

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

SOMMAIRE : Le rapport du Commissaire des monnaies pour 1926. — La dislocation des prix et ses conséquences. — Informations financières. — Informations économiques — Statistiques : Rendement des sociétés anonymes belges (avril 1927). — Activité des Chemins de fer belges. — Rendement des impôts en Belgique.

**LE RAPPORT DU COMMISSAIRE DES MONNAIES
POUR 1926.**

Le rapport du commissaire des Monnaies pour 1926 traduit indirectement la situation monétaire du pays, soumis jusqu'au 25 octobre dernier au régime du cours forcé: les frappes d'or et d'argent demeurent suspendues et l'activité de l'Hôtel des Monnaies est réduite à la fabrication de jetons-bons monétaires, de monnaie de billon et à l'exécution de commandes pour des Etats étrangers.

Les ateliers ont produit en 1926:

1° Pour la Belgique :

7.700.000 pièces de 25 centimes;
13.166.000 pièces de 10 centimes;
7.000.000 pièces de 5 centimes.

2° Pour la Colonie du Congo :

29.500.000 pièces d'un franc;
41.200.000 pièces de 50 centimes;
5.765.000 pièces de 5 centimes.

3° Pour le Royaume des Serbes, Croates et Slovènes :

8.000.000 pièces d'un dinar;
5.500.000 pièces de 50 para.

4° Pour le Siam :

20.000.000 pièces de 5 satang.

A quoi il faut ajouter la fourniture au département de la Justice de 15.000 pièces de monnaie fictive de cuivre rouge, destinées à la colonie de bienfaisance de Hoogstraeten.

La statistique des fabrications nous indique que

l'année 1926 a été moins active que celles de 1923, 1924 et 1925:

ANNÉE	Nombre de pièces
1922	129.594.000
1923	149.101.383
1924	194.668.617
1925	226.774.000
1926	137.831.000

Cette diminution tient à ce que la situation tend à redevenir normale: la réfection des monnaies détruites pendant la guerre touche à sa fin et l'émission de nouvelles espèces, nécessitée par le bouleversement de notre régime monétaire, semble être arrivée à terme.

« Les frappes de monnaies belges exécutées depuis 1832, représentent une valeur nominale de 1.439.056.814 francs; savoir:

Monnaies d'or	fr. 603.642.745
Ecus d'argent de 5 francs.....	495.678.210
Monnaies divisionnaires d'argent.....	137.508.156
Jetons-bons monétaires de nickel pur.	118.000.000
Monnaies de cupro-nickel.....	55.992.064
Monnaies de cuivre.....	9.955.539
Monnaies de zinc.....	18.280.100

» Les démonétisations et les refontes partielles ont porté sur une valeur de 140.612.891 francs, savoir:

Monnaies d'argent.....	fr. 14.646.025
Ecus de 5 francs en argent.....	59.357.510
Monnaies divisionnaires d'argent.....	33.227.994
Monnaies de cupro-nickel.....	11.132.117
Monnaies de cuivre.....	3.969.145
Monnaies de zinc.....	18.280.100

» L'excédent, d'une valeur d'émission de 1.298.443.923 francs, doit être réduit d'une somme de 25.410.000 fr. en écus détenus par la Suisse et destinés à la refonte en exécution de la convention monétaire du 9 décembre 1921. Il faudrait en défalquer aussi la perte ordinaire qui se produit toujours dans les circonstances économiques normales et qui doit être considérable: d'après les résultats constatés lors des démonétisations, elle a varié de 10,6 à 55,4 p. c., suivant les espèces de monnaies et la durée de la circulation. Enfin les destructions, les refontes privées et les exportations définitives ont dû être extrêmement importantes depuis 1914, jusqu'au moment où la loi du 8 mai 1924 a interdit le trafic des monnaies. »

Le rapport du commissaire des Monnaies consigne certaines conséquences, au point de vue monétaire, des conditions économiques nouvelles.

C'est ainsi que les pièces de cuivre de 1 à 2 centimes ne répondent plus aux besoins des échangistes. Il n'en subsiste plus que des quantités insignifiantes: l'encaisse de la Banque Nationale de Belgique en contenait, fin 1926, pour 2.014 francs des premières et 51.742 francs des secondes.

Quant à la situation de notre circulation des monnaies belges d'or et d'argent, le rapport nous la présente comme suit:

« La pièce de 20 francs est la seule monnaie d'or frappée en Belgique depuis 1865, année de la signature de la première convention latine. Les pièces émises antérieurement ont été démonétisées. Les émissions faites depuis cette époque représentent 588.996.720 francs.

» Les pièces belges d'argent de 5 francs frappées de 1832 à 1876, déduction faite de celles qui ont été retirées, se montent à 436.320.700 francs. Cette somme comprend les 25.410.000 francs détenus par la Suisse et destinés à disparaître comme monnaies belges en vertu de la Convention monétaire de 1921.

» Les monnaies divisionnaires d'argent non retirées ni officiellement refondues devraient se monter à 104.280.162 francs.

» Il est impossible d'évaluer avec quelque apparence d'exactitude les existences réelles à ce jour de nos monnaies d'or et d'argent. La question n'a plus, du reste, l'importance qu'on y attachait autrefois, pour ces dernières surtout. On se souvient des craintes que faisait naître dans divers Etats de l'Union latine la perspective de devoir racheter à un prix supérieur à leur valeur métallique réelle les écus portant les empreintes respectives de ces Etats et versés dans la circulation commune. La perte à prévoir de ce chef a suscité d'après discussions; de laborieuses statistiques ont tenté à diverses reprises d'en établir le montant probable. Les événements se sont chargés de déjouer toutes ces prévisions. Aujourd'hui le retour des écus à leur pays d'origine ne fait plus l'objet d'aucune appréhension, bien au contraire; seule la Suisse, avec laquelle la question a été réglée par l'accord international du 9 décembre 1921, a dû se défendre contre

l'envahissement des écus étrangers et connaît une situation rappelant celle de jadis.

» Le régime monétaire conventionnel créé en 1865 et renouvelé vingt ans plus tard, cesse d'exister au 1^{er} janvier 1927. Bien que les mesures de liquidation arrêtées en 1885 pour les monnaies d'argent ne soient plus opportunes, ayant été inspirées par une situation opposée à celle d'aujourd'hui, elles ont fait l'objet d'accords non révoqués par la suite et que l'on ne peut s'abstenir d'exécuter. Des dispositions ont été prises dans ce sens en Belgique dès la fin de l'année 1926.

» Nos monnaies d'or et d'argent qui ne circulent plus depuis la guerre, ne reparaitront plus comme telles. L'arrêté royal du 25 octobre 1926, pris en vertu de la loi du 16 juillet précédent, qui donnait à cet effet plein pouvoir au gouvernement, a stabilisé le franc belge et décrété que le change sur l'étranger sera établi au multiple de 5 francs, prenant le nom de « belga ». La parité avec les monnaies étrangères a été arrêtée à un poids d'or fin de 0 gr. 209211 au belga. Ainsi se trouve consacrée la fin du « bimétallisme boiteux » sous lequel nous avons vécu tant d'années. Les monnaies d'or serviront seules aux transactions internationales; celles d'argent, s'il en est créé dans la suite, ne seront plus que des monnaies d'appoint réservées à la circulation intérieure. Un bouleversement considérable en résultera pour notre système monétaire métallique, sauf peut-être pour le billon. Déjà l'arrêté royal du 26 octobre décide en principe, sans fixer de date, l'émission de pièces divisionnaires de métal en remplacement des billets de 5 et de 20 francs émis par la Banque Nationale. A la parité fixée pour le belga, une pièce d'or à 900/1000 de la valeur de 100 francs pèserait seulement 4 gr. 64913, ce qui semble bien constituer un minimum acceptable de poids et de module. Il est à présumer que toutes les monnaies de moins de 100 francs devront être fabriquées, soit en argent, soit en métaux ordinaires. L'Italie émet en ce moment des pièces d'argent de 5 et de 10 lires à 835/1000, qui ont le poids et les dimensions des anciennes monnaies d'argent de 1 et de 2 lires; les pièces de nickel pur de 2 lires, 1 lire et 50 centesimi, émises depuis l'armistice, continuent à circuler. Une solution de même nature s'imposera vraisemblablement pour notre pays, sauf à rechercher le titre et le module qui conviendraient pour les nouvelles monnaies d'argent.

» De même que les années précédentes, la circulation métallique s'est bornée aux jetons-bons monétaires et aux monnaies de billon. Au-delà de la valeur de 2 francs, il n'a été fait usage que de billets de banque.

» Le montant des billets en circulation au 31 décembre 1926 était de 9.219.404.350 francs. Celui des coupures de 20 et de 5 francs circulant pour compte du Trésor en vertu de l'arrêté royal du 26 octobre 1926 s'élevait à la même date à 718.454.645 francs.

» L'année 1926 a vu se produire des faits inattendus. Pendant les premiers mois, la circulation de nos petites monnaies de 5, de 10 et de 25 centimes était

normale; les sorties ne dépassaient guère les rentrées que dans la proportion habituelle occasionnée à toute époque par les pertes et les disparitions, et il ne s'indiquait pas de procéder à de nouvelles frappes. A partir du mois de juin, les demandes du public ont augmenté au point d'absorber presque complètement les réserves, et les trois derniers mois de l'année ont accusé à la sortie une quantité dépassant de beaucoup celle mise en circulation pendant les trois trimestres précédents. Cet état de choses est évidemment anormal. La thésaurisation ne peut guère être présumée pour des espèces d'une valeur aussi minime; l'utilisation à d'autres usages ne s'expliquerait pas davantage, la valeur du métal demeurant inférieure à celle de l'émission. Il reste à envisager la sortie de notre pays dans des buts de trafic à l'étranger. Une enquête a été ouverte et ses résultats permettront vraisemblablement de prendre des mesures pour réduire les émissions à des quantités justifiées par les nécessités réelles dans notre pays.

» La situation n'est pas moins étrange en ce qui concerne nos jetons-bons monétaires, et il semble plus difficile encore d'en présumer les motifs. La réserve constituée à la Banque Nationale s'est maintenue aux environs de 19 millions de francs pendant toute l'année 1925 et pendant les six premiers mois de 1926. A partir du mois de juin, elle a été absorbée par les demandes du public jusqu'à ne plus représenter qu'un peu plus de 9 millions à la fin de l'année. Ici encore, toute idée de refonte ou de thésaurisation devrait être écartée, si l'on considère qu'un kilogramme de pièces représente une valeur nominale de 200 francs et ne vaut comme métal que 32 francs au prix le plus haut que l'on ait connu. La sortie du pays n'en paraissait pas à craindre, les Etats voisins étant suffisamment approvisionnés de monnaies de valeur correspondante. L'enquête portera aussi sur ces espèces de même que sur les dispositions à prendre pour empêcher les abus.

