

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

**SOMMAIRE :** Le gouvernement belge et sa politique économique pendant la guerre. — Le redressement des bilans. — Les émissions de capitaux et les rendements de sociétés anonymes belges au cours du premier semestre 1927. — La rentenbank Kreditanstalt, Banque Centrale de Crédit agricole. — Une réforme du Bank act (1844) est-elle à prévoir. — La stabilisation de la lire. — Statistiques.

**LE GOUVERNEMENT BELGE  
ET SA POLITIQUE ECONOMIQUE  
PENDANT LA GUERRE (1).**

(Un livre du professeur Van Langenhove.)

La Belgique a présenté pendant la guerre des phénomènes extrêmement intéressants qui, longtemps encore, fourniront aux juristes et aux économistes des sujets d'études et de méditations. Au point de vue juridique, le conflit entre le gouvernement constitutionnel, exilé, et l'autorité occupante, exerçant un pouvoir de fait, tous deux formulant à l'intention de la population des territoires occupés des injonctions nettement contradictoires, est certes passionnant.

L'action économique du gouvernement belge pendant les hostilités n'est pas moins importante; c'est à cette dernière que nous nous arrêterons et particulièrement aux questions financières.

M. le professeur Van Langenhove, directeur général du commerce extérieur au Ministère des Affaires étrangères, a traité ces sujets importants dans un livre extrêmement mesuré et documenté, qui vient à son heure. On ignore en général quelle fut l'action économique du gouvernement belge du Havre; on ignore aussi combien, hôte d'un grand pays, débiteur et perpétuel obligé de puissances formidables, sa position était difficile et comment ses initiatives étaient subor-

données aux exigences de la politique de guerre du bloc des puissances alliées.

M. Van Langenhove nous met au courant du travail d'improvisation et de préparation de la restauration nationale. Son exposé nous montre que, en maintes circonstances, le gouvernement belge a vu très grand et a essayé de préparer la résurrection économique de la Belgique; mais sa dépendance et sa faiblesse ont réduit à peu de chose son action positive, notamment au point de vue commercial. Avec une impartialité scientifique et une réserve diplomatique compréhensible, l'éminent sociologue présente au lecteur tous les éléments propres à la formation d'une opinion raisonnée.

Sans négliger la grande valeur des chapitres relatifs à l'action du gouvernement du Havre sur le regroupement et l'installation des réfugiés, sur l'organisation des transports maritimes, ni sur les travaux préparatoires à la restauration des moyens de production et à la réparation des dommages de guerre, force nous est de circonscrire notre analyse aux phénomènes monétaires.

\* \* \*

Les événements qui marquèrent la déclaration de guerre de l'Allemagne à la Belgique, le 4 août 1914, furent, si l'on peut dire, classiques: prohibition, par voie d'arrêtés royaux, des exportations de produits considérés comme nécessaires au pays et à sa défense; « run » des déposants et des porteurs de billets de

(1) F. Van Langenhove, *L'Action du gouvernement belge en matière économique pendant la guerre*. Publications de la Dotation Carnegie pour la paix internationale. Presses universitaires de France, Paris, 1927.

banque; raréfaction des monnaies d'argent, rendant les paiements très difficiles; émission de petites coupures et établissement du cours forcé. Cette dernière mesure ne prévenait pas les conséquences d'un affaiblissement constant des liquidités des banques de dépôt qui, après avoir réescompté tout leur portefeuille commercial à la Banque Nationale de Belgique, se trouvaient dans une situation très difficile. Désireux à la fois de leur venir en aide et de demeurer cependant dans le cadre de ses statuts, l'Institut d'émission rechercha les moyens de leur consentir de nouvelles avances qui fussent entourées des garanties statutaires. C'est ici le lieu de citer le **Rapport au Roi** présenté en 1918 par le Conseil de direction de la Banque Nationale de Belgique: « La plupart des banques bruxelloises possédaient, outre des avoirs importants dans les banques étrangères, momentanément irrécouvrables, des titres de provinces et communes belges, des titres d'emprunts, bons du Trésor, de villes et d'Etats étrangers, des actions et des obligations de sociétés anonymes belges et étrangers.

