulation des capitaux : comme l'opération de bourse n'absorbe pas l'argent, tout dépend de l'utilisation qu'en fait celui qui l'a reçu : différents emplois se présentent à son choix :

1. Il réinvestit ses fonds dans l'achat de valeurs boursières : l'argent n'est pas absorbé et le problème est reporté jusqu'au moment où un dernier acheteur choisit une autre utilisation ;

2. Il participe à une souscription d'actions, d'obligations ou de lettres de gage. Le capital est cette fois utilisé par l'entreprise émetteuse, qui l'affecte à des buts productifs ; il est ainsi arrivé par un détour à son but final, le financement de la production ;

3. Il utilise l'argent lui-même à développer son commerce ou son industrie ou l'affecte directement à

un usage productif; le résultat est le même que dans le cas précédent;

4. Il emploie l'argent à acheter des biens de consommation; le capital perd son caractère d'épargne pour prendre celui de revenu et est perdu pour le marché de l'argent. C'est un phénomène qui se produit dans une assez grande mesure pendant les vives poussées de hausse, les spéculateurs étant généralement enclins à considérer les différences de cours comme un gain consommable. Le même phénomène se produit lorsque partie des bénéfices de spéculation passe en courtages et commissions;

5. L'acheteur ne se propose pas de réinvestir l'argent immédiatement et il le dépose à sa banque; cette dernière utilise les fonds reçus à ses opérations productives; leur sort définitif dépendra de l'usage qu'en fera l'acheteur lorsqu'il les retirera de la banque.

Le fait que l'opération de bourse en elle-même n'absorbe pas les capitaux ne justifie cependant pas une doctrine du plus parfait « laisser faire » en la matière, même s'il est avéré que la grosse masse de ceux-ci trouve en définitive un usage productif et que seule une petite partie est divertie au profit de la consommation. Il s'agit encore de savoir si ce détour qu'empruntent les capitaux, par la bourse, pour trouver leur emploi dans l'industrie, est favorable à l'activité économique du pays ou si, au contraire, elle nuit à une répartition intelligente et coordonnée du capital nouveau entre les divers producteurs. Un excès de spéculation, une hausse des cours sans rapport avec la valeur qu'indique le rendement du titre sont des manifestations malsaines, qu'il est utile d'arrêter avant qu'elles ne provoquent un désastre. Les Banques, guides de l'épargne, ont à ce point de vue des devoirs qui, dans la situation actuelle de l'économie mondiale, ne peuvent être perdus de vue. C'est ce que souligne très exactement le professeur Cassel en conclusion de son article: « Le fait que le capital dirigé vers la bourse n'est pas soustrait à l'économie nationale ne dispense en aucune façon les banques de toute responsabilité du chef des impulsions données dans ce sens. Les banques doivent naturellement adapter leur règle de conduite à cet égard de telle façon qu'aucun soutien ne soit donné à une spéculation malsaine et à une hausse désordonnée des cours, suivie des baisses qui en sont inséparables. En ceci, comme dans toutes les autres branches de leur activité, les banques exercent une influence considérable sur le développement économique du pays et elles doivent soigneusement conformer leurs règles de dispensation du crédit, non seulement aux besoins de leur propre sécurité, mais également à une saine évolution de l'économie nationale. »

C'est ce même point de vue que soutient la Reichsbank; elle estime qu'à l'heure actuelle, une masse beaucoup trop grande de capitaux a été attirée par

la bourse et que les banques doivent travailler de concert à ramener l'épargne dans des voies plus normales. La situation actuelle comporte, en effet, plusieurs dangers. Au point de vue des banques d'abord: non seulement peut-on dire que leurs avances à la spéculation boursière sont trop considérables et ne sont pas liquides, mais il faut y ajouter que souvent les sommes empruntées par l'acheteur sont reversées en banque par le vendeur sous forme de compte courant et que ces opérations se traduisent par l'apparition d'écritures qui s'échafaudent et créent l'illusion d'avoirs plus considérables que la réalité. C'est ainsi qu'à une forte augmentation des reports et avances sur titres correspond généralement une extension des comptes courants créditeurs et débiteurs. Au point de vue du marché ensuite: si, d'une façon générale, le placement des émissions est facilité par l'existence d'un groupe de spéculateurs travaillant avec de l'argent emprunté à court terme en vue de la revente et si le marché gagne de l'élasticité de ce fait, il est anormal qu'un public nombreux travaille de la sorte et que des masses considérables de titres soient détenus au moyen de capitaux empruntés à titre précaire; le violent recul des cours a démontré le danger de cette situation. En second lieu, — et ceci à une importance particulière en l'espèce — l'afflux des capitaux vers la production par l'intermédiaire de la bourse se fait dans des conditions exclusives de tout contrôle et de toutes directives et, de plus, vers certains genres de placement seulement; or, on a vu que c'était précisément une des préoccupations constantes de la Reichsbank de ramener les capitaux des marchés peu rémunérateurs, où leur présence était peu utile et même dangereuse, vers les marchés rémunérateurs où régnait une disette de l'argent; le développement des crédits boursiers, qui réclamait d'importants crédits de banque, contrecarrait sa politique de consolidation de l'épargne. Quand l'abondance d'argent, que facilite ces spéculations, provient directement ou indirectement de l'étranger et que cet argent peut y être rappelé, le danger est encore plus certain. De même on admet que certaines valeurs achetées en spéculation au moyen de ces ressources arriveront dans quelques années à un rendement correspondant à leur cours, il est bien évident que rien ne garantit que pendant tout ce temps les fonds prêtés par l'étranger resteront à disposition. Ces réflexions méritent d'être méditées ailleurs qu'en Allemagne. Signalons encore, pour terminer, tous les inconvénients que présentent les fluctuations désordonnées des titres, toutes les tentations que fait naître l'attrait de gains problématiques avec leur cortège de désillusions et de pertes, toutes les difficultés que doivent créer, pour l'émission des titres par les sociétés, les périodes de baisse ainsi que les désillusions qui suivent les cours surfaits.

LE COMMERCE BELGO-HOLLANDAIS (1).

La *Revue mensuelle de la Rotterdamsche Bankvereeniging* a publié une série d'études sur le commerce extérieur des Pays-Bas en 1926. Il a semblé que l'étude des transactions effectuées avec la Belgique méritait quelque attention.

Les exportations de la Belgique vers la Hollande se chiffrent comme suit de 1922 à 1925 :

	1922	1923	1924	1925
Chiffres absolus (en milliers de flor.)	187.966	215.259	250.778	273.603
Pour cent du total	9,27	10,71	10,62	11,15

On constate donc que, en valeur-or, nos exportations vers la Hollande ne cessent de s'accroître, au cours de la période sous revue. Mais les importations de la Hollande, se sont en même temps développées : ce qui n'empêche que la Belgique augmente son pourcentage dans l'ensemble des transactions mondiales avec les Pays-Bas.

Les importations hollandaises en Belgique donnent lieu à des constatations opposées :

	1922	1923	1924	1925
Chiffres absolus (en milliers de flor.)	174.176	139.338	150.484	163.505
Pour cent du total	14,26	10,69	9,06	9,04

La réduction des importations hollandaises en Belgique est peu importante, en chiffres absolus ; mais si l'on tient compte qu'en ces quatre années, les expéditions de marchandises de la Hollande vers le monde entier sont passées de 1.221.231.000 flor. à 1.807.697.000 florins en quatre ans, on constate que la Hollande n'a pas conservé sa place en Belgique : du reste, les pourcentages l'indiquent clairement.

Pour la période 1920 à 1926, on peut établir comme suit le rang occupé par la Belgique dans le commerce extérieur de la Hollande.

Rang occupé par la Belgique dans le commerce extérieur des Pays-Bas.

	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926
Exportations de Belgique en Hollande ...	IV	IV	IV	IV	IV	IV	III
Exportations de Hollande en Belgique ...	IV	IV	IV	III	III	VI	VI

(1) Cfr. *Bulletins* nos 1 et 11 du 1^{er} vol., 1926, pp. 30 et 332.

La Belgique passe donc du quatrième au troisième rang parmi les pays exportateurs vers la Hollande.

La valeur des importations néerlandaises de Belgique n'a, toutefois, guère changé. Par contre, les exportations vers ce pays accusent une moins-value appréciable. L'influence du niveau défavorable de la monnaie belge pendant la première partie de l'année s'est, par conséquent, traduite plutôt par une diminution des achats belges en Hollande que par une augmentation des achats hollandais en Belgique. Pour ce qui est du mouvement des quantités, la Belgique, par presque un cinquième du commerce extérieur hollandais, se range derrière l'Allemagne, à laquelle revient environ 40 p. c. du commerce extérieur, mais plus de la moitié des quantités importées en Hollande.

Voir tableaux pages 564 et 565.

Les exportations d'automobiles belges sont en très grand progrès, tant en ce qui concerne les prix obtenus que les quantités.

Si l'on additionne le nombre de voitures carrossées et de châssis exportés en Hollande, on obtient le tableau suivant :

	1925	1926
Nombre de voitures automobiles	4.469	6.448
Nombre de châssis	4.797	4.420
Total ...	9.266	10.868

soit, en un an, une augmentation de 1.602 pièces.