» Les quantités versées dans la circulation ont été en moyenne par mois :

» 1^o Pour les monnaies de 5, 10 et 25 centimes, de 136,140 francs en 1925 et de 258,200 francs en 1926;

» 2^o Pour les jetons-bons monétaires de fr. 0,50, 1 fr. et 2 francs, de 797,500 francs en 1926. Pendant l'année précédente, au contraire, on constatait une rentrée moyenne par mois de 138,600 francs dans les caisses de la Banque Nationale.

» Les consommations de l'année 1926 ne peuvent pas être considérées comme normales. L'exposé qui a été fait dans le rapport de 1925 semble bien indiquer les quantités de petites monnaies réellement nécessaires pour les besoins intérieurs du pays dans les circonstances présentes, et les frappes à faire ne devraient pas dépasser les pertes résultant de la mortalité ordinaire.

» Suivant les statistiques établies pour la période de 1920 à 1925, nos monnaies de billon n'entrent dans la circulation fiduciaire totale du pays que pour une valeur de 0,35 p. c., et les jetons-bons monétaires pour

celle de 1,25 p. c. On constate 2,47 p. c. pour les billets de banque de 5 francs et 8,98 p. c. pour ceux de 20 francs. Le surplus, soit 86,95 p. c. est représenté par les billets de 50, de 100, de 500 et de 1,000 francs, auxquels ne correspond aucune des monnaies métalliques en usage courant dans notre pays, soit actuellement, soit avant 1914. »

Les besoins de la Colonie en moyens de paiement n'ont cessé de grandir, preuve que la population passe du stade de l'économie familiale à des économies supérieures; ces besoins ont été tels que la frappe des monnaies belges de cupro-nickel a dû être suspendue pendant les huit premiers mois de l'année pour activer la fabrication des pièces coloniales.

« Les monnaies de billon de la Colonie consistent en pièces de cupro-nickel de 5, 10 et 20 centimes et en pièces de cuivre de 1 et 2 centimes, qui n'ont pas cours en Belgique; elles ont été créées par le décret du 15 mars 1909.

» Les monnaies d'or et d'argent qui ont cours en Belgique l'ont aux mêmes conditions dans la Colonie, en vertu de l'article 11 de la loi du 18 octobre 1908 sur le Gouvernement du Congo belge.

» A défaut de ces dernières espèces qui ont disparu de la circulation, et pour remplacer les petites coupures de papier d'un usage trop incommode et d'une conservation trop malaisée, on a décidé la frappe de monnaies métalliques à la valeur d'un franc et de 50 centimes, à l'usage exclusif de la Colonie, de l'alliage habituel de cuivre et de nickel, contenant au moins 25 p. c. de ce dernier métal. Le type en a été déterminé par arrêté royal du 28 décembre 1920. Les accords internationaux qui limitaient l'émission de ces monnaies ayant cessé d'exister, les quantités à livrer à la circulation ne seront plus réglées que par les besoins réels.

» Les demandes de monnaies coloniales n'ont pas cessé d'être considérables. Nos ateliers ont produit en 1926 :

» 1^o 29.500.000 pièces d'un franc et 41.200.000 pièces de 50 centimes, pesant ensemble 562.403 kilogrammes;

» 2^o 5.765.000 pièces de 5 centimes pesant 14.383 kilogrammes.

» Les flans nécessaires ont été confectionnés dans nos ateliers à concurrence de 281.866 kilogrammes et fournis par l'industrie privée pour le surplus, soit 294,920 kilogrammes.

» Le prix de revient des monnaies congolaises fabriquées en 1926, emballées et rendues à Anvers, est de 16,36 p. c. de la valeur nominale pour les pièces d'un franc; de 19,45 p. c. pour celles de 50 centimes et de 82,24 p. c. pour celles de 5 centimes.

» Les monnaies spéciales émises jusqu'au 31 décembre 1926 comportent une valeur nominale de 90.500.000 francs pour les pièces d'un franc, de 55.000.000 de francs pour celles de 50 centimes et de 9.578.250 francs pour celles de 20, 10, 5, 2 et 1 centimes, soit au total 155.078.250 francs.

» Des pièces belges de cuivre de 2 centimes ont été mises à la disposition de la Colonie de 1920 à 1924, pour un total de 150.000 francs.

» La circulation des billets de banque au Congo représentait au 30 novembre 1926, 93.766.402 francs et se décomposait comme suit :

Billets de 1.000 francs	fr.	23.033.000
Billets de 100 francs		22.390.800
Billets de 20 francs		18.358.780
Billets de 5 francs		29.169.080
Billets de 1 francs		814.742

Le rapport du commissaire des monnaies donne également des indications intéressantes sur la production des métaux précieux en Belgique et dans la Colonie :

« Quatre usines belges, celles de Bleyberg, d'Hoboken, d'Overpelt et de Sclaigneaux, s'occupent d'extraire l'or et l'argent, soit de minerais importés, soit de lingots de plomb.

» La première n'a pas effectué d'opération de cette espèce en 1926. Les trois autres ont produit pendant la même année 930 kg. 504 d'argent fin et 78.915 kg. 165 d'argent doré, contenant 460 kg. 1601 d'or fin et 78.183 kg. 157 d'argent fin.

» Dans la Colonie, la production des mines de Kilo-Moto a atteint 3.260 kg. 815 d'or. Celles de la Société Minière de l'Aruwimi-Ituri et de la Forminière accusent, en chiffres ronds, 89 et 146 kilogrammes. Enfin, la Compagnie Minière des Grands Lacs Africains a donné un résultat de 385 kilogrammes. »

LA DISLOCATION DES PRIX ET SES CONSEQUENCES.

(Un article du professeur Gustav Cassel.)

Le professeur Gustav Cassel a publié dans le numéro d'avril de la *Skandinaviska Kredit Aktiebolaget*, une étude de premier ordre sur les prix depuis la guerre. On en trouvera ci-dessous une traduction.

Certaines de ses conclusions peuvent prêter à discussion et il ne serait pas difficile de trouver des exemples contredisant ceux fournis par l'éminent économiste. C'est ainsi qu'en Belgique, les prix des produits agricoles, notamment ceux de la culture maraîchère, comptent parmi ceux qui ont subi les plus fortes hausses. Mais autant il serait dangereux d'appliquer *hic et nunc* les théories de Cassel, autant il serait injuste de les attaquer en se basant sur des exemples tels que celui de la Belgique. Ce pays, pendant l'occupation allemande, a vécu sous un régime économique artificiel et anormal. La Belgique, pays d'exportation et de transit, est retournée au régime de l'économie fermée et, de plus, elle a eu à souffrir d'une rareté des produits alimentaires qui a déterminé chez les producteurs et les consommateurs une mentalité d'assiégés et a provoqué les spéculations que facilitaient les circonstances. L'Allemagne a également connu et cette mentalité et cette recherche passionnée des denrées alimen-

taires. La crise agricole qu'elle a traversée y a modifié la situation. Il ne semble pas qu'en Belgique on doive craindre pour un avenir rapproché une crise agricole due à la disparité entre les prix des produits de la culture et ceux de l'industrie. Mais cette hypothèse ne doit pas être écartée *a priori*.

Enfin, on se rendra compte que les théories du professeur Cassel sur les équilibres des prix sont la suite logique de ses vues sur la théorie de la parité du pouvoir d'achat de la monnaie.

* * *

Lorsque nous trouvons que le marché des produits est lourd, que les moyens de production demeurent oisifs dans une certaine mesure, lorsque nous constatons du chômage, nous devrions nous préoccuper avant tout d'étudier si ces conditions ne sont pas la conséquence de tentatives poursuivies dans certains milieux de maintenir un niveau des prix incompatible avec la situation du marché.

Ce qui, suivant la théorie économique générale, fournit l'explication nécessaire, car cette théorie signifie en dernière analyse qu'il existe toujours une constellation de prix auxquels toutes les utilités sont pleinement demandées et que le mécanisme tout entier de la formation des prix est en équilibre précisément au moment où cette condition est remplie.

Lorsque nous notons qu'actuellement en Europe, après la guerre, les entreprises industrielles dans de nombreuses branches rencontrent des difficultés à écouler leur production et qu'en même temps, particulièrement dans les principaux pays industriels, le chômage est généralisé, il est naturel de conclure qu'il doit y avoir quelque chose de dérangé dans la formation des prix et que les difficultés pourraient être surmontées par un ajustement plus rationnel des prix à la vraie situation du marché.

Au lieu de tirer cette simple conclusion et de poursuivre des recherches sur ces bases, ce qui permettrait d'arriver à de féconds résultats, le public s'est complu dans des réflexions sinistres sur « la diminution de pouvoir d'achat » dans le monde et s'est ainsi lancé dans des raisonnements hasardeux et stériles. Il est naturellement correct de dire qu'à un certain moment le pouvoir d'achat d'un produit doit être limité. Mais la vente totale de la production entière d'une communauté ne peut jamais être limitée par un manque de pouvoir d'achat de la communauté considérée comme un tout. La notion d'un pouvoir d'achat abstrait de la communauté, déterminé indépendamment de la production, doit être reléguée dans les régions du mysticisme économique.

Le pouvoir d'achat global de la communauté n'est en réalité rien autre chose que la valeur totale de sa production. Ceci ressort à l'évidence si l'on considère qu'un achat n'est pas et ne peut être autre chose qu'une forme de l'échange de marchandises et de services. A ce point de vue, il est manifeste que le pouvoir d'achat de la communauté est toujours suffisant

pour acquérir la production tout entière. Il est seulement nécessaire de trouver un niveau des prix et un ajustement de la production aux désirs du consommateur tels que la production tout entière peut trouver un marché. Si le marché est insuffisant, c'est que la production et la formation des prix ne sont pas ajustés à l'état du marché.

La notice de l'insuffisance du pouvoir d'achat de la communauté est malfaisante parce qu'elle doit amener une demande de restriction générale de la production, politique qui, ces temps derniers, a eu une influence pernicieuse sur l'opinion publique en matière économique et aussi sur l'opinion parlementaire. Le rapport entre des erreurs théoriques et des fautes pratiques a rarement été aussi visible que dans ce cas. Au moment où, après une guerre dévastatrice, destructive de capital, le monde souffre d'une pauvreté générale et devrait bander sa volonté vers le retour de la prospérité, on voit partout des gens qui prêchent que le salut réside dans une restriction de la production. Aussi, des tentatives d'exécuter ce programme se poursuivent-elles dans presque toutes les industries, émanant non seulement de l'initiative privée, mais encore des sphères gouvernementales.

Cette situation est paradoxale et pleine de dangers.

