

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

**SOMMAIRE :** Quel est le revenu actuel de la Belgique? par Fernand Baudhuin. — Le taux de capitalisation des emprunts d'État ou de particuliers en Belgique et à l'étranger. — Les placements de capitaux américains à l'étranger. — Le rapport de la commission du ducroire pour l'exercice 1926. — Chronique de la concentration. — Informations économiques générales. — Statistiques.

**QUEL EST LE REVENU ACTUEL DE LA BELGIQUE?**

Par Fernand Baudhuin, professeur à l'Université de Louvain.

La détermination du revenu global d'une nation et de sa répartition présente, de toute évidence, un intérêt considérable. Mais on lui reproche d'être toujours assez approximative, ce qui lui enlève une partie de son utilité, et jette un certain discrédit sur elle.

Cependant, en ce qui concerne la Belgique, nous possédons actuellement des éléments qui permettent de serrer la réalité de plus près. Des statistiques privées sont établies et tenues bien à jour; d'un autre côté, les recettes fiscales et les publications du ministère des Finances donnent à certains égards des indications précieuses.

Malheureusement, il existe en ce domaine un manque de concordance inévitable mais fâcheux. Les statistiques et les relevés ne sont publiés qu'avec un retard de plusieurs années; or, le calcul de la fortune et du revenu national offre un intérêt tout particulier pour l'année où l'on se trouve. Si, par surcroît, des perturbations monétaires sont survenues dans l'intervalle, la détermination du revenu au moment où l'on dispose des statistiques complètes n'offre plus qu'un intérêt quasi historique.

Toute réflexion faite, il nous est apparu que la méthode suivante était la plus recommandable. Pour déterminer le revenu de l'année en cours, il importe de partir des résultats d'une année pour laquelle on dispose de tous les éléments. Les chiffres obtenus sont alors adaptés à l'année où l'on se trouve; plus tard, ils seront rectifiés, de façon à pouvoir servir de base à une évaluation ultérieure.

C'est ainsi que, pour déterminer le revenu probable de la Belgique en 1927, nous avons commencé par rectifier l'évaluation se rapportant à 1924, telle que nous l'avons publiée dans notre *Structure économique de la Belgique*.

I.

Nous avons estimé le revenu national pour 1924 (rappelons que le franc valait alors 24 centimes-or) à 28 milliards en chiffres ronds, répartis comme suit:

**Revenu national en 1924.**

(Première estimation.)

|   | Millions de fr. |
|---|-----------------|
| Fortune acquise:  |                 |
| Immeubles . . . . .   | 2.000           |
| Capitaux agricoles, industriels, commerciaux, étrangers, etc. . . . . | 3.500           |
|   | ————— 5.500     |
| Salaires . . . . .  | 11.825          |
| Revenus professionnels divers . . . . .                               | 10.750          |
|   | —————           |
| Total . . . . .   | 28.075          |

Mais nous ajoutions:

« Ce chiffre de 28 milliards nous paraît un minimum, et nous ne serions nullement étonnés si les données publiées dans quelques années par le ministère des Finances révélaient, après les corrections nécessaires, pour 1924 et 1925, un total sensiblement supérieur à 30 milliards... Peut-être qu'un jour nous pourrions conclure à un revenu de 32 ou même de 35 milliards. Dans l'état actuel de notre documentation, nous considérons le chiffre de 30 milliards comme assez probable, mais par prudence nous nous en tiendrons aux 28 milliards que révèlent nos calculs. » (P. 125.)

Il importe donc de voir comment ces prévisions se sont réalisées.

**Revenus immobiliers.**

Nous les avons estimés à 2.000 millions, ce qui excédait déjà les indications fournies par le cadastre. Mais

Le cadastre est fort en retard, et il vaut mieux se baser sur le rendement de l'impôt foncier, qui prélève, en principal, 10 p. c. du revenu foncier net.

Pour l'exercice 1925, le montant des rôles s'est élevé à 211 millions, couvrant donc un revenu de 2.110 millions. Pratiquement, ce revenu est celui de l'année 1924. Mais il date d'un moment où la péréquation du revenu des maisons habitées par leur propriétaire n'était pas faite; ces immeubles n'avaient souvent qu'un revenu cadastral dérisoire. Une note du budget des **Voies et Moyens** pour 1927 nous apprend que cette péréquation relèverait de 30 p. c. le revenu immobilier de tout le pays.

En adoptant pour 1924 le chiffre de 2 1/2 milliards, nous pouvons donc paraître trop modeste. Mais nous préférons nous y tenir, parce que, en n'admettant pratiquement qu'une déduction d'un huitième pour les frais d'entretien des propriétés bâties, le fisc exagère le revenu net de celles qui sont soumises à la loi sur les loyers. Les dépenses d'entretien étaient alors au coefficient 5, les loyers au coefficient 2, ce qui donne un pourcentage plus élevé pour les frais d'entretien.

Disons, à titre de curiosité, que le revenu cadastral du pays pour 1925 s'élève, d'après la statistique officielle, à 2.064 millions, dont 466 millions pour les terres, et 1.598 millions pour les maisons. Nous avons dit plus haut pourquoi ces évaluations sont insuffisantes.

#### Revenus des capitaux.

Le ministère des Finances a publié le montant des revenus sur lesquels ont porté les impôts de 1920 à 1924; on les trouvera dans la *Belgique restaurée*, de l'Institut Solvay (article de M. Mahaim).

Les chiffres pour 1924 ne sont pas absolument complets, mais nous croyons être arrivé à des résultats satisfaisants en nous aidant des statistiques fiscales et du résultat de nos observations personnelles. Voici comment ils se présentent:

#### Revenus soumis à la taxe mobilière par voie de retenue.

|   | Millions<br>de francs. |
|---|------------------------|
| Dividendes . . . . .  | 1.527                  |
| Intérêts d'obligations de sociétés . . . . .                                      | 269                    |
| Revenus de créances ou de prêts. . . . .  | 98                     |
| Revenus de dépôts chez les banquiers. . . . .                                     | 295                    |
| Revenus des titres émis par les pouvoirs publics et la Caisse d'épargne . . . . . | 986                    |
| Revenus d'origine étrangère . . . . .   | 414                    |
| Revenus exempts d'impôt et bons du Trésor . . . . .                               | 590                    |
| Total. . . . .  | 4.179                  |

Les recettes fiscales semblent indiquer que les dividendes ont dépassé la somme indiquée plus haut; nous admettrons le chiffre de 1.650 millions. Quant aux coupons étrangers, portés pour un peu plus de 400 millions, nous ne pouvons ajouter créance à la statistique officielle.

En 1921, ils avaient atteint 510 millions, alors que le franc valait encore 40 centimes-or ou peu s'en fallait. Mais par suite de l'instauration d'une espèce de bordereau de coupons, un grand nombre d'encaissements sont devenus clandestins. Comment expliquer sans cela que le revenu de nos placements extérieurs, qui représentait 40 millions de dollars en 1921, soit tombé à 20 millions de dollars en 1924? Nous estimons que nos revenus étrangers doivent être de 600 millions au moins, non compris ce que les sociétés belges exploitant au dehors rapportent dans le pays. (Ces rentrées sont comptées dans les dividendes.)

En portant les dividendes à 1.650 millions, et les revenus étrangers à 600 millions, nous renforçons les chiffres de plus haut de 309 millions, ce qui les porte à 4.488 millions. Nous arrondirons à 4 1/2 milliards.

Il nous faut tenir compte, ensuite, du revenu des capitaux investis par des particuliers, dans l'industrie, le commerce ou l'agriculture. On sait que notre législation fiscale distingue, dans le bénéfice d'un commerçant, par exemple, ce qui est dû au capital et ce qui est dû au travail de l'exploitant.

Le revenu du capital investi est soumis à une taxe spéciale, si bien qu'on peut facilement se rendre compte de son importance. Les rôles pour 1925, basés sur les bénéfices de 1924, ont porté sur 878 millions. Comme l'impôt n'était pas encore parfaitement appliqué et vu la tendance naturelle chez les redevables à la sous-évaluation nous porterons ce revenu à un milliard. Le revenu brut du capital mobilier s'élèverait donc à 5 1/2 milliards.

Nous disons revenu brut, car deux déductions sont nécessaires. Tout d'abord, une partie de ce revenu est encaissée par des sociétés, des banques principalement, qui le distribuent ensuite à leurs actionnaires. Un même profit est ainsi compté deux fois. D'après une note officielle, ces dividendes ou intérêts des portefeuilles étaient compris entre 600 et 750 millions, en 1923, semble-t-il; nous adopterons un milliard pour 1924, suivant en cela la progression des dividendes et intérêts.

Il faut ensuite déduire ce que les étrangers emportent pour leurs titres dont le service est effectué en francs belges. Les dettes extérieures n'interviennent pas ici. Nous n'avons que peu d'indications sur l'importance probable des dépôts appartenant à des étrangers en 1924, et des valeurs belges qu'ils pouvaient posséder. Il semble que cet actif soit de l'ordre de 5 milliards, pouvant rapporter 250 millions.

Après ces déductions, il reste, comme revenu de la fortune mobilière, 4.250 millions de francs, au lieu des 3.500 millions de notre évaluation primitive.

#### Salaires et revenus professionnels.

La statistique des salaires et des revenus professionnels atteints par l'impôt s'établit avec plus de retard encore que les précédentes. Nous ne possédons présentement que celle de 1922, qui donne les chiffres suivants:

## Revenus

obtenus en 1922 et soumis à la taxe professionnelle.

|   | Millions de fr. |
|---|-----------------|
| Salaires . . . . .                        | 8.250           |
| Revenus professionnels:                   |                 |
| Fonctionnaires et employés . . . . .      | 2.098           |
| Administrateurs et commissaires . . . . . | 110             |
| Cultivateurs . . . . .                    | 1.260           |
| Professions libérales . . . . .           | 251             |
| Commerçants et industriels . . . . .      | 3.089           |
| Divers . . . . .                          | 233             |
|   | ——— 7.041       |
| Total général . . . . .                   | 15.291          |

Les salaires taxés ne représentent que les neuf dixièmes des salaires effectivement touchés, une immunisation de 10 p. c. pour les charges professionnelles étant accordée. Cette immunisation ne se justifie pas, sauf dans des cas exceptionnels. L'ouvrier ne peut avoir comme frais que le coût de ses déplacements en chemin de fer ou en tram, et, dans certains métiers, l'usure anormale des vêtements. Nous croyons que l'on peut s'en tenir à ce que l'administration considère comme le salaire brut, les quelques salaires échappant à l'impôt dépassant probablement les charges professionnelles effectives. Pour 1922, au lieu de 8.250 millions, nous avons ainsi 9.160 millions.

Que faut-il admettre pour 1924? L'index de détail fut en moyenne à 375 pendant l'année 1922 et à 500 en 1924, c'est-à-dire 33 p. c. plus haut. Les salaires peuvent être considérés comme ayant eu la même allure. On le constate notamment dans les textiles, d'après les chiffres de M. Samyn cités par la *Belgique restaurée*; les salaires des mineurs ont même augmenté de 47 p. c., mais ils baissèrent l'année suivante.

D'autre part, il faut compter avec l'accroissement régulier du nombre des ouvriers, environ 1 p. c. par an. Bref, nous estimons que les salaires ont dû atteindre 12 1/2 milliards en 1924.

Les revenus professionnels se montaient, d'après les statistiques fiscales, à 7.041 millions en 1922. Comme ils ne suivent pas l'index aussi rapidement que les salaires, nous ne tablerons que sur 25 p.c. d'augmentation, au lieu d'un tiers. Il semble donc que les revenus professionnels déclarés pour 1924 atteindront 8.800 millions ou 9 milliards par suite de l'accroissement du nombre des redevables.

Ce chiffre est certainement inférieur à la réalité. Là aussi les charges professionnelles sont exagérées pour certaines catégories de contribuables; par contre, la sous-évaluation des revenus par les déclarants est manifeste. Enfin, l'année 1922 avait été mauvaise pour les cultivateurs. Pour ces diverses raisons, nous porterons à 12 milliards les revenus professionnels de 1924.

Les considérations développées plus haut se résument dans le tableau que voici:

## Revenu national en 1924.

(Estimation révisée.)

|                                  | Millions de fr. |
|----------------------------------|-----------------|
| Fortune acquise:                 |                 |
| Immeubles . . . . .              | 2.500           |
| Capitaux mobiliers. . . . .      | 4.250           |
|                                  | ——— 6.750       |
| Salaires . . . . .               | 12.500          |
| Revenus professionnels . . . . . | 12.000          |
|                                  | ———             |
| Total général . . . . .          | 31.250          |

Le cours moyen du dollar, cette année, fut de fr. 21,78, ce qui donne au franc une valeur de 24 centimes-or. Le revenu national atteindrait dès lors 7 1/2 milliards de francs-or, contre 6 1/2 milliards avant la guerre. Mais n'oublions pas que l'or a perdu une partie de sa valeur, et que le nombre des travailleurs s'est accru en Belgique.

## II.

Nous pouvons maintenant procéder à une évaluation provisoire de notre revenu pour l'année 1927. Depuis 1924, trois facteurs sont venus modifier le revenu national:

- 1° La dépréciation du franc, et la lenteur d'adaptation à la nouvelle échelle des prix et des valeurs;
- 2° La mise en activité d'industries nouvelles et le rendement de nouveaux investissements;
- 3° L'augmentation de la population active, que nous ressentirons jusqu'en 1930 ou en 1934, pour nous apercevoir ensuite de l'insuffisance des naissances pendant la guerre.

Un revenu de 7 1/2 milliards de francs-or correspondrait maintenant à 52 1/2 milliards de francs-papier; il n'est pas douteux que nous demeurons loin de ce chiffre.

### Revenus immobiliers.

Le montant des rôles de l'exercice 1926 (basés pratiquement sur le revenu de 1925) correspondait déjà à un revenu cadastral de 2.657 millions à fin mars 1927, soit sept mois avant la clôture de l'exercice 1926. Mais, dès cette année, les revenus immobiliers sont en plein mouvement. Pour les immeubles soumis à la loi sur les loyers, le coefficient 200 (par rapport à l'avant-guerre) était en vigueur en 1924; cette année, il varie entre 250 et 325.

Dès lors, nous estimons que le revenu immobilier excédera 3 1/4 milliards en 1927.

### Revenus mobiliers.

En ce qui concerne le revenu des capitaux mobiliers, nous pouvons nous guider sur les directives suivantes:

- 1° Les intérêts servis aux fonds d'Etat, y compris les actions des chemins de fer et aux autres valeurs assimilées n'ont pas dû varier sensiblement depuis 1924. Il en est de même de l'intérêt des dépôts et des obligations;
- 2° Les revenus de provenance étrangère, tant ceux des sociétés belges que les coupons étrangers propre-

ment dits, ont crû proportionnellement à la dépréciation du franc;

3° Les recettes de la taxe mobilière pour 1926 (connues partiellement seulement) semblent indiquer que les dividendes atteindront deux milliards environ. Ce chiffre sera largement dépassé en 1927. Pendant les quatre premiers mois, la taxe mobilière a produit la moitié de plus que pendant la période correspondante de 1926; les banques accusent des bénéfices en augmentation de 40 p. c. Bref, nous croyons que les dividendes atteindront au moins 2 3/4 milliards; nous noterons cependant qu'une partie de ces dividendes provient de bénéfices fictifs amenés en 1926 par la chute du franc;

4° Nous augmenterons modérément le revenu des capitaux investis, pour tenir compte de la diminution des stocks due à la dépréciation monétaire de 1926.

Le revenu des capitaux mobiliers s'établit dès lors comme suit:

|  | Millions<br>de francs.   |
|--|--|
| Dividendes . . . . .                                 | 2.750  |
| Intérêts d'obligations, créances et dépôts . . . . . | 700  |
| Revenus de valeurs d'Etat, etc. . . . .              | 1.600  |
| Revenus étrangers . . . . .                          | 1.000  |
| Revenus des capitaux investis . . . . .              | 1.300  |
| <b>Total.</b> . . . . .                              | <b>7.350</b>   |
| A déduire:   |  |
| Doubles emplois (portefeuille). . . . .              | 1.500  |
| Intérêts servis aux étrangers . . . . .              | 500  |
|  | <hr style="width: 50px; margin-left: auto; margin-right: 0;"/> 2.000 |
| <b>Revenu mobilier net.</b> . . . . .                | <b>5.350</b>   |

#### Salaires.

Les salaires ont suivi l'index de très près dans certaines industries, de plus loin dans d'autres. Nous avons dit que l'index moyen de 1924 était 500; en 1927, si nous supposons que le palier du printemps est la moyenne (775), la hausse sera de 55 p. c.

Nous supposerons une hausse des salaires de 45 p. c., ce qui nous mène à 18.100 millions; mais, étant donné l'augmentation de la population active, nous admettrons 18.500 millions.

#### Revenus professionnels.

Leur évaluation est des plus délicates. Ceux des agriculteurs, notamment, dépendent d'une récolte dont nous ne connaissons pas encore le sort en ce moment.

Nous croyons que les bénéfices agricoles seront élevés en 1927, alors que les bénéfices commerciaux et industriels demeureront fort en arrière, par suite de la dépression économique. Les traitements des fonction-

naires et des employés, la rémunération des intellectuels surtout n'ont pas augmenté proportionnellement au coût de la vie.

Tout compte fait, nous augmenterons d'un quart les revenus professionnels de 1924; nous les porterons de 12 à 15 milliards:

Dès lors, nous aboutissons au tableau suivant:

#### Revenu national en 1927.

(Première évaluation.)

|                                  | Millions<br>de francs. |
|----------------------------------|------------------------|
| Fortune acquise:                 |                        |
| Immeubles . . . . .              | 3.250                  |
| Capitaux mobiliers . . . . .     | 5.350                  |
| Salaires . . . . .               | 18.500                 |
| Revenus professionnels . . . . . | 15.000                 |
| <b>Total</b> . . . . .           | <b>42.100</b>          |

Le revenu national dépasserait donc 42 milliards de francs-papier, soit 6.100 millions de francs-or; mais nous revendiquons, à ce sujet, des licences de revision plus larges encore que pour 1924. En effet, l'année n'est pas encore très avancée au moment où nous écrivons et nous sommes mal renseignés sur les conséquences de la stabilisation.