» On demanda à la Banque Nationale de faire des avances sur ces autres parties de l'actif des établissements de crédit. La Banque Nationale était liée, par sa loi organique et ses statuts, qui ne l'autorisent à faire des avances que sur dépôts d'effets publics nationaux ou d'autres valeurs garanties par l'Etat belge.

» Il importait cependant de sauver la situation par une étroite union entre la Banque Nationale et les banques privées. Les banques privées étaient obligées de se soutenir les unes les autres; le danger commun créa la solidarité.

» La Banque Nationale de Belgique, d'accord avec le Ministre des Finances, consentit immédiatement à intervenir dans une forme statutaire, à la condition que les banques de la capitale se groupassent en un consortium à solidarité limitée qui servirait de garantie à l'Institut d'émission.

» La forme statutaire consista dans l'escompte aux banques de promesses, dont la deuxième signature serait fournie par le consortium; le gage en fonds publics tiendrait lieu de troisième signature conformément à l'article 21 des statuts de la Banque. »

Le consortium fournissait de la sorte aux banques les moyens de s'assurer du crédit à concurrence de 400 millions, dont, en fait, elles n'eurent pas besoin, le gouvernement ayant bientôt étendu partiellement aux dépôts en banque les effets du moratoire des effets de commerce.

L'avance des armées allemandes à travers le pays décida le gouvernement à faire transférer à Anvers, réduit national, l'encaisse-or de la banque; quant à l'encaisse des agences, aucune disposition n'avait été prise. La saisie de six millions à l'agence de Liège et de l'encaisse des banques privées de cette ville, la confiscation de l'encaisse de l'agence de Hasselt, décidèrent la Banque Nationale à rapatrier les encaisses locales et à les diriger sur Anvers, avec les valeurs de l'Etat, celles de la Caisse d'épargne et celles de la

Banque. De même, les stocks de billets et les clichés furent transférés à Anvers.

Le 26 août, le gouvernement fit transférer ces valeurs à la Bank of England.

Privée de son encaisse, la Banque Nationale de Belgique fut cependant obligée, pour parer à la pénurie de monnaie, de procéder, au moyen de clichés de fortune, à une émission, de 200 millions de billets, surchargés des mots « comptes courants ».

Dès le 11 septembre, un directeur de la Reichsbank, M. von Lumm, fut installé par le gouverneur général de Belgique comme commissaire impérial près la Banque Nationale de Belgique.

Ce fut le point de départ d'une longue série de conflits entre la direction de la banque et le commissaire impérial, portant tout d'abord sur la mise en sûreté de l'encaisse que les autorités occupantes voulaient amener la banque à faire revenir de Londres.

« Plusieurs démarches furent faites, écrit le professeur Van Langenhove, auprès du Gouvernement belge au Havre, l'une au nom de la Banque Nationale de Belgique elle-même, en octobre, l'autre, au nom du consortium des banques, en novembre.

» L'article 24 de la loi organique de la Banque Nationale donnait au gouvernement le droit de s'opposer à l'exécution de toute mesure qui serait contraire aux intérêts de l'Etat. Le ministre des Finances s'en prévalut pour s'opposer au rapatriement exigé par le Gouvernement allemand.

» Toutefois, il donna par écrit l'assurance que, dans aucun cas, le gouvernement ne disposerait et ne laisserait disposer de l'encaisse métallique de la Banque Nationale. Il ne disposerait pas davantage des clichés ou des stocks de billets fabriqués. Dans le cas où la direction de la Banque Nationale au Havre procéderait à l'émission non prévue d'une partie des billets déposés à Londres, le Conseil d'administration en serait préalablement avisé. Mais cette émission aurait lieu pour la Banque Nationale et à son profit et non au profit du Gouvernement belge. »

Cependant, le 17 novembre 1914, M. von Lumm informa la Banque qu'elle devait fermer ses guichets; il envisageait même la levée du cours forcé pour les 1.600 millions de francs de billets en circulation.

« La fermeture de la Banque Nationale devait entraîner celle des autres banques. Les graves conséquences qui en résultaient pour le pays tout entier déterminèrent la principale banque privée, la Société Générale de Belgique, à proposer à l'autorité allemande, d'accord avec le consortium des banques, de se substituer à la Banque Nationale.