Nous ne pourrions jamais échapper à la situation dans laquelle nous nous débattons à moins de nous libérer de l'hypothèse irrationnelle d'un manque de pouvoir d'achat et de procéder à la recherche expérimentale des défauts réels de l'économie mondiale. La première chose à faire est de voir si nous pouvons distinguer des traits généralisés et caractéristiques dans les multiples changements de prix qui se sont produits depuis la guerre. Les statistiques suédoises de la formation des prix nous donnent dans ce domaine de précieuses indications. Si nous examinons attentivement les indices des différents groupes de marchandises, préparés par le ministère suédois du commerce, nous trouverons que les matières premières et, en général, les produits mi-finis, montrent dans l'ensemble une baisse relative des prix, tandis que les produits se rapprochant de la consommation montrent une forte élévation des prix.

Tandis que l'indice général des prix, qui indique la hausse ou la baisse du pouvoir d'achat de la monnaie, s'établit à 150 en décembre 1925, l'indice des céréales est de 147 et celui des « farines, grains et du pain » est de 164. Ceci indique une élévation du coût de production des produits manufacturés. De même, en ce qui concerne les engrais, le fourrage et le bétail, nous trouvons les indices peu élevés de 127, 130 et 119, tandis que les indices pour la viande et les produits de laiterie s'élèvent à 142 et 154.

Dans l'industrie textile, une situation analogue se révèle par l'indice 123 pour les matières premières ; tandis que l'indice des filés est 153 et celui des étoffes 186.

Dans l'industrie du cuir, les peaux et cuirs sont en réalité inférieurs à ceux de 1913, l'indice étant à 87,

tandis que l'indice-or cuir est à 107 et celui des chaussures à 157.

Le prix du caoutchouc à Londres est inférieur de plus de la moitié à celui de 1913, l'indice étant à 482, mais cependant l'indice suédois pour les produits en caoutchouc s'élève à 183.

Pour nous résumer, les matières premières et les produits demi-finis ont un indice de 147, tandis que celui des produits finis s'élève à 154. Le nombre-indice pour les matières nécessaires à la production est de 140, mais pour les bois de consommation, il est à 159.

Ce mouvement des prix n'est pas particulier à la Suède. Il peut être découvert très facilement dans différentes industries d'autres pays ; un examen général n'est naturellement possible que dans les pays où les indices sont établis de façon rationnelle.

Le nouvel indice des prix du commerce de gros établi par le *Statistische Reichsamt* pour l'Allemagne convient particulièrement pour mettre ces faits en lumière.

Les chiffres suivants se rapportent à décembre 1925, alors que l'indice général était à 139.5, tandis que celui des engrais chimiques était à 89.4, celui des fourrages à 111, des légumes à 115.5, l'indice du bétail s'élevait à 125.7 et celui des produits animaux montait à 168.4.

Tandis que l'index des produits coloniaux n'était qu'à 130.6 et pour les produits bruts et semi-finis de l'industrie à 135.8, les produits finis de consommation avaient monté à 174.4. En 1926, ces différences se sont nivelées en partie, mais néanmoins elles persistent dans l'ensemble.

En ce qui concerne l'industrie cotonnière, on peut fournir les exemples suivants à l'appui de cette tendance : Si, par exemple, nous comparons les prix du 3 novembre 1926 avec ceux de 1913, nous trouvons que l'indice des prix du coton américain était à 102.5, celui des filés de coton à 129 et celui des tissus de coton à 162.

Une étude minutieuse du mouvement des prix après la guerre montre qu'il y a eu une chute relative des prix dans le cas des produits de consommation mondiale dont le commerce jouit d'une liberté relative et qui sont l'objet d'une vive concurrence internationale, tandis que les prix ont haussé dans les cas où le marché était restreint et local.

Sous ce rapport, la hausse marquée du coût de la production est tout particulièrement significative, elle semble constituer un phénomène mondial.

En ce qui concerne les prix du bâtiment à Stockholm, les statistiques de la Svenska Handelsbanken pour décembre 1926, donnent l'indice 186 pour les matériaux de construction. L'indice pour le coût total de construction est néanmoins beaucoup plus élevé : 215. Ce qui s'explique par le fait que l'indice des salaires s'est élevé à 259.

Ces chiffres montrent comment, dans une industrie qui, par sa situation locale, est protégée contre la concurrence étrangère, les prix peuvent être élevés bien au-dessus de la moyenne générale.

De pareilles conditions se retrouvent en Allemagne,

quoique beaucoup moins accentuées. Tandis que l'indice général pour les prix de gros pour novembre 1926 était 137,1, l'indice pour les matériaux de construction était 151,4 et pour le coût total de la construction, 163,4.

Dans les transports, ce mouvement des prix se révèle de façon très frappante. En ce qui concerne les frets, où la concurrence internationale est pratiquement illimitée, il y a une forte baisse des prix. L'indice des frets publié par *The Economist* donne l'indice 101 pour janvier 1926 (la moyenne pour 1913 étant 100). L'indice s'est abaissé par la suite à 88 en avril. L'élévation marquée qui s'est manifestée pendant la grève des mineurs est un phénomène temporaire qui peut être négligé ici. Si l'on considère que l'indice général des prix s'élève à 150 environ, on s'aperçoit de suite combien forte a été la baisse des frets. L'indice des prix de transport par voie ferrée est en contraste marqué avec celui des transports par mer.

En ce qui concerne la Suède, ce mouvement peut être observé en suivant la progression des recettes brutes des chemins de fer de l'Etat (à l'exception des transports de minerai des mines de Laponie).

Que ces recettes brutes soient comparées au nombre de tonnes chargées ou au nombre de kilomètres parcourus par les wagons chargés, nous obtenons un indice de frais de transport s'élevant à 240 (base 1913 = 100).

En fait, les chemins de fer sont une de ces industries privilégiées par leur situation qui ont eu, comparative-ment, le plus de facilités à élever leurs prix.

Ce qui n'implique pas nécessairement que l'entreprise des chemins de fer a réalisé des bénéfices excessifs. Ce n'est certainement pas le cas des chemins de l'Etat suédois, car, malgré des tarifs élevés, ils peuvent à peine payer l'intérêt du capital investi.

Le profit potentiel sur cette entreprise de chemins de fer a, en fait, été absorbé par le paiement d'intérêts sur des lignes sans rendement et par des augmentations de salaires. Le fait que le personnel des chemins de fer, en tirant parti de sa situation, a obtenu des salaires plus élevés que ceux justifiés par la situation sur le marché, et a fait supporter les frais par les usagers des chemins de fer est un phénomène qui trouve son équivalent dans d'autres pays. Même aux Etats-Unis, il existe une tendance à l'augmentation des salaires des employés de chemins de fer aux dépens des fermiers de l'Ouest qui ont vu les prix de leurs produits avilis par suite de l'élévation des frets.

D'une façon générale, on peut dire que, pendant le mouvement des prix esquissé ci-dessus, l'agriculture et la production des matières brutes se sont trouvées désavantagées, par rapport aux industries manufacturières, à la construction et aux branches de production qui satisfait à des besoins immédiats. La même observation s'applique dans une certaine mesure en ce qui concerne le monde colonial dans ses rapports avec l'Europe, si l'on entend par « monde colonial » les régions d'où proviennent les produits coloniaux.

Sous ce rapport, le monde colonial a obtenu des prix peu rémunérateurs pour ses produits, mais a été obligé de payer des prix élevés pour les produits importés d'Europe.

Il est possible de fournir des exemples.

Pour le bœuf frigorifié, l'Australie obtient maintenant, à Londres, un prix de 112, contre 100 de moyenne en 1913. A New-York, en tablant sur les mêmes bases, le prix des graisses de l'Ouest est 119. Le prix des peaux de bœuf au Canada, en octobre 1926, est tombé à 52,2. Le prix du caoutchouc aux Indes Néerlandaises (septembre 1926) s'était abaissé à 69,7. Le cacao à Londres est tombé, en novembre 1926, à l'indice de 93,7.

Ce mouvement n'est naturellement pas tout à fait uniforme. Les variations dans les récoltes entraînent des changements considérables du prix de certains produits.

Le coton américain, à Londres, en 1925, s'est élevé à l'indice moyen de 180, mais en novembre 1926, il est retombé à 99. Le café, à Amsterdam, a donné pour les années 1921-1923, un indice aussi bas que 98, 111 et 114, mais en novembre 1926, il s'est élevé à 163. Naturellement, on doit considérer que les hauts prix qui sont dus à de maigres récoltes ne donnent pas aux producteurs un accroissement proportionnel de pouvoir d'achat. Dans le cas de quelques produits, le monde colonial a vraisemblablement profité dans l'ensemble du mouvement des prix après la guerre. Par exemple, l'indice pour le prix du thé de Ceylan ordinaire, à Londres, qui en 1921 était tombé à 74, s'est élevé à 189 pour 1925. Mais ces quelques exceptions ne peuvent compenser la chute des prix qu'a dû subir le monde colonial.

Les prix des produits qu'il a dû importer se sont en revanche élevés très haut. En Australie, par exemple, le pétrole s'est élevé à une moyenne indiciaire de 171 et le fer laminé à 170 en 1925.

Tandis qu'à Londres, l'indice du prix du cuivre pour 1925 s'est abaissé à 90, les plaques de cuivre, en Australie, ont atteint l'indice 159 et 183 en Nouvelle-Zélande et, tandis qu'à Londres l'indice de la fonte pour 1925 était de 125 et pour l'étain 129, les tôles étamées, en Nouvelle-Zélande, se sont élevées à 212. (Les indices ci-dessus sont calculés sur la base des statistiques de l'Institut international de Statistique.) Il est évident que de nombreux facteurs ont contribué au mouvement des prix depuis avant la guerre et naturellement les résultats ne sont pas uniformes. Mais les chiffres cités dans cet article montrent clairement que, dans l'ensemble, les changements se sont produits dans une seule direction et, en plus, que le caractère principal du mouvement des prix est une augmentation relative des prix dans les stades avancés de la production, ainsi que dans la prestation des services personnels. Il résulte de ce mouvement que les marchés se rétrécissent et qu'il n'y a pas assez de travail pour l'industrie manufacturière européenne, d'où un chômage très répandu pour les travailleurs européens.

En ce qui concerne l'agriculture européenne et le monde colonial, les conséquences du mouvement anormal des prix se manifestent par une utilisation insuffisante de la capacité existante de production et par une diminution de la possibilité d'acheter les produits industriels qui permettraient d'augmenter la capacité de production. Les produits du sol sont ainsi au rabais et l'Europe est pauvrement ravitaillée en produits essentiels à n'importe quel genre de prospérité.

Des maux de cette nature ne peuvent être guéris par des mesures superficielles. Si l'on veut arriver à une réelle amélioration, on doit essayer d'échapper à cette dislocation artificielle des prix qui en maintient un groupe trop élevé et un autre trop bas et qui ne permet aucune coopération entre les branches principales de la production.