On aimerait à comparer le revenu national établi comme plus haut au chiffre des impôts payés. Pour les quatre premiers mois de 1927, les perceptions fiscales de l'Etat atteignent 2 1/2 milliards, ce qui correspondrait à 7 1/2 milliards pour l'année. Cette charge fiscale représenterait donc 18 p. c. du revenu. Mais ce calcul appelle de sérieuses corrections, que nous opérerons prochainement.

Faisons remarquer, en outre, que le revenu de 42 milliards ne constitue qu'une étape; au fur et à mesure que nous nous adapterons au taux de stabilisation, nos revenus doivent monter. Ni les salaires, ni surtout les traitements et bénéfices professionnels ne sont à leur niveau définitif.

La répartition du revenu national paraît avoir évolué comme suit:

#### Répartition du revenu national.

|                                  | 1913 | 1924 | 1927 |
|----------------------------------|------|------|------|
| Fortune acquise . . . . .        | 28 % | 22 % | 21 % |
| Salaires . . . . .               | 34 % | 40 % | 44 % |
| Revenus professionnels . . . . . | 38 % | 38 % | 35 % |

Et voici enfin comment a varié le revenu par habitant, en francs-or:

|                | Francs-or. |
|----------------|------------|
| 1913 . . . . . | 850        |
| 1924 . . . . . | 975        |
| 1927 . . . . . | 775        |

**LE TAUX DE CAPITALISATION  
DES EMPRUNTS D'ETAT OU DE PARTICULIERS  
EN BELGIQUE ET A L'ETRANGER.**

Dans un récent article consacré à l'évolution du marché des valeurs mobilières belges en 1926 et 1927 (cfr. *Bulletin* du 2 juillet 1927), nous avons dégagé l'écart actuellement excessif entre le taux de capitalisation des actions et celui des valeurs à revenu fixe dans les Bourses belges. L'intérêt que procurent nos rentes et obligations, au cours du marché, est sensiblement supérieur à celui que servent les gouvernements et particuliers des pays dont la monnaie est comme la nôtre au pair de l'or. En effet, les fonds publics belges se capitalisent entre 5,10 et 6,57 p. c. le 1<sup>er</sup> avril 1927, l'action privilégiée des Chemins de fer à 7,96 p. c. le 1<sup>er</sup> juin. Pour les obligations industrielles et autres cotées à la Bourse de Bruxelles, on trouve de 4,73 à 8,81 p. c. à la même date, les cours les plus bas étant affectés par la prime de remboursement et le taux réel de capitalisation se trouvant généralement entre 7 et 9 p. c. Les placements sur première hypothèque se font au taux de 8 1/2 p. c. et les émissions d'obligations, extrêmement difficiles à placer, se font, dans quelques rares cas, à 7 ou 7 1/2 p. c., avec des conditions d'émission ou de remboursement qui les rendent encore plus onéreuses.

Quelles sont les principales causes qui ont maintenu jusqu'ici ces taux de capitalisation élevés ?

Peut-on supputer les possibilités de leur disparition dans un prochain avenir ?

Les marchés des Etats-Unis et des pays européens dont la monnaie s'est maintenue ont connu, dans les premières années qui ont suivi la guerre, des conditions de crédit assez difficiles et des taux d'intérêt assez élevés; mais les dernières années ont ramené ceux-ci, sinon au niveau des années 1890 à 1910, tout au moins à celui de 1912 et 1913. C'est aux Etats-Unis que l'argent est le plus abondant et que les taux de capitalisation ont pu baisser le plus, ainsi qu'il résulte des chiffres suivants :

1. Rendement moyen de 9 fonds d'Etat à New-York, d'après le cours du 1<sup>er</sup> juin 1927 . . . . . 3,91 %
2. Taux d'émission de l'emprunt de conversion, 2d Liberty loan, juin 1927 . . . . . 3 3/8 %
3. Rendement moyen des 22 principales émissions de pouvoirs publics des Etats-Unis, à New-York, en mai 1927 . . . . . 4,047 %
4. Rentabilité, d'après les cours, de 20 obligations de grandes entreprises. (Bulletin de la New-York Trust. Cy) . . . . . 4,73 %
5. Rendement moyen de 26 récentes émissions d'obligations à New-York (15 mai-4 juin 1927) . . . . . 5,51 %

Les conditions sur le marché de Londres ne sont pas fort différentes; les taux sont un peu plus élevés, mais la standardisation des conditions d'émission pour chaque catégorie de valeurs, qui n'existe guère à New-

York, est le signe du retour de la Grande-Bretagne à sa situation de grande pourvoyeuse de capital du monde :

1. Rendement moyen de 22 fonds d'Etat britanniques et hindous, d'après les cours de la Bourse de Londres, 1<sup>er</sup> juin 1927 . . . . . 4,69 %
2. Taux d'émission de l'emprunt 4 p. c. de conversion, décembre 1926-janvier 1927 . . . . . 4,21 %
3. Rendement moyen de 7 émissions de gouvernements coloniaux à Londres, en 1926 . . . . . 5,05 %
4. Rendement moyen de 6 grandes émissions d'entreprises privées anglaises à Londres, en 1926 . . . . . 5,77 %

Le développement des marchés des Pays-Bas et de Suisse, et la sécurité qui a été leur apanage pendant de nombreuses années, ont permis à ces pays de maintenir des taux d'intérêt assez bas. A Amsterdam, les fonds d'Etat se capitalisaient le 30 décembre 1926 à 5,14 p. c. en moyenne; depuis lors, toutefois, les provinces et villes procèdent, en grand nombre, à la conversion de leurs divers emprunts en 4 1/2 p. c.

En Suisse, les obligations 3 1/2 p. c. Chemins de fer fédéraux ont oscillé, en 1926, entre des cours extrêmes donnant un rendement maximum de 4,82 p. c. et un minimum de 4,49 p. c.; les principaux emprunts fédéraux étaient capitalisés à la fin de l'année un peu en dessous de 5 p. c. Les émissions d'entreprises suisses se font généralement légèrement au-dessus de 5 p. c.; depuis longtemps, les placements hypothécaires se font entre 5 et 5 1/2 p. c.

Tant que le franc n'était pas stabilisé, il ne pouvait pas être question d'établir une corrélation quelconque entre les taux effectifs d'émission ou de capitalisation des rentes et obligations belges et les titres étrangers de même nature. Mais actuellement, la sécurité des premières est rétablie et il semble bien que le nivellement qui s'opère naturellement entre des marchés où la circulation des capitaux est libre, doit s'accomplir par le jeu de la loi de l'offre et de la demande, dès que certains facteurs refrénant momentanément la baisse cesseront de faire sentir leur action.

Le premier de ceux-ci est certainement un élément psychologique: la masse des épargnants belges ne s'est pas encore débarrassée complètement de la mentalité des temps d'inflation. Alors le public s'est réfugié dans les placements d'actions, moins exposées à la détérioration croissante de la monnaie. Après la stabilisation, les capitalistes avisés ont compris que la politique contraire s'indiquait pour les placements, et parmi les capitalistes avisés, les étrangers et quelques gérants de gros portefeuilles belges ont les premiers vu clair. De là, une première hausse des valeurs à revenu fixe. Mais la masse des petits et moyens capi-

talistes est de conception moins rapide et ne s'est pas encore réhabituée à acheter des rentes et obligations. Cette mentalité a été encouragée par la hausse générale des actions jusqu'en mai et par la spéculation, avec le jeu habituel d'action et de réaction. La détente de ce dernier mois contribuera à attirer l'attention sur le rendement intéressant des obligations et les plus-values qu'elles devront normalement enregistrer.

Un autre facteur retarde à la fois la baisse générale du taux de l'intérêt et le nivellement entre les divers pays: le besoin intense de capitaux né de la reconstruction et de la réorganisation des économies nationales et de l'économie mondiale. On ne peut nier qu'un certain écart se maintienne dans les taux d'intérêts entre les pays fournissant les capitaux et ceux qui les absorbent: l'exemple de l'Allemagne est significatif à cet égard: avant la guerre, les capitaux y étaient régulièrement plus chers qu'à Londres ou à Paris, et depuis 1924, le besoin pressant d'argent frais a été un des principaux obstacles à une baisse du taux des placements qui reste encore loin d'avoir atteint sa limite.

Cet écart doit vraisemblablement se restreindre en un temps assez court à un chiffre en rapport avec la liberté grandissante de circulation des capitaux. Ceux-ci passent rapidement la frontière lorsqu'il y a un avantage quelque peu important à réaliser; aussi est-on porté à croire que le besoin de capitaux nouveaux aura plutôt pour effet de maintenir les taux de capitalisation des Etats-Unis, de l'Angleterre, etc., aux environs de leur niveau actuel, que de consolider un écart entre les taux d'intérêt en vigueur dans les différents pays.

C'est ce même point de vue qu'expose M. G. Cassel, dans un article sur *l'Avenir du taux d'intérêt* (rapport trimestriel de la « Skandinaviska Kreditaktiebolaget », janvier 1926): « Nous notons ici une certaine tendance à l'égalisation entre les taux d'intérêt les plus élevés et les plus bas. Si nous admettons l'élimination de ces facteurs qui ont provoqué un manque général de confiance, il y a toutes raisons de croire que cette tendance continuera. C'est le résultat naturel d'une relation de cause à effet. Dans la mesure où ils inspireront une confiance grandissante aux centres financiers du monde, les pays européens qui ont de grands besoins de capitaux obtiendront ceux-ci à de meilleures conditions, mais ce capital sera, d'une façon ou d'une autre, retiré aux placements qui avaient jusqu'à présent une situation privilégiée.

» Cette tendance à l'ajustement est en tout analogue au mouvement de nivellement entre les taux d'intérêt des emprunts coloniaux et européens qui s'opéra pendant les vingt dernières années avant la guerre, surtout sur le marché anglais. La stabilisation des conditions économiques dans les colonies encouragea les placements en obligations coloniales; mais, en même temps, ceci provoqua le retrait de capital des fonds d'Etat britanniques, qui perdirent dans une

certaine mesure la situation tout à fait exceptionnelle qu'ils avaient aux yeux du public anglais.

» Un nivellement de ce genre sera probablement la caractéristique dominante du mouvement des taux d'intérêt pendant les quelques prochaines années. Les pays appauvris d'Europe ont encore besoin de beaucoup de capitaux, et un certain nombre d'années passeront avant que le marché européen puisse revenir à sa situation normale. »

La Belgique se trouve dans des conditions particulièrement favorables pour profiter rapidement de ce nivellement. En effet, la dépréciation monétaire en Belgique n'a, à aucun moment, été assez rapide pour provoquer des déperditions de capital telles qu'elles ne puissent être reconstituées dans leur ensemble par l'épargne. Preuve: non seulement la Belgique a pu réparer les dommages matériels causés par la guerre, mais l'outillage national est supérieur à celui d'avant-guerre. Le fait que le marché belge a pu absorber, pendant les cinq premiers mois de 1927, des émissions égales à celles de toute l'année 1926 et supérieures à celles de n'importe quelle autre année récente, est un indice à la fois de la capacité de formation de l'épargne belge et de la confiance des pays qui nous entourent, dans notre industrie et dans notre monnaie.

La Trésorerie de l'Etat est rentrée dans la normale. Nos budgets sont pleinement équilibrés.

L'Etat ne prévoit pas, dans un délai prochain, de nouveaux emprunts, et il a arrêté à la moitié du capital envisagé d'abord l'émission des actions privilégiées des chemins de fer. Très sagement, il limite le recours des villes et provinces au crédit, jusqu'au moment où le marché intérieur, mieux inspiré qu'il ne l'a été pendant ces derniers mois, pourra avec facilité y faire face. Ce sont là autant de facteurs favorables.

Il faut, enfin, signaler l'influence bienfaisante qu'exercera le Fonds d'amortissement sur le marché des capitaux: ses remboursements, qui ont porté jusqu'ici surtout sur des dettes étrangères, pourvoieront dorénavant le marché belge de capitaux importants, équivalant à 40 ou 50 p. c. de l'épargne placée annuellement en titres de sociétés. Ces capitaux, provenant de l'impôt et prélevés en grande partie sur des sommes qui auraient autrement été consacrées à la consommation, seront affectés à des buts productifs; tandis que leur remboursement allégera les charges de l'Etat et permettra des dégrèvements d'impôts. C'est là une raison majeure pour se féliciter de l'action du Fonds et ne la diminuer en rien. Son action doit aider très efficacement la Belgique à trouver en elle-même la grande partie des capitaux dont elle a besoin pour son développement et celui de sa colonie: par l'abondance des disponibilités qu'elle créera et la diminution importante du recours de la Belgique au capital étranger, elle contribuera également au nivellement des taux d'intérêt entre Bruxelles et les principales places du monde.

## LES PLACEMENTS DE CAPITAUX AMERICAINS

### A L'ETRANGER (1).

On peut difficilement se représenter la quantité énorme de capitaux et de crédits avancés par les Etats-Unis au cours de ces dernières années. Les statistiques ne concernent que les émissions effectuées aux Etats-Unis mêmes, divisées, d'après des indices apparents, en emprunts intérieurs et emprunts extérieurs ; elles ne mentionnent pas les crédits bancaires et

d'exportation à long terme, ni les sommes consacrées indirectement au financement d'entreprises étrangères ou à la souscription d'emprunts extérieurs.

On trouvera ci-dessous la statistique des émissions effectuées sur le marché américain au cours des cinq dernières années :

|                              | Emprunts américains |                     |            | Emprunts extérieurs |                     |       |
|------------------------------|---------------------|---------------------|------------|---------------------|---------------------|-------|
|                              | Argent<br>frais     | Conso-<br>lida-tion | Total      | Argent<br>frais     | Conso-<br>lida-tion | Total |
| (En millions de dollars)     |                     |                     |            |                     |                     |       |
| 1922 Moyenne mensuelle ..... | —                   | —                   | Env. 280   | 56.2                | —                   | —     |
| 1923 Moyenne mensuelle ..... | —                   | —                   | Env. 325   | 22.9                | —                   | —     |
| 1924 Moyenne mensuelle ..... | —                   | —                   | Env. 375.0 | 83.8                | —                   | —     |
| 1925 Moyenne mensuelle ..... | —                   | —                   | Env. 400.0 | 91.0                | —                   | —     |
| <hr/>                        |                     |                     |            |                     |                     |       |
| 1926 Janvier .....           | 566.9               | 65.3                | 632.2      | 70.2                | 13.0                | 83.2  |
| Février .....                | 472.8               | 25.6                | 498.4      | 64.4                | 43.6                | 108.0 |
| Mars .....                   | 558.2               | 38.3                | 596.5      | 44.9                | 3.0                 | 47.9  |
| Avril .....                  | 392.8               | 100.8               | 493.6      | 122.2               | 14.8                | 137.0 |
| Mai .....                    | 549.9               | 13.5                | 563.4      | 61.1                | 16.0                | 77.1  |
| Juin .....                   | 467.7               | 133.0               | 600.7      | 94.3                | 11.5                | 105.8 |
| Juillet .....                | 411.5               | 54.1                | 465.6      | 88.1                | 6.4                 | 94.5  |
| Août .....                   | 209.2               | 56.9                | 266.1      | 41.2                | 24.3                | 65.5  |
| Septembre .....              | 353.6               | 36.3                | 389.9      | 93.7                | 30.6                | 124.3 |
| Octobre .....                | 365.0               | 44.8                | 409.8      | 145.6               | 13.7                | 159.3 |
| Novembre .....               | 326.8               | 266.1               | 592.9      | 90.6                | —                   | 90.6  |
| Décembre .....               | 445.8               | 43.4                | 489.2      | 104.6               | 38.0                | 141.6 |
| 1927 Janvier .....           | 631.8               | 106.6               | 738.4      | 129.6               | 37.9                | 167.5 |
| Février .....                | 603.4               | 245.6               | 849.0      | 81.5                | 10.7                | 92.2  |
| Mars .....                   | 451.7               | 102.9               | 553.6      | 106.2               | 2.0                 | 108.2 |

Le tableau suivant, emprunté au *Commercial and Financial Chronicle*, donne le détail des emprunts contractés en avril 1927 et pendant les quatre premiers mois de l'année en cours :

Voir tableau page 60.

Les sommes investies par les Etats-Unis à l'étranger, jusqu'à ce jour, ont été évaluées à 12 milliards de dollars, et le montant annuel des intérêts et dividendes y afférent, à 1 milliard de dollars. Il est à remarquer que les Etats-Unis ont réalisé ces placements en un temps très limité — principalement au cours de la dernière décade. En 1913, les placements extérieurs de l'Angleterre atteignaient environ 17 milliards de dollars, ceux de la France, doll. 8.6 milliards, ceux de l'Allemagne, doll. 6.6 milliards, mais ces capitaux s'étaient accumulés au cours d'une longue période — pour l'Angleterre même plusieurs centaines d'années.

Actuellement, la plupart des pays dépendent financièrement des Etats-Unis. L'afflux de capitaux américains se trouve renforcé par l'abondance de l'argent et la forte capacité de crédit des banques américaines, qui se traduit par une progression constante dans les chiffres des Caisses d'épargne et des établissements de crédit.

La Hollande et la Suisse ont également été sollicitées, depuis quelques années, par les emprunts étrangers ; dans certains cas, leur participation fait indirectement appel au capital américain. D'autres pays — tels l'Afrique du Sud et l'Australie — bien que n'exportant pas de capitaux, sont indépendants des autres marchés.