La Hollande est donc une cliente importante de notre industrie automobile (1), mais il faut tenir compte que dans ces chiffres est comprise l'exportation de machines étrangères arrivant à Anvers sous forme de pièces détachées et réexportées à l'étranger après montage.

Notre exportation de produits de l'industrie moyenne est également en progrès. On s'en rendra compte en réunissant sous un même tableau quelques postes qui, à première vue, ne devraient pas l'être.

	1925		1926	
	En 1.000 fl.	En 1.000 fr. (1)	En 1.000 fl.	En 1.000 fr. (1)
Bonneterie et tricotages	7.391	62.569	8.460	108.419
Fils de laine	3.435	29.079	4.578	58.669
Cotonnades	3.112	26.345	3.573	45.789
	13.938	117.993	16.611	212.877

(1) Au cours moyen du florin pendant l'année écoulée.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 10, du 12 mars 1927, p. 249.

Commerce extérieur des Pays-Bas avec les six pays les plus importants en 1924-1926.

PAYS	Années	QUANTITÉS EN 1.000 Kg.				POURCENTAGE		
		Importations	Exportations	Total	Excédent des importations	des import. totales	des export. totales	du comm. ext. total
Allemagne	1924	8.973.574	2.257.278	11.230.852	6.716.296	39,6	22,3	34,3
	1925	12.183.675	2.283.293	14.466.968	9.900.382	47,8	18,5	38,2
	1926	15.357.599	2.147.201	17.504.800	13.210.598	54,2	13,5	39,7
Grande-Bretagne	1924	2.833.383	1.651.508	4.484.891	1.181.875	12,5	16,4	13,7
	1925	2.356.844	1.814.884	4.171.728	541.930	9,3	14,7	11,0
	1926	959.050	3.585.202	4.544.252	- 2.626.152	3,4	22,7	10,3
Etats-Unis	1924	1.469.667	789.322	1.658.989	1.280.345	6,5	1,9	5,1
	1925	1.340.123	222.344	1.562.467	1.117.779	5,3	1,8	4,1
	1926	1.338.116	343.566	1.681.682	994.550	4,7	2,2	3,8
Belgique	1924	3.488.138	3.154.990	6.643.128	333.148	15,4	31,1	20,2
	1925	3.930.683	4.146.696	8.077.379	- 216.013	15,4	33,6	21,4
	1926	4.066.464	4.322.500	8.408.964	- 236.036	14,4	27,3	19,0
Indes Néerlandaises	1924	284.264	123.920	408.184	160.344	1,3	1,2	1,2
	1925	269.121	138.058	407.179	131.063	1,0	1,1	1,1
	1926	283.639	173.772	437.411	89.867	0,9	1,1	1,0
France	1924	468.075	1.058.455	1.526.530	- 590.380	2,1	10,4	4,7
	1925	518.356	1.299.229	1.817.585	- 780.873	2,0	10,5	4,8
	1926	576.783	1.527.893	2.104.676	- 951.110	2,0	9,7	4,8
Total	1924	17.517.101	8.435.473	25.952.574	9.081.628	77,3	83,3	79,2
	1925	29.598.802	9.904.504	39.503.306	19.694.298	80,8	80,3	80,6
	1926	22.581.651	12.100.134	34.681.785	19.481.517	79,7	76,5	78,6

Commerce extérieur des Pays-Bas avec les six pays les plus importants en 1924-1926.

PAYS	Années	VALEURS EN FLORINS				POURCENTAGE		
		Importations	Exportations	Total	Excédent des importations	des import. totales	des export. totales	du comm. ext. total
Allemagne	1924	576.620.892	469.991.726	1.046.412.608	106.829.166	24,4	28,3	26,0
	1925	694.007.719	468.918.994	1.062.926.713	125.088.725	24,2	25,9	24,9
	1926	667.769.967	380.765.447	1.048.535.414	287.004.520	27,3	21,8	25,0
Grande-Bretagne	1924	315.600.071	413.863.305	729.463.376	- 98.263.234	13,4	24,9	18,1
	1925	392.090.008	468.297.582	860.387.590	- 76.207.574	16,0	25,9	20,2
	1926	231.152.143	483.149.494	714.301.637	- 251.997.351	9,5	27,7	17,0
Etats-Unis	1924	270.679.313	58.156.557	328.835.870	212.522.756	11,5	3,5	8,2
	1925	276.058.838	71.195.195	347.254.033	204.863.643	11,2	4,0	8,1
	1926	257.967.861	79.604.261	337.572.122	178.363.600	10,6	4,6	8,1
Belgique	1924	250.764.910	150.482.625	401.247.535	109.282.285	10,6	9,1	10,9
	1925	273.603.979	163.510.328	437.114.651	119.093.651	11,1	9,1	10,3
	1926	270.488.498	143.578.103	414.066.601	126.910.395	11,1	8,2	9,9
Indes Néerlandaises	1924	134.857.472	106.573.764	241.431.236	28.283.708	5,7	6,4	6,0
	1925	137.062.835	134.285.531	271.348.366	2.777.304	5,6	7,4	6,4
	1926	144.416.505	133.975.435	278.391.940	10.441.070	5,9	7,7	6,6
France	1924	100.075.437	113.342.706	213.418.143	13.267.269	4,2	6,8	5,3
	1925	107.199.627	85.255.865	192.455.492	21.943.762	4,4	4,7	4,5
	1926	113.078.862	82.803.145	195.882.007	39.275.717	4,6	4,7	4,7
TOTAL	1924	1.648.598.095	1.312.210.683	2.960.808.778	336.387.412	69,8	79,0	73,6
	1925	1.780.023.006	1.391.463.495	3.171.486.501	388.559.511	72,5	77,0	74,4
	1926	1.684.873.836	1.303.875.885	2.988.749.721	289.997.951	69,0	74,7	71,3

Il convient maintenant de décomposer les éléments du commerce extérieur entre les deux nations.

Commerce extérieur de la Belgique avec la Hollande.

GROUPES	EXPORTATION DE BELGIQUE EN HOLLANDE				IMPORTATION DE HOLLANDE EN BELGIQUE			
	1925		1926		1925		1926	
	Poids en 1,000 kg.	Valeur en 1,000 fl.	Poids en 1,000 kg.	Valeur en 1,000 fl.	Poids en 1,000 kg.	Valeur en 1,000 fl.	Poids en 1,000 kg.	Valeur en 1,000 fl.
Animaux et produits animaux	16.943	13.582	17.520	13.012	120.194	40.950	111.350	29.977
Produits végétaux	417.323	50.912	322.100	32.186	636.559	26.747	522.517	20.210
Minéraux, métaux et leurs produits	2.212.766	67.612	2.495.724	73.725	3.163.177	31.346	3.451.712	33.248
Farines et leurs produits	49.234	9.355	42.046	7.248	38.649	6.037	48.578	6.745
Produits chim., pharm., couleurs, etc.	185.075	7.029	141.565	6.006	11.641	3.039	9.456	2.560
Huile, résine, cire, poix et leurs produits	57.324	9.751	66.182	9.604	65.361	18.872	72.762	19.386
Bois et ouvrages en bois, meubles	54.021	7.455	73.285	10.189	23.474	2.011	24.669	1.883
Peaux, cuirs et ouvrages en cuir	9.983	13.902	12.159	15.258	3.631	5.016	5.311	5.111
Fils, cordés, vêtements et articles de modes	15.588	39.814	17.985	43.799	13.002	7.682	13.869	7.780
Poteries, porcelaines, briques, etc.	800.136	7.197	710.429	7.187	25.110	2.223	21.363	1.385
Verre	41.173	6.412	61.621	7.517	2.192	387	945	197
Papier	6.235	3.078	8.360	3.766	12.632	2.938	10.080	2.307
Articles d'alimentation	21.331	6.427	37.315	8.220	16.759	9.442	14.241	7.064
Voitures, véhicules, bateaux et appareils d'aviation	20.312	15.020	19.984	19.735	668	647	963	647
Autres marchandises	23.238	10.111	60.190	13.035	13.648	6.186	14.675	5.078
	3.030.683	273.659	4.086.465	270.577	4.146.696	163.524	4.322.500	143.578

Une décomposition de ces postes permettra de mieux se rendre compte de l'évolution de nos relations commerciales avec la Hollande.

Principaux articles exportés de Belgique.