On doit s'efforcer d'atteindre à un niveau des prix qui permette d'occuper à plein toutes les forces productives et assure, de la sorte, le plus haut rendement possible de l'économie mondiale. Il est possible d'atteindre ce résultat. On doit arriver le plus tôt possible à un niveau relatif des prix analogue à celui qui existait avant la guerre, et qui, *grosso modo*, remplissait les conditions ici exposées. Il faut lutter contre une dislocation artificielle des prix et arriver à un équilibre naturel.

Les sacrifices que l'on devra faire en ce qui concerne les prix de certaines classes de marchandises seront certainement plus que compensés, au point de vue de l'intérêt général, par une augmentation du nombre des travailleurs occupés et une production plus abondante.

INFORMATIONS FINANCIÈRES

LES EMISSIONS ÉTRANGÈRES

AUX ÉTATS-UNIS (1).

Au cours d'un discours, prononcé au troisième Congrès commercial pan-américain, le 2 mai 1927, le secrétaire du Commerce M. Hoover, a déclaré qu'à son avis, « aucun pays ne devrait se permettre ou permettre à ses ressortissants d'emprunter à des pays étrangers, et que, d'autre part, aucun Etat ne devrait permettre à ses concitoyens de prêter à l'étranger, à moins que les crédits en cause ne servent à des opérations productives ».

Selon la *Chronicle*, ces déclarations prouvent que le gouvernement américain demeure fidèle à la politique inaugurée sous la présidence de feu M. Harding et qu'il entend continuer à exercer un contrôle sur les emprunts émis aux États-Unis.

Le discours de M. Hoover disait notamment :

« Nous sommes témoins de nombreuses discussions portant sur la nécessité pour chaque nation, de diriger ses exportations vers les pays dont elle tire ses importations, de façon à compenser les opérations. Ce raisonnement manque de bases économiques et, s'il était appliqué, il détruirait la prospérité des nations.

» La trame du commerce international ne consiste plus en échanges directs entre deux pays : le commerce international est semblable à de nombreux ruisseaux se jetant dans un bassin commun où s'établit l'équilibre des niveaux. »

Se basant sur cette affirmation, M. Hoover démontre que le système de la compensation indirecte peut déterminer la prospérité des nations.

Il rappelle ensuite l'évolution qui, en quinze ans, a fait des États-Unis débiteurs un pays fortement

crédeur : auparavant, le monde entier devait se fournir en Europe de capital.

« Cependant, continue-t-il, nos États américains sont encore occupés à mettre en valeur leurs ressources naturelles et, exception faite des États-Unis, ils ont encore besoin de faire appel au capital étranger. »

En même temps, l'Europe, par suite des ravages de la guerre mondiale, a temporairement cessé d'assurer des capitaux aux nouveaux continents et, au contraire, a dû recourir à l'aide financière des États-Unis. Ce qui amène M. Hoover à se réjouir que sa patrie ait pu assumer le rôle abandonné par l'Europe, car « le développement des États de l'Amérique latine eut été ralenti ou même paralysé pendant un grand nombre d'années, jusqu'à ce que l'Europe eût retrouvé la prospérité ».

L'Amérique latine, au cours des huit dernières années, n'a pu emprunter en Europe que 200 millions de dollars. Les États-Unis, par contre, lui ont avancé 1.200 millions de dollars. Mais ces mouvements de capitaux sont temporaires : l'argent prêté aux Américains du Sud leur permettra de créer eux-mêmes des richesses, de façon à profiter d'un surplus destiné à créer de l'outillage nouveau et même à faire des placements à l'étranger.

La possibilité des remboursements des emprunts ne devrait jamais être mise en question : de la sécurité des placements résulterait le bon marché des capitaux ; en même temps, on écarterait les risques de voir le prêteur porter atteinte à l'indépendance des emprunteurs pour recouvrer ses créances en souffrance.

Selon M. Hoover, ces principes, s'ils étaient respectés, constitueraient une base de paix et de relations amicales entre les différents peuples.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 3, du 22 janvier 1927, p. 56.

LES BANQUIERS AMERICAINS ET LES EMPRUNTS ETRANGERS.

M. Max Winkler, vice-président de Moody's Investor's Service, a déclaré récemment, selon *The Commercial and Financial Chronicle*, que la concurrence des banquiers américains à l'égard des emprunts étrangers devient plus vive chaque jour: pour un emprunt étranger en cours de négociation, douze banquiers américains ont présenté des soumissions. L'emprunt de la ville de Budapest est sollicité par trente-six banquiers, la plupart américains. Pour la ville de Belgrade, quatorze firmes américaines ont remis des offres.

« L'inévitable résultat de cette concurrence est que les emprunteurs éventuels adoptent une attitude particulière à l'égard du prêteur qui, pour enlever l'affaire, doit consentir des concessions. De sorte que les conditions de l'emprunt ne représentent pas toujours la vraie situation financière de l'emprunteur.

» Récemment, une municipalité argentine a provoqué des offres pour un emprunt de 4.700.000 dollars à 7 p. c. dont les titres devaient être cédés aux banquiers

à 86. Deux offres seulement furent faites, le prix de cession étant respectivement de 87,57 p. c. et de 94,25 p. c.; ce fut naturellement la dernière offre qui fut agréée... Tôt ou tard, les banquiers américains se rendront compte de la vanité de la concurrence, qui, non seulement leur est désavantageuse, mais prive leur clientèle de bénéfices qu'elle pourrait réaliser sur leurs placements. »

AUGMENTATION DU TAUX DE L'INTERET DES CAISSES D'EPARGNE EN ITALIE.

Un décret du 18 mai a augmenté le taux des intérêts bonifiés sur les dépôts remis à la Caisse d'épargne par des déposants demeurant à l'étranger et l'a porté de 3,36 p. c. à 4,08 p. c., intérêt libre d'impôt.

Le même décret autorise le paiement d'une prime aux percepteurs locaux dont les bureaux enregistrent un excédent de dépôts. Cette prime s'élèvera à 2 1/2 pour mille de l'excédent.

INFORMATIONS ÉCONOMIQUES GÉNÉRALES

CHRONIQUE DE LA CONCENTRATION.

Un accord entre métallurgistes allemands et américains.

La *Kölnische Zeitung* annonce la conclusion récente d'un accord important entre la **Vereinigten Stahlwerke A. G.** et l'**American Rolling Mill Co.**, de Middletown (Ohio). Cette société, qui compte parmi les mieux outillées des Etats-Unis, fabrique un fer spécial, le fer « Armco », réputé pour sa haute résistance à la rouille. La *Kölnische Zeitung* croit savoir qu'aux termes de l'accord intervenu, les Vereinigten Stahlwerke assureront à l'avenir la fabrication du fer « Armco » pour les besoins du marché allemand.

Le Syndicat international de la colle (1).

Le syndicat international de la colle, qui groupe 17 pays européens, fut fondé à Lucerne en 1926, par suite de la situation défavorable de l'industrie de la colle et de la concurrence des Etats-Unis.

Le syndicat prescrit à chaque pays d'effectuer l'achat des os sur son territoire; des exceptions peuvent toutefois être consenties. Il fixe également le prix de vente.

Le Comité de direction se compose de délégués des industries allemande, anglaise et française.

Le cartel international du carbure de calcium.

Le cartel international du carbure de calcium fut constitué à Genève en 1926, sous le nom de **General**

Carbide Association (Association Générale du Carbone). Il s'agit d'une société coopérative ayant pour buts: le développement de l'industrie du carbure de calcium et de l'acétylène, l'organisation de toute propagande y afférant, la stabilisation et la régularisation du commerce du carbure en général, le contrôle et la centralisation des ventes de carbure de ses sociétés, etc. Le siège social est à Genève et le bureau de vente se trouve à Rotterdam.

Le trust des superphosphates (1).

Le 15 décembre 1926 a été fondé à Londres le Trust international des fabricants de superphosphates. Son siège est à Londres. Il réunit l'adhésion des pays suivants: Allemagne, Belgique, Tchécoslovaquie, Danemark, Finlande, Suède, Norvège, Hollande, Pologne, Union Sud-Africaine, Angleterre.

Le but du syndicat est l'échange, par l'intermédiaire du bureau de Londres, de toutes les informations destinées à favoriser la consommation des superphosphates, à encourager les recherches scientifiques relatives à la fabrication des engrais.

L'entente internationale de la saccharine.

Depuis le début de l'année 1926 existe, entre les usines allemandes, suisses, tchécoslovaques et françaises, une convention internationale destinée à régler les prix, ainsi que la production de la saccharine.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 15, du 16 avril 1927, p. 374.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 22, 1^{re} année, du 11 novembre 1926, p. 522.

La rationalisation dans l'industrie sucrière polonaise.

L'Union de l'industrie sucrière de la Pologne occidentale a conclu avec l'Union de l'industrie sucrière à Varsovie un accord pour un terme de quelques années, au sujet de la création d'un fonds nécessaire pour la réorganisation et la rationalisation d'un certain nombre de sucreries nécessitant d'importants travaux, afin d'abaisser les frais de leur production.

Nouvelle acquisition du groupe Sidro.

Récemment, la majorité des actions de la Société Internationale d'Énergie Hydro-Électrique (Sidro) a été acquise par un groupe international composé de la Société Financière des Transports et d'Entreprises Industrielles (Sofina), Bruxelles, de la Compania Hispano-Americana de Electricidad, S. A. (Chade), Madrid, et du Schweizerische Kreditanstalt.

Par la reprise d'une créance de 100 millions de francs de la Société Centrale des Banques de province, le groupe Sidro vient d'acquiescer le contrôle de la Compagnie d'Électricité Industrielle de Paris, fondée en 1917. Le capital de cette société est de 10 millions de francs, divisé en 10.000 actions A et 90.000 actions B, de 100 francs chacune. Il existe, en outre, pour 20 millions d'obligations et 20.000 parts de fondateur sans valeur nominale. Au bilan de l'exercice 1925, les créanciers figuraient pour un montant de 157,40 millions, tandis que les usines électriques et les établissements électrométallurgiques étaient comptabilisés pour une valeur de 168,04 millions de francs.

Cartel des verreries mécaniques belges (1)

Le cartel des verreries mécaniques, procédé Fourcault, est virtuellement constitué. Des douze usines employant le procédé en Belgique, neuf ont adhéré au cartel et une dixième a donné son accord de principe. Les bases du cartel seraient les mêmes que celles du cartel des glacières.

L'INDUSTRIE CINÉMATOGRAPHIQUE

ALLEMANDE.

On a déjà exposé précédemment l'importance que la Grande-Bretagne attache à son industrie cinématographique (2). Les Allemands ne sont pas moins anxieux de développer leur production de films.

Les grands pays: France, États-Unis, Allemagne, Angleterre, dont la politique extérieure repose en

(1) Cfr. *Bulletin* n° 5, du 5 février 1927, p. 128.