La destination des capitaux exportés par les Etats Unis a subi certaines variations au cours des derniers temps. Pendant la guerre, les principaux emprunteurs étaient les Alliés. Lors des premières stabilisations monétaires effectuées en Europe — soit vers 1923 — les capitaux se dirigèrent également vers les autres

(1) Cfr. *Bulletin* n° 14, 1<sup>re</sup> année, vol. I, p. 325.

| 1927   | Argent frais  | Consolidation | Total         |
|--|---------------|---------------|---------------|
|  | \$            | \$            | \$            |
| Mois d'avril :                               |               |               |               |
| Sociétés :                                   |               |               |               |
| Intérieur. — Emprunts à long terme .....     | 222.206.100   | 112.996.900   | 335.203.000   |
| Court terme .....                            | 10.440.000    | —             | 10.440.000    |
| Actions de préférence .....                  | 47.749.750    | 11.864.250    | 59.614.000    |
| Actions ordinaires .....                     | 33.725.280    | 6.720.000     | 40.445.280    |
| Canada. — Emprunts à long terme .....        | 33.700.000    | —             | 33.700.000    |
| Court terme .....                            | —             | —             | —             |
| Actions de préférence .....                  | —             | —             | —             |
| Actions ordinaires .....                     | —             | —             | —             |
| Autres emprunts étrangers à long terme ..... | 40.750.000    | —             | 40.750.000    |
| Court terme .....                            | —             | —             | —             |
| Actions de préférence .....                  | —             | —             | —             |
| Actions ordinaires .....                     | 1.343.750     | —             | 1.343.750     |
| Total .....                                  | 389.914.880   | 131.581.150   | 521.496.030   |
| Gouvernements étrangers .....                | 11.9186.000   | 2.500.000     | 121.686.000   |
| Emprunts agricoles .....                     | 13.050.000    | 92.800.000    | 105.850.000   |
| War Finance Corporation .....                | —             | —             | —             |
| Municipalités .....                          | 131.442.542   | 6.819.000     | 138.261.542   |
| Canada .....                                 | 20.525.000    | 2.169.000     | 22.694.000    |
| Possessions américaines .....                | 525.000       | —             | 525.000       |
| Total général .....                          | 674.643.422   | 235.869.150   | 910.512.572   |
| Quatre premiers mois :                       |               |               |               |
| Sociétés :                                   |               |               |               |
| Intérieur. — Emprunts à long terme .....     | 1.055.712.040 | 512.386.460   | 1.568.098.500 |
| Court terme .....                            | 46.515.000    | 8.616.000     | 55.131.000    |
| Actions de préférence .....                  | 294.969.275   | 33.215.250    | 328.184.525   |
| Actions ordinaires .....                     | 244.679.325   | 26.903.300    | 271.582.625   |
| Canada. — Emprunts à long terme .....        | 44.075.000    | —             | 44.075.000    |
| Court terme .....                            | 2.000.000     | —             | 2.000.000     |
| Actions de préférence .....                  | —             | —             | —             |
| Actions ordinaires .....                     | —             | —             | —             |
| Autres emprunts étrangers à long terme ..... | 131.850.000   | —             | 131.850.000   |
| Court terme .....                            | 8.000.000     | —             | 8.000.000     |
| Actions de préférence .....                  | —             | —             | —             |
| Actions ordinaires .....                     | 2.631.250     | —             | 2.631.250     |
| Total .....                                  | 1.830.431.890 | 581.121.010   | 2.411.552.900 |
| Gouvernements étrangers .....                | 303.378.800   | 29.500.000    | 332.878.800   |
| Emprunts agricoles .....                     | 45.500.000    | 92.800.000    | 138.300.000   |
| War Finance Corporation .....                | —             | —             | —             |
| Municipalités .....                          | 461.739.712   | 13.398.500    | 475.138.212   |
| Canada .....                                 | 37.280.000    | 28.969.000    | 66.249.000    |
| Possessions américaines .....                | 1.910.000     | —             | 1.910.000     |
| Total général .....                          | 2.680.240.402 | 745.788.510   | 3.426.028.912 |

grandes nations du continent. Le point de départ fut marqué par l'emprunt de la Société des Nations en faveur de l'Autriche. La Hongrie et l'Allemagne suivirent; plus de la moitié des titres de l'emprunt Dawes furent souscrits en Amérique. Les Etats-Unis ont acquis également un grand nombre d'actions d'entreprises allemandes. La Belgique obtint des crédits au moment de la stabilisation du franc. Le capital américain participa indirectement aux multiples émissions hollandaises, suisses et autres en faveur de la France, ainsi qu'aux bourses françaises. L'Italie entra en faveur après le règlement de sa dette publique et malgré les fluctuations de sa monnaie: elle a obtenu, par voie privée, environ 150 millions de dollars depuis le début de l'année. La Tchécoslovaquie, la Yougosla-

vie, etc., ont emprunté en Amérique. Le Brésil qui, autrefois, avait recours à la finance britannique, a stabilisé sa monnaie sur la base du dollar. Les Dominions britanniques — Nouvelle-Galles du Sud, Colombie britannique, etc. — et le Canada recourent de plus en plus au capital américain. L'Amérique centrale et méridionale, l'Extrême-Orient font fréquemment appel au capital américain, et la Russie, qui jusqu'ici n'a pas émis d'emprunt, eu égard à des circonstances politiques, a obtenu des Américains des crédits commerciaux privés, qui ont ranimé le trafic des marchandises entre les deux pays.

Le tableau ci-dessous fournit des indications relatives à la répartition géographique des capitaux exportés par les Etats-Unis:

|                          | Nouveaux<br>emprunts | Europe | Canada,<br>Terre-<br>Neuve | Amérique<br>latine | Posses-<br>sions amé-<br>ricaines | Asie,<br>Australie |
|--------------------------|----------------------|--------|----------------------------|--------------------|-----------------------------------|--------------------|
| (En millions de dollars) |                      |        |                            |                    |                                   |                    |
| 1926 Janvier .....       | 73.3                 | 44.1   | 12.8                       | 8.9                | 7.3                               | —                  |
| Février .....            | 64.4                 | 56.0   | 8.4                        | —                  | —                                 | —                  |
| Mars .....               | 44.9                 | 18.7   | 12.7                       | 13.5               | —                                 | —                  |
| Avril .....              | 122.2                | 15.2   | 33.7                       | 73.3               | —                                 | —                  |
| Mai .....                | 61.1                 | 12.0   | 12.5                       | 35.1               | —                                 | —                  |
| Juin .....               | 94.3                 | 49.7   | 20.2                       | 22.2               | 2.2                               | —                  |
| Juillet .....            | 88.1                 | 37.2   | 20.1                       | 20.8               | —                                 | 10.0               |
| Août .....               | 41.2                 | 11.6   | 3.0                        | 26.6               | —                                 | —                  |
| Septembre .....          | 93.7                 | 46.4   | 24.3                       | 23.1               | —                                 | —                  |
| Octobre .....            | 145.6                | 72.5   | 38.2                       | 33.1               | 1.8                               | —                  |
| Novembre .....           | 90.6                 | 45.3   | 1.3                        | 8.1                | —                                 | 35.3               |
| Décembre .....           | 104.1                | 37.3   | 8.7                        | 57.3               | 0.8                               | —                  |
| 1927 Janvier .....       | 129.6                | 43.4   | 29.6                       | 25.6               | 6.0                               | 25.0               |
| Février .....            | 81.5                 | 1.5    | 8.0                        | 49.0               | —                                 | —                  |
| Mars .....               | 106.2                | 48.8   | 4.5                        | 24.7               | —                                 | 28.1               |

C'est une erreur de croire que le volume des prêts consentis par les Etats-Unis est déterminé par l'excédent des exportations et qu'il faut plutôt s'attendre à une diminution; les crédits favorisent l'exportation et, plus ils sont importants, mieux pourra se développer l'exportation.

Ce qui détermine principalement les exportations de capitaux, c'est l'attrait que constitue le paiement des intérêts — à moins de circonstances particulières. Ce rendement est encore assez considérable pour le capital américain, quoiqu'il ait diminué. Alors que des intérêts effectifs de 7 3/4 p. c. étaient offerts aux souscripteurs de l'emprunt Dawes et que, par exemple, les entreprises saxonnes offraient, en juillet 1926 encore, environ 7 1/4 p. c., ces mêmes valeurs ne représentent plus aujourd'hui, par rapport à leurs cours de New-York, qu'un rendement de 6,40 à 6,80 p. c.

Les taux s'abaissent également sur le marché même du capital américain. La rétribution actuelle des obligations de chemins de fer est de 4,40 p. c. en moyenne, contre 4,60 p. c. en 1924. La ville de New-York offrit en mai 3,5 à 3,9 p. c. et le Trésor consolida en mars 500 millions de dollars à 3,4 p. c.

L'emprunt de la ville de Budapest comporte un peu plus de 6 1/2 p. c. et celui de Bucarest, conclu récemment, environ 7 p. c. Evidemment, les taux ne sont pas les mêmes pour tous les pays emprunteurs.

Si, pendant la période de remboursement consécutive à celle des émissions, les Etats-Unis ne parviennent pas à maintenir le volume de leurs exportations de capitaux, soit par suite d'accroissement de la demande intérieure, de diminution de besoin mondial ou d'une moins grande abondance d'argent, le courant des marchandises, parallèle à celui des capitaux, pourra se modifier. Les afflux d'or deviendront tels — l'or étant une marchandise libre de tout droit protecteur — que le procédé du Federal Reserve Board, qui consiste à empêcher les rentrées d'or de se traduire par une augmentation de la circulation, donc

parfois par une diminution de la valeur intérieure du dollar (c'est-à-dire une hausse des prix), peut devenir inopérant. Déjà aujourd'hui existe une certaine tendance à l'accumulation de l'or. Les difficultés sont provisoirement aplanies pour les Etats-Unis, grâce au besoin universel de capitaux, qui non seulement permet le placement des sommes rapatriées, mais encore incite à l'exportation de capitaux nouveaux.

Les conséquences politiques et économiques qui découlent du mouvement des capitaux présentent une certaine importance; l'attitude des Etats-Unis vis-à-vis du Mexique, du Nicaragua et d'autres pays du Nouveau-Monde caractérise une partie des problèmes issus à la suite de placements à l'étranger ou influencés par eux.

## LE RAPPORT

### DE LA COMMISSION DU DUCROIRE

#### SUR L'EXERCICE 1926.

La Commission du Ducroire a soumis son sixième rapport au Parlement.

Son précédent rapport, en date du 11 février 1926, donnait le résumé des opérations au 31 décembre 1925.

Le présent rapport indique quelle est, au 31 décembre 1926, la situation des engagements du Trésor résultant de l'application de la loi du 7 août 1921.

Le montant total de ses engagements s'élève à fr. 40.190.501,14, contre fr. 61.462.820,67 au 31 décembre 1925.

Les ventes de produits belges à l'étranger, pour lesquelles la garantie de bonne fin a été accordée depuis la constitution de la Commission du Ducroire, s'élèvent à fr. 198.543.601,44, contre fr. 172.427.070,75 au 31 décembre 1925; soit seulement fr. 26.116.530,69 pour l'année 1926.

Les chiffres ci-après sont caractéristiques à cet égard :

En 1922, 3 transactions pour fr. 18.798.486,60 ;  
En 1923, 8 transactions pour fr. 40.296.032,80 ;  
En 1924, 18 transactions pour fr. 74.181.279,29 ;  
En 1925, 27 transactions pour fr. 39.151.292,06 ;  
En 1926, 21 transactions pour fr. 26.116.530,69.

Total . . . fr. 198.543.601,44.

La régression, pendant l'année 1926, surtout au point de vue du volume des affaires traitées, a été très marquée.

Elle provient, pour une large part, de l'instabilité des changes qui, depuis le 11 mars 1926, jusqu'au moment où la stabilisation put être effectuée, ont subi des fluctuations brusques et fort inquiétantes, paralysant ainsi les affaires et surtout rendant à peu près impossible toute opération avec des crédits à long terme.

Depuis que la stabilisation a été réalisée, la situation est modifiée et nombreuses sont les demandes de ducroire qui ont été introduites.

Le comité directeur a pu émettre un avis favorable à l'octroi du ducroire pour 13 transactions dont le montant total s'élève à fr. 106.886.958,13. Certains arrêtés accordant la garantie de bonne fin au gouvernement ont été pris au début de 1927, d'autres sont en préparation.

Plusieurs groupements, sociétés ou particuliers qui avaient déjà bénéficié de l'octroi de cette garantie, y ont de nouveau eu recours pendant l'année 1926, tandis que d'autres ont, pour la première fois, bénéficié de cette garantie.

Il est à signaler également que 30 décisions ministérielles accordant aval définitif sur des traites d'un import total de fr. 2.917.866,55, ont été prises en exécution d'arrêtés royaux accordant promesse d'aval à la société coopérative La Textile.

D'autre part, certains arrêtés royaux accordant, soit une prolongation du délai de fourniture, soit une prolongation du délai de paiement, ont été pris, notamment pour l'affaire n° 54, arrêté royal du 10 avril 1926 ; l'affaire n° 55, arrêté royal du 10 mars 1926 ; l'affaire n° 56, arrêté royal du 18 février 1926 ; l'affaire n° 81, arrêtés royaux des 18 février et 28 novembre 1926.

Toutes ces affaires, sauf une, se rapportent à des ventes aux chemins de fer de l'Etat argentin.

Le rapport précédent de la Commission du Ducroire faisait allusion déjà aux difficultés de trésorerie de ces chemins de fer.

Or, le montant total des fournitures qui leur ont été effectuées s'élève à fr. 40.561.258,26. Les engagements corrélatifs du Trésor dépassent encore 22 millions de francs.

Les effets (pagarés) souscrits par les chemins de fer de l'Etat argentin et arrivés à échéance n'ont pas été payés et il ne semblait pas que l'on fût disposé à faire le nécessaire, dans ce pays, pour mettre l'administra-

tion des chemins de fer en mesure de faire face à ses engagements.

La Commission du Ducroire a cru devoir attirer la très sérieuse attention du gouvernement sur l'importance des sommes dues et des engagements corrélatifs du Trésor, d'une part, et lui demander d'intervenir de façon pressante auprès du Gouvernement argentin, d'autre part, pour le prier de mettre fin à une situation que ne justifie pas l'état prospère de ce pays.

Elle vient d'apprendre que des votes de la Chambre des Députés, à Buenos-Ayres, votes qui seront certainement ratifiés par le Sénat, ont été acquis.

Grâce à ceux-ci, l'Administration des Chemins de fer sera mise à même de payer les intérêts de retard sur les pagarés en cours à concurrence de 10 millions de piastres et de racheter les pagarés contractés jusqu'au 31 décembre 1924, à l'aide de bons des Chemins de fer et ce, à concurrence de 142.000.000 de piastres.

On peut donc espérer que le Gouvernement belge sera bientôt dégagé de sa garantie dans ces affaires.

\* \* \*

Au cours de l'année écoulée, une loi nouvelle, en date du 9 août 1926, a prorogé et modifié la loi du 7 août 1921.

La prorogation est de cinq années.

La modification consiste en ce que, pour les créances sur un Etat étranger ou garanties par un étranger, la durée du crédit consenti peut exceptionnellement atteindre six années.

D'autre part, un arrêté royal du 24 novembre 1926 a porté de 1/2 à 2 pour mille le taux de la Commission de Ducroire.

Jusqu'au 31 décembre 1926, il n'a pas été nécessaire d'intervenir pour indemniser de pertes résultant d'un défaut de paiement, les exportateurs belges qui ont eu recours à la garantie de bonne fin du gouvernement.

Cependant, depuis cette date, pour une affaire, peu importante il est vrai, un état de suspension de paiement du débiteur a été signalé ; on craint même la banqueroute frauduleuse de ce débiteur.

Dès qu'elle a été avisée de cet état de choses, la Commission a immédiatement pris, d'accord avec l'intéressé et à l'intervention du Ministère des Affaires étrangères, toutes les mesures conservatoires utiles pour limiter autant que possible la perte qui en résultera. On peut prévoir, cependant, que les commissions encaissées ou à encaisser très prochainement, suffiront largement à couvrir le risque, sans qu'il faille recourir au Trésor.

\* \* \*

Le compte de la Commission du Ducroire à la Société Nationale de Crédit à l'Industrie s'élevait, au 31 décembre 1926, à fr. 54.530,05.

La Commission s'est efforcée de rendre plus efficace l'intervention de la garantie de bonne fin du gouvernement, sans cependant se départir des règles de prudence qui l'ont guidée jusqu'à présent.

## CHRONIQUE DE LA CONCENTRATION.

### Fusion de banques espagnoles.

Le « Banco Espanol di Credito », de Madrid, a absorbé le « Banco Commercial Espanol », de Valence, dont il détenait la plus grande partie du capital de 5 millions de pesetas. La banque absorbée était un établissement à succursales; il en comptait dix-huit.

### Cartel international des rails.

La réunion des délégués a augmenté les prix de 2/6. Les ventes de rails sur le marché mondial n'atteignent que 60 p. c. du chiffre d'avant-guerre. Afin de relever le chiffre des ventes, écrit l'*Agence Economique et Financière*, le cartel projette le financement de constructions de chemins de fer dans les pays peu développés.

### Tentatives de fusion dans l'industrie charbonnière britannique (1).

Comme exemple de la tendance à la fusion des entreprises charbonnières qui se manifeste en Grande-Bretagne, les *Informations sociales*, du Bureau international du Travail, citent un projet de fusion de deux charbonnages voisins, ceux de la Cramlington Coal Company et de la Seaton Delaval Coal Company, dans l'est du Northumberland. Cette mesure qui intéresse dix puits, serait effectuée en vertu de la loi sur les mines adoptée l'an dernier; elle aurait pour but de diminuer le coût de la production.

Un mouvement a été inauguré aux mines du Nottinghamshire et du Derbyshire de la Bolsover Company, en grande partie sur l'initiative de la compagnie elle-même, pour établir entre le patronat et le salariat une collaboration plus étroite en vue de la solution des problèmes intéressant l'industrie charbonnière. D'après M. Thomas Spencer, qui est l'un des secrétaires pour le Derbyshire de la « New non-political Miners' Industrial Union », il s'agit de développer un nouvel état d'esprit, pour le bénéfice de tous les intéressés. Des conférences auxquelles seraient représentés les patrons et les salariés discuteraient librement de questions telles que la situation industrielle en Grande-Bretagne et à l'étranger, les nouvelles méthodes pour éviter le gaspillage, la prévention des accidents, les salaires et les conditions du travail.