ARTICLES	EXPORTATIONS			
	1925		1926	
	En tonnes	En 1.000 fl.	En tonnes	En 1.000 fl.
Voitures automobiles	4.469 (1)	7.879	6.448 (1)	11.725
Bonneteries et tricotages	966	7.291	1.345	8.460
Minerais de zinc	83.347	4.960	88.294	7.521
Maïs	105.822	11.969	83.751	7.400
Phosphates Thomas	179.802	5.244	240.164	6.860
Ciment	335.369	6.795	349.965	6.759
Charbons	260.853	6.476	276.803	6.520
Verre à vitres ordinaire	35.858	4.464	54.930	5.237
Zinc	8.356	3.880	10.899	4.922
Farine de froment	32.183	6.967	24.104	4.920
Peaux et cuirs exotiques non préparés, salés	4.379	4.099	5.615	4.814
Châssis pour automobiles	4.797 (1)	4.878	4.420 (1)	4.641
Fils de laine	564	3.435	897	4.578
Sucre méliés et autre	9.513	1.945	24.511	4.419
Œufs frais	3.596	3.170	5.285	4.181
Briques sans glaçure pour la bâtisse et le pavage	745.934	4.679	633.118	3.851
Cotonnades	808	3.112	1.073	3.573
Superphosphates	94.601	2.946	127.275	3.544
Huiles minérales et graisses consistantes	22.931	3.556	23.987	3.494
Fer en barres, profilé ou non	56.409	4.359	47.822	3.349
Meubles en bois	2.078	1.606	4.890	3.146
Chaux vive	224.532	2.926	243.828	3.080
Froment	68.345	11.184	18.444	2.673

(1) Nombre.

de tirer le meilleur parti du dérèglement de nos prix intérieurs.

Mettons en regard des données qui précèdent

quelques chiffres relatifs à l'importation de vivres hollandais en Belgique :

	1925			1926		
	Tonnes	1.000 fl.	1.000 fr.	Tonnes	1.000 fl.	1.000 fr.
Fromage.....	13.885	14.585	123.470	12.641	10.547	135.164
Pommes de terre	93.423	4.044	34.235	99.604	3.363	43.098
Saindoux.....	4.460	3.699	31.314	4.340	3.254	41.701
Margarine.....	4.073	2.416	20.453	5.863	3.102	39.753
Beurre.....	2.207	4.490	38.010	1.488	2.812	36.037
Harengs secs et frais	7.408	1.319	11.166	11.084	1.632	20.915
Poissons de mer frais	12.335	1.721	14.569	10.987	1.405	18.006
	137.791	32.274	273.217	146.007	26.115	334.674

Pour les pommes de terre, la margarine et les harengs, les postes sont en augmentation en ce qui concerne le tonnage.

La diminution considérable de l'importation des poissons frais provient, en grande partie, de la grève des mineurs anglais qui, immobilisant les chalutiers britanniques, a détourné une partie des produits des pêcheries hollandaises et belges vers les marchés du Royaume-Uni.

On constatera que, en règle générale, les prix des importations de denrées alimentaires en 1926 sont en baisse sur ceux de 1925. Il semble que l'on y trouve la confirmation que les exportateurs hollandais pendant

la période de dépréciation de notre franc ont accepté, pour conserver notre marché, de réduire leurs prix en florins dans la mesure du possible.

Incidentement, on remarquera combien la production de produits agricoles de luxe est encore insuffisante en Belgique et quel avenir s'ouvre à notre flotte d'exportation.

Enfin, nos importations de zinc brut, de lin brut, de fécule, de peaux, d'huile de baleine, sont en augmentation, tandis que celles de café, de betteraves sucrières, de bétail et de lampes à filaments métalliques (ces deux postes ne figurent pas aux tableaux) sont en régression.

UN PROJET DE LOI

SUR LES FUSIONS DE SOCIÉTÉS EN BELGIQUE.

Comme dans presque tous les pays industriels, la législation fiscale belge prescrit le paiement de droits d'enregistrement et de transcription lors de modifications aux statuts des sociétés anonymes.

Il est un cas où le paiement de ces droits peut présenter un obstacle à l'évolution industrielle : c'est lorsqu'ils portent sur les fusions d'entreprises.

Jusqu'à présent, on n'a pu enregistrer en Belgique qu'un nombre extrêmement réduit de fusions, et les communautés d'intérêt qui se sont nouées ont plutôt revêtu la forme de participations financières par achat mutuel d'actions.

Le ministre des Finances vient de déposer sur le bureau de la Chambre des Représentants un projet de loi (1) destiné à donner aux fusions une impulsion que les esprits avertis s'accordent à juger indispensables, surtout dans l'industrie charbonnière et dans la grosse métallurgie.

On remarquera que le projet de loi ne s'occupe pas

des fusions éventuelles d'entreprises particulières ou de leur constitution en société anonyme aux fins de réaliser la concentration. Il importe, à ce propos, de signaler que certaines industries n'ont pas encore adopté, de façon courante, la forme par actions : citons l'industrie textile de la laine. Il est donc à prévoir que les fusions dans ce domaine seront très rares, si en fait elles se produisent.

Exposé des motifs du projet de loi.

Messieurs,

Dans un rapport très documenté, qui a été fait au cours de l'année 1926, la Commission nationale de la Production industrielle a établi, entre autres, qu'il faut à la Belgique industrielle du charbon en abondance et à bas prix et que pour atteindre ce but il faut, notamment, favoriser autant que possible les groupements et les fusions de charbonnages. « Evidemment, lit-on dans ce rapport, l'irrégularité du gisement et l'existence de puits très profonds s'opposent à ce que l'on

(1) Document parlementaire, n° 195, du 11 mai 1927.

regroupe les chantiers. Mais la fusion de concessions permettrait une répartition plus avantageuse des chantiers, une meilleure organisation des travaux, la production en grand de l'énergie électrique pour les besoins de l'exploitation et une concentration des installations pour la préparation des charbons. Les frais généraux seraient diminués.

» Mais il y a un obstacle à la fusion des sociétés minières, ce sont les charges fiscales qui grèvent cette opération.

» L'Etat ne perdrait rien par une diminution des taxes qui grèvent les fusions de sociétés minières, car ces fusions sont actuellement impossibles. »

Ce qui est vrai de la fusion des sociétés minières est également vrai de la fusion des autres sociétés commerciales, ainsi que l'a mis en lumière M. le Président du Comité consultatif financier, dans une lettre du 26 avril 1927, adressée au Gouvernement, lettre dont nous extrayons le passage suivant :

« Il est avéré que la fusion ou l'absorption de certaines sociétés, notamment en matière d'industrie charbonnière et de construction métallique, peut seule permettre de sauver nombre d'affaires présentement menacées de la ruine ou de la décadence et de prévenir ainsi l'extension du chômage. Il n'est pas douteux, par ailleurs, que le groupement des industries les placerait, par la coordination de la production, la réduction des frais généraux et l'organisation d'une propagande commune, dans une situation meilleure qu'actuellement au point de vue de la lutte contre la concurrence étrangère et de la conquête de débouchés nouveaux.

» Un puissant intérêt social et national s'attache donc à ce que la fusion et le groupement des sociétés, quel que soit d'ailleurs leur statut juridique, soient favorisés par tous moyens, et il importe à cet égard que disparaissent, au plus tôt, les entraves qui rendent onéreuses et malaisées, du côté de la législation fiscale, les réorganisations désirables. »

Le Gouvernement, désireux de donner satisfaction aux légitimes revendications du commerce et de l'industrie, et reconnaissant qu'il y a un intérêt économique et social à favoriser les fusions de sociétés, a élaboré un projet de loi qui porte modification à la fois aux droits d'enregistrement et de transcription ainsi qu'aux impôts sur les revenus qui deviennent exigibles à cette occasion.

C'est ce projet que le Gouvernement a l'honneur de soumettre à vos délibérations.

D'après les lois en vigueur, les droits d'enregistrement et de transcription sont respectivement de fr. 1,20 p. c. et 1,80 p. c.; le projet les réduit au tiers, c'est-à-dire à fr. 0,40 et à fr. 0,60.

Ainsi qu'on le constatera, la réduction d'impôt proposée ne vise que les fusions de sociétés ayant leur principal établissement en Belgique, c'est-à-dire des sociétés belges.

Mais elle s'applique à toute fusion de sociétés, quel que soit le mode adopté pour la réaliser, qu'elle ait

lieu par voie d'absorption ou par voie de création d'une société nouvelle englobant une ou plusieurs sociétés préexistantes. Toutefois, il va de soi que l'immunité ne serait pas applicable si un particulier intervenait à l'acte de fusion en faisant apport à la société absorbante ou à la nouvelle société de biens ou capitaux, en retour desquels il recevrait des droits sociaux. Dans cette hypothèse, en effet, on ne se trouverait plus en présence d'un acte de fusion pure et simple.

L'immunité ne devant profiter qu'aux sociétés actuellement existantes et qui fusionneraient dans les trois ans de la mise en vigueur de la loi nouvelle, il faut prévenir les fraudes qui pourraient se produire en antichronisant les actes de constitution ou de fusion. C'est pour parer à ces fraudes que le deuxième alinéa de l'article premier du projet dispose que la réduction d'impôt est subordonnée à la double condition : a) que l'acte de fusion soit présenté à la formalité de l'enregistrement dans les trois ans qui suivent le jour où la loi sera obligatoire ; b) que les sociétés entre lesquelles intervient l'acte de fusion aient été constituées par des actes enregistrés avant le jour où la loi sera obligatoire.

D'accord avec le Comité consultatif financier, le Gouvernement n'a pas cru devoir réduire le droit de timbre exigible sur les actions nouvelles qui seront créées en suite de la fusion. Il n'est pas désirable que les actions des sociétés commerciales soient soumises à des taxations différentes selon la nature des actes auxquels elles doivent l'existence.