(2) Cfr. *Bulletin* n° 14, du 9 avril 1927, p. 347.

partie sur des facteurs psychologiques, attribuent au film une valeur de propagande considérable (1). Dans les pays d'Extrême-Orient et aux colonies, les images animées remplacent la publicité par la lettre imprimée: les indigènes souhaitent élever leur « standard of life » au niveau des héros et figurants défilant sur l'écran: leur consommation de produits européens augmente, en même temps que leur capacité de travail, les nouveaux besoins ne pouvant être satisfaits qu'au moyen de prestations plus nombreuses.

Même dans les milieux populaires européens, la valeur éducative du film est considérable.

En Allemagne, les économistes, s'inspirant de ces constatations, professent qu'une industrie cinématographique puissante est une nécessité. Le film constitue le meilleur agent de publicité nationale. Il crée de fortes impressions sur les spectateurs qui d'habitude lisent très peu, au moment même où l'esprit est le mieux disposé à les emmagasiner.

Au cours de ces dernières années, 50 p. c. des films passés dans les salles de spectacle allemandes étaient américains et l'on a pu constater que ces scènes animées ont déjà modifié les habitudes de vie du public allemand. « Les Allemands s'intéressent davantage aux choses et aux idées américaines qu'à celles de tout autre pays, bien que le public allemand professe son dédain des films américains. Il y a là un cas de suggestion collective. L'intérêt général qui s'est manifesté en Allemagne, depuis la guerre, à l'égard du sport, le changement récent de la coupe des vêtements masculins et féminins, l'architecture des nouveaux bâtiments, la popularité de l'automobile sont attribués à l'importation sans arrêt de films américains. »

On comprend que si les Allemands reconnaissent au cinématographe une pareille influence, ils seront disposés à bien des sacrifices pour cette industrie, qui leur permettra quelque jour de se concilier de nouveaux marchés. Les studios allemands comprennent une grande société: l'« Ufa » (Universum film, A.G.), une demi-douzaine de sociétés moins importantes et une cinquantaine de tout petits « producers ». L'Ufa produit 70 à 80 p. c. des films allemands, en prenant comme base la longueur des bandes. Quant à l'importance numérique de la production, elle s'établit comme suit:

(1) Extrait d'un discours prononcé, le 12 mai 1927, par M. A. François-Poncet à la Chambre française: « Le cinématographe a un avenir considérable. Il constitue un moyen d'action sur l'esprit public tel qu'un État conscient de ses responsabilités se doit de lui donner, sur son territoire et au dehors, de fortes racines. »

	Films 1926
Ufa.....	38
Emelka.....	26
National.....	13
Gera.....	11
Phoebus.....	9
Aafa.....	7
47 firmes.....	68
Total.....	172

L'Ufa possède 150 salles de spectacle, représentant 10 p. c. de l'ensemble des places des établissements cinématographiques allemands.

L'Ufa est une création gouvernementale de la guerre, mise sur pied pour des fins de propagande. Elle n'a été rendue indépendante du pouvoir exécutif qu'il y a six ans et a été reprise par la Deutsche Bank. Pendant la période de dépréciation du mark, cette société a pris une grande expansion, vendant en devises appréciées des films créés grâce à ses ressources en marks-papier.

Cependant, la crise de croissance de l'Ufa n'était pas terminée et pendant la débacle monétaire elle prit une extension que la réduction du capital circulant allemand vint bientôt éprouver, une fois la réforme monétaire accomplie.

Jusqu'à présent, l'Ufa n'a pas encore été réorganisée et chaque année elle subit des pertes telles que la Deutsche Bank a dû envisager sa séparation d'avec elle.

Au contraire, les autres sociétés, dont les films sont moins somptueusement montés, réussissent à payer des dividendes à leurs actionnaires.

Au début de 1925, l'Ufa a émis un emprunt 10 p. c. de 15.000.000 R. M. ; à la fin de cette même année, elle a dû solliciter un prêt de 4.000.000 de dollars de ses concurrents américains, qui prirent hypothèque sur ses locaux à Berlin et l'obligèrent à passer 40 films américains en Allemagne et à réserver la moitié des programmes à la production américaine dans les théâtres

placés sous son contrôle. De leur côté, les Américains s'engageaient à présenter aux Etats-Unis 10 films Ufa.

Fin 1925, l'Ufa devait, en outre, 20 millions R. M. à la Deutsche Bank et 5 millions R. M. à d'autres créanciers.

En mars 1926, la dette en banque s'élevait à 40 millions R. M., celle aux créanciers divers à 10 ou 15 millions R. M., sans compter l'emprunt 10 p. c. de 15 millions R. M. et l'emprunt hypothécaire 7 1/2 p. c. de 4.000.000 de dollars.

La société forma alors le projet de réduire le capital de 45 millions R. M. à 15 millions et d'émettre pour 30 millions d'actions nouvelles. Mais le public refusa de s'engager avant une réorganisation technique de l'Ufa, qui demanda alors au gouvernement le remboursement de 20 millions R. M. de taxe sur les spectacles.

Finalement, le groupe Hugenberg a accepté la combinaison de la réduction de capital, suivie de son augmentation. M. Hugenberg lui-même a souscrit 5 millions ; M. Otto Wolff, 2 millions ; le Trust de la Soie, 5 millions, et la Deutsche Bank, 8 millions. En outre, la Deutsche Bank amortit de 20 millions sa créance sur l'Ufa.

Le nouveau groupe procède à la réorganisation technique de l'entreprise. Il a décidé de renoncer aux films géants, à figuration très coûteuse et exploitera le marché national.

Le capital engagé est trop important, assure-t-on, pour que les leaders nationalistes intéressés dans l'Ufa le compromettent dans des films de pure propagande.

COMMANDES DE LA RUSSIE A L'ALLEMAGNE.

D'après des statistiques récemment publiées, 7.607 commandes, d'un montant total de 153,6 millions de roubles-or, ont été passées en Allemagne, pendant le premier semestre de l'année 1926-1927, par la Représentation commerciale de l'U. R. S. S. à Berlin.

Par leur nombre aussi bien que par leur import, ces ordres représentent un chiffre-record, ainsi que le montre le tableau ci-dessous :

En millions de roubles-or	PREMIER SEMESTRE		DEUXIÈME SEMESTRE		ANNÉE ENTIERE	
	Nombre de commandes	Montant	Nombre de commandes	Montant	Nombre de commandes	Montant
1923-1924.....	3.323	32,7	2.288	54,7	5.611	87,4
1924-1925.....	5.016	91,5	7.057	80,8	12.073	172,3
1925-1926.....	3.898	72,2	4.848	72,1	8.746	144,3
1926-1927.....	7.607	153,6	—	—	—	—

Le maximum précédemment atteint l'avait été dans le premier semestre 1924-1925 avec un total de 91,5 millions de roubles-or, chiffre inférieur de 62,1 millions de roubles-or à celui du premier semestre 1926-1927.

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
3 juin 1927	14	2
Du 1 ^{er} janv. au 3 juin 1927	218	60

BOURSE DE BRUXELLES.

Marché des changes.

La semaine, privée de trois séances de bourse par suite des jours fériés, a présenté peu d'intérêt. Les transactions en la plupart des changes, n'ont été ni nombreuses, ni importantes. Le dollar lui-même, qui depuis la stabilisation est devenu sur notre place la principale devise d'arbitrage, a eu un marché fort restreint. Son cours, toujours coté après une compensation aisée de l'offre et de la demande, est resté contenu entre 7,1980 et 7,19975. Le florin, en progrès à New-York, s'est raffermi parallèlement sur notre place où il vient de s'inscrire à 288,35 venant de 288,125, il y a huit jours. Le franc suisse, ainsi que les trois devises scandinaves se sont, par contre, maintenus presque constamment au même point.

La Bourse de Berlin, dont le compartiment des valeurs est toujours dans une passe difficile, s'est montrée fort stable en ce qui concerne les changes. Aussi le Reichsmark eut-il sur notre marché une cote très régulière entre 170,45 et 17,55.

Quant au sterling, bien que le dollar soit ici légèrement plus haut que la semaine passée, il s'est montré hésitant et plutôt lourd autour de 34,96 1/4. Cette tendance est le reflet de celle que la livre sterling marque à New-York où après avoir, au début de la huitaine, résisté à 485,75, elle a brusquement faibli à 485,55. Depuis vingt-quatre heures, le cours tend à revenir vers 485,625. Ajoutons qu'à Londres, le taux de l'escompte privé reste relativement élevé; il s'est tenu, à de rares exceptions près, au delà de 4 1/4 p. c.

Sur cette place, la lire italienne, après une avance momentanée jusqu'à 86,50, est revenue se fixer entre 87,25 et 88. La peseta, qui eut un marché très stable pendant plusieurs semaines autour de 27,60, s'est vivement repliée en quarante-huit heures jusqu'à 28,20.

A Paris, la livre n'a pas quitté son niveau habituel. L'offre de devises paraît avoir fléchi quelque peu. Les disponibilités accrues dans une proportion sans précédent pèsent lourdement sur la place. Le taux de

l'escompte privé ne dépasse pas 2 1/4 p. c. et celui des reports en Bourse, 2 1/8 p. c. au parquet et 5 1/2 p. c. en coulisse.

Le franc français livrable à terme continue de faire prime sur le cours du comptant. Par rapport au belga, cette prime est de l'ordre de 10 centièmes pour 100 francs français.

Le marché des capitaux sur notre place reste largement alimenté. Les disponibilités, particulièrement abondantes cette semaine, ont provoqué un fléchissement rapide du taux du « call money », de 3 1/2 à 2 p. c. L'escompte privé vaut 4 1/4 p. c., mais n'est guère offert.

Le 9 juin 1927.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

A l'indécision qui domina la Bourse les 23, 24 et 25 mai, a succédé durant la semaine écoulée, qui n'a comporté que quatre séances, un sentiment de faiblesse générale qui a entraîné — sauf quelques rares exceptions — une importante régression des cours.

Divers facteurs défavorables — nouvel effondrement des cours à la Bourse de Berlin, nouvelles difficultés politiques internationales — ont pesé sur le marché, qui expliquent, nonobstant l'existence de disponibilités considérables, l'abstention des acheteurs.

Les valeurs à revenu fixe, qui s'étaient montrées remarquablement fermes depuis tout un temps, n'ont pas toujours résisté à l'ambiance et nous voyons, au compartiment des rentes, le 3 p. c., 2^e série, perdre 0,25 à 56,25, le 3 p. c. Chemins de fer Flandre Occidentale coter 310 contre 340, tandis que le 6 p. c. Kilo-Moto est ramené de 766,87 1/2 à 755.

Aux assurances, banques et entreprises immobilières, exception faite pour Assurances Générales qui atteint 19500 contre 17700, et Banque du Congo Belge qui passe à 4850 venant de 4510, la baisse est générale. Citons: Banque Belge pour l'Etranger à 1645 contre 1775, Banque Nationale de Belgique à 2755 contre 2955, Banque d'Outremer à 3300 contre 3585, Caisse Générale de Reports et de Dépôts à 3625 contre 3880, part de réserve Société Générale de Belgique à 18500 contre 19000, part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient à 16200 contre 17000, dividende Hypothécaire Belge Américaine à 18940 contre 19300.