### La concentration dans l'industrie électrotechnique allemande (1).

On signale que les firmes **Siemens und Halske**, à Berlin, **Elektrizitätsgesellschaft**, précédemment Schuckert et Cie, à Nuremberg, **Reiniger, Gebbert und Schall**, à Erlangen, et **C. Lorenz Aktiengesellschaft**, à Berlin, ont, avec l'aide d'une participation de la Bayrische Vereinsbank, à Munich, réuni leurs intérêts en Bavière, concernant les téléphones et autres travaux électrotechniques, dans une nouvelle société anonyme, **Vereinigte Bayrische Telephonwerke**, ayant son siège à Munich.

Le capital social, qui s'élève à 1,9 millions de Reichsmarks, resterait entre les mains des fondateurs.

### L'industrie allumettière (Belgique et Angleterre).

On sait que l'industrie allumettière belge traverse en ce moment une crise qui contraint 7.000 ouvriers au chômage.

La période de dépréciation monétaire a favorisé l'exportation des allumettes belges qui, en 1925, a porté sur 15.000 tonnes, valant 65 millions de francs.

Cette prospérité a amené le renforcement de l'outillage des usines existantes et la création de nouvelles entreprises.

Actuellement on compte vingt-six fabriques, au capital total de 70 millions de francs, ayant une capacité mensuelle de 200 millions de boîtes. Le pays ne peut absorber que deux septièmes de cette production et l'exportation serait entravée par la concurrence du trust américano-suédois.

Le ministre de l'Industrie et du Travail va nommer une commission d'enquête.

En Grande-Bretagne le trust vient d'enregistrer un succès notable: La vieille fabrique d'allumettes Bryant and May, fondée en 1884, et dont le capital autorisé s'élève à 2.000.000 de livres sterling, vient de conclure un accord avec la Svenska Tandsticks Aktiebolaget pour le partage des marchés de l'empire, sauf en Asie. Bryant and May possèdent d'importants intérêts au Brésil, grâce à la situation qu'y a conquis leur filiale: « Bryant and May, Brazil ».

## INFORMATIONS ÉCONOMIQUES GÉNÉRALES

### LA SURPRODUCTION DU CHARBON.

D'après le *Newcastle Chronicle*, les milieux industriels estiment qu'il s'extrait, dans les différentes parties du monde, plus de charbon qu'il n'est possible

d'en consommer et que telle est la cause du marasme de l'industrie charbonnière en Grande-Bretagne et sur le Continent. Voici quelques-uns des renseignements fournis à cet égard:

**Allemagne.** — Le Syndicat rhéno-westphalien

(1) Cfr. *Bulletin* n° 21, du 28 mai 1927, p. 537, et précédent.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 24, du 18 juin 1927, p. 615.

annonce que les réserves de combustible sur le carreau des mines ont augmenté de 590.000 tonnes en mars 1927 à 770.000 tonnes à fin avril. Il déclare que cette accumulation inquiétante du combustible est due à la concurrence plus vive provoquée dans le monde entier par la réapparition du charbon anglais sur le marché. Ce nouveau facteur a eu pour effet non seulement de ralentir la vente, mais encore de faire baisser les prix.

Pendant le premier trimestre de 1927, l'Allemagne, limitée à ses frontières actuelles et non compris le bassin de la Sarre, a produit 96.153.946 tonnes de charbon, alors que pendant le premier trimestre de 1913, malgré que son territoire fût alors plus étendu, elle n'avait extrait que 81.952.771 tonnes.

D'après le *South Wales Journal of Commerce*, l'industrie charbonnière allemande a enregistré, pendant la partie écoulée du second trimestre, une augmentation constante de la demande d'antracite, de houille maigre et de coke pour l'usage ménager. Néanmoins, la situation n'est en rien comparable avec la période de très grande activité traversée pendant la grève britannique, ni même avec le mouvement des affaires pendant les deux premiers mois de 1927. Les charbonnages se rendant pleinement compte que la situation s'est modifiée, accumulent des stocks. En outre, la production, qui, pendant la période la plus active de 1926, atteignait 76,5 p. c. du contingent syndical, a été réduite à 60 p. c. à partir du 1<sup>er</sup> avril. En conséquence, les charbonnages qui avaient engagé environ 45.000 mineurs en ont congédié 25.000 en mai. Néanmoins, le nombre des travailleurs des mines dépasse encore de 20.000 l'effectif antérieur à la grève britannique.

Depuis le 1<sup>er</sup> mai, les salaires des mineurs de la Ruhr ont été relevés de 6 p. c. pour les haveurs et 14 p. c. pour les autres catégories.

Le Conseil national du charbon a refusé de ratifier une augmentation de 7,5 p. c. que les propriétaires des charbonnages de la Ruhr voulaient faire subir aux prix du charbon qu'ils extraient. Le Conseil a reconnu qu'en raison de la concurrence britannique la prospérité des charbonnages de la Ruhr n'est pas aussi grande qu'il serait souhaitable, mais il a fait ressortir qu'une élévation du prix des charbons de la Ruhr causerait une perturbation dont souffrirait l'industrie allemande tout entière.

**Etats-Unis.** — A la fin de mars 1927, les stocks de charbon américain s'élevaient à 80 ou 100 millions de tonnes. Aussi, les effets de la grande grève qui a éclaté le 1<sup>er</sup> avril ne se sont-ils pas encore fait sentir et ne seront probablement pas perçus, croit-on, avant plusieurs mois.

**Grande-Bretagne.** — D'après le *Daily News*, la situation s'aggrave dans plusieurs des charbonnages britanniques. La demande de combustible a beaucoup faibli et de nombreuses mines travaillent à horaire réduit. On craint qu'il ne faille de nouveau fermer les puits les moins rémunérateurs. La position semble surtout sérieuse dans le Northumberland, qui souffre par-

ticulièrement de la concurrence polonaise. M. Ridley Warham, directeur de l'Ashington Coal Company, trace, dans le numéro de mai de l'*Ashington Collieries Magazine*, un tableau fort sombre de la situation dans les charbonnages.

« L'industrie charbonnière du Northumberland, écrit-il, ne s'est jamais trouvée dans une position aussi désespérée qu'actuellement. Malgré les sacrifices consentis par nos ouvriers en acceptant des salaires plus bas et des loisirs moindres, malgré les sommes considérables que nous avons dépensées pour perfectionner notre outillage et effectuer des améliorations diverses, malgré la réduction des prix de revient résultant de ces mesures, nous ne parvenons pas à vendre notre charbon, même à des prix inférieurs de plusieurs shillings au seul coût de production... »

Le *Glasgow Herald* décrit la situation de certains charbonnages écossais comme « tout à fait désespérée ».

« Au prix actuel, écrit-il, nous perdons chaque jour des sommes considérables et, à moins que les affaires ne s'améliorent rapidement, nous serons probablement obligés de restreindre encore la production ou de fermer des mines. »

Le *Morning Post*, après avoir annoncé que dans les milieux charbonniers on s'attend à une chute des prix du charbon britannique, ajoute :

« Les dirigeants des mineurs attribuent cette chute à la « surproduction » résultant de la loi sur les huit heures; mais les propriétaires de charbonnages n'admettent pas l'existence d'une surproduction quelconque. « Surproduction au prix de 10 livres par tonne, » disent-ils, oui; mais surproduction de charbon britannique à des prix permettant de soutenir la concurrence, non. » Le fait est que les propriétaires de charbonnages sont décidés à reconquérir leur place sur le marché étranger et luttent dans ce but avec succès. Pour cela, ils font sans doute aux producteurs étrangers une concurrence de prix... »

**France.** — La France produit presque 5 millions de tonnes de charbon par mois et exporte près de 2 millions de tonnes.

Le correspondant parisien du *South Wales Journal of Commerce* déclare à ce propos :

« Conformément à la politique de restriction des importations en France de charbons étrangers, des dispositions ont été prises pour essayer d'établir un courant régulier d'exportation des charbons français du port de Dunkerque vers les ports de la côte sud-ouest de la France... Le transport du charbon jusqu'à Dunkerque a pu être organisé aisément, mais la fixation du taux du fret, en prévision d'un trafic régulier, a présenté de grosses difficultés... Un autre problème d'ordre économique consiste à procurer aux navires charbonniers une cargaison pour le voyage de retour. Dans le cas de l'exportation charbonnière britannique, cette cargaison se compose de pièces de bois pour les mines. On a essayé, mais sans succès jusqu'à présent,

d'engager les mines françaises à utiliser pour leurs travaux le bois de la côte sud-ouest de la France... »

**Hongrie.** — D'après un rapport publié par la Chambre de Commerce de Budapest, la reprise du travail dans les charbonnages britanniques a eu une influence très défavorable sur la production du charbon hongrois. En janvier 1927, la production a été inférieure de 12 p. c. à celle de décembre 1926 et en février, elle a été plus basse encore. La consommation, elle aussi, a diminué. Du 1<sup>er</sup> janvier au 1<sup>er</sup> mars, les stocks ont augmenté de près de 100 p. c.

**Russie.** — Le *Montanistische Rundschau* annonce, d'après des informations reçues de Moscou, que la production totale du charbon dans l'Union soviétique pendant la période octobre-décembre 1926 a dépassé les prévisions de 4 p. c. et s'est élevée à environ 7 millions de tonnes.

La Commission russe de géologie a maintenant déterminé les quantités de charbon susceptibles d'être extraites en Russie. D'après ces estimations, les ressources s'élèvent à 474 milliards de tonnes. La Russie occuperait, par conséquent, la quatrième place au monde au point de vue des réserves de charbon.

## LA SITUATION DE L'INDUSTRIE AUTOMOBILE AMERICAINE (1).

La situation de l'industrie automobile américaine préoccupe vivement le public, aux Etats-Unis. On a parlé tour à tour d'une saturation du marché, du déclin de la production, puis d'une nouvelle ère d'expansion commerciale, d'un échec de Ford et de la concurrence victorieuse de la General Motors Cy.

La production américaine d'automobiles avait subi un léger recul en 1924. En 1925, elle établit un nouveau record avec 4.300.000 voitures neuves. En 1926, on enregistre de nouveau une très légère régression, ou mieux, une consolidation des résultats précédemment acquis, avec 4.254.000 voitures.

Le printemps est la meilleure période de vente pour l'industrie automobile. En automne et en hiver se produit toujours un recul saisonnier. Au cours du 4<sup>e</sup> trimestre de 1926, il fut particulièrement brutal et fut causé en partie par l'interruption momentanée de la fabrication des usines Ford, à cause de la transformation de leurs modèles et du changement de leur outillage. D'autre part, beaucoup d'intermédiaires, ayant surestimé la capacité d'absorption du marché, s'étaient encombrés de stocks qu'ils eurent ensuite de la peine à écouler.

Il semble pourtant que ce stade a été dépassé, car de nouveau la production s'est accrue au printemps de 1927.

Il ne faut pas oublier, d'ailleurs, que l'industrie amé-

ricaine dispose encore de débouchés fort importants sur son propre marché, sans parler de ceux que lui réserve l'exportation et qu'elle pourrait accroître beaucoup, en cas de crise. Un statisticien de la Cleveland Trust Cy établissait récemment que pour la première fois en 1926, l'industrie automobile américaine avait consacré la moitié de sa production à remplacer les voitures mises à la ferraille. En 1923, en face de 3.400.000 nouvelles automobiles mises en circulation, 1.100.000 seulement étaient mises à la ferraille, tandis qu'en 1926 2.100.000 subissaient ce sort pour 4.254.000 voitures neuves. On voit donc que le seul remplacement des voitures usagées offre encore un large champ à l'activité de l'industrie.

Ce qui est vrai, en revanche, c'est que la lutte pour la possession de ce marché devient chaque jour plus vive entre les différentes firmes. En particulier, Ford et la General Motors Cy se livrent un combat acharné.

La General Motors a été fondée en 1908. A l'heure actuelle, elle réunit les marques Chevrolet, Buick, Pontiac, Oldsmobile, Oakland, Cadillac. En 1909, cette compagnie avait un chiffre d'affaires de 29 millions de dollars et un bénéfice net de 9 millions. En 1926, le chiffre d'affaires est passé à 1.058 millions de dollars et le bénéfice net à 186. Dans les milieux boursiers, il est question d'un dividende de 100 p. c. pour le dernier exercice. Sans doute, le développement des ventes à l'étranger, pour lesquelles la General Motors possède une organisation de tout premier ordre, a pu contribuer à ce succès, mais c'est surtout sur le marché intérieur qu'elle a réalisé des progrès, d'une part parce que sa production est remarquablement standardisée; de l'autre, parce que cette standardisation n'a pas empêché les progrès techniques.

La General Motors fabrique une gamme complète de voitures se réduisant en tout et pour tout à six marques dont une seule, Buick, fabrique deux modèles :

Chevrolet : petite voiture 4 cylindres, populaire, genre Ford ;

Oldsmobile : 6 cylindres ;

Pontiac : 6 cylindres ;

Oakland : 6 cylindres ;

Buick : 6 cylindres, petit luxe ;

Buick : 6 cylindres, grand luxe ;

Cadillac : 8 cylindres, grand luxe.

Chez Ford, au contraire, le type moyen fait complètement défaut : deux marques seulement, la Ford, très populaire, et la Lincoln, voiture de très grand luxe. Or, il semble bien que le public nord-américain, de plus en plus exigeant, répugne désormais à acheter les Ford et préfère dépenser davantage et avoir une machine plus parfaite.

Jusqu'à présent, Ford s'était obstiné à ne pas modifier sa fabrication. Or, le modèle T., celui qui a fait la fortune de Ford, paraît définitivement condamné. Le 1<sup>er</sup> juillet a été lancée la fabrication d'une nouvelle machine.

C'est qu'en effet la General Motors Cy (et surtout Chevrolet) fait à Ford une concurrence victorieuse.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 1, vol. II, 2<sup>e</sup> année, du 2 juillet 1927, page

En avril 1926, Ford (non compris Lincoln) assurait encore 34,87 p. c. de la production totale d'automobiles aux Etats-Unis; la part de la General Motors était 26,64, dont 14,05 pour Chevrolet. En janvier 1927, Ford ne produit plus que 30,89 p. c., mais la General Motors passe à 34,04 p. c. (dont 21,17 pour Chevrolet). Enfin, en avril 1927, Chevrolet, avec 25,53 p. c., dépasse Ford (24,16 p. c.), et la part de la General Motors s'élève à 39,35 p. c.

Par ailleurs, on signale des tentatives de groupement parmi les autres firmes. Un consortium bancaire chercherait à réunir Dodge, Packard, Nash et Mac Truck; le capital de ces firmes dépasserait un milliard de dollars et serait donc supérieur à celui de Ford. On parle aussi d'une concentration de Jordan, Moon et Gardner.

Quoi qu'il en soit, c'est entre Ford et la General Motors que la partie va se jouer d'abord. Pour couvrir ses énormes frais de revient, Ford doit pouvoir compter sur une production massive. Si son nouveau modèle ne répond pas aux espoirs qu'il a placés en lui, la situation pourrait devenir très grave pour lui.

C'est qu'en effet la General Motors a de solides appuis financiers. Les spéculateurs de Wallstreet sont prêts à absorber les obligations qu'elle pourrait être amenée à placer sur le marché. Derrière elle se trouve la grande firme Du Pont de Nemours et surtout la Banque J.-P. Morgan et Co.

Une telle lutte est susceptible d'amener une baisse des prix, qui serait pratiquée par les adversaires en présence uniquement pour la défense de leurs intérêts, mais qui pourrait cependant affecter tout le marché mondial.

## L'EXPORTATION EN RUSSIE

### DES MACHINES TEXTILES ANGLAISES.

L'exportation en Russie des machines textiles anglaises étant entravée par la rupture des relations entre les deux pays, on envisagerait la création, en Allemagne, d'une entreprise anglo-allemande, au capital de 50 millions de marks, comprenant une forte participation anglaise. La nouvelle société aurait le droit d'exploiter les brevets anglais et d'exporter, dans les pays où l'industrie anglaise ne peut plus écouler ses produits, les machines fabriquées en Allemagne à l'aide de ces brevets.

## 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 |
| 8 juillet 1927 .....                               | 10        | 2                     |
| Du 1 <sup>er</sup> janvier au 8 juillet 1927 ..... | 272       | 67                    |

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

|   | Depuis le                    | P. c. |
|---|------------------------------|-------|
| Allemagne .....                               | 10 juin 1927                 | 6     |
| Autriche .....                                | 4 février 1927               | 6     |
| Belgique .....                                | 23 juin 1927                 | 5     |
| Danemark .....                                | 24 juin 1926                 | 5     |
| Dantzig .....                                 | 18 juin 1927                 | 6     |
| Espagne .....                                 | 23 mars 1923                 | 5     |
| Esthonie .....                                | 1 <sup>er</sup> 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 .....                                   | 9 juin 1927                  | 10    |
| Hollande .....                                | 3 octobre 1925               | 3,50  |
| Hongrie .....                                 | 26 août 1926                 | 6     |
| Indes .....                                   | 23 juin 1927                 | 5     |
| Italie .....                                  | 18 juin 1925                 | 7     |
| Japon .....                                   | 9 mars 1927                  | 5,84  |
| Lettonie .....                                | 1 <sup>er</sup> 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 <sup>er</sup> janvier 1924 | 10    |
| Suède .....                                   | 21 avril 1927                | 4     |
| Suisse.....                                   | 22 octobre 1925              | 3,50  |
| Tchécoslovaquie.....                          | 8 mars 1927                  | 5     |
| Yougoslavie.....                              | 23 juin 1922                 | 7     |

## BOURSE DE BRUXELLES.

### MARCHE DU CHANGE.

Le fléchissement constaté en dollar, depuis quelque temps, s'est encore accentué durant cette semaine. 7,18925 marque le point extrême de ce nouveau recul, mais on n'y resta pas longtemps. En effet, la baisse du dollar au-dessous du pair monétaire vis-à-vis du belga détermina aussitôt des achats de devises aux fins de placements à l'étranger. La tendance à constituer des avoirs à l'étranger fut d'autant plus marquée qu'au même moment le taux de « call money » fléchissait de 3 à 1 1/2 p. c. L'accroissement de la demande ramena le cours à 7,1920. Il y eut ensuite des alternatives d'avance et de recul, mais contenues entre 7,1905 et 7,1920.