En matière d'impôts sur les revenus, l'article 15, § 2, des lois coordonnées stipule « qu'en cas de partage de l'avoir social, par suite de liquidation ou de toute autre cause, la taxe mobilière est basée sur l'ensemble des sommes réparties en espèces, en titres, ou autrement, déduction faite du capital social réellement libéré restant à rembourser ».

Par application de cette disposition, une société par actions qui liquide parce qu'elle est absorbée par une autre société ou qui se fusionne avec un autre organisme et reçoit en échange de l'apport de son actif des titres d'une société nouvelle, est considérée comme partageant son avoir social ; la taxe mobilière est conséquemment établie sur la différence entre la valeur des titres remis en échange de l'apport et le capital social réellement libéré restant à rembourser ; le cas échéant, cette taxe mobilière est diminuée, en exécution de l'article 52 des lois coordonnées relatives aux impôts sur les revenus, à concurrence des impôts directs et des additionnels que la société aurait déjà payés sur les réserves comprises dans les sommes ainsi considérées comme distribuées aux actions ou parts.

L'article 2 du projet de loi tend à ne plus réclamer la taxe mobilière à l'occasion des liquidations de sociétés par actions qui auraient lieu, par fusion ou absorption, avant l'expiration de la période de trois ans qui suivra la mise en vigueur de la loi en projet.

Les mesures nouvelles ne visent que les sociétés par actions, de sorte que l'apport en société d'affaires

personnelles ou de firmes constituées autrement que sous la forme de sociétés par actions, continueront à subir des impôts sur les revenus d'après les règles, d'ailleurs libérales, actuellement en vigueur; taxation des seuls bénéficiaires autres que ceux qui représentent la plus-value comptable des immeubles et de l'outillage, résultant de la modification survenue dans notre situation monétaire.

D'autre part, ne peuvent se prévaloir de l'immunité d'impôts que les sociétés fusionnées ou absorbées, c'est-à-dire celles dont l'organisation ou l'activité ne fait que changer de mains ou de propriétaire, et ce pour des fins d'ordre économique, dans l'intérêt de la productivité du pays. Les sociétés qui liquident, par cessation d'affaires ou par simple disparition, sont perdus pour l'économie nationale; aucune mesure spéciale ne se justifie dès lors à leur égard et elles resteront soumises au régime actuel, dans l'éventualité où l'actif social à partager dépasserait le capital social libéré restant à rembourser.

Projet de loi.

Article premier. — Sont réduits des deux tiers les

droits proportionnels d'enregistrement et de transcription exigibles, d'après les lois existantes, sur les actes portant fusion, de quelque manière qu'elle s'opère, de sociétés commerciales ou de sociétés civiles ayant emprunté la forme des sociétés commerciales et qui ont leur principal établissement en Belgique.

La réduction est subordonnée à la double condition :

a) Que l'acte de fusion soit présenté à la formalité de l'enregistrement dans les trois ans qui suivent le jour où la présente loi sera obligatoire;

b) Que les sociétés entre lesquelles intervient l'acte de fusion aient été reconstituées par des actes enregistrés avant le jour où la présente loi sera obligatoire.

Article 2. — L'article 15, paragraphe 2, des lois coordonnées concernant les impôts sur les revenus, est complété comme il suit :

« Toutefois, cette taxe ne sera pas appliquée aux sociétés qui liquideront par fusion, de quelque manière qu'elle s'opère, avant l'expiration de la période de trois ans qui suit le jour de la mise en vigueur de la présente loi. »

Notre ministre des finances est chargé de l'exécution du présent arrêté.

INFORMATIONS FINANCIÈRES

LES BANQUES ÉTRANGÈRES A AMSTERDAM (1)

La Nederlandsche Bank vient de publier deux circulaires: la première accorde aux banques allemandes établies en Hollande des conditions de réescompte identiques à celles faites aux banques hollandaises, sauf en ce qui concerne le montant des engagements; la seconde prescrit aux établissements néerlandais de fournir à l'Institut d'émission des détails complémentaires relativement aux acceptations.

En ce qui concerne l'escompte, rappelons que ce droit est concédé principalement pour les effets destinés au financement de l'importation en Hollande et qui sont tirés par l'exportateur sur la banque intéressée établie aux Pays-Bas, ainsi que pour les effets relatifs aux crédits documentaires, qui ont trait à l'importation de marchandises en Hollande et sont tirés par l'étranger sur l'importateur hollandais,

acceptés par celui-ci et escomptés par la banque étrangère. Au cas où il s'agit de renouvellements d'effets, les banques sont tenues de le signaler spécialement.

Le *Financials News* signale que plusieurs banques anglaises envisagent l'établissement de succursales à Amsterdam, en raison du rôle de plus en plus important joué par cette ville comme centre financier international. L'une des grandes banques de Londres aurait déjà étudié la question; si le projet se réalise, l'exemple sera suivi par d'autres institutions. Ces mesures sont accueillies très favorablement dans les milieux anglais.

La firme américaine National City Co, autrefois simplement représentée à Amsterdam, vient d'y fonder une succursale. La American Express Co effectue également des affaires à Amsterdam.

INFORMATIONS ÉCONOMIQUES GÉNÉRALES

L'ORGANISATION DU KIVU.

Notre région coloniale du Kivu retient fortement l'attention en ce moment. A deux reprises se sont tenues, à son sujet, d'importantes réunions au ministère des Colonies, lesquelles permettent de prévoir la

coordination des grandes forces gouvernementales, financières, agricoles et politiques en vue de la meilleure exploitation de la plus salubre province du Congo belge.

Ce fut, d'abord, la réunion du Comité spécial du Kivu, sous la présidence de M. Leplae, directeur général de l'Agriculture au ministère des Colonies.

Assistaient à la réunion: M. le ministre d'Etat

(1) Cfr. *Bulletin* n° 21, du 28 mai 1927, p. 528.

Francqui; M. Maurice Lippens, gouverneur général honoraire du Congo; le major Heenen, commissaire général du Katanga; le général de Meulemeester, gouverneur honoraire de la province Orientale; M. Deladrier, conseiller colonial; le prince Eugène de Ligne; M. Josse Allard, président de la Communière; le major Robert Thys, ingénieur hydro-électricien; M. Van Brée, directeur de la Société Générale; le baron Je Cuvelier, administrateur-délégué des Chemins de fer des Grands-Lacs; M. De Schoonen, administrateur-délégué du Crégéco; M. Delaunoy.

La discussion a porté sur la constitution du Comité spécial qui aurait une organisation semblable à celle du Comité spécial du Katanga. La Colonie apporterait: 1° les terres dans la région approximativement délimitée par la concession des Mines d'Or de Kilo-Moto, la frontière de la Colonie et, vers l'Ouest, la courbe hypsométrique de 1.000 mètres (environ le méridien de Masisi); 2° le droit de recherches minières pendant un délai de dix ans dans la région orientale de la Colonie.

La Compagnie des Grands-Lacs apporterait 200,000 des 400,000 hectares qu'elle peut choisir encore pendant un délai de dix ans dans la Province orientale. Les apports Etat et Grands-Lacs seraient estimés, réunis, à une valeur de 50 millions environ.

Cinquante autres millions seraient souscrits par des organismes coloniaux pour assurer la mise en valeur du pays indiqué ci-dessus, par la création de voies de communications, les prospections, les participations dans les sociétés qui se constitueraient pour cette mise en valeur.

La rémunération des apports et du capital se ferait en attribuant au capital souscrit 7 p. c. récupérables; puis une répartition du super-bénéfice entre deux tiers pour les apports de la Colonie et des Grands-Lacs et un tiers aux actions privilégiées.

Les parts sociales seraient nominatives et, n'étant libérées que par tranches successives, ne seraient pas négociables.

Le Comité spécial installerait également dans la région des hôpitaux, dispensaires, écoles, fermes, etc.

Le Comité serait composé de quinze membres, dont sept et le président nommés par la Colonie; sept autres par les groupes intéressés.

D'autre part, M. Jaspard a présidé à l'installation d'une commission spéciale chargée d'étudier les conditions dans lesquelles des fermiers belges pourraient être établis dans les régions du Congo qui présentent des conditions favorables, et notamment dans les provinces du Kivu et de la Lomami.

Cette commission, qui est présidée par le baron Tibbaut, est composée comme suit: « Groupe agricole belge »: M. Parein, membre du Conseil supérieur de l'Industrie; D^r H. Brutsaert, membre de la Chambre des représentants; MM. J. Petit, administrateur de la Ligue agricole belge; Poncelet, membre de la Chambre des représentants; J. Mathieu; Debarsy, membre du Conseil supérieur de l'Agriculture; Leur-

quin, sénateur; Duchon, L. Van Iseghem, G. Mullie, sénateur, membres du Conseil supérieur de l'Agriculture; P. de Graeve, avocat. « Groupe colonial »: Le prince Eugène de Ligne; MM. Frateur, administrateur de la Société de Culture et d'Élevage; le comte R. de Briey, ancien administrateur territorial du Kivu; H. Droogmans, président du Comité spécial du Katanga; le général de Meulemeester, ancien gouverneur de la Province orientale; le major Heenen, attaché au cabinet du Ministre; F. Van de Ven, administrateur des Plantations Congolaises; Wegnez, conseiller agricole à la Compagnie pour le Commerce et l'Industrie; le major Cayen, directeur de la Forminière; R. Cornille, membre du Conseil supérieur de l'Agriculture; Jean Goethals, propriétaire agriculteur à Kapiri (Katanga). « Direction de l'Agriculture du ministère des Colonies »: MM. Leplae, directeur général; Claessens, directeur au ministère des Colonies; le baron F. Fallon; secrétaire, M. F. Claus, ingénieur agricole au ministère des Colonies.