Aux chemins de fer, l'action ordinaire Congo fait 2110 contre 2050 et l'action privilégiée des Chemins de fer Belges, très résistante, n'abandonne qu'un point à 576. Parmi les autres titres de la rubrique, en régression, pointons: dividende Braine-le-Comte à Gand à 5130 contre 5480, 6^e part de fondateur Congo à 3800 contre 4195, capital Congo Supérieur aux Grands Lacs à 1752,50 contre 1845, part de fondateur Chemins de fer Réunis à 13525 contre 14350.

Aux tramways et trusts: part sociale Tramways du Caire termine à 1360 contre 1470, part sociale Bangkok à 2325 contre 2425, 10^e part de fondateur Entre-

prises Electricques à 14000 contre 15800, 10^e part de fondateur Transports et Entreprises Industrielles à 66200 contre 71000, part de fondateur Bruxelloise d'Electricité à 7250 contre 7650, part de fondateur Electricité du Pays de Liège à 4350 contre 4750, part de fondateur Electricité de Seraing et extensions à 5000 contre 5400.

Aux métallurgiques et aux charbonnages: Armes de Guerre et Clabecq sont presque les seules valeurs qui enregistrent une légère plus-value: la première à 1900 contre 1800, la seconde à 15700 contre 15300. Parmi les autres, citons: part sociales Clouteries Otlet à 2600 contre 2900, Cockerill à 1690 contre 1740, Ougrée-Marihaye à 2385 contre 2455, Forges de la Providence à 5150 contre 5450, Levant du Flénu à 6850 contre 7450, Monceau-Fontaine et Martinet à 11000 contre 12475, Noël-Sart-Culpart à Gilly à 13250 contre 13900.

Aux zincs et aux verreries: Mines Réunies s'inscrit à 1525 contre 1670, 10^e action Vieille-Montagne à 4710 contre 4890, Verreries de Mariemont à 2100 contre 2450.

Aux industries textiles et soieries, nous relevons: part de fondateur Le Peigné à 4800 contre 5025, jouissance Nouvelle-Orléans à 12750 contre 13300, part de fondateur Soie Artificielle d'Obourg à 1540 contre 1630.

Aux produits chimiques: Droogenbosch à 2260 contre 2325, part de fondateur Industries Chimiques à 3000 contre 3205.

Aux coloniales et caoutchoutières: fondateur Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs à 15500 contre 16100, Cotonnière Congolaise, 1^{re} série, à 7500 contre 7900, privilégiée Katanga à 72000 contre 74500, ordinaire idem à 67500 contre 70350, fondateur Hallet à 10200 contre 11250, capital Selangor à 1865 contre 1795.

Aux sucreries et aux diverses: ordinaire Sucreries et Raffineries de Pontelongo à 2950 contre 3050, capital Sucreries et Raffineries en Roumanie à 2200 contre 2335, 9^e d'action ordinaire Anciens Etablissements De Naeyer à 3910 contre 4210, part sociale Englebert à 3895 contre 3200, Matières premières pour la Chapellerie à 5000 contre 5350.

Aux étrangères: Brazilian Traction clôture à 5630 contre 5275, capital Egyptian Enterprise and Devel. à 1600 contre 1900, fondateur Economiques du Nord à 9150 contre 9725, part bénéficiaire Parisienne de Chemins de fer et Tramways Electricques à 3375 contre 3590, fondateur Java (Exploitations aux Indes Orientales) à 30550 contre 28125, fondateur Huileries Deli à 10475 contre 9850, fondateur Mopoli à 35200 contre 36525, part sociale Aciéries Réunies de Burbach-Eich-Dudelange à 8450 contre 8725.

Terme.

Mieux disposé que le comptant, le terme a vu se produire quelques reprises, notamment en: Aljustrel qui clôture à 622 1/2 contre 606 1/4, Barcelona à 1835 contre 2760, Brazilian Traction à 5660 contre 5295, capital Buenos-Ayres à 1042 1/2 contre 940, dividende idem à 975 contre 905, capital Tramways de Constantinople à 1255 contre 1225, dividende idem à 1190 contre 1145, Sennah Rubber à 560 contre 550.

A côté de ces cours en amélioration, il y a lieu de citer: Kaiping à 343 3/4 contre 367 1/2, Kasai à 773 contre 788, Pétrofina à 1610 contre 1645, Prince-Henri à 2812 1/2 contre 2865. Soengei Lipoet à 3590 contre 3675, Tanganyika à 533 contre 558.

Le 7 juin 1927.

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 compensation	marché
2 juin	5,50	6,—	7,—	4,25	4,75	3,25	3,25
3 juin	5,50	6,—	7,—	4,25	4,75	2,25	2,25
4 juin	5,50	6,—	7,—	4,25	4,75	2,—	—
7 juin	5,50	6,—	7,—	4,25	4,75	2,25	2,25
8 juin	5,50	6,—	7,—	4,25	4,75	1,875	2,—

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

II. — Taux des dépôts en banque.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinzaine	Compte à préavis de 15 jours	Compte de dépôt à :						
				1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans	3 ans	5 ans
Société Générale.....	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
2 juin	D 0,008	D 0,004	R 0,10	R 0,035	R 0,0005	R 0,0005	R 0,05	R 0,05
3 juin	D 0,006	D 0,004	R 0,095	R 0,035	R 0,0015	R 0,001	R 0,05	R 0,05
7 juin	D 0,005	D 0,003	R 0,0925	R 0,035	R 0,00075	R 0,0005	R 0,10	R 0,05
8 juin	D 0,0075	D 0,0045	R 0,095	R 0,035	D 0,0005	D 0,0005	D 0,05	D 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
1 juin	—	—	79,25	6,31 %	88,—	6,68 %
2 juin	56,25	5,23 %	—	—	88,—	6,68 %
7 juin	—	—	79,—	6,33 %	—	—

(1) Intérêts non compris dans le cours.

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

RUBRIQUES	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distr. aux actionn.	Bénéfice distribué en % du capital versé	Dette obligataire	Paiement de coupons d'obligat.
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Montant en milliers de francs	En milliers de francs		En milliers de francs	En milliers de francs
Banques	73	593.948	69	137.698	4	1.393	136.305	64.804	10,91	114.767	6.874
Assurances	13	8.863	10	2.648	3	292	2.356	699	7,89	—	—
Opérations financières ..	88	127.234	80	18.273	8	307	17.966	8.137	6,40	5.164	305
Exportations-Importations	10	33.800	7	6.846	3	272	6.574	4.072	12,05	—	—
Commerce de fer et métaux	21	18.283	19	8.649	2	1.511	7.136	2.731	14,94	—	—
Commerce d'habillement et d'ameublement	44	61.756	43	16.706	1	45	16.661	7.086	11,47	—	—
Commerce de produits alimentaires	44	62.842	36	6.249	8	1.077	5.172	3.583	5,70	941	44
Commerces non dénommés	53	38.364	44	12.667	9	801	11.866	3.523	9,18	199	8
Brasseries	21	36.283	20	7.684	1	32	7.652	2.342	6,45	2.805	112
Construction	55	68.350	46	4.986	9	2.261	2.725	1.507	2,20	300	12
Distilleries d'alcool	2	8.750	2	54	—	—	54	55	0,63	—	—
Carrières	21	42.019	16	14.191	5	546	13.645	5.087	12,11	2.925	82
Charbonnages	23	149.902	23	109.723	—	—	109.723	30.903	20,62	23.137	572
Mines et autres industries extractives	9	32.675	7	4.109	2	269	3.840	742	2,27	—	—
Gaz	2	330	2	65	—	—	65	28	8,48	—	—
Electricité	26	270.546	23	40.223	3	93	40.130	36.765	13,59	36.211	2.043
Hôtels, théâtres, cinémas	27	28.331	17	13.178	10	1.121	12.057	9.173	47,48	656	26
Imprimerie, publicité	28	19.319	24	5.975	4	299	5.676	2.948	15,26	—	—
Textiles (lin, coton, laine, soie)	85	208.104	77	61.789	8	5.128	56.661	23.248	11,17	7.582	378
Matériaux artificiels et produits céramiques	66	127.092	50	21.685	16	5.529	16.156	9.219	7,25	5.793	342
Métallurgie-sidérurgie	91	263.164	73	47.884	18	2.368	45.516	18.914	7,19	18.758	362
Meuneries	7	11.450	7	4.913	—	—	4.913	2.205	19,26	1.500	67
Papeteries (industrie)	9	26.850	8	11.812	1	88	11.724	3.280	12,22	1.237	54
Plantations et sociétés col.	10	101.296	10	7.775	—	—	7.775	1.188	11,73	9.400	504
Produits chimiques	29	66.937	26	12.242	3	259	11.983	5.498	8,21	913	60
Sucreries	2	16.350	2	1.802	—	—	1.802	—	—	—	—
Tanneries et corroieries ..	16	29.023	15	11.386	1	110	11.276	1.858	6,40	—	—
Automobiles	14	21.805	9	4.482	5	90	4.392	1.683	7,72	525	39
Verreries et glaceries	15	46.470	12	20.134	3	1.375	18.759	7.216	15,53	811	41
Industries non dénommées	57	60.055	48	13.379	9	1.229	12.150	5.344	8,99	611	31
Chemins de fer	9	54.639	7	8.550	2	241	8.309	5.772	10,56	51.766	2.425
Chemins de fer vicinaux ..	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigaton et aviation	25	44.229	21	11.989	4	233	11.756	4.877	11,03	524	21
Télégraphe-Téléphone	2	5.035	2	707	—	—	707	400	7,94	—	—
Tramways électriques	9	69.259	8	17.595	1	194	17.401	14.045	20,28	63.386	1.958
Autobus	9	14.370	6	727	3	367	360	482	3,35	—	—
Transports non dénommés	9	6.323	7	1.114	2	268	846	234	3,70	150	7
Divers non dénommés	49	20.387	35	3.184	14	698	2.486	838	4,10	63	3
Total	1073	2.794.433	911	673.073	162	28.496	644.577	290.486	10,40	353.014	16.430

N. B. A la rubrique Banques, du tableau I du mois de mars 1927, il faut lire, dans la colonne Capital versé, 605.597 au lieu de 349.957, ce qui porte le total à 1.301.071, le tantième des bénéfices distribués par les banques à 14,41 et le tantième moyen à 14,29.