Le sterling après avoir été coté au plus bas, 34,895, en dehors du marché officiel et plutôt accidentellement, est resté presque constamment autour de 34,91 1/3. De même, à New-York, il a répété à chaque bourse, à quelques petites fractions près, le cours de 485 1/2. La lourdeur fut la note dominante, car, d'une manière générale, le dollar fut recherché à Londres. On constate, par contre, sur ce marché une légère détente du taux de l'escompte privé, lequel n'a pas dépassé 4 1/4 p. c.

Alors que le florin et le franc suisse n'ont subi que des oscillations parallèles à celles du dollar, un changement notable est survenu en reichsmark. On a vu celui-ci passer sur notre place, d'une bourse à l'autre, de 170,365 à 170,65 et se maintenir à ce cours. Ce revirement s'est produit à la suite d'un redressement sérieux de cette devise à New-York où elle s'est inscrite à 23,74 après être restée longtemps stationnaire autour de 23,70. On paraît enclin à attribuer cette hausse aux rentrées de devises qu'ont amenées les récents emprunts placés par le marché allemand à l'étranger.

Les trois couronnes scandinaves ont enregistré des oscillations parfois sensibles, mais sont finalement revenues à leur niveau habituel.

Statu quo à Paris en ce qui concerne le cours du sterling au comptant. La tendance à terme en cette devise est, par contre, quelque peu plus soutenue. C'est ainsi que sur notre place, la prime du franc français à trois mois s'est détendue de 12 à 10 centièmes de belga pour cent.

L'abondance du « call money », offert à 1 1/2 p. c., ainsi que nous le signalons plus haut, a modifié sensiblement la situation de la livre sterling à terme par rapport au belga. Le déport réduit à 1/2 centième, il y a huit jours, s'est progressivement relevé jusqu'à 4 centièmes de belga.

Le taux de l'escompte privé, très lourd également, vaut à peine 3 3/4 p. c.

Bruxelles, le 14 juillet 1927.

### MARCHE DES TITRES.

#### Comptant.

Nous constatons, dans notre dernier bulletin, que les titres à revenu fixe retrouvent peu à peu auprès de l'épargne la faveur qu'ils méritent. Ces dispositions, qui ne peuvent manquer de s'accroître au fur et à mesure que le public se rendra mieux compte de la portée de la stabilisation monétaire si heureusement réalisée, se sont nettement affirmées au cours de la dernière semaine boursière.

En ce qui concerne les titres à revenu variable, le marché est resté hésitant et les quelques hausses qui se sont produites dans ces valeurs ont généralement été accompagnées de baisses de même ordre. Le marché des obligations a fait preuve d'une fermeté caractéristique.

Nous voyons, en effet, pour ne citer que les rentes, elae 3 p. c., 2<sup>e</sup> série, passer de 57 1/2 venant de 56 1/2, Dommages de guerre 1921 4 p. c. à 165.50 contre 163.75, Dommages de guerre 1922 5 p. c. à 201 contre 199.75, Dommages de guerre 1923 5 p. c. à 414.75 contre 410, 3 p. c. Congo 1904 à 66.50 contre 60.50, 6 p. c. Kilo-Moto à 751.25 contre 732.50, 3 p. c. Chemins de fer de la Flandre occidentale (4<sup>e</sup> émission) à 340 contre 320, 3 p. c. Chemins de fer Liège à Maestrich à 303 contre 275, 3 p. c. Chemins de fer Liégeois-Limbourgeois à 290 contre 261, 4 p. c. Chemins de fer de Maeseyck à 345 contre 321.

Parmi les actions, nous citerons, pour donner la note des mouvements qui se sont produits :

**Aux assurances, banques et entreprises immobilières:** Assurances Générales qui clôture à 17500 contre 16500 à fin de la semaine précédente; Banque du Congo Belge à 4275 contre 4200. Hypothécaire Belge-Américaine capital à 9925 contre 9600, Banque des Colonies à 3005 contre 3125, Banque Générale Belge à 1250 contre 1305, part de réserve Société Générale à 17800 contre 18000, fondat. Crédit Foncier d'Extrême-Orient à 14200 (ex-coupon de 1,100 fr.) contre 15900.

**Aux chemins de fer:** Capital Congo Supérieur aux Grands Lacs à 1645 contre 1585, jouissance idem à 1435 contre 1295, dividende Braine-le-Comte à Gand à 4850 contre 5040, jouissance Welkenraedt à 13500 contre 13600.

L'action privilégiée Chemins de fer belges se répète à 565 (tranche belge), à 580 (tranche hollandaise), tandis que la tranche suisse s'inscrit à 590 contre 592.50.

**Aux tramways et trusts:** Tramways de Bologne à 1120 contre 1000, part sociale Bangkok à 2210 contre 2150, ordinaire Tientsin à 4490 contre 4290, dividende Compagnie Générale de Buenos-Ayres à 795 contre 865, 20<sup>e</sup> part de fondateur idem à 3310 contre 3510, 100<sup>e</sup> part de fondateur Rosario à 5200 contre 5350.

**Aux gaz et électricité:** 100<sup>e</sup> part de fondateur Intercommunale Belge d'Electricité à 3750 contre 3610, 10<sup>e</sup> part de fondateur Electricité de l'Ouest de la Belgique à 2410 contre 2280, dividende Electricité de l'Escaut à 6125 contre 6300, ordinaire Electricité de Las Palmas à 9500 contre 9750, capital Entreprises Electriques en Pologne à 1350 contre 1425.

**Aux industries métallurgiques:** Ateliers de Construction de Boussu à 1495 contre 1325, Forges de la Providence à 5200 contre 5100, 10<sup>e</sup> part de fondateur Usines de Braine-le-Comte à 1255 contre 1330, privilégiée Sambre-et-Moselle à 4750 contre 4890.

**Aux charbonnages:** Anderlues à 2790 contre 2650, Fontaine-l'Evêque à 3690 contre 3525, Kessales et Concorde Réunis à 3350 contre 3275, Noël-Sart-Culpart à Gilly à 14875 contre 13900, part sociale Hornu-et-Wasmes à 12975 contre 13400, Masses-Diarbois à 3360 contre 3540, Petit-Try à Lambusart à 4660 contre 4925, Tamines à 4175 contre 4475.

**Aux zincs, plombs et mines:** Asturienne des Mines à 1705 contre 1670, part sociale Métallurgique de Prayon à 1610 contre 1680.

**Aux glacières,** bien tenues sur l'annonce des résultats favorables: Auvelais à 21100 contre 20150, 5<sup>e</sup> d'action Charleroi à 4900 contre 4800, Moustier-sur-Sambre à 20500 contre 20125, Nationales Belges à 22300 contre 21500; Germania, par contre, s'inscrit à 10500 contre 11200.

Aux **distributions d'eau**: Conduites d'Eau à 1780 contre 1645, Eaux d'Utrecht à 3900 contre 4000.

Aux **industries de la construction**: Société Belge des Bétons à 425 contre 330, jouissance Ciments d'Europe Orientale à 1465 contre 1400, Tuileries Nationales Belges à 1000 contre 820, privilégiée Tuileries du Pottelberg à 2300 contre 1950, Industrielle du Rupel à 783 contre 830; dividende Pieux Franki à 1300 contre 1500.

Aux **textiles-soieries**: Jouissance Manila à 4500 contre 4340, capital Soie Artificielle Procédé Viscose à 4075 contre 3960, capital Verbreyt Gebroeders et Cie à 2605 contre 2400, Filature du Canal à Alost à 2005 contre 2245, Linière La Lys à 12675 contre 13400, jouissance Nouvelle-Orléans Gand à 12375 contre 12825, Tresses et Lacets Torley à 4950 contre 5210.

Aux **produits chimiques**: Société Générale de Produits Chimiques à 1725 contre 1680, privilégiée Industrie Chimique de Wilsele à 2275 contre 2010, Droogenbosch à 2180 contre 2280.

Aux **coloniales**, mieux disposées: Action fondateur Auxiliaire des Chemins de fer Grands Lacs à 13850 contre 13525, Brasseries du Katanga, série B, à 1800 contre 1700, capital Ciments du Katanga à 4410 contre 4175, privilégiée Huileries de la Maringa à 1050 contre 885; dividende Union Minière du Haut-Katanga à 10900 contre 10575.

Aux **plantations caoutchoutières**, en régression: Part de fondateur Hallet à 8900 contre 9200, Telok-Dalam à 3650 contre 3745.

Aux **industries diverses**: Part sociale Englebert à 4935 contre 4530, dividende Papeteries Anversoises à 1370 contre 1300, ordinaire Pétroles Grosnyi à 535

contre 525, ordinaire Sucreries et Raffineries en Roumanie à 4740 contre 4885, fondateur Grands Magasins de l'Innovation à 3000 contre 3200.

Aux **actions étrangères**, le marché s'est légèrement raffermi sauf en ce qui concerne les titres hollandais de plantations et huilleries en recul général: Dahlbusch (400 M.) à 4975 contre 4825, Chinese Engineering Kaïping à 370 contre 340, Brazilian Tramways Light and Power à 5695 contre 5605, part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord à 11725 contre 10915, Sosnowice à 1575 contre 1400, dividende Cairo Electricité Railways Heliopolis Oases à 10400 contre 10750, capital Bantamsche Plantage Maatschappij à 2610 contre 2950, fondateur Exploitations aux Indes Orientales à 24650 contre 25550, capital Noembing à 3500 contre 3750, fondateur Mopoli à 28950 contre 29975, Soengei-Lipoet Cultuur à 3180 contre 3300, part sociale Aciéries Réunies de Burbach-Eich-Dudelange à 8200 contre 8475.

#### Terme.

Les dispositions au marché du terme ont été fort irrégulières et nous relevons à la clôture: Barcelona Traction à 1750 contre 1725; Brazilian Tramways à 6000 contre 5630, Kaïping à 360 contre 342.50, privilégiée Sidro à 2595 contre 2525, capital Buenos-Ayres à 812.50 contre 891.25, dividende idem à 780 contre 867.50, capital Tramways de Constantinople à 1080 contre 1100, Kasai à 706 contre 732, Prince-Henri à 2615 contre 2700, Soengei-Lipoet à 3155 contre 3225, Tanganyika à 489 contre 498, Soie de Tubize à 847.50 contre 887.50.

Le 13 juillet 1927.

# STATISTIQUES

## MARCHÉ DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

| DATES<br>1927    | Taux officiels (B. N. de B.)                               |   |  | Taux « hors banque » |                     | Taux « on call »     |        |
|------------------|--|---|--|----------------------|---------------------|----------------------|--------|
|                  | escompte<br>d'acceptat.<br>et de<br>traites<br>domiciliées | escompte<br>de traites<br>non domic<br>et de<br>promesses | prêts<br>et avances<br>sur fonds<br>publics<br>nationaux | papier<br>commercial | papier<br>financier | en com-<br>pensation | marché |
| 7 juillet .....  | 5,—  | 5,50  | 6,50   | 3,8125               | 4,5                 | 3,—                  | 3,—    |
| 8 juillet .....  | 5,—  | 5,50  | 6,50   | 3,75                 | 4,5                 | 2,5                  | 3,—    |
| 9 juillet .....  | 5,—  | 5,50  | 6,50   | 3,75                 | 4,5                 | 1,5                  | 2,—    |
| 11 juillet ..... | 5,—  | 5,50  | 6,50   | 3,75                 | 4,5625              | 1,75                 | 1,75   |
| 12 juillet ..... | 5,—  | 5,50  | 6,50   | 3 75                 | 4,50                | 1,50                 | 1,75   |
| 13 juillet ..... | 5,—  | 5,50  | 6,50   | 3 75                 | 4,25                | 1,50                 | 1,50   |

Taux des reports } sur les valeurs au comptant 8 1/2 %  
(Caisse générale de Reports) } sur les valeurs à terme 8 1/2 %

### II. — Taux des dépôts en banque.

| BANQUES                  | Compte<br>à<br>vue | Compte<br>de<br>quin-<br>zaine | Compte<br>à<br>préavis<br>de<br>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,—                | 4,25                           | 4,25                                     | 4,50                | 4,50   | 4,75   | —    | —     | —     | —     |
| Caisse de Reports .....  | 2,—                | 4,74                           | —  | 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<br>1927    | Report (R) ou déport (D) exprimés en belgas |                |                  |                |                |                |                  |                |
|------------------|---|----------------|------------------|----------------|----------------|----------------|------------------|----------------|
|                  | Pour 1 £                                    |                | Pour 100 fr. fr. |                | Pour 1 \$      |                | Pour 100 florins |                |
|                  | pour<br>3 mois                              | pour<br>1 mois | pour<br>3 mois   | pour<br>1 mois | pour<br>3 mois | pour<br>1 mois | pour<br>3 mois   | pour<br>1 mois |
| 7 juillet .....  | D 0,007                                     | D 0,003        | R 0,13           | R 0,0525       | R 0,00075      | pair           | R 0,075          | pair           |
| 8 juillet .....  | D 0,008                                     | D 0,003        | R 0,125          | R 0,045        | R 0,00075      | R 0,00025      | R 0,075          | pair           |
| 9 juillet .....  | D 0,008                                     | D 0,0045       | R 0,115          | R 0,0425       | R 0,0005       | R 0,00025      | R 0,05           | R 0,025        |
| 11 juillet ..... | D 0,012                                     | D 0,005        | R 0,1125         | R 0,045        | R 0,0005       | R 0,00025      | R 0,05           | R 0,025        |
| 12 juillet ..... | D 0,017                                     | D 0,007        | R 0,105          | R 0,0425       | pair           | pair           | D 0,0375         | D 0,0125       |
| 13 juillet ..... | D 0,0155                                    | D 0,007        | R 0,10           | R 0,0325       | pair           | pair           | D 0,0375         | D 0,0125       |

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

| DATES<br>1927    | Rente belge 3 %, 2 <sup>e</sup> série<br>(impôt 2 %) |                                   | Restauration nationale<br>1919, 5 %<br>(net d'impôt) |                                   | Consolidé 1921, 6 %<br>(impôt 2 %) |                                   |
|------------------|--|-----------------------------------|--|-----------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|
|                  | Cours (1)  | Taux<br>effectif<br>correspondant | Cours (1)  | Taux<br>effectif<br>correspondant | Cours (1)                          | Taux<br>effectif<br>correspondant |
| 6 juillet .....  | 57,—   | 5,16 %                            | 78,60  | 6,36 %                            | 90,25                              | 6,52 %                            |
| 7 juillet .....  | 57,50  | 5,11 %                            | 78,60  | 6,36 %                            | 90,25                              | 6,52 %                            |
| 8 juillet .....  | 57,50  | 5,11 %                            | 78,75  | 6,35 %                            | 90,25                              | 6,52 %                            |
| 11 juillet ..... | 57,50  | 5,11 %                            | 78,75  | 6,35 %                            | 90,—                               | 6,53 %                            |
| 12 juillet ..... | 58,—   | 5,07 %                            | 78,75  | 6,35 %                            | 90,25                              | 6,52 %                            |

(1) Intérêts non compris dans le cours.

Tableau I. — Statistique des émissions de capitaux des entreprises industrielles et commerciales de Belgique. (Mois de juin 1927.)