Le programme des études de la commission portera: a) sur le coût et le rendement moyens des exploitations reprises par des Belges dans le Nord et le Centre de la France, et leur comparaison avec les résultats escomptés au Lomami; b) sur le capital minimum nécessaire à un colon pour établir au Lomami une exploitation de 300 à 500 hectares; c) sur l'intervention éventuelle de l'Etat et d'organismes semi-officiels (Comité spécial, etc.); d) éventuellement, sur la propagande à organiser en Belgique.

En outre, des séances préliminaires seront organisées à l'intention des membres de la commission qui n'ont pas visité les régions congolaises convenant le mieux à la colonisation agricole.

La commission s'est divisée en quatre sections qui étudieront chacune des points déterminés du programme d'action fixé à la commission.

LA DIMINUTION DU CHOMAGE EN ALLEMAGNE (1).

Le chômage a subi en Allemagne une régression notable: alors que le nombre des chômeurs complets s'élevait à 1.833.000 au 15 janvier, à 1.121.000 au début d'avril, il n'atteignait plus que 871.000 au début de mai, de sorte que le pourcentage des ouvriers embauchés, calculé sur les 3,4 millions de travailleurs organisés, s'est élevé de 88,2 à 91 p. c. en avril. Le pourcentage des chômeurs partiels est également en régression.

La diminution du chômage n'est pas due uniquement à l'influence saisonnière, mais aussi à une reprise d'activité dans l'industrie. Ainsi que le montre le tableau ci-dessous, l'amélioration affecte également des branches d'industrie peu sensibles aux influences saisonnières.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 2, du 15 janvier 1927, p. 36.

Le chômage dans les Unions coopératives du A. D. G. B.

CORPS DE MÉTIER	Chômeurs complets				Chômeurs partiels			
	Janvier 1927	Février 1927	Mars 1927	Avril 1927	Janvier 1927	Février 1927	Mars 1927	Avril 1927
	(En p. c. des membres.)							
Travail des métaux	15,7	14,9	12,8	11,1	10,5	9,3	6,9	4,6
Ouvriers des manufactures.....	14,5	13,6	11,4	8,6	6,9	6,1	4,3	3,3
Industrie de la céramique	17,8	15,3	11,3	6,9	6,4	6,6	4,0	2,4
Construction	43,5	42,0	22,8	13,2	—	—	—	—
Charpenterie	39,0	38,3	25,7	13,9	—	—	—	—
Travail du bois.....	22,5	20,8	17,9	15,3	9,7	8,1	6,3	4,5
Transports.....	8,9	10,2	9,1	7,6	4,3	4,9	4,3	4,2
Textiles	9,0	8,0	6,5	4,7	10,4	8,5	5,2	3,8
Industrie du vêtement	25,7	19,5	11,6	8,3	17,0	14,0	2,7	1,7
Industrie du cuir	12,1	11,3	10,0	9,7	3,0	2,8	3,6	5,4
Cordonnerie	15,1	14,6	11,8	9,2	12,9	4,1	9,9	8,8
Alimentation et boissons	6,8	6,7	5,6	3,7	0,3	0,2	—	2,0
Industrie du tabac.....	12,0	13,5	14,2	13,7	15,4	16,4	15,6	11,7
Imprimerie	4,1	3,2	2,5	3,1	0,7	0,7	0,6	0,4
Mines et carrières	—	2,6	2,4	2,2	0,5	1,5	3,0	7,3
Moyennes de 30 unions	16,1	15,9	11,8	9,0	6,4	5,7	4,3	3,6
Chiffres de 1926	22,6	22,0	21,4	18,6	22,6	21,6	21,7	19,1

**LE NOUVEAU SERVICE DE PAQUEBOTS
TILBURY-DUNKERQUE.**

Le London, Midland and Scottish Railway, a organisé avec les chemins de fer français un service journalier de bateaux entre Tilbury et Dunkerque.

Ce service est spécialement destiné au transfert des marchandises, bien que les bateaux soient aménagés également pour le service des passagers.

On espère qu'une partie du trafic de la Manche sera détournée par cette voie et qu'elle ouvrira une nouvelle route allant rejoindre l'Europe centrale et l'Italie en passant par Bâle. La nouvelle ligne peut également exploiter les régions industrielles de la Sarre et de l'Alsace-Lorraine.

Enfin, on escompte qu'elle sera utilisée pour l'importation en Ecosse des fruits et légumes du Midi de la France.

Les tarifs en vigueur sur la nouvelle ligne sont très avantageux.

**INSTALLATIONS DE NOUVELLES COKERIES
EN GRANDE-BRETAGNE.**

On constate en Angleterre qu'un certain nombre de charbonnages procèdent à la modernisation de leurs fours à coke afin de tirer le meilleur parti possible de la récupération des sous-produits.

**LA PENETRATION ALLEMANDE
EN AMERIQUE LATINE.**

La Hamburg-Sud-Amerika Linie procède en ce moment à l'équipement d'un navire « Le Cap Arcona » destiné à relier Hambourg à Rio de Janeiro en douze jours. Ce sera le paquebot le plus rapide sur la ligne de l'Amérique du Sud.

CHRONIQUE DE LA CONCENTRATION.

Fusion de brasseries anglaises.

Les North Eastern Breweries et la Brasserie C. Vaux and Sons, de Sunderland, au capital de 365.000 livres sterling et de 200.000 livres sterling vont fusionner sous le nom de Associated Breweries Limited, au capital nominal de 1.500.000 livres sterling.

Fusion de banques belges.

La Mutuelle Financière et Commerciale (ancienne Banque d'Epargne et de Crédit, à Anvers) a absorbé la Mutuelle Industrielle et Financière.

Le cartel international de l'acier.

Le *Financial Times* publie une information de laquelle il résulte que les métallurgistes allemands envisagent la possibilité de dénoncer leur adhésion au cartel international de l'acier.

Cette intention est attribuée par le journal anglais au fait que la stabilisation du franc prive les producteurs français de leurs moyens anormaux de concurrence. L'avantage fictif d'un change déprécié étant

écarté, le cartel de l'acier donnerait aux Français des facilités que les Allemands considèrent comme susceptibles de leur nuire.

D'autre part, le *Neptune* a annoncé que le Stahlwerksverband a décidé de se retirer du marché de l'exportation des aciers jusqu'à ce qu'il ait pu satisfaire aux besoins intérieurs du Reich.

Le progrès de la concentration en Tchécoslovaquie.

Les conseils d'administration des usines tchécoslovaques Kolben et de la Société Dreitfeld, Danek et Cie, ont décidé de faire fusionner leurs établissements. La nouvelle entreprise portera le nom de « Société anonyme des Etablissements tchéco-moraves Kolben-Danek ». Cette fusion aura pour résultat de permettre une rationalisation de la production tchécoslovaque dans le domaine des constructions mécaniques.

Ententes internationales dans l'industrie du ciment.

Entre l'industrie suisse du ciment et les organismes allemands vient d'être conclu, pour une durée de dix ans, un accord relatif aux prix et aux zones de ventes. Les groupes allemands du Sud, qui d'ailleurs travaillent en communauté d'intérêts avec ceux du Nord et de l'Ouest, poursuivent des négociations avec la Tchécoslovaquie en vue d'obtenir une entente analogue.

Concentration.

dans l'industrie de la soie artificielle (1).

A la suite de négociations avec la Société Snia Viscosa, le groupe Varedo aurait donné son adhésion à l'accord conclu entre Snia Viscosa, Courtaulds et Glanzstoff.

Sous le nom de « Arbeitsausschuss des Deutschen Kunstseide » vient de se constituer, en Allemagne, un organisme auquel adhèrent les industries de production et de transformation de la soie artificielle, ainsi que les commerces de gros et de détail. Ce Comité, présidé par le directeur de la Vereinigte Glanzstoffwerke A. G., à Elberfeld, a pour mission de veiller aux intérêts communs et de régler les différends.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 16, du 23 avril 1927, p. 404.

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
27 mai 1927	7	0
Du 1 ^{er} janv. au 27 mai 1927	204	58

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

	Depuis le	P. c.
Allemagne	12 janvier 1927	5
Autriche	4 février 1927	6
Belgique	28 avril 1927	5,50
Danemark	24 juin 1926	5
Dantzig	29 juillet 1926	5,50
Espagne	23 mars 1923	5
Esthonie	1 ^{er} octobre 1926	8
Etats-Unis (Federal Res. Bank of New-York)	12 août 1926	4
Finlande	22 mars 1927	7
France	14 avril 1927	5
Grande-Bretagne	21 avril 1927	4,50
Grèce	7 juillet 1926	11
Hollande	3 octobre 1925	3,50
Hongrie	26 août 1926	6
Indes	10 février 1927	7
Italie	18 juin 1925	7
Japon	9 mars 1927	5,84
Lettonie	1 ^{er} janvier 1927	7
Lithuanie	8 février 1925	7
Norvège	27 octobre 1926	4,50
Pologne	13 mai 1927	8
Portugal	26 juillet 1926	8
Roumanie	4 septembre 1920	6
Russie	1 ^{er} janvier 1924	10
Suède	21 avril 1927	4
Suisse	22 octobre 1925	3,50
Tchécoslovaquie	8 mars 1927	5
Yougoslavie	23 juin 1922	7

Marché des changes.