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

CAPITAL	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distribué aux actionnaires	Bénéfice distribué en P. c. du capital versé	Dette obligataire.	Paiement de coupons d'obligat.
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs					
Jusqu'à 1 million	619	285.185	505	86.499	114	10.026	76.473	31.055	10,88	17.392	693
De plus de 1 à 5 millions .	332	802.515	290	223.105	42	15.918	207.187	79.142	9,86	46.930	2.345
De plus de 5 à 10 millions .	75	566.622	70	149.654	5	2.287	147.367	58.717	10,36	31.447	1.124
De plus de 10 à 20 millions	27	395.503	26	75.940	1	265	75.675	31.584	7,99	115.731	5.206
De plus de 20 millions . .	20	744.602	20	137.875	—	—	137.875	99.008	12,09	141.514	7.062
Total	1073	2.794.433	911	673.073	162	28.496	644.577	290.486	10.40	353.014	16.430
Mars 1927	532	1.301.071*	457	374.881	75	8.569	366.312	185.955	14,20	296.582	14.869
Février 1927	82	101.575	61	16.223	21	3.479	12.744	4.919	4,84*	77.742	3.410
Janvier 1927	159	722.571					219.805	98.020	13,57		non calculé

* Chiffres rectifiés d'après le tableau I modifié.

COURS DES METAUX PRECIEUX A LONDRES.

Dates	Or		Argent		Rapport or argent
	En sh. et p. par once (2) d'or fin	En francs (1) par kg. d'or fin	En deniers par once (2) au titre stand (222/240)	En francs (1) par kg. de fin	
1 ^{er} janvier 1924	95/8	14.740,53	33 1/2	465,02	31,70
2 janvier 1925	87/9	13.347,92	31 3/4	435,10	30,68
1 ^{er} janvier 1926	84/11	14.601,43	31 11/16	490,87	29,75
1 ^{er} février	84/9 3/4	14.587,61	30 15/16	479,39	30,43
1 ^{er} mars	84/11 1/2	14.610,98	30 9/16	473,52	30,86
1 ^{er} avril	84/10	18.321,66	30	583,71	31,39
3 mai	84/11 1/2	20.223,13	29 15/16	642,—	31,50
1 ^{er} juin	84/11 1/2	21.066,47	30 1/16	671,56	31,37
1 ^{er} juillet	84/11 1/2	24.088,16	30 1/4	772,68	31,17
3 août	84/10 1/4	24.553,10	29 3/16	760,86	32,27
1 ^{er} septembre	84/11 1/2	23.661,37	28 11/16	719,79	32,87
1 ^{er} octobre	84/9 3/4	24.396,19	26 5/16	681,87	35,78
1 ^{er} novembre	84/11 1/2	23.801,36	24 15/16	629,40	37,82
1 ^{er} décembre	84/11 1/2	23.820,14	24 11/16	623,58	38,20
3 janvier 1927	84/11 1/2	23.831,25	25	631,77	37,72
1 ^{er} février	84/10 1/4	23.787,20	27 1/8	685,04	34,72
1 ^{er} mars	84/11 1/2	23.822,70	26 1/4	663,12	35,92
1 ^{er} avril	84/11	23.845,14	26 3/16	662,49	35,99
2 mai	84/11 1/2	23.856,84	25 3/4	651,42	36,62
1 ^{er} juin	84/11 1/2	23.875,20	26 3/8	667,74	35,75

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

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

ACTIVITE DES CHEMINS DE FER BELGES.

A. — Recettes et dépenses d'exploitation (en. millions de francs).

1° Ensemble.

MOIS	Recettes		Dépenses		Excédent		Coefficient d'exploitation	
	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27
Septembre	148.488	208.528	121.643	157.479	26.845	51.049	81,9	75,52
Octobre	145.759	236.988	163.780	167.092	— 18.000	68.896	114,3	70,50
Novembre	132.429	230.646	118.397	165.179	+ 14.000	65.467	91,6	71,62
Décembre	133.149	242.324	—	178.188	—	64.136	—	73,53
Janvier	139.385	227.005	131.095	201.297	6.626	25.707	95,2	88,68
Février	138.672	213.184	130.222	201.873	3.530	11.311	97,3	94,68

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

MOIS	Voyageurs		Marchandises		Produits extraordinaires		Ensemble	
	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27
Septembre	45.267	57.735	100.162	147.061	3.059	3.558	148.488	208.528
Octobre	37.068	50.879	105.672	181.192	3.019	4.691	145.759	236.988
Novembre	32.673	42.565	97.115	183.416	2.641	4.664	132.429	230.646
Décembre	33.164	*65.078	97.002	171.657	2.983	5.588	133.149	242.324
Janvier	35.875	49.839	98.038	171.120	5.472	6.046	139.385	227.005
Février	30.926	43.297	99.874	165.137	5.872	4.750	138.672	213.184
Mars	33.881	48.620	113.042	177.213	9.173	5.263	156.096	231.096
Avril	39.371	57.186	106.899	167.882	7.294	7.050	153.564	232.118

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

B. — Statistique du trafic.

1° Voyageurs.

MOIS	Nombre de voyageurs		Nombre de voyageurs par kilomètre		Nombre de voyageurs par train		Nombre de voyageurs par tonne remorquée	
	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27
Septembre	19.393	19.354	551.375	548.454	163	166	0,63	0,67
Octobre	18.613	18.338	496.442	484.791	152	150	0,63	0,63
Novembre	19.276	19.038	500.796	487.444	159	158	0,65	0,70
Décembre	19.334	18.470	494.938	478.340	150	151	0,63	0,67
Janvier	19.975	18.419	506.207	467.928	150	151	0,63	0,67
Février	16.749	16.640	439.843	435.415	149	153	0,62	0,68

2° Marchandises.

MOIS	Nombre de tonnes totales		Nombre de tonnes-kilomètres totales		Nombre de tonnes par train		Nombre de tonnes utiles par tonne brute remorquée	
	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27
Septembre	5.762	7.180	566.635	777.923	212,5	248,4	0,3456	0,3781
Octobre	6.660	7.408	628.491	800.400	221,6	247,6	0,3686	0,3843
Novembre	6.281	7.394	591.492	738.280	223,5	234,3	0,3789	0,3695
Décembre	5.717	6.657	579.803	689.829	216,9	221,9	0,3601	0,3550
Janvier	5.521	6.311	584.983	658.754	—	—	—	—
Février	5.621	5.830	583.010	602.185	228,1	230,8	0,3606	0,3578

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

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

b) Nombre de wagons fournis spécialement pour le transport de houille, coke et briquettes;

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

MOIS	a	b	c	a + c
Janvier 1927.....	424.755	114.835	191.279	616.034
Février ».....	407.393	97.609	177.615	585.008
Mars ».....	465.588	106.965	193.681	659.269
Avril ».....	427.603	110.718	177.337	604.940

RENDEMENT DES IMPOTS EN BELGIQUE.

Relevé au 30 avril 1927.

(En milliers de francs.)

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

	En francs-papier	En francs-or sur la base du cours moyen du dollar	P. c. par rapport à 1913	
			En francs-pap.	En francs-or
Année 1900.....	—	19.560	—	—
— 1910.....	—	24.570	—	—
— 1913.....	—	28.760	—	—
Année 1921.....	122.194	47.109	425	164
— 1922.....	163.648	64.398	569	224
— 1923.....	227.214	60.793	790	211
— 1924.....	301.294	71.661	848	249
— 1925.....	323.904	79.690	1.126	277
— 1926.....	511.500	82.983	1.779	289
— 1927 (4 premiers mois).....	622.710	—	—	—

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

NATURE DES IMPÔTS	Recettes du mois d'avril			Recettes des quatre premiers mois		
	1926	1927	Diff. + ou —	1926	1927	Différences
Contributions directes.....	176.364	203.114	+ 26.750	727.248	800.600	+ 73.352
Douanes et accises.....	100.584	140.601	+ 40.017	371.162	564.233	+ 193.071
Enregistrement.....	127.818	282.600	+ 154.782	484.947	1.120.115	+ 635.168
Recettes exceptionnelles.....	998	2.221	+ 1.223	24.163	5.889	— 18.274
Ensemble.....	405.764	628.536	+ 222.772	1.607.520	2.490.837	+ 883.317
Moyenne par mois.....	—	—	—	401.900	622.710	+ 220.810

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

EXERCICE	Contributions directes		Douanes et accises		Enregistrement		Recettes exceptionnelles		Ensemble	
	a	b	a	b	a	b	a	b	a	b
1926.....	2.167	1.796	1.343	1.071	2.154	1.461	26	52	5.691	4.380
1927.....	367	762	553	525	1.118	966	—	—	2.039	2.254

Cours des changes à Bruxelles. (Moyennes mensuelles.)

	PARIS		LONDRES		AMSTERDAM		BERLIN		GENÈVE	
	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927
Janvier	83,144	28,477	106,978	34,90	885,24	287,569	524,28	170,565	425,52	138,613
Février	80,882	28,222	106,989	34,884	881,816	287,717	523,887	170,428	423,810	138,344
Mars	85,018	28,158	115,54	34,923	955,05	287,862	566,55	170,595	458,628	138,302
Avril	92,85	28,17	132,727	34,934	1.096,37	287,724	650,70	170,469	527,774	138,354
Mai	101,326	28,189	157,128	34,957	1.300,625	287,994	770,60	170,465	626,77	138,425
Juin	99,556		165,094		1.361,61		806,579		656,526	
Juillet	102,412		199,894		1.655,175		982,944		800,525	
Août	102,416		176,631		1.456,84		864,25		702,211	
Septembre	104,801		178,261		1.472,04		874,21		709,821	
Octobre	105,458		174,532		1.439,003		856,042		694,455	
Novembre	(*) 24,74		(*) 34,86		(*) 287,416		(*) 170,696		(*) 138,63	
Décembre	28,312		34,881		287,536		171,065		138,933	

	ROME		MADRID		STOCKHOLM		VIENNE		NEW-YORK	
	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926 Courrier	1927 Câble
Janvier	88,93	31,206	311,66	115,493	589,95	192,095	310,11	101,343	22,0117	7,1916
Février	88,554	31,099	310,162	120,725	589,251	191,947	309,6875	101,4075	21,9857	7,1919
Mars	95,502	32,498	334,978	125,386	637,829	192,474	334,886	101,27	23,792	7,1936
Avril	109,825	36,245	390,506	127,015	732,06	192,587	383,3875	101,252	27,3186	7,1932
Mai	125,292	38,788	471,01	126,741	867,18	192,483	455,104	101,263	32,343	7,1966
Juin	124,214		533,864		909,67		478,3295		33,912	
Juillet	138,759		649,019		1.113,09		583,85		41,1654	
Août	119,830		555,614		973,25		512,839		36,3204	
Septembre	134,571		558,585		982,454		518		36,7205	
Octobre	148,736		543,107		961,558		507,83		35,9574	
Novembre	(*) 30,319		(*) 108,896		(*) 191,83		(*) 101,30		(*) 7,1822	
Décembre	31,936		109,5816		192,1565		101,303		7,1849	

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

MOUVEMENT DES CHEQUES POSTAUX EN BELGIQUE.