» Elle créerait un département d'émission permettant de centraliser les opérations d'escompte et d'avances sur fonds publics, telles qu'elles sont normalement pratiquées par la Banque Nationale. Il était entendu entre la Société Générale et la Banque Nationale que ces opérations se feraient au profit exclusif et sous l'entière responsabilité du second de ces éta-

blissements, et que, dès la conclusion de la paix, le premier liquiderait le département d'émission qu'il aurait créé.

» Le gouverneur général allemand accepta cette proposition et signa le 22 décembre l'arrêté accordant à la Société Générale de Belgique, au début pour une période d'un an, le privilège exclusif d'émettre des billets de banque, qui était retiré à la Banque Nationale.

» Une convention fut conclue le 14 janvier 1915 entre la Banque Nationale et la Société Générale, aux termes de laquelle, au plus tard trois mois après la conclusion de la paix, les billets émis par la Société Générale seraient échangés contre les billets de la Banque Nationale. »

Le problème de la circulation était ainsi réglé tant bien que mal. Mais une nouvelle source de conflit naquit bientôt: il fallait résoudre le problème de la reprise du service des recettes publiques opérées par les comptables belges et des dépenses de l'Etat.

La Banque Nationale, se basant sur les instructions que lui avait laissées le gouvernement belge, était, en principe, disposée à accepter les propositions de M. von Lumm, mais ce dernier stipulait également que la Banque s'obligerait aussi à faire le service de caisse de l'armée allemande « en ce sens que les autorités militaires allemandes pourraient disposer sur l'encaisse des agences en province, quitte à rembourser au siège central de la Banque, à Bruxelles, avec le produit des contributions de guerre. »

La Banque n'accepta point cette dernière exigence, contraire au principe du droit des gens, et le gouvernement allemand n'insista pas.

Le 30 septembre 1914, une convention fut signée entre la Banque et l'autorité occupante, d'accord avec les directeurs généraux du département des Finances :

« La Banque Nationale de Belgique consent à ouvrir un compte courant pour le service des caisses pour les taxes publiques légales et autres revenus de l'Etat dans les parties occupées du pays. Ce compte courant, qui restera ouvert pendant la durée de l'occupation allemande à Bruxelles, portera la rubrique « Compte courant de l'administration civile du territoire occupé ». Il sera crédité des versements effectués par les comptables du département des Finances. Il sera débité des paiements sur le vu d'ordonnances de paiement émises par l'Administration de la Trésorerie belge et contrôlées par l'Administration civile impériale allemande.

» Ce service fonctionnera d'abord à Bruxelles, puis dans les agences de province de la partie occupée du pays pour lesquelles la Banque Nationale aura obtenu de l'autorité civile impériale allemande en Belgique l'assurance formelle que le libre fonctionnement de ces agences est garanti et que leur encaisse est scrupuleusement préservée contre toute atteinte. »

La Banque put ainsi reprendre sa mission de caissier de l'Etat; accessoirement, elle effectua divers paiements pour la Caisse d'Épargne, la Caisse de Retraite, etc. Enfin, la Banque résolut de continuer à payer, sous certaines limites, les coupons et arrérages de rentes directes ou indirectes de l'Etat belge et de la Colonie congolaise.

Il est encore un fait sur lequel le rapport de la Banque attire l'attention: pendant les premiers mois de l'occupation, de nombreuses communes avaient émis des bons de caisse qui tenaient lieu de monnaie: « la circulation du papier communal, au mois d'août 1915, pouvait être évaluée approximativement à 57.000.000 de francs, se répartissant entre 320 communes ». Par ses instances, la Banque Nationale parvint à faire cesser ces émissions et, graduellement, elle obtint le retrait des bons en circulation.