| RUBRIQUES  | CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS                   |                                     |  |                                     | Apperts<br>autres<br>qu'en<br>espèces | AUGMENTATIONS DE CAPITAL    |                          |                                     |                          | PART PRISE PAR LES BANQUES                      |  | DISSOLUTIONS DE SOCIÉTÉS                    |                          |  |                          |
|--|---|-------------------------------------|--|-------------------------------------|---------------------------------------|-----------------------------|--------------------------|-------------------------------------|--------------------------|---|--|---|--------------------------|--|--------------------------|
|  | anonymes<br>et en commandite<br>par actions |                                     | coopératives<br>et<br>unions de crédit |                                     |                                       | ACTIONS                     |                          | OBLIGATIONS                         |                          | DANS LA FORMATION<br>DU CAPITAL DES ENTREPRISES |  | anonymes<br>et en commandite<br>par actions |                          | coopératives<br>et<br>unions de crédit |                          |
|  | Nombre<br>de<br>sociétés                    | Montant<br>en milliers<br>de francs | Nombre<br>de<br>sociétés               | Montant<br>en milliers<br>de francs |                                       | En<br>milliers<br>de francs | Nombre<br>de<br>sociétés | Montant<br>en milliers<br>de francs | Nombre<br>de<br>sociétés | Montant<br>en milliers<br>de francs             | Montant<br>en milliers<br>de francs  | Désignation                                 | Nombre<br>de<br>sociétés | Montant<br>en milliers<br>de francs    | Nombre<br>de<br>sociétés |
| Banques .....                                      | —   | —                                   | —                                      | —                                   | —                                     | 1                           | 50.000                   | —                                   | —                        | 50.000  | Banque d'Anvers  | 1   | 1.000                    | —                                      | —                        |
| Assurances .....                                   | 1   | 100                                 | —                                      | —                                   | —                                     | 1                           | 9.000                    | —                                   | —                        | —   | —  | 1   | 10.000                   | —                                      | —                        |
| Opérations financières .....                       | 12  | 27.450                              | 6                                      | 594 min                             | 1.000                                 | 5                           | 13.555                   | 1                                   | 2.500                    | 8.500   | Banque centrale anversoise<br>Banque hypot. et immob.<br>d'Anvers<br>Boerenbond belge<br>Crédit général du Congo | 4   | 3.728                    | 3                                      | 12 min                   |
| Exportations, importations .....                   | —   | —                                   | —                                      | —                                   | —                                     | —                           | —                        | —                                   | —                        | —   | —  | 3   | 3.700                    | —                                      | —                        |
| Commerce de fer et métaux .....                    | 1   | 100                                 | —                                      | —                                   | —                                     | —                           | —                        | —                                   | —                        | —   | —  | —   | —                        | —                                      | —                        |
| Commerce d'habillement et d'ameublement .....      | 8   | 3.990                               | 1                                      | 60 min                              | 1.063                                 | —                           | —                        | —                                   | —                        | —   | —  | 3   | 1.550                    | —                                      | —                        |
| Commerce de produits alimentaires .....            | 2   | 2.774                               | 1                                      | 300 min                             | 2.278                                 | 1                           | 700                      | —                                   | —                        | —   | —  | 2   | 1.100                    | 1                                      | 1 min                    |
| Commerces non dénommés .....                       | 6   | 2.400                               | 1                                      | 6 min                               | 300                                   | 1                           | 340                      | —                                   | —                        | —   | —  | 1   | 500                      | —                                      | —                        |
| Brasseries .....                                   | 1   | 1.600                               | —                                      | —                                   | 3.085                                 | 1                           | 1.650                    | —                                   | —                        | —   | —  | —   | —                        | —                                      | —                        |
| Construction .....                                 | 1   | 100                                 | —                                      | —                                   | 91                                    | —                           | —                        | —                                   | —                        | —   | —  | —   | —                        | —                                      | —                        |
| Distilleries d'alcool .....                        | —   | —                                   | —                                      | —                                   | —                                     | —                           | —                        | —                                   | —                        | —   | —  | 1   | 3.000                    | —                                      | —                        |
| Carrières .....                                    | 1   | 375                                 | —                                      | —                                   | —                                     | 1                           | 500                      | —                                   | —                        | —   | —  | —   | —                        | —                                      | —                        |
| Charbonnages .....                                 | —   | —                                   | —                                      | —                                   | —                                     | —                           | —                        | —                                   | —                        | —   | —  | —   | —                        | —                                      | —                        |
| Mines et autres industries extractives .....       | 1   | 1.500                               | —                                      | —                                   | 300                                   | 3                           | 14.890                   | —                                   | —                        | 14.750  | *  | —   | —                        | —                                      | —                        |
| Gaz .....  | —   | —                                   | —                                      | —                                   | —                                     | 1                           | 6.832                    | —                                   | —                        | 6.832   | Crédit général liégeois  | —   | —                        | —                                      | —                        |
| Electricité (exclus transport) .....               | 4   | 26.700                              | 2                                      | 600 min                             | 11.082                                | 1                           | 1.250                    | —                                   | —                        | 1.250   | Comptoir du Centre   | —   | —                        | —                                      | —                        |
| Hôtels, théâtres, cinémas .....                    | 1   | 30                                  | —                                      | —                                   | —                                     | 1                           | 300                      | —                                   | —                        | —   | —  | 2   | 225                      | 1                                      | 18 min                   |
| Imprimerie, publicité .....                        | 2   | 560                                 | —                                      | —                                   | 200                                   | —                           | —                        | —                                   | —                        | —   | —  | 2   | 2.200                    | —                                      | —                        |
| Textiles (lin, coton, laine, soie) .....           | 6   | 13.650                              | —                                      | —                                   | 5.248                                 | 6                           | 11.600                   | —                                   | —                        | —   | —  | 1   | 270                      | —                                      | —                        |
| Matériaux artificiels et produits céramiques ..... | 5   | 5.630                               | —                                      | —                                   | 2.490                                 | 2                           | 5.470                    | —                                   | —                        | —   | —  | 1   | 147                      | —                                      | —                        |
| Métallurgie, sidérurgie .....                      | 4   | 4.675                               | —                                      | —                                   | 2.542                                 | 8                           | 16.725                   | —                                   | —                        | .000  | Banque Nagelmackers<br>Banque des Colonies<br>Banque du Hainaut<br>Crédit général du Congo                       | 1   | 1.000                    | —                                      | —                        |
| Meuneries .....                                    | —   | —                                   | —                                      | —                                   | —                                     | —                           | —                        | —                                   | —                        | —   | —  | —   | —                        | —                                      | —                        |
| Papeteries (industrie) .....                       | 1   | 1.150                               | —                                      | —                                   | .760                                  | 1                           | 1.200                    | —                                   | —                        | —   | —  | 1   | 300                      | —                                      | —                        |
| Plantations et sociétés coloniales .....           | 1   | 4.000                               | —                                      | —                                   | —                                     | 2                           | 10.500                   | —                                   | —                        | 10.500  | Banque des Colonies<br>Banque de Bruxelles<br>Crédit Anversoise  | —   | —                        | —                                      | —                        |
| Produits chimiques .....                           | 2   | 800                                 | —                                      | —                                   | 120                                   | 1                           | 6.500                    | 1                                   | 20.000                   | 6.500   | —  | —   | —                        | —                                      | —                        |
| Sucreries .....                                    | —   | —                                   | —                                      | —                                   | —                                     | 1                           | 1.200                    | —                                   | —                        | —   | —  | —   | —                        | —                                      | —                        |
| Tanneries et corroiries .....                      | 1   | 5.000                               | —                                      | —                                   | 2.005                                 | —                           | —                        | —                                   | —                        | —   | —  | —   | —                        | —                                      | —                        |
| Automobiles .....                                  | —   | —                                   | —                                      | —                                   | —                                     | —                           | —                        | —                                   | —                        | —   | —  | —   | —                        | —                                      | —                        |
| Verreries et glaceries .....                       | —   | —                                   | —                                      | —                                   | —                                     | —                           | —                        | —                                   | —                        | —   | —  | —   | —                        | —                                      | —                        |
| Industries non dénommées .....                     | —   | —                                   | 1                                      | 395 min                             | 10                                    | 2                           | 160                      | —                                   | —                        | —   | —  | —   | —                        | 1                                      | 9 min                    |
| Chemins de fer .....                               | —   | —                                   | —                                      | —                                   | —                                     | —                           | —                        | —                                   | —                        | —   | —  | —   | —                        | —                                      | —                        |
| Chemins de fer vicinaux .....                      | —   | —                                   | —                                      | —                                   | —                                     | —                           | —                        | —                                   | —                        | —   | —  | —   | —                        | —                                      | —                        |
| Navigation et aviation .....                       | 2   | 3.100                               | —                                      | —                                   | —                                     | 1                           | 600                      | —                                   | —                        | —   | —  | 1   | 100                      | —                                      | —                        |
| Télégraphe, téléphone .....                        | —   | —                                   | —                                      | —                                   | —                                     | —                           | —                        | —                                   | —                        | —   | —  | 1   | 150                      | —                                      | —                        |
| Tramways électriques .....                         | —   | —                                   | —                                      | —                                   | —                                     | —                           | —                        | —                                   | —                        | —   | —  | —   | —                        | —                                      | —                        |
| Autobus .....                                      | —   | —                                   | —                                      | —                                   | —                                     | —                           | —                        | —                                   | —                        | —   | —  | —   | —                        | —                                      | —                        |
| Transports non dénommés .....                      | —   | —                                   | —                                      | —                                   | —                                     | —                           | —                        | —                                   | —                        | —   | —  | —   | —                        | —                                      | —                        |
| Divers non dénommés .....                          | 1   | 10                                  | 3                                      | 11 min                              | —                                     | —                           | —                        | —                                   | —                        | —   | —  | 1   | 20                       | —                                      | —                        |
| Total .....  | 64  | 105.694                             | 15                                     | 1.966 min                           | 32.574                                | 41                          | 152.972                  | 2                                   | 22.500                   | —   | —  | 27  | 28.990                   | 6                                      | 40 min                   |

(\*) Société Générale de Belgique; Nagelmackers fils et Cie; Banque Lambert; Banque Jesso Allard; Banque Générale de Liège et de Huy; Crédit Général de Belgique

Tableau II. — Groupement des sociétés selon le lieu où s'exerce leur activité sociale. (Mois de juin 1927.)

| SOCIÉTÉS<br>EXPLOITANT       | CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS                   |                                     |  |                                     | AUGMENTATIONS DE CAPITAL |                                     |                          |                                     | DISSOLUTIONS DE SOCIÉTÉS                    |                                     |  |                                     |
|------------------------------|---|-------------------------------------|--|-------------------------------------|--------------------------|-------------------------------------|--------------------------|-------------------------------------|---|-------------------------------------|--|-------------------------------------|
|                              | anonymes<br>et en commandite<br>par actions |                                     | coopératives<br>et<br>unions de crédit |                                     | ACTIONS                  |                                     | OBLIGATIONS              |                                     | anonymes<br>et en commandite<br>par actions |                                     | coopératives<br>et<br>unions de crédit |                                     |
|                              | Nombre<br>de<br>sociétés                    | Montant<br>en milliers<br>de francs | Nombre<br>de<br>sociétés               | Montant<br>en milliers<br>de francs | Nombre<br>de<br>sociétés | Montant<br>en milliers<br>de francs | Nombre<br>de<br>sociétés | Montant<br>en milliers<br>de francs | Nombre<br>de<br>sociétés                    | Montant<br>en milliers<br>de francs | Nombre<br>de<br>sociétés               | Montant<br>en milliers<br>de francs |
| En Belgique .....            | 61  | 84.694                              | 15                                     | 1.966 min                           | 36                       | 69.972                              | 1                        | 2.500                               | 27  | 28.990                              | 6                                      | 40 min                              |
| En Belgique et à l'étranger. | 2   | 17.000                              | —                                      | —                                   | 5                        | 83.000                              | 1                        | 20.000                              | —   | —                                   | —                                      | —                                   |
| Au Congo belge .....         | 1   | 4.000                               | —                                      | —                                   | —                        | —                                   | —                        | —                                   | —   | —                                   | —                                      | —                                   |
| <b>Total pour juin.....</b>  | <b>64</b>                                   | <b>105.694</b>                      | <b>15</b>                              | <b>1.966 min</b>                    | <b>41</b>                | <b>152.972</b>                      | <b>2</b>                 | <b>22.500</b>                       | <b>27</b>                                   | <b>28.990</b>                       | <b>6</b>                               | <b>40 min</b>                       |
| » mai.....                   | 79  | 115.898                             | 20                                     | 1.694 min                           | 64                       | 495.982                             | 2                        | 400                                 | 24  | 34.507                              | 6                                      | 4.187 min                           |
| » avril.....                 | 77  | 177.478                             | 23                                     | 2.066 min                           | 79                       | 447.026                             | 1                        | 50.600                              | 18  | 16.820                              | 2                                      | 2 min                               |
| » mars.....                  | 55  | 48.683                              | 13                                     | 633 min                             | 42                       | 170.480                             | 1                        | 4.000                               | 18  | 17.091                              | 8                                      | 506 min                             |
| » février.....               | 54  | 87.248                              | 15                                     | 527 min                             | 41                       | 141.775                             | 1                        | 2.000                               | 7   | 7.605                               | —                                      | —                                   |
| » janvier.....               | 43  | 99.764                              | 13                                     | 665 min                             | 46                       | 191.839                             | —                        | —                                   | 24  | 42.767                              | 4                                      | 148 min                             |

Tableau III. — Groupement des sociétés par ordre d'importance du capital social. (Mois de juin 1927.)

| CAPITAL                       | CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS                   |                                     |  |                                     | AUGMENTATIONS DE CAPITAL |                                     |                          |                                     | DISSOLUTIONS DE SOCIÉTÉS                    |                                     |  |                                     |
|-------------------------------|---|-------------------------------------|--|-------------------------------------|--------------------------|-------------------------------------|--------------------------|-------------------------------------|---|-------------------------------------|--|-------------------------------------|
|                               | anonymes<br>et en commandite<br>par actions |                                     | coopératives<br>et<br>unions de crédit |                                     | ACTIONS                  |                                     | OBLIGATIONS              |                                     | anonymes<br>et en commandite<br>par actions |                                     | coopératives<br>et<br>unions de crédit |                                     |
|                               | Nombre<br>de<br>sociétés                    | Montant<br>en milliers<br>de francs | Nombre<br>de<br>sociétés               | Montant<br>en milliers<br>de francs | Nombre<br>de<br>sociétés | Montant<br>en milliers<br>de francs | Nombre<br>de<br>sociétés | Montant<br>en milliers<br>de francs | Nombre<br>de<br>sociétés                    | Montant<br>en milliers<br>de francs | Nombre<br>de<br>sociétés               | Montant<br>en milliers<br>de francs |
| Jusqu'à 1 million .....       | 44  | 16.084                              | 15                                     | 1.966 min                           | 18                       | 9.645                               | —                        | —                                   | 20  | 7.190                               | 6                                      | 40 min                              |
| De plus de 1 à 5 millions ... | 17  | 39.610                              | —                                      | —                                   | 15                       | 34.495                              | 1                        | 2.500                               | 6   | 11.800                              | —                                      | —                                   |
| De plus de 5 à 10 millions .. | 1   | 10.000                              | —                                      | —                                   | 6                        | 46.832                              | —                        | —                                   | 1   | 10.000                              | —                                      | —                                   |
| De plus de 10 à 20 millions . | 1   | 15.000                              | —                                      | —                                   | 1                        | 12.000                              | 1                        | 20.000                              | —   | —                                   | —                                      | —                                   |
| De plus de 20 millions.....   | 1   | 25.000                              | —                                      | —                                   | 1                        | 50.000                              | —                        | —                                   | —   | —                                   | —                                      | —                                   |
| <b>Total....</b>              | <b>64</b>                                   | <b>105.694</b>                      | <b>15</b>                              | <b>1.966 min</b>                    | <b>41</b>                | <b>152.972</b>                      | <b>2</b>                 | <b>22.500</b>                       | <b>27</b>                                   | <b>28.990</b>                       | <b>6</b>                               | <b>40 min</b>                       |

Les méthodes d'élaboration de ces statistiques ont été exposées dans le *Bulletin* n° 4, du 29 janvier 1927, page 85.

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.

Tableau I. — Classement par genre d'industrie. (Mois de juin 1927.)

| RUBRIQUES  | Capital versé      |                               | Bénéfice total     |                               | Perte totale       |                               | Solde   | Bénéfice distr. aux actionn. | Bénéfice distribué en % du capital versé | Dette obligataire | Paiement de coupons d'obligat. |
|--|--------------------|-------------------------------|--------------------|-------------------------------|--------------------|-------------------------------|---------|------------------------------|--|-------------------|--------------------------------|
|  | Nombre de sociétés | Montant en milliers de francs | Nombre de sociétés | Montant en milliers de francs | Nombre de sociétés | Montant en milliers de francs |         |                              |  |                   |                                |
| Banques .....                                      | 7                  | 7.924                         | 4                  | 240                           | 3                  | 1.456                         | 1.216   | 136                          | 1,72                                     | 848               | 46                             |
| Assurances .....                                   | 26                 | 25.481                        | 24                 | 9.913                         | 2                  | 2.973                         | 6.940   | 6.485                        | 25,45                                    | 17.550            | 10                             |
| Opérations financières ...                         | 24                 | 116.900                       | 20                 | 18.452                        | 4                  | 1.152                         | 17.300  | 10.628                       | 9,09                                     | 14.979            | 703                            |
| Exportations, importations                         | 18                 | 71.283                        | 17                 | 18.183                        | 1                  | 4                             | 18.179  | 9.836                        | 13,80                                    | 1.367             | —                              |
| Commerce de fer et métaux                          | 5                  | 12.200                        | 5                  | 789                           | —                  | —                             | 789     | 80                           | 0,66                                     | —                 | —                              |
| Commerce d'habillement et d'ameublement .....      | 12                 | 19.840                        | 9                  | 2.046                         | 3                  | 666                           | 1.380   | 310                          | 1,56                                     | —                 | —                              |
| Commerce de produits alimentaires .....            | 15                 | 13.417                        | 12                 | 1.811                         | 3                  | 2.871                         | 1.060   | 797                          | 5,94                                     | 1                 | —                              |
| Commerces non dénommés                             | 18                 | 56.845                        | 16                 | 14.670                        | 2                  | 29                            | 14.641  | 6.835                        | 12,02                                    | 1.880             | —                              |
| Brasseries .....                                   | 3                  | 3.195                         | 3                  | 441                           | —                  | —                             | 441     | 136                          | 4,26                                     | 267               | —                              |
| Construction .....                                 | 24                 | 27.845                        | 16                 | 6.686                         | 8                  | 847                           | 5.829   | 2.919                        | 10,48                                    | 2.000             | 70                             |
| Distilleries d'alcool .....                        | 1                  | 575                           | 1                  | 68                            | —                  | —                             | 68      | —                            | —  | —                 | —                              |
| Carrières .....                                    | 2                  | 9.000                         | 1                  | 1.800                         | 1                  | 101                           | 1.699   | 424                          | 4,71                                     | —                 | —                              |
| Charbonnages .....                                 | 5                  | 38.100                        | 5                  | 26.940                        | —                  | —                             | 26.940  | 7.740                        | 20,31                                    | 10.000            | 700                            |
| Mines et autres industries extractives .....       | 15                 | 124.817                       | 8                  | 17.663                        | 7                  | 6.126                         | 11.537  | 4.710                        | 3,77                                     | 5.184             | 360                            |
| Gaz .....  | 4                  | 36.800                        | 4                  | 4.654                         | —                  | —                             | 4.654   | 1.044                        | 2,84                                     | 46.382            | 2.699                          |
| Electricité .....                                  | 10                 | 48.092                        | 9                  | 1.323                         | 1                  | 155                           | 1.168   | 290                          | 0,60                                     | 17.705            | 1.287                          |
| Hôtels, théâtres, cinémas                          | 11                 | 12.647                        | 8                  | 3.870                         | 3                  | 389                           | 3.481   | 2.489                        | 19,68                                    | —                 | —                              |
| Imprimerie, publicité .....                        | 8                  | 5.107                         | 6                  | 584                           | 2                  | 282                           | 302     | 139                          | 2,72                                     | 574               | —                              |
| Textiles (lin, coton, laine, soie) .....           | 22                 | 52.940                        | 20                 | 25.914                        | 2                  | 1.173                         | 24.741  | 11.382                       | 21,50                                    | 1.435             | 4                              |
| Matériaux artificiels et produits céramiques ..... | 11                 | 28.835                        | 8                  | 2.284                         | 3                  | 1.261                         | 1.023   | 304                          | 1,05                                     | 2.435             | 182                            |
| Métallurgie, sidérurgie .....                      | 34                 | 163.134                       | 27                 | 23.344                        | 7                  | 619                           | 22.725  | 2.883                        | 1,77                                     | 12                | —                              |
| Meuneries .....                                    | 2                  | 3.100                         | 2                  | 1.116                         | —                  | —                             | 1.116   | 364                          | 11,74                                    | —                 | —                              |
| Papeteries (industrie) .....                       | 5                  | 18.000                        | 5                  | 5.465                         | —                  | —                             | 5.465   | 1.145                        | 6,36                                     | —                 | —                              |
| Plantations et soc. colon. ...                     | 24                 | 199.391                       | 23                 | 50.981                        | 1                  | 3.710                         | 47.271  | 33.594                       | 16,85                                    | 50.071            | 2.996                          |
| Produits chimiques .....                           | 6                  | 42.460                        | 6                  | 17.056                        | —                  | —                             | 17.056  | 5.240                        | 12,34                                    | —                 | —                              |
| Sucreries .....                                    | 3                  | 33.380                        | 3                  | 14.449                        | —                  | —                             | 14.449  | 11.113                       | 33,29                                    | 16.154            | 910                            |
| Tanneries et corroiries .....                      | 3                  | 4.190                         | 3                  | 2.834                         | —                  | —                             | 2.834   | 6                            | 0,14                                     | —                 | —                              |
| Automobiles .....                                  | 5                  | 1.565                         | 4                  | 238                           | 1                  | 50                            | 188     | 172                          | 10,99                                    | —                 | —                              |
| Verreries et glaceries .....                       | 6                  | 32.750                        | 5                  | 4.210                         | 1                  | 181                           | 4.029   | 1.140                        | 3,48                                     | 63                | —                              |
| Industries non dénommées                           | 23                 | 48.211                        | 15                 | 12.537                        | 8                  | 10.995                        | 1.542   | 4.962                        | 10,29                                    | 33.588            | 6.184*                         |
| Chemins de fer .....                               | 4                  | 8.400                         | 3                  | 6.071                         | 1                  | 10                            | 6.061   | 4.368                        | 52,—                                     | 10.823            | 490                            |
| Chemins de fer vicinaux .....                      | —                  | —                             | —                  | —                             | —                  | —                             | —       | —                            | —  | —                 | —                              |
| Navigation et aviation ...                         | 15                 | 342.996                       | 15                 | 19.873                        | —                  | —                             | 19.873  | 10.381                       | 3,03                                     | 38.542            | 771                            |
| Télégraphe, téléphone .....                        | 2                  | 5.200                         | 1                  | 1.645                         | 1                  | 98                            | 1.547   | 1.350                        | 25,96                                    | —                 | —                              |
| Tramways électriques .....                         | 7                  | 27.235                        | 5                  | 664                           | 2                  | 484                           | 180     | 140                          | 0,51                                     | 12.388            | 544                            |
| Autobus .....                                      | —                  | —                             | —                  | —                             | —                  | —                             | —       | —                            | —  | —                 | —                              |
| Transports non dénommés.                           | 12                 | 42.665                        | 12                 | 6.514                         | —                  | —                             | 6.514   | 4.821                        | 11,30                                    | 14.073            | 593                            |
| Divers non dénommés .....                          | 11                 | 6.859                         | 8                  | 479                           | 3                  | 101                           | 378     | 34                           | 0,50                                     | —                 | —                              |
| Total .....  | 403                | 1.691.379                     | 333                | 325.807                       | 70                 | 35.733                        | 290.074 | 148.397                      | 8,77                                     | 298.411           | 18.489                         |