L'échéance de fin de mois provoque généralement un courant d'affaires plus large. Ce fut le cas, cette fois encore, à l'occasion de celle du 31 mai. Aux opérations coutumières résultant de transactions commerciales, se sont ajoutées, semble-t-il, quelques ventes de devises réalisées en vue de renforcer momentanément les trésoreries. Depuis le début de la semaine, ces dernières opérations ont paru l'emporter sur les affaires courantes. Elles ont légèrement pesé sur le cours du dollar, qui s'est inscrit à 7,1970, contre 7,1980 il y a huit jours. On a même traité au-dessous de ce cours en dehors du marché officiel.

Le sterling s'est maintenu aisément au delà de 34,96. Sa tendance à New-York a été régulièrement soutenue, en dépit des demandes d'or relativement considérables auxquelles le marché de Londres a dû faire face à diverses reprises ces temps derniers.

La position du reichsmark est restée solide au milieu de la lourde dépression qui pèse depuis plus de deux semaines sur la Bourse de Berlin et qui s'est encore aggravée ces jours-ci. Le cours de cette devise à Londres ne s'est pas éloigné de 20,50. Sur ce même marché, la lire italienne a montré une fermeté continue autour de 89, et la peseta est restée fixée entre 27,60 et 27,70.

A Paris, le sterling a répété invariablement le cours de 124,02, sans marquer de tendance dans un sens ou dans l'autre.

Le cours du terme en £, sur notre place, a maintenu, par rapport au comptant, une prime quasi constante de 0,11 de belga environ pour un trimestre. Le sterling livrable à trois mois vaut, par contre, légèrement moins que le comptant.

Le marché de l'argent a enregistré des variations de taux assez sensibles, en raison des besoins habituels de fin de mois. Le « call money », offert à 3 1/4 p. c. le 30 mai, a été payé 4 p. c. le 31 mai; mais dès le lendemain on revint à 3 1/2 p. c. L'argent reste somme toute abondant, ainsi que le prouve d'ailleurs le taux de l'escompte privé, qui n'a pas dépassé 4 1/4 p. c.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

Réduite à trois séances de bourse, la semaine écoulée n'a donné lieu qu'à des transactions limitées, de telle sorte que la reprise constatée à la fin de la semaine précédente ne s'est pas accentuée dans la mesure que les dernières cotations auraient pu faire entrevoir.

Les rubriques de la cote font apparaître successivement pour telles ou telles valeurs, une amélioration; pour telles ou telles autres, une diminution des cours.

Ce manque d'orientation nette du marché semble bien être l'indice de l'hésitation qui le domine en ce moment, après la rude alerte récente.

Passant à l'examen des cours, nous citerons, en suivant l'ordre de la cote :

Aux rentes : l'Intérieur à prime à 410 (titres de 500), contre 419; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921 à 164,50, contre 162,75; 5 p. c. Dommages de Guerre 1923 à 397, contre 401,50; 4 p. c. Congo 1896-1898 à 64,10, contre 67,50; 6 p. c. Kilo-Moto à 766,85, contre 761,25.

Aux assurances, banques et immobilières : 1/10^e d'action Assurances Générales à 17700, contre 16500; Banque du Congo Belge à 4510, contre 4250; part de

réserve Société Générale de Belgique à 19000, contre 19500;

Part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient à 17000, contre 15000; capital Hypothécaire Belge-Américaine à 10100, contre 10750.

Aux chemins de fer : l'action privilégiée Chemins de Fer Belges, toujours fort recherchée, à 577, contre 570; ordinaire Congo à 2050, contre 2315; part de fondateur Réunis à 14350, contre 14050.

Aux tramways et trusts : capital Tramways d'Anvers à 740, contre 685; capital Bruxellois à 1515, contre 1600; ordinaire Tramways Provinciaux de Naples à 405, contre 332,50; 1/100^e fondateur Rosario à 6125, contre 6450;

Privilégiée Electricité et Traction à 4300, contre 3925; part de fondateur Sidro à 14900, contre 15300; ordinaire Sofina à 38650, contre 40000.

Aux gaz et électricité : ordinaire Electricité Anversoise à 2430, contre 2195; ordinaire Electricité du Bassin de Charleroi à 1375, contre 1495; dividende Electricité de l'Escaut à 6790, contre 6290; capital Electricité de l'Est de la Belgique à 985, contre 1075.

Aux métallurgiques et charbonnages : Armes de Guerre à 1800, contre 1630; 1/10^e fondateur Halanzy à 3275, contre 3480;

Fontaine-l'Évêque à 3880, contre 3660; Noël-Sart-Culpart à 13900, contre 14800.

Aux glacières et aux industries de la construction : Moustier-sur-Sambre à 18150, contre 18625; Nationales Belges à 20000, contre 19525;

Dividende Carrières du Levant d'Ecaussines à 902,50, contre 1000; privilégiée Céramiques des Pavillons à 825, contre 730.

Aux textiles et aux produits chimiques : La Lainière à 9160, contre 9700; Peignage de Laine à Hoboken à 4325, contre 3980;

Capital Industries Chimiques à 427,50, contre 492,50; privilégiée Métallo-Chimique à 730, contre 575.

Aux coloniales et caoutchoutières, aux valeurs de l'alimentation et aux diverses :

Congo (Compagnie pour le Commerce et l'Industrie) à 6075, contre 5900; Sécli à 1070, contre 1270; privilégiée Katanga à 74500, contre 72000; fondateur Huileries de Sumatra à 5700, contre 4810;

Capital Grandes Boulangeries Sud-Américaines à 5650, contre 5750; privilégiée Minoteries et Élevateurs à Grains à 3390, contre 2450;

Fondateur Couperie Belge-Américaine à 5075, contre 4775; part sociale Englebert à 3200, contre 3475; Pape-teries Delcroix à 8000, contre 7325.

Aux étrangères, enfin, où les caoutchoutières sont surtout en vedette : Gelsenkirchen à 6100, contre 6500; Sévillane d'Electricité à 5130, contre 5340; dividende Bantamsche Plantage à 9150, contre 8760; fondateur Huileries de Deli à 9850, contre 9075; 1/10^e fondateur Noembing à 5860, contre 5050.

Terme.

Au marché du terme, si l'on excepte la Brazilian Traction et les valeurs caoutchoutières spécialement favorisées, la baisse fut la règle. La clôture se fit :

Pour Aljustrel à 606 1/4, contre 637 1/2; Barcelona à 1760, contre 1795; capital Buenos-Ayres à 940, contre 965; capital Tramways de Constantinople à 1225, contre 1295; Héliopolis à 2850, contre 2935; Mexico Trams à 935, contre 995; Prince-Henri à 2865, contre 2930; privilégiée Sidro à 2670, contre 2765; tandis que : Brazilian terminait à 5295, contre 5185; Financière des Caoutchoucs à 788, contre 778; Hévéa à 654, contre 616; Soengei-Lipoet à 3675, contre 3590.

INDEX-NUMBERS EN BELGIQUE.

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

(Base: avril 1914, indice 100).

PÉRIODES	Cours du \$ à Bruxelles		Anvers	Bruxelles	Gand	Liège	Pour le Royaume	Index général réduit en fr. « or » sur la base du cours du \$	
	Cours limites et moyennes	exprimés en % de la parité intrinsèque							
Année 1920.	+ bas	10,825	%	—	410.	—	—	396	190
	+ haut	16,45		—	505	—	—	477	150
	moyenne arithm..	13,771	266	—	479	—	—	455	171
Année 1921.	+ bas	11,30		380	393	377	380	379	174
	+ haut	16,2875		446	477	441	459	450	143
	moyenne	13,443	259	405	420	389	403	399	154
Année 1922.	+ bas	11,485		369	387	357	370	365	165
	+ haut	17,84		393	409	381	400	387	112
	moyenne	13,17	254	380	396	365	380	373	147
Année 1923.	+ bas	14,975		392	405	377	392	383	133
	+ haut	22,825		479	492	470	474	470	107
	moyenne	19,3697	374	436	447	422	434	428	115
Année 1924.	+ bas	17,475		490	502	480	485	480	142
	+ haut	31,60		537	556	519	523	521	85
	moyenne	21,7884	420	512	528	498	502	501	119
Année 1925.	+ bas	19,11		517	531	500	505	502	136
	+ haut	23,14		557	568	538.	540	534	120
	moyenne	21,0668	406	534	549	518	522	518	127
Année 1926.	+ bas	21,976		544	555	523	525	521	123
	+ haut	45,075		781	787	753	740	741	85
	moyenne	31,9468	616	651	661	624	616	618	100
Les derniers mois	15 mai 1926	27,3186	527	589	597	557	558	558	106
	15 juin »	32,343	624	614	622	579	580	579	93
	15 juillet »	33,912	654	680	692	638	628	637	97
	15 août »	41,165	794	719	728	693	672	681	86
	15 septembre »	36,3204	701	723	734	695	678	684	98
	15 octobre »	36,7205	709	747	754	717	700	705	100
	15 novembre »	35,9574	694	770	775	742	725	730	105
	15 décembre »	35,911	693	781	787	753	740	741	107
	15 janvier 1927	35,925	693	793	805	767	754	755	109
	15 février »	35,9581	694	806	817	780	768	770	111
	15 mars »	35,9595	694	804	816	777	769	771	111
	15 avril »	35,968	694	811	820	782	770	774	112
	15 mai »	35,966	694	813	818	777	767	776	112

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

Indices des prix de gros.