PÉRIODES	Inscriptions au débit et au crédit		Réglé sans emploi de signes monétaires		Nombre de comptes à la fin de chaque période	Total des Avoirs à la fin de chaque période en millions de francs
	Nombre	Montant en millions de francs	Montant en millions de francs	P. c.		
1913	580.330	1.232	—	—	4.542	14,3
1919	3.186.160	7.938	—	—	16.463	115
1920	9.460.934	34.229	—	—	35.610	367
1921	15.918.409	55.733	43.914	78,8	65.514	715
1922	21.904.862	72.382	59.202	81,8	93.726	748
1923	26.366.853	98.950	83.141	84,0	116.028	1044
1924	30.909.607	118.697	100.163	84,4	137.210	799
1925	36.019.707	128.265	108.087	84,2	157.081	1085
1926 {Année	40.287.120	175.617	149.770	85,2	178.188	1230
{Moyennes mensuelles	3.357.250	14.635	12.480	—	—	—
1927 Janvier	3.730.231	18.350	15.694	85,5	181.030	1221
Février	3.314.456	18.137	15.664	86,3	183.976	1248
Mars	3.619.987	20.411	17.714	86,7	186.722	1163
Avril	3.709.083	19.204	16.560	86,2	188.410	1244
Mai	3.508.384	19.184	16.591	86,4	191.101	1169

Cours des changes à Bruxelles.

	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926 (1)	1927 (2) en belgas	
Paris.....	+ haut	104,—	104,90	110,05	130,—	127,512	109,10	144,50	28,6175
	+ bas	92,375	95,062	104,—	108,—	105,95	79,50	78,525	28,20125
	Moyen	95,465	100,05	106,775	116,705	113,03	100,029	101,927	28,243
Londres ...	+ haut	63,75	60,55	79,60	104,60	134,50	112,25	217,—	34,97
	+ bas	41,25	45,55	50,325	69,30	77,575	91,80	106,965	34,87625
	Moyen	50,30	51,91	58,40	88,499	96,114	101,783	155,2065	34,9197
Amsterdam	+ haut	600,—	539,75	691,—	898,—	1160,—	930,125	1.820,—	288,175
	+ bas	387,25	408,50	435,75	592,—	649,25	770,625	881,25	287,25
	Moyen	471,64	454,25	508,18	757,571	831,861	846,553	1.281,544	287,773
Berlin ...	+ haut	36,—	24,9375	7,575	—	—	554,25	1.130,—	170,9375
	+ bas	12,75	5,10	0,18	—	—	454,—	523,625	170,30
	Moyen	23,538	16,166	2,8864	—	—	501,245	760,737	170,502
Genève ...	+ haut	286,50	291,—	321,—	416,—	541,25	447,50	918,—	138,85
	+ bas	192,75	205,50	223,50	284,—	310,—	369,25	423,3125	138,30
	Moyen	231,58	234,23	251,12	349,727	396,333	407,472	617,822	138,426
Rome ...	+ haut	86,50	66,—	77,75	97,75	129,25	95,75	165,75	39,70
	+ bas	54,—	47,75	54,75	77,—	79,—	74,625	88,0875	30,50
	Moyen	67,16	57,645	62,306	88,715	95,021	83,7596	123,792	33,967
New-York	+ haut	16,45	16,2875	17,84	22,825	31,60	23,14	45,075	7,1995
	+ bas	10,825	11,30	11,485	14,975	17,475	19,11	21,976	7,1895
	Moyen	13,771	13,443	13,17	19,3697	21,7884	21,0668	31,9468	7,1934

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

(2) Du 1^{er} janvier au 31 mai.

MOUVEMENT DU PORT D'ANVERS.

PÉRIODES	NAVIGATION MARITIME						NAVIGATION INTÉRIEURE			
	ENTRÉES			SORTIES			ENTRÉES		SORTIES	
	Nombre de navires	Tonnage en milliers de jauge	Tonnage moyen tonnes de jauge	Nombre de navires			Nombre de bateaux	Capacité en milliers de stères	Nombre de bateaux	Capacité en milliers de stères
				chargés	s/lést	Ensemble				
Année 1913	7.056	14.147	2.005	—	—	7.142	43.956	10.022	43.791	17.927
Année 1919	4.820	5.245	1.088	—	—	—	—	—	—	—
— 1920	7.698	10.859	1.411	—	—	7.169	—	—	—	—
— 1921	8.076	12.980	1.607	—	—	7.958	—	—	—	—
— 1922	8.323	15.050	1.808	6.208	2.165	8.373	33.568	8.311	33.757	8.319
— 1923	9.351	17.353	1.855	6.716	2.619	9.335	39.239	9.213	39.161	9.235
— 1924	9.709	19.306	1.988	7.908	1.841	9.749	39.191	10.247	38.235	9.904
— 1925	9.971	20.201	2.026	8.437	1.555	9.992	39.581	11.004	39.272	10.751
— 1926	11.599	22.793	1.965	10.107	1.505	11.612	41.886	12.027	40.926	11.438
5 prem. mois de 1926	4.204	8.733	—	—	—	4.192	—	—	—	—
de 1927	4.759	9.533	—	4.067	696	4.763	—	—	—	—
Augm. en % par rapport à 1926...	+11,3 %	+9,2 %	—	—	—	—	—	—	—	—

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	1913	1926	1927	
	30 décembre	3 juin	25 mai	2 juin
Encaisse :				
Or	249.026	273.863	3.198.004	3.198.311
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	30.223	2.162.785	2.220.375
Argent, billon et divers.	57.351	90.399	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	1.569.769	2.425.808	2.397.832
Avances sur fonds publics	57.901	497.632	144.245	171.892
Prêts s/ Bons des Provinces belges.	—	480.000	—	—
Avances à l'État pour le retrait des marks . . .	—	5.200.000	—	—
Bons du Trésor belge (solde de l'avance à l'État) amortissable suivant arrêté du 25-10-26	—	—	2.000.000	2.000.000
Compte courant du Trésor (débitéur).	—	626.213	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	1.049.762	8.370.499	9.308.088	9.412.675
Comptes Courants particuliers	88.333	437.073	579.245	507.393
Compte Courant du Trésor	14.541	—	91.798	113.137
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	8.807.572	9.979.131	10.034.605
Qualité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue	41,36 %	4,48 %	53,72 %	54,— %
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 cable \$ = 7,19193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 239,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 litres = 138,77 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLØ 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 pengos = 125,79 belgas
2-6	34,964375	28,1925	7,198	288,1625	138,49	126,525	40,40	192,60	136,95	192,20	21,325	7,1945	170,5603	101,30	80,50	125,45
7-6	34,965	28,19375	7,199	288,2625	138,525	125	39,70	192,675	187	192,325	21,3375	7,191	170,4625	101,325	80,475	125,35
8-6	34,9625	28,190625	7,19975	288,35	138,425	124,25	39,825	192,625	136,525	192,275	21,325	7,191	170,525	101,35	80,60	125,45

Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	3 juin	26 mai	2 juin
ACTIF				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D ^e)	33.098	148.771	152.540	152.576
Placements du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/ titres et fonds publics)	47.129	120.466	99.438	107.926
dont } valeurs garanties par l'Etat	11.199	51.570	48.519	50.606
} autres valeurs	35.930	68.896	50.919	57.320
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	140.982	135.859	136.346
Comptes Courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements)	9.421	11.458	19.759	14.724
de Particuliers	42.091	118.768	98.360	111.405
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 %	21,1 %	30,8 %	28,5 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	4,50 %	4,50 %

Banque de France

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	26 décembre	3 juin	27 mai	2 juin
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.455	5.883.703	5.891.255	5.891.359
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	—	2.139.665	2.151.689
Disponibilités et avoir à l'étranger.	—	574.480	52.985	52.042
Portefeuille	1.526.383	5.714.092	2.205.503	2.760.002
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.315.940	1.594.019	1.630.401
Avances à l'Etat	203.398	37.100.000	26.800.000	27.300.000
Bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.338.000	5.701.000	5.704.000
Comptes courants postaux	—	—	403.286	337.200
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	53.389.506	51.800.564	52.328.040
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	3.113.234	10.582.937	10.261.008
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	10,41 %	9,44 %	9,41 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	6,— %	5,— %	5,— %

Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	31 mai	23 mai	31 mai
ACTIF				
Encaisse métallique	1.446.803	1.590.389	1.927.258	1.913.086
Devises étrangères admises dans la couverture des billets	—	387.531	92.261	78.553
Billets d'autres banques	12.765	13.005	24.704	8.568
Portefeuille effets	1.490.749	1.244.334	1.873.606	2.421.341
Avances s' nantissement	94.473	86.779	20.076	71.641
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	2.877.952	3.191.854	3.719.199
Divers engagements à vue	793.120	578.956	728.633	699.839
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue	42,72 %	46,01 %	49,16 %	43,29 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	7,— %	5,— %	5,— %

Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

	1913	1926	1927	
	27 décembre	31 mai	23 mai	30 mai
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	459.048	444.750	437.001
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	68.352	98.803	123.516
» s/ l'Etranger	14.300	193.094	140.380	140.490
Avances s/ nantissement	86.026	136.528	148.260	141.692
Compte du Trésor (débitéur)	9.235	—	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	844.262	792.881	812.533
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	23.251	39.072	29.816
du Trésor (créditeur)	—	16.274	2.517	1.665
Assignations de banque	1.522	1.003	375	461
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	51,88 %	53,27 %	51,75 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %

Banque de Pologne

(En milliers de Zloty)

		1926		1927	
		20 mai	10 mai	20 mai	
ACTIF					
Encaisse métallique.		133.572	157.756(*)	157.901(*)	
Disponibilités en monnaies étrangères		54.766	441.757	404.624	
Portefeuille effets		300.414	361.704	367.730	
Avances s/titres		73.363	37.995	38.118	
Avances à l'État		50.000	25.000	25.000	
PASSIF					
Billets en circulation		379.544	674.401	657.594	
Comptes courants :					
de particuliers		98.611	142.716	156.982	
Trésor		5.486	86.026	88.450	
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue		28,03 %	17,47 %	17,49 %	
Taux d'escompte officiel		12 %	8,1/2 %	8,— %	
(*) Non compris les monnaies polonaises en argent et billon					

Banque Nationale Suisse

(En milliers de francs)

	1913	1926	1927	
	31 décembre	31 mai	23 mai	31 mai
ACTIF				
Encaisse métallique.	190.791	507.729	530.847	530.210
Avoir à vue à l'étranger	23.844	15.021	31.281	44.728
Portefeuille	146.546	300.529	273.225	311.017
Avances sur nantissement	28.256	45.685	45.018	48.144
PASSIF				
Billets en circulation	313.821	780.797	754.893	814.500
Comptes de virements et de dépôts	58.930	85.182	119.538	123.898
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	51,19 %	58,63 %	60,71 %	56,50 %
Taux d'escompte officiel	4,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %	3,1/2 %