(\*) Y compris des coupons d'exercices antérieurs.

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

| CAPITAL                      | Capital versé      |                               | Bénéfice total     |                               | Perte totale       |                               | Solde                         | Bénéfice distribué aux actionnaires | Bénéfice distribué en P. c. du capital versé | Dette obligataire.    | Payement 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          |
| Jusqu'à 1 million .....      | 203                | 100.089                       | 167                | 25.897                        | 42                 | 3.660                         | 22.237                        | 9.475                               | 9,47   | 5.196                 | 116                            |
| De plus de 1 à 5 millions .  | 138                | 343.092                       | 117                | 120.581                       | 21                 | 26.208                        | 91.373                        | 58.838                              | 17,15  | 82.270                | 8.385*                         |
| De plus de 5 à 10 millions . | 24                 | 202.229                       | 21                 | 57.511                        | 3                  | 1.627                         | 55.884                        | 26.364                              | 13,04  | 3.247                 | —                              |
| De plus de 10 à 20 millions  | 14                 | 201.695                       | 13                 | 37.402                        | 1                  | 181                           | 37.221                        | 11.228                              | 5,57   | 72.166                | 3.487                          |
| De plus de 20 millions . .   | 18                 | 844.274                       | 15                 | 84.416                        | 3                  | 4.057                         | 80.359                        | 42.492                              | 5,03   | 135.592               | 6.501                          |
| Total.....                   | 403                | 1.691.379                     | 333                | 325.807                       | 70                 | 35.731                        | 290.074                       | 148.397                             | 8,77   | 298.411               | 18.489                         |
| Mai 1927.....                | 946                | 4.289.765                     | 799                | 1.137.810                     | 147                | 52.306                        | 1.085.504                     | 635.619                             | 14,82  | 612.822               | 34.001                         |
| Avril 1927.....              | 1.073              | 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                             | 14,29  | 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                       |                    | ventilation non faite         |                    |                               | 219.805                       | 98.020                              | 13,57  | non calculé           |                                |

(\*) Y compris des coupons provenant d'exercices antérieurs.

**DEPOTS A LA CAISSE D'EPARGNE**  
sur livrets et en comptes courants.

(Caisse Générale d'Epargne et de Retraite, sous la garantie de l'Etat.)

| PÉRIODES          | Versements  | Remboursem. | Excédents  | Solde des dépôts à la fin de la période | Nombre de livrets et de comptes |
|-------------------|-------------|-------------|------------|---|---------------------------------|
| Année 1913 .....  | 378.839     | 367.098     | 11.741     | 1.123.406                               | 3.116.958                       |
| — 1919 .....      | 524.121     | 466.454     | 57.668     | 1.335.914                               | 3.340.419                       |
| — 1920 .....      | 636.611     | 476.284     | 160.327    | 1.534.864                               | 3.507.872                       |
| — 1921 .....      | 615.528     | 452.279     | 163.249    | 1.742.874                               | 3.742.289                       |
| — 1922 .....      | 597.680     | 514.417     | 83.263     | 1.871.015                               | 3.858.267                       |
| — 1923 .....      | 575.895     | 506.652     | 69.242     | 2.003.728                               | 3.911.357                       |
| — 1924 .....      | 689.188     | 496.824     | 192.364    | 2.272.632                               | 3.994.621                       |
| — 1925 .....      | 801.639     | 555.609     | 246.030    | 2.620.815                               | 4.149.768                       |
| Derniers mois :   |             |             |            |   |                                 |
| Juin 1926.....    | 81.289      | 73.600      | 7.688      | 2.654.140                               | 4.182.092                       |
| Juillet .....     | 73.437      | 127.198     | — 53.761   | 2.600.378                               | 4.179.893                       |
| Août .....        | 62.063      | 103.724     | — 41.661   | 2.558.718                               | 4.175.845                       |
| Septembre .....   | 71.508      | 55.993      | 15.515     | 2.574.232                               | 4.175.162                       |
| Octobre .....     | 84.337      | 58.305      | 26.032     | 2.600.264                               | 4.241.487                       |
| Novembre .....    | 99.307      | 47.636      | 51.670     | 2.651.934                               | 4.254.163                       |
| Décembre .....    | 117.157     | 64.432      | 52.725     | 2.805.417 (1)                           |                                 |
| Janvier 1927..... | 143.967     | 73.976      | 69.991     | 2.875.408                               |                                 |
| Février .....     | 120.668     | 57.856      | 62.812     | 2.938.220                               |                                 |
| Mars .....        | 119.776     | 67.111      | 52.665     | 2.990.885                               |                                 |
| Avril .....       | 129.702 (2) | 68.646 (2)  | 61.056 (2) | 3.045.634 (2)                           |                                 |
| Mai .....         | 126.927 (2) | 69.706 (2)  | 57.221 (2) | 3.102.855 (2)                           |                                 |
| Juin .....        | 113.300 (2) | 95.277 (2)  | 18.023 (2) | 3.120.878 (2)                           |                                 |

(1) Y compris les intérêts capitalisés.

(2) Chiffres approximatifs provisoires.

**Commerce spécial de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise avec les pays étrangers.**  
Moyennes mensuelles et montants des derniers mois.

| PÉRIODES          | IMPORTATIONS |                                 |                                 |                                      | EXPORTATIONS |                                 |                                 |                                      | DÉFICIT (D)<br>ou EXCÉDENT (E)<br>DE LA<br>BALANCE COMMERCIALE |                  | P. c.<br>des<br>exporta-<br>tions<br>aux<br>importa-<br>tions |
|-------------------|--------------|---------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------|--------------|---------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------|--|------------------|---|
|                   | Tonnes       | VALEUR                          |                                 |                                      | Tonnes       | VALEUR                          |                                 |                                      | en<br>fr.-papier<br>1 = 1.000                                  | en<br>fr.-or (*) |   |
|                   |              | en milliers<br>de<br>fr.-papier | en milliers<br>de<br>fr.-or (*) | Prix moyen<br>par tonne<br>en fr.-or |              | en milliers<br>de<br>fr.-papier | en milliers<br>de<br>fr.-or (*) | Prix moyen<br>par tonne<br>en fr.-or |  |                  |   |
| 1913.....         | 2.721.357    | 420.822                         | 420.822                         | 154,64                               | 1.740.432    | 309.651                         | 309.651                         | 177,92                               | D 111.171  | 111.171          | 73,6  |
| 1920.....         | 1.112.255    | 1.078.480                       | 405.873                         | 364,91                               | 884.432      | 738.501                         | 277.927                         | 314,25                               | D 339.979  | 127.946          | 68,5  |
| 1921.....         | 1.472.072    | 849.857                         | 327.642                         | 222,57                               | 1.438.119    | 606.112                         | 233.672                         | 162,48                               | D 243.745  | 93.970           | 71,3  |
| 1922.....         | 1.879.869    | 787.645                         | 309.952                         | 164,88                               | 1.416.693    | 529.852                         | 208.506                         | 147,18                               | D 257.793  | 101.446          | 67,3  |
| 1923.....         | 2.216.927    | 1.100.398                       | 294.421                         | 132,81                               | 1.414.528    | 810.421                         | 216.835                         | 153,29                               | D 289.977  | 77.586           | 73,6  |
| 1924.....         | 2.782.908    | 1.465.092                       | 348.489                         | 125,22                               | 1.679.733    | 1.161.042                       | 276.167                         | 164,41                               | D 304.050  | 72.322           | 79,2  |
| 1925.....         | 2.744.363    | 1.483.805                       | 365.029                         | 133,01                               | 1.756.048    | 1.228.005                       | 302.100                         | 172,03                               | D 255.800  | 62.929           | 82,8  |
| 1926.....         | 2.864.737    | 1.916.685                       | 310.937                         | 108,54                               | 1.930.276    | 1.625.078                       | 263.631                         | 136,58                               | D 291.607  | 47.306           | 84,8  |
| Les derniers mois |              |                                 |                                 |                                      |              |                                 |                                 |                                      |  |                  |   |
| Mai 1926          | 2.604.612    | 1.605.758                       | 257.306                         | 98,79                                | 1.634.842    | 1.161.050                       | 186.046                         | 113,80                               | D 444.708  | 71.260           | 72,30   |
| Juin »            | 3.127.097    | 2.825.799                       | 431.867                         | 138,10                               | 2.045.030    | 1.599.681                       | 244.479                         | 119,55                               | D 1.226.118  | 187.388          | 56,61   |
| Juillet »         | 2.707.118    | 1.614.539                       | 203.267                         | 75,08                                | 2.002.144    | 1.436.605                       | 180.866                         | 90,34                                | D 177.934  | 22.401           | 88,98   |
| Août »            | 2.786.810    | 1.796.081                       | 256.286                         | 91,96                                | 2.200.470    | 1.698.861                       | 242.414                         | 110,16                               | D 97.220   | 13.872           | 94,58   |
| Septemb. »        | 2.768.058    | 2.312.741                       | 326.413                         | 117,92                               | 2.007.043    | 2.223.447                       | 313.810                         | 156,35                               | D 80.291   | 12.603           | 96,14   |
| Octobre »         | 2.897.979    | 1.914.684                       | 275.968                         | 95,23                                | 2.393.981    | 2.053.371                       | 295.957                         | 123,62                               | E 138.687  | 19.989           | 107,25  |
| Novembre »        | 2.866.262    | 1.911.458                       | 275.859                         | 96,24                                | 2.017.034    | 1.976.985                       | 285.315                         | 141,45                               | E 65.527   | 9.456            | 103,43  |
| Décembre »        | 3.233.448    | 2.689.889                       | 388.054                         | 120,01                               | 2.217.744    | 2.650.176                       | 382.325                         | 172,39                               | D 39.713   | 5.729            | 98,52   |
| Janvier 1927      | 3.097.934    | 2.098.235                       | 302.417                         | 97,62                                | 1.604.883    | 1.589.851                       | 229.144                         | 142,78                               | D 508.384  | 73.273           | 75,77   |
| Février »         | 3.144.472    | 2.198.262                       | 316.822                         | 100,76                               | 1.705.932    | 1.761.191                       | 253.830                         | 143,79                               | D 437.071  | 62.992           | 80,12   |
| Mars »            | 3.323.751    | 2.739.839                       | 394.783                         | 118,78                               | 2.080.807    | 2.558.236                       | 368.616                         | 177,15                               | D 181.603  | 26.167           | 93,37   |
| Avril »           | 3.007.163    | 2.468.731                       | 355.739                         | 118,30                               | 2.067.009    | 2.106.453                       | 303.536                         | 146,85                               | D 362.278  | 52.203           | 85,33   |
| Mai »             | 3.158.922    | 2.443.635                       | 351.956                         | 111,41                               | 2.102.055    | 2.009.234                       | 289.389                         | 137,66                               | D 434.401  | 62.566           | 82,22   |

(\*) Conversions effectuées sur la base des cours moyens du dollar à Bruxelles.