	Belgique (Officiel) Base: Avril 1914		Angleterre (B. of Trade) Base: 1913	Allemagne Base: 1913	Etats-Unis (Bur. of Labor) Base: 1913
	En fr.-pap.	En fr.-or (1)			
Décembre 1924	566	145,7	170,1	142,5	157
Décembre 1925	565	132,8	153,2	139,5	156
Décembre 1926	860	124,-	146,1	137,1	147
Janvier 1927	856	123,4	143,6	135,9	147
Février »	854	123,1	142,6	135,6	146
Mars »	858	123,6	140,6	135,0	145
Avril »	846	121,9	141,4	134,9	—

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

Statistique du chômage en Belgique.

MOIS	Assurés en état de chômage au dernier jour ouvrable du mois: Moyenne pour cent assurés						Total des journées perdues					
	1925		1926		1927		1925		1926		1927	
	Chô- mage com- plet	Chô- mage inter- mitt.	Chô- mage com- plet	Chô- mage inter- mitt.	Chô- mage com- plet	Chô- mage inter- mitt.	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)	(b)
Janvier	2,--	4,10	2,70	5,35	2,60	5,10	224	3,73	266	4,43	204	3,41
Février	1,70	4,60	1,60	3,10	2,30	3,60	186	3,10	154	2,57	187	3,12
Mars	1,50	5,50	1,40	2,80	1,80	3,10	180	3,00	112	1,96	142	2,36
Avril	1,60	5,50	1,20	2,00	—	—	195	3,25	96	1,61	—	—
Mai	1,20	4,97	1,10	2,10	—	—	161	2,68	83	1,38	—	—
Juin	1,06	4,77	0,90	2,20	—	—	134	2,24	82	1,37	—	—
Juillet	1,11	4,02	0,90	1,70	—	—	146	2,36	78	1,29	—	—
Août	0,94	2,91	1,20	2,80	—	—	108	1,80	96	1,60	—	—
Septembre	0,80	1,85	1,10	2,50	—	—	86	1,43	105	1,76	—	—
Octobre	0,74	1,82	1,40	2,20	—	—	77	1,28	108	1,80	—	—
Novembre	2,28	5,02	1,40	2,50	—	—	134	2,23	101	1,67	—	—
Décembre	2,80	4,58	2,60	3,00	—	—	205	3,41	163	2,72	—	—

a) Par mille assurés et par semaine.

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

Prix moyens des grains et autres denrées agricoles vendus sur les marchés régulateurs de Belgique.

(" Moniteur belge ")

En francs par 100 kilogrammes.

	Prix moyen par 100 kilos							Par kilo		Par 26	
	From- ent	Seigle	Avoine	Orge	Pomm ^{es} de terre	Lin brut	Chanvr ^e brut	Beurre	Laine	Œufs	
1913	19,80	16,76	19,59	19,42	6,45	125,—	—	3,08	—	—	
1923	85,66	67,82	78,38	70,37	30,95	88,59	368,75	14,82	17,90	15,07	
1924	105,60	91,75	92,81	100,16	57,11	89,16	447,50	17,47	14,08	17,01	
1925	116,95	102,15	100,22	108,87	54,77	123,37	490,10	18,18	25,95	18,24	
1926	174,38	131,79	125,25	127,56	60,30	126,50	657,50	20,77	35,83	22,37	
Les derniers mois	Avril 1926	135,51	98,37	105,01	103,88	44,57	110,—	580,—	17,64	28,20	14,18
	Mai	175,63	121,24	123,01	123,51	53,19	121,88	800,—	16,29	33,—	15,12
	Juin	195,56	130,50	133,85	129,16	78,59	139,88	875,—	16,18	36,—	15,68
	Juillet	242,04	155,68	157,39	152,35	79,14	144,50	895,—	18,68	36,—	20,25
	Août	196,80	141,45	141,66	135,19	61,52	138,13	775,—	19,31	36,—	21,04
	Septembre	187,—	154,85	132,70	138,27	58,52	137,—	720,—	23,10	42,20	26,68
	Octobre	202,91	171,85	139,17	148,27	63,50	134,38	656,25	24,55	45,50	32,29
	Novembre	210,99	174,82	144,90	156,61	72,30	145,—	618,75	25,97	46,—	37,48
	Décembre	204,66	174,63	144,41	156,34	76,37	144,—	570,—	28,02	46,—	33,95
	Janvier .. 1927	202,57	175,43	149,51	161,97	83,36	150,63	623,75	29,50	46,—	28,92
Février	201,82	178,37	151,30	166,45	96,85	167,50	867,50	29,78	46,—	25,42	
Mars	197,59	177,62	149,27	165,28	102,30	176,50	860,—	27,71	46,—	17,96	
Avril	194,81	178,09	153,31	169,22	103,50	170,63	860,—	25,50	46,—	17,83	

STATISTIQUES

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
25 mai	5,50	6,—	7,—	4,25	5,—	3,75	4,—
27 mai	5,50	6,—	7,—	4,25	4,75	3,25	3,75
28 mai	5,50	6,—	7,—	4,25	4,75	3,25	3,50
30 mai	5,50	6,—	7,—	4,25	4,75	3,25	3,50
31 mai	5,50	6,—	7,—	4,25	4,75	4,—	4,—
1 ^{er} juin	5,50	6,—	7,—	4,25	4,75	3,50	3,50

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	4,75	—	—	—	—	—
Banque de Bruxelles ..	2,—	4,50	4,50	4,75	4,75	5,—	—	—	—	—
Caisse de Reports	2,—	5,16	—	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
25 mai	D 0,002	D 0,001	R 0,12	R 0,05	R 0,0005	R 0,0005	R 0,05	R 0,05
27 mai	D 0,003	D 0,001	R 0,11	R 0,045	R 0,0005	R 0,00025	R 0,05	R 0,025
28 mai	D 0,002	D 0,001	R 0,11	R 0,045	R 0,0005	R 0,00025	R 0,05	R 0,025
30 mai	D 0,004	D 0,002	R 0,11	R 0,045	R 0,0005	R 0,00025	R 0,05	R 0,025
31 mai	D 0,004	D 0,002	R 0,1275	R 0,055	R 0,0015	R 0,0005	R 0,10	R 0,05
1 ^{er} juin	D 0,006	D 0,001	R 0,12	R 0,045	R 0,0015	R 0,0005	R 0,10	R 0,05

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
24 mai	—	—	79,50	6,29 %	—	—
25 mai	56,50	5,20 %	—	—	88,—	6,68 %
30 mai	—	—	79,50	6,29 %	—	—
31 mai	56,25	5,23 %	79,50	6,29 %	88,—	6,68 %

(1) Intérêts non compris dans le cours.

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	1913	1926	1927	
	30 décembre	27 mai	19 mai	25 mai
Encaisse :				
Or	249.026	273.863	3.197.623	3.198.004
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.223	2.088.486	2.162.785
Argent, billon et divers.	57.351	90.456	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	1.768.172	2.344.926	2.425.808
Avances sur fonds publics	57.901	450.891	167.076	144.245
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 (débit)	—	614.979	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	1.049.762	8.346.373	9.295.426	9.308.088
Comptes Courants particuliers	88.333	602.770	444.870	579.245
Compte Courant du Trésor	14.541	—	107.149	91.798
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	8.949.143	9.847.445	9.979.131
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue	41,36 %	4,41 %	53,68 %	53,72 %
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. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 lires = 138,77 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLÓ 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 pengő = 125,79 belgas
25-5	34,9625	29,19125	7,198	288,175	138,4575	128,525	39,025	192,65	136,15	192,05	21,3125	7,194	170,50	101,30	80,525	125,40
30-5	34,961875	28,19125	7,198	288,1125	138,4625	128,475	39,025	192,50	187	192,15	21,3125	7,194	170,50	101,275	80,50	125,40
31-5	34,96025	28,1915	7,197	288,125	138,4625	128,50	39,70	192,025	136,995	192,20	21,325	7,194	170,525	101,25	80,50	125,60
1-6	34,961125	28,1925	7,1975	288,125	138,475	128,40	39,65	192,675	187,025	192,20	21,325	7,195	170,55	101,2875	80,45	125,575

Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	27 mai	19 mai	26 mai
ACTIF				
Encaisse métallique (Issue Department et Banking D ^e)	33.098	149.008	153.418	152.540
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.129	112.852	94.011	99.438
dont } valeurs garanties par l'Etat	11.199	41.035	47.249	48.519
} autres valeurs	35.930	71.817	46.762	50.919
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	140.582	135.493	135.859
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Épargne et Caisse d'amortissements)	9.421	20.220	15.685	19.759
de Particuliers	42.091	103.046	100.230	98.360
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 %	22,8 %	34,2 %	30,8 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	4,50 %	4,50 %

Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	26 décembre	27 mai	19 mai	27 mai
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.455	5.883.420	5.890.191	5.891.255
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	2.123.822	2.139.665
Disponibilités et avoir à l'étranger	—	576.549	51.816	52.985
Portefeuille	1.526.383	4.584.275	2.094.969	2.205.503
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.271.992	1.638.448	1.594.019
Avances à l'Etat	205.398	36.100.000	27.600.000	26.800.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.338.000	5.700.000	5.701.000
Comptes courants postaux	—	—	521.264	403.286
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	52.735.000	52.156.511	51.800.564
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	3.226.942	9.995.718	10.582.937
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	10,51 %	9,48 %	9,44 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	6,— %	5,— %	5,— %

Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	25 mai	16 mai	23 mai
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	433.813	446.929	444.750
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	69.716	102.028	98.803
» s/ l'Etranger	14.300	196.527	143.659	140.380
Avances s/ nantissement	86.026	140.466	138.787	148.260
Compte du Trésor (débit)	9.233	—	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	820.149	813.082	792.881
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	35.098	28.116	39.072
du Trésor (crédit)	—	25.979	5.432	2.517
Assignations de banque	1.522	208	435	375
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	51,49 %	52,68 %	53,27 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %

Prix de gros de quelques produits industriels.

ÉPOQUE	CHARBONS					SIDÉRURGIE								
	p ^r foyer domest. brais. anthr. 20/30	Industr. menu 1/2 gros mi-lavé	Fines à coke	briquettes du pays	Coke ordinaire	Fonte de moulage Charleroi	Blooms		Billettes		Poutrelles		Rails	
							Prix à l'exportation	Prix intérieurs						
fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.
Janvier 1924	144,—	112,50	135,—	175,—	175,—	—	550,—	550,—	575,—	575,—	625,—	625,—	700,—	775,—
Juin 1924	170,—	110,—	115,—	165,—	155,—	420,—	550,—	555,—	575,—	580,—	610,—	620,—	750,—	775,—
Janvier 1925	185,—	98,—	105,—	127,50	127,50	370,—	485,—	490,—	520,—	525,—	535,—	545,—	550,—	620,—
Juin 1925	165,—	90,—	85,—	107,50	110,—	340,—	—	470,—	—	500,—	—	510,—	—	585,—
							£		£		£		£	
Janvier 1926	185,—	80,—	83,—	100,—	105,—	330,—	4-0-0	430,—	4-8-0	480,—	4-18-0	505,—	5-10-0	600,—
Juin 1926	190,—	100,—	110,—	155,—	155,—	500,—	3-18-0	—	4-0-0	—	4-13	725,—	6-0-0	720,—
Janvier 1927	205,—	195,—	220,—	335,—	270,—	625,—	4-18	865,—	5-3-0	915,—	5-10-0	975,—	6-5-0	1050,—
Février 1927	265,—	190,—	195,—	250,—	225,—	620,—	4-2-6	750,—	4-9-0	825,—	5-0-0	915,—	6-5-0	1050,—
Mars 1927	205,—	175,—	160,—	230,—	207,—	700,—	4-5-0	750,—	4-12-0	810,—	5-0-0	925,—	6-5-0	1100,—
Avril 1927	260,—	160,—	182,50	205,—	198,—	700,—	4-5-0	750,—	4-10-0	810,—	4-16-0	925,—	6-5-0	1100,—
Mai 1927	260,—	155,—	—	190,—	198,—	700,—	4-0-0	750,—	4-8-0	810,—	4-13-0	875,—	6-5-0	1100,—

Production industrielle de la Belgique.

ANNÉES	COKES		AGGLOMÉRÉS		ANNÉES	MÉTALLURGIE. — PRODUCTION EN TONNES					
	Production (tonnes)	Nombre d'ouvriers	Production (tonnes)	Nombre d'ouvriers		Fonte	Fers finis	Aciers bruts	Aciers finis	Zinc brut	
Moyennes mensuelles :					Moyennes mensuelles :						
1913	293.583	4.229	217.387	1.911	1913	207.058	100.967	205.552	154.922	17.019	
1924	346.650	5.384	167.693	1.526	1924	234.000	16.729	238.377	198.216	13.582	
1925	342.358	5.345	187.570	1.578	1925	211.786	8.761	200.883	164.942	14.324	
1926	413.414	5.902	179.179	1.433	1926	283.272	13.237	273.061	231.807	15.835	
Les derniers mois	Avril 1926	431.110	5.363	181.410	1.473	Avril 1926	287.890	12.240	267.780	228.010	15.670
	Mai 1926	433.850	5.881	174.510	1.472	Mai 1926	299.630	13.920	272.090	240.590	15.770
	Juin 1926	434.750	6.202	195.940	1.322	Juin 1926	294.750	16.050	297.680	256.240	15.530
	Juillet 1926	453.300	6.159	205.140	1.407	Juillet 1926	306.590	13.910	310.740	256.300	15.760
	Août 1926	455.960	6.082	186.150	1.411	Août 1926	318.390	15.880	317.860	257.950	16.200
	Septembre 1926	423.500	6.049	174.040	1.390	Septembre 1926	312.880	16.960	304.790	256.950	15.920
	Octobre 1926	417.010	6.072	161.650	1.312	Octobre 1926	319.590	18.900	308.708	256.130	16.760
	Novembre 1926	393.820	5.929	145.360	1.308	Novembre 1926	309.520	16.620	309.350	257.660	16.530
	Décembre 1926	408.700	5.928	128.180	1.300	Décembre 1926	328.570	15.680	327.690	272.090	17.320
	Janvier 1927	435.820	5.778	120.080	1.248	Janvier 1927	316.430	15.240	312.590	259.040	17.130
	Février 1927	393.870	5.952	127.440	1.314	Février 1927	292.620	14.150	296.830	245.230	15.780
	Mars 1927	432.880	5.844	141.590	1.241	Mars 1927	314.340	14.780	314.625	269.740	17.560
	Avril 1927	440.100		121.700		Avril 1927	309.920	13.210	301.070	237.700	16.870

ANNÉES	NOMBRE MOYEN D'OUVRIERS				PRODUCTION EN TONNES PAR BASSIN							
	à veine	autres ouvriers du fond	de la surface	fond et surface	Mons	Centre	Charleroi	Namur	Liège	Campine	TOTAL	
1923	22.222	87.417	50.364	160.003	4.706.390	3.731.590	7.575.090	682.360	5.419.260	807.650	22.922.340	
1924	23.557	95.424	53.304	172.285	4.209.760	3.994.760	7.908.260	616.300	5.526.280	1.106.550	23.361.910	
1925	22.032	88.401	51.435	161.868	4.930.940	3.832.720	7.528.040	476.590	5.199.610	1.135.260	23.133.160	
1926	21.691	89.301	49.863	160.855	5.424.620	4.190.150	7.878.230	441.660	5.537.310	1.847.600	25.319.570	
Les derniers mois	Avril 1926	21.115	84.908	48.759	154.782	431.280	335.390	616.190	32.140	435.740	133.260	1.984.000
	Mai 1926	20.958	84.476	49.490	154.924	395.760	310.840	577.600	26.830	405.350	130.060	1.846.440
	Juin 1926	20.813	84.452	49.554	154.819	468.570	342.760	613.490	32.150	460.850	152.750	2.100.570
	Juillet 1926	20.840	85.058	49.610	155.508	476.810	341.410	644.780	34.640	481.670	153.030	2.132.340
	Août 1926	20.958	86.501	49.446	156.905	469.140	340.890	655.940	35.290	460.300	155.980	2.117.540
	Septembre 1926	21.194	88.909	49.254	159.357	468.570	352.500	675.110	36.570	474.530	166.970	2.174.250
	Octobre 1926	22.209	93.424	49.934	165.567	473.140	378.730	704.590	37.200	507.880	172.460	2.274.000
	Novembre 1926	23.504	99.489	51.236	174.229	499.380	378.440	710.700	40.180	490.090	191.480	2.310.270
	Décembre 1926	23.627	99.908	51.003	174.538	503.170	389.060	724.350	41.370	515.970	202.560	2.376.480
	Janvier 1927	23.626	101.333	49.724	174.683	496.670	385.470	709.150	40.540	506.680	207.230	2.345.740
Février 1927	24.003	102.786	52.171	178.960	465.290	366.990	692.720	39.140	482.140	205.050	2.251.330	
Mars 1927	23.732	100.916	52.873	177.521	531.210	389.020	760.400	42.360	521.570	232.840	2.477.400	
Avril 1927	23.512	99.790	52.605	175.907	491.240	373.090	696.070	39.050	482.480	198.450	2.280.380	