**Commerce spécial de l'Union Economique Belgo-Luxembourgeoise avec les pays étrangers.**

|                       | Animaux vivants |           | Objets d'alimentation et boissons |           | Matières brutes ou simplement préparées |            | Produits fabriqués |            | Or et argent non ouvrés ni monnayés |           | Totaux     |            |
|-----------------------|-----------------|-----------|-----------------------------------|-----------|---|------------|--------------------|------------|-------------------------------------|-----------|------------|------------|
|                       | Quantités.      | Valeurs   | Quantités                         | Valeurs   | Quantités                               | Valeurs    | Quantités          | Valeurs    | Quantités                           | Valeurs   | Quantités  | Valeurs    |
|                       | 1.000 kil.      | 1.000 fr. | 1.000 kil.                        | 1.000 fr. | 1.000 kil.                              | 1.000 fr.  | 1.000 kil.         | 1.000 fr.  | 1.000 kil.                          | 1.000 fr. | 1.000 kil. | 1.000 fr.  |
| <b>IMPORTATIONS :</b> |                 |           |                                   |           |   |            |                    |            |                                     |           |            |            |
| 1926 Janvier .....    | 662             | 3.205     | 307.963                           | 483.930   | 2.146.632                               | 705.699    | 69.777             | 323.412    | —                                   | 2.169     | 2.625.034  | 1.518.415  |
| Février .....         | 725             | 3.392     | 220.678                           | 339.760   | 2.376.814                               | 666.809    | 71.653             | 345.366    | 1                                   | 665       | 2.669.871  | 1.355.902  |
| Mars .....            | 1.845           | 7.738     | 299.364                           | 415.923   | 2.890.584                               | 1.002.834  | 109.461            | 474.324    | —                                   | 867       | 3.301.254  | 1.901.686  |
| Avril .....           | 863             | 3.508     | 213.759                           | 386.943   | 2.596.648                               | 784.506    | 78.044             | 377.791    | 1                                   | 436       | 2.889.315  | 1.553.184  |
| Mai .....             | 538             | 2.361     | 248.781                           | 427.272   | 2.282.492                               | 811.417    | 72.800             | 364.009    | 1                                   | 699       | 2.604.612  | 1.605.758  |
| Juin .....            | 506             | 2.449     | 325.737                           | 634.704   | 2.689.343                               | 1.681.205  | 111.508            | 504.805    | —                                   | 2.636     | 3.127.094  | 2.825.799  |
| Juillet .....         | 363             | 1.839     | 248.363                           | 558.497   | 2.386.714                               | 679.742    | 71.680             | 372.084    | 1                                   | 2.377     | 2.707.121  | 1.614.539  |
| Août .....            | 272             | 1.379     | 244.547                           | 485.913   | 2.471.663                               | 891.260    | 70.322             | 412.959    | 1                                   | 4.570     | 2.786.810  | 1.796.081  |
| Septembre .....       | 394             | 2.206     | 238.134                           | 469.283   | 2.445.837                               | 1.367.141  | 83.676             | 473.109    | 2                                   | 1.002     | 2.768.058  | 2.312.741  |
| Octobre .....         | 499             | 2.736     | 250.792                           | 515.643   | 2.578.946                               | 967.480    | 67.742             | 427.850    | —                                   | 975       | 2.897.979  | 1.914.684  |
| Novembre .....        | 660             | 3.351     | 264.592                           | 554.608   | 2.540.350                               | 908.556    | 60.658             | 409.343    | 2                                   | 35.600    | 2.866.262  | 1.911.458  |
| Décembre .....        | 844             | 4.270     | 283.133                           | 614.289   | 2.860.257                               | 1.540.029  | 89.204             | 530.246    | 10                                  | 1.055     | 3.233.448  | 2.689.880  |
| L'année .....         | 8.171           | 38.434    | 3.145.543                         | 5.886.765 | 30.266.285                              | 12.006.678 | 956.525            | 5.015.298  | 19                                  | 53.051    | 34.376.843 | 23.000.226 |
| 1927 Janvier .....    | 789             | 3.976     | 241.668                           | 531.082   | 2.781.681                               | 1.084.674  | 73.796             | 478.024    | —                                   | 479       | 3.097.934  | 2.098.235  |
| Février .....         | 1.286           | 6.761     | 286.240                           | 576.206   | 2.785.762                               | 1.129.175  | 71.172             | 485.481    | 12                                  | 639       | 3.144.472  | 2.198.262  |
| Mars .....            | 1.483           | 8.790     | 314.332                           | 640.969   | 2.920.523                               | 1.461.722  | 87.407             | 628.153    | 0                                   | 205       | 3.323.751  | 2.739.839  |
| Avril .....           | 1.939           | 10.337    | 286.903                           | 587.167   | 2.641.214                               | 1.302.067  | 77.107             | 561.458    | —                                   | 7.702     | 3.007.163  | 2.468.731  |
| Mai .....             | 1.330           | 7.660     | 274.926                           | 575.456   | 2.810.123                               | 1.276.130  | 72.491             | 558.655    | 2                                   | 95.734    | 3.158.922  | 2.443.635  |
| <b>EXPORTATIONS :</b> |                 |           |                                   |           |   |            |                    |            |                                     |           |            |            |
| 1926 Janvier .....    | 569             | 4.035     | 41.052                            | 96.334    | 1.117.520                               | 309.263    | 257.840            | 530.073    | 11                                  | 5.527     | 1.416.992  | 945.232    |
| Février .....         | 924             | 6.146     | 53.751                            | 110.111   | 1.225.463                               | 343.003    | 376.015            | 641.859    | 3                                   | 1.773     | 1.656.156  | 1.102.892  |
| Mars .....            | 1.347           | 8.959     | 50.654                            | 107.444   | 1.322.158                               | 526.073    | 440.066            | 827.730    | 14                                  | 6.461     | 1.814.239  | 1.476.667  |
| Avril .....           | 2.004           | 13.636    | 44.060                            | 98.284    | 1.304.448                               | 380.864    | 407.123            | 680.775    | 4                                   | 2.416     | 1.757.639  | 1.175.975  |
| Mai .....             | 2.632           | 17.424    | 47.502                            | 134.851   | 1.256.819                               | 346.418    | 327.883            | 659.101    | 6                                   | 3.256     | 1.434.812  | 1.161.050  |
| Juin .....            | 2.849           | 19.752    | 62.608                            | 168.905   | 1.521.513                               | 561.803    | 458.049            | 842.100    | 11                                  | 7.121     | 2.045.030  | 1.599.681  |
| Juillet .....         | 2.783           | 22.151    | 71.257                            | 197.047   | 1.573.805                               | 458.420    | 354.293            | 763.845    | 6                                   | 5.142     | 2.002.144  | 1.436.665  |
| Août .....            | 1.916           | 13.281    | 81.121                            | 202.654   | 1.543.395                               | 489.935    | 574.022            | 987.089    | 6                                   | 5.902     | 2.200.470  | 1.698.861  |
| Septembre .....       | 2.012           | 15.923    | 92.832                            | 196.402   | 1.464.292                               | 998.187    | 507.895            | 1.003.934  | 12                                  | 9.061     | 2.007.043  | 2.223.447  |
| Octobre .....         | 1.459           | 12.328    | 134.841                           | 208.879   | 1.573.820                               | 602.772    | 683.854            | 1.224.339  | 7                                   | 5.062     | 2.393.981  | 2.053.371  |
| Novembre .....        | 1.552           | 13.434    | 77.125                            | 190.679   | 1.396.693                               | 558.040    | 541.650            | 1.207.434  | 14                                  | 7.398     | 2.017.034  | 1.976.985  |
| Décembre .....        | 1.535           | 13.735    | 60.545                            | 186.322   | 1.476.416                               | 1.008.834  | 679.240            | 1.436.046  | 8                                   | 5.239     | 2.217.744  | 2.650.176  |
| L'année .....         | 21.582          | 160.804   | 817.348                           | 1.897.903 | 16.716.342                              | 6.583.611  | 5.607.941          | 10.794.325 | 101                                 | 64.299    | 23.163.314 | 19.500.942 |
| 1927 Janvier .....    | 1.613           | 14.608    | 49.692                            | 145.486   | 1.121.010                               | 471.234    | 422.561            | 953.839    | 7                                   | 4.684     | 1.604.883  | 1.589.851  |
| Février .....         | 1.465           | 13.297    | 42.941                            | 148.090   | 1.132.629                               | 515.811    | 528.890            | 1.079.563  | 7                                   | 4.430     | 1.705.932  | 1.761.191  |
| Mars .....            | 1.449           | 15.023    | 46.729                            | 148.547   | 1.408.806                               | 998.232    | 623.813            | 1.389.544  | 10                                  | 6.890     | 2.080.807  | 2.558.236  |
| Avril .....           | 1.296           | 12.272    | 41.878                            | 136.525   | 1.393.375                               | 679.806    | 630.452            | 1.272.742  | 8                                   | 5.108     | 2.067.009  | 2.106.453  |
| Mai .....             | 1.474           | 13.901    | 46.859                            | 143.698   | 1.500.288                               | 677.863    | 553.425            | 1.167.033  | 9                                   | 6.734     | 2.102.055  | 2.009.224  |

# Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

| ACTIF  | 4913             | 1926             | 1927              |                   |
|--|------------------|------------------|-------------------|-------------------|
|  | 30 décembre      | 8 juillet        | 30 juin           | 7 juillet         |
| Encaisse :   |                  |                  |                   |                   |
| Or . . . . .   | 249.026          | 273.865          | 3.223.437         | 3.223.556         |
| Traites et disponibilités « or » sur l'étranger  | 170.328          | 30.223           | 2.219.396         | 2.236.573         |
| Argent, billon et divers. . . . .  | 57.351           | 88.361           | —                 | —                 |
| Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger  | 603.712          | 1.390.697        | 2.366.800         | 2.376.176         |
| Avances sur fonds publics . . . . .  | 57.901           | 621.407          | 201.027           | 167.899           |
| 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)<br>amortissable suivant arrêté du 23-10-26 | —                | —                | 2.000.000         | 2.000.000         |
| Bons du Trésor escomptés en exécution de la<br>loi du 19-5-26 . . . . .                      | —                | 975.000          | —                 | —                 |
| <b>PASSIF</b>  |                  |                  |                   |                   |
| Billets en circulation . . . . .   | 1.049.762        | 8.631.390        | 9.531.689         | 9.507.510         |
| Comptes Courants particuliers . . . . .  | 88.333           | 432.822          | 339.303           | 480.683           |
| Compte Courant du Trésor . . . . .   | 14.541           | 43.278           | 188.327           | 76.559            |
| <b>TOTAL des engagements à vue</b>   | <b>4.152.636</b> | <b>9.407.490</b> | <b>10.079.319</b> | <b>10.064.752</b> |
| Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage-<br>ments à vue . . . . .                     | 41,36 %          | 4,31 %           | 54,— %            | 54,25 %           |
| Taux d'escompte des traites acceptées . . . .  | 5,— %            | 7,— %            | 5,— %             | 5,— %             |
| Taux des prêts s/ fonds publics . . . . .  | 5,— %            | 8,— %            | 6,50 %            | 6,50 %            |

## Cours des changes à Bruxelles.

| DATES 1927 | LONDRES<br>£ = 35 belgas | PARIS<br>100 fr. = 138,77 b. | NEW-YORK<br>câble<br>\$ = 7,19193 b. | AMSTERDAM<br>100 fl. = 289,086 b. | GENÈVE<br>100 fr. = 138,77 b. | MADRID<br>100 P. = 138,77 b. | ITALIE<br>100 liras = 138,77 b. | STOCKHOLM<br>100 cr. = 192,736 b. | OSLÖ<br>100 cr. = 192,736 b. | COPENHAGUE<br>100 cr. = 192,736 b. | PRAQUE<br>100 cr. = 145,7275 b. | MONTREAL<br>\$ = 7,19193 b. | BERLIN<br>100 M. = 171,321 b. | VIENNE<br>100 sch. = 101,20 b. | VARSOVIE<br>100 zl = 138,77 b. | BUDAPEST<br>100 pengö = 125,79 belgas |
|------------|--------------------------|------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|------------------------------|---------------------------------|-----------------------------------|------------------------------|------------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|-------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|---------------------------------------|
| 7-7        | 34,9125                  | 23,15                        | 7,192                                | 288,025                           | 138,35                        | 122,40                       | 39,30                           | 192,45                            | 185,80                       | 192                                | 21,3175                         | 7,172                       | 170,3375                      | 101,25                         | 80,50                          | 125,30                                |
| 8-7        | 34,91875                 | 28,154375                    | 7,1925                               | 288,10                            | 138,3875                      | 122,05                       | 39,175                          | 192,45                            | 185,75                       | 192,10                             | 21,32                           | 7,171                       | 170,375                       | 101,225                        | 80,425                         | 125,25                                |
| 11-7       | 34,91625                 | 28,155                       | 7,192                                | 288,08                            | 138,3875                      | 123,0875                     | 39,15                           | 192,4025                          | 185,80                       | 192,20                             | 21,325                          | 7,171                       | 170,365                       | 101,25                         | 80,25                          | 125,25                                |
| 12-7       | 34,9125                  | 28,14925                     | 7,1905                               | 288,025                           | 138,375                       | 123,45                       | 39,10                           | 192,475                           | 185,70                       | 192,05                             | 21,325                          | 7,172                       | 170,65                        | 101,275                        | 80,35                          | 125,25                                |
| 13-7       | 34,9125                  | 28,15125                     | 7,19075                              | 288,05                            | 138,425                       | 122,75                       | 39,0575                         | 192,60                            | 186                          | 192,10                             | 21,325                          | 7,1715                      | 170,65                        | 101,225                        | 80,45                          | 125,25                                |

## Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

|   | 1913        | 1926      | 1927    |           |
|---|-------------|-----------|---------|-----------|
|   | 27 décembre | 8 juillet | 30 juin | 7 juillet |
| <b>ACTIF</b>  |             |           |         |           |
| Encaisse métallique                                     |             |           |         |           |
| (Issue Department et Banking D <sup>o</sup> ) . . . . . | 33.098      | 150.521   | 152.118 | 151.074   |
| Placements du « Banking Depart. » . . . . .             |             |           |         |           |
| (Effets, prêts s/ titres et fonds publics) . . . . .    | 47.129      | 112.080   | 110.971 | 109.033   |
| dont } valeurs garanties par l'Etat . . . . .           | 41.199      | 37.520    | 51.666  | 47.547    |
| } autres valeurs . . . . .                              | 35.930      | 74.560    | 59.303  | 61.488    |
| <b>PASSIF</b>   |             |           |         |           |
| Billets en circulation . . . . .                        | 29.361      | 142.218   | 137.977 | 138.258   |
| Comptes Courants :                                      |             |           |         |           |
| du Trésor (Trésor, Caisse d'Épargne et Caisse           |             |           |         |           |
| d'amortissements) . . . . .                             | 9.421       | 16.498    | 7.875   | 19.203    |
| de Particuliers . . . . .                               | 42.091      | 105.601   | 119.036 | 104.379   |
| 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 %      | 22,9 %    | 26,7 %  | 26,3 %    |
| Taux d'escompte officiel . . . . .                      | 5,— %       | 5,— %     | 4,50 %  | 4,50 %    |

## Banque de France

(En milliers de francs)

|  | 1913        | 1926       | 1927       |            |
|--|-------------|------------|------------|------------|
|  | 26 décembre | 8 juillet  | 30 juin    | 7 juillet  |
| <b>ACTIF</b>                                       |             |            |            |            |
| Encaisse métallique . . . . .                      | 4.157.455   | 5.886.206  | 5.891.372  | 5.891.372  |
| Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926) | —           | —          | 2.180.804  | 2.186.185  |
| Disponibilités et avoir à l'étranger. . . . .      | —           | 576.249    | 50.198     | 50.122     |
| Portefeuille . . . . .                             | 4.526.383   | 4.869.768  | 2.494.892  | 1.432.974  |
| Avances s/ titres, monnaies et lingots . . . . .   | 772.403     | 2.366.160  | 1.602.197  | 1.670.692  |
| Avances à l'Etat . . . . .                         | 203.398     | 37.900.000 | 27.050.000 | 26.850.000 |
| Bons du Trésor français escomptés pour             |             |            |            |            |
| avances de l'Etat à des Gouvernements              |             |            |            |            |
| étrangers . . . . .                                | —           | 5.384.000  | 5.732.000  | 5.744.000  |
| Comptes courants postaux . . . . .                 | —           | —          | 430.998    | 367.770    |
| <b>PASSIF</b>                                      |             |            |            |            |
| Billets en circulation . . . . .                   | 5.713.551   | 54.861.927 | 52.786.385 | 53.950.550 |
| Comptes Courants du Trésor et des Particuliers     | 978.684     | 3.380.713  | 12.382.007 | 12.041.682 |
| Quotité % de l'encaisse métallique par rapport     |             |            |            |            |
| aux engagements à vue . . . . .                    | 62,12 %     | 10,11 %    | 9,04 %     | 8,93 %     |
| Taux d'escompte officiel . . . . .                 | 4,— %       | 6,— %      | 5,— %      | 5,— %      |

## Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

|  | 1913        | 1926      | 1927      |           |
|--|-------------|-----------|-----------|-----------|
|  | 31 décembre | 7 juillet | 30 juin   | 7 juillet |
| <b>ACTIF</b>   |             |           |           |           |
| Encaisse métallique . . . . .  | 1.446.803   | 1.598.017 | 1.897.419 | 1.894.089 |
| Devises étrangères admises dans la couverture<br>des billets . . . . .                     | —           | 344.415   | 66.992    | 73.542    |
| Billets d'autres banques . . . . .   | 12.765      | 15.538    | 8.650     | 16.838    |
| Portefeuille effets . . . . .  | 1.490.749   | 1.273.111 | 2.494.644 | 2.317.629 |
| Avances s/ nantissement . . . . .  | 94.473      | 7.672     | 146.593   | 71.853    |
| <b>PASSIF</b>  |             |           |           |           |
| Billets en circulation . . . . .   | 2.593.445   | 2.892.749 | 3.815.209 | 3.676.547 |
| Divers engagements à vue . . . . .   | 793.120     | 579.477   | 669.518   | 587.889   |
| Quotité % de l'encaisse métallique par rapport<br>au total des engagements à vue . . . . . | 42,72 %     | 46,02 %   | 42,31 %   | 44,42 %   |
| Taux d'escompte officiel . . . . .   | 5,— %       | 6,— %     | 6,— %     | 6,— %     |

## Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

|   | 1913        | 1926      | 1927    |           |
|---|-------------|-----------|---------|-----------|
|   | 27 décembre | 5 juillet | 27 juin | 4 juillet |
| <b>ACTIF</b>  |             |           |         |           |
| Encaisse métallique. . . . .  | 160.506     | 453.662   | 432.769 | 432.278   |
| Portefeuille effets :   |             |           |         |           |
| » s/ la Hollande . . . . .  | 67.504      | 57.413    | 146.656 | 166.454   |
| » s/ l'Étranger . . . . .   | 14.300      | 203.317   | 122.142 | 122.632   |
| Avances s/ nantissement . . . . .   | 86.026      | 137.448   | 128.739 | 135.593   |
| Compte du Trésor (débitéur) . . . . .   | 9.235       | 3.573     | —       | 493       |
| <b>PASSIF</b>   |             |           |         |           |
| Billets en circulation . . . . .  | 312.695     | 841.724   | 782.673 | 825.263   |
| Comptes courants :  |             |           |         |           |
| de particuliers . . . . .   | 4.333       | 34.419    | 37.689  | 39.022    |
| du Trésor (créditeur) . . . . .   | —           | —         | 17.083  | —         |
| Assignations de banque . . . . .  | 1.522       | 635       | 176     | 509       |
| Quotité % de l'encaisse métallique par rapport<br>aux engagements à vue . . . . . | 50,39 %     | 51,74 %   | 51,67 % | 49,99 %   |
| Taux d'escompte officiel . . . . .  | 5,— %       | 3,1/2 %   | 3,1/2 % | 3,1/2 %   |

**MOUVEMENT DES CHAMBRES DE COMPENSATION EN BELGIQUE.**

| PÉRIODES           | Nombre<br>de chambres | Nombre<br>de pièces compensées |          | Capitaux compensés<br>en millions de francs |          |
|--------------------|-----------------------|--------------------------------|----------|---|----------|
|                    |                       | par année                      | par mois | par année                                   | par mois |
| 1908 (6 mois)..... | 1                     | 83.715                         | 13.952   | 981   | 163      |
| 1913 ... ..        | 4                     | 876.524                        | 73.043   | 8.747                                       | 729.     |
| 1919 .....         | 3                     | 364.809                        | 30.400   | 10.551                                      | 879      |
| 1920 .....         | 6                     | 1.229.136                      | 102.428  | 56.785                                      | 4.732    |
| 1921 .....         | 6                     | 1.746.581                      | 145.548  | 105.151                                     | 8.762    |
| 1922 .....         | 7                     | 2.244.211                      | 187.017  | 129.010                                     | 10.751   |
| 1923 .....         | 20                    | 3.125.877                      | 260.490  | 191.647                                     | 15.971   |
| 1924 .....         | 23                    | 3.524.113                      | 293.676  | 229.533                                     | 19.128   |
| 1925 .....         | 28                    | 3.875.611                      | 322.967  | 251.385                                     | 20.949   |
| 1926 .....         | 30                    | 4.092.850                      | 341.071  | 344.116                                     | 28.676   |
| Les derniers mois  | Juin     1926 .....   | 28                             | 363.949  |   | 30.049   |
|                    | Juillet   " .....     | 28                             | 391.202  |   | 37.733   |
|                    | Août     " .....      | 28                             | 336.851  |   | 32.636   |
|                    | Septembre " .....     | 29                             | 313.993  |   | 28.959   |
|                    | Octobre  " .....      | 29                             | 324.597  |   | 30.505   |
|                    | Novembre " .....      | 29                             | 308.370  |   | 24.550   |
|                    | Décembre " .....      | 30                             | 332.122  |   | 27.411   |
|                    | Janvier  1927 .....   | 30                             | 321.543  |   | 28.673   |
|                    | Février  " .....      | 30                             | 310.965  |   | 28.661   |
|                    | Mars     " .....      | 31                             | 340.282  |   | 34.933   |
|                    | Avril    " .....      | 31                             | 322.851  |   | 30.772   |
|                    | Mai     " .....       | 31                             | 334.722  |   | 31.715   |
| Juin     " .....   | 32                    | 331.298                        |          | 29.300                                      |          |