\* \* \*

Pendant que la Banque Nationale était appelée à jouer vis-à-vis des populations et de l'autorité allemande un rôle de premier plan, le gouvernement belge se voyait contraint d'accepter l'hospitalité de la France — où il obtint le bénéfice de l'exterritorialité. « Les privilèges accordés aux représentants du gouvernement belge étaient attachés à leur personne, écrit le professeur Van Langenhove. La situation qui lui était ainsi faite était analogue à celle créée au Saint-Siège en Italie, par la loi des garanties. » Il s'y ajoutait certains droits régaliens; il s'y ajoutait « surtout la qualité d'Etat souverain et indépendant ». Si l'action territoriale du gouvernement belge était limitée à une étroite bande de territoire, soumise à l'autorité militaire, en revanche, il fallait veiller au sort de 500.000 réfugiés, éparpillés en Hollande, Angleterre et France.

La situation, au point de vue constitutionnel, ne laissait pas d'être anormale; l'article 26 de la Constitution stipule, en effet, que « le pouvoir législatif s'exerce collectivement par le Roi, la Chambre des Représentants et le Sénat. »

D'autre part, l'article 111 dispose que: « les impôts au profit de l'Etat sont votés annuellement.

» Les lois qui les établissent n'ont de force que pour un an si elles ne sont renouvelées. »

Le gouvernement ne pouvait appliquer les dispositions constitutionnelles par suite du fait qu'un grand nombre de représentants et de sénateurs étaient demeurés en Belgique occupée; ce fut le Roi, troisième branche du pouvoir législatif, qui intervint seul, par arrêtés-lois.

D'autre part, si réduite que fut l'administration, le gouvernement belge devait exécuter d'importantes dépenses; il devait s'assurer les recettes nécessaires pour les couvrir et en assurer la liquidation; il tenait, en outre, à maintenir son crédit en faisant face à tous ses engagements.

Des arrêtés-lois remplacèrent le vote du budget par les Chambres; une commission budgétaire mixte fut

chargée d'élaborer ce dernier, d'assurer la coordination entre les ministères et d'exercer un certain contrôle sur les dépenses, en lieu et place de la Cour des Comptes.

« Les précautions prises, disait le Rapport au Roi, n'atteindraient pas le but et l'équilibre financier demeurerait précaire si, à la phase d'exécution, un nouveau contrôle n'était organisé. Les engagements de dépenses doivent être contenus dans les bornes assignées lors de l'ouverture des crédits qui les concernent, d'où la nécessité d'une vérification générale et préalable des contrats et marchés négociés au nom de l'Etat, en dehors du cadre des dépenses courantes.

» Et, d'autre part, puisqu'une liquidation vraiment régulière des dépenses, à l'intervention de la Cour des Comptes, est provisoirement impossible, du moins convient-il de s'entourer des garanties susceptibles de suppléer au contrôle institué par nos lois.

» Dans ce domaine encore, la commission mixte budgétaire apporterait au ministre des Finances le concours précieux de compétences spéciales. »

Nous n'insisterons pas sur le mécanisme de fonctionnement de cette commission, qui comptait quatre fonctionnaires du ministère des Finances et quatre autres délégués des départements de la Guerre, de l'Intérieur, de l'Agriculture et des Chemins de fer. Le budget portait sur 1.200 millions, dans lesquels la part des dépenses d'administration n'était que de 2 1/2 p. c. (30 millions), tout le reste étant absorbé par les besoins de l'armée. Des organismes spéciaux, créés avec l'appui du Trésor belge, consentaient des avances et prêts aux réfugiés belges, sans que les finances publiques en fussent trop directement atteintes.

Bien que les meilleures raisons lui fussent données de suspendre le service de sa dette, le gouvernement belge le continua, sauf en territoire occupé, où, comme on l'a vu, la Banque Nationale le continuait, dans certaines limites.

« Belges réfugiés, Alliés, neutres, pouvaient faire encaisser le coupon de la Dette dans les agences du Trésor restées accessibles en Belgique libre, au Havre, ainsi qu'à Paris et à Londres, voire à La Haye, sous certaines garanties. » En 1917, ce service a absorbé 31 millions de francs.

Un des problèmes les plus angoissants pour la Belgique fut le ravitaillement de la population des territoires occupés. Pays essentiellement industriel et important une bonne part de son alimentation, elle était vouée à la plus profonde misère si le blocus des Alliés atteignait à la fois les régions belges occupées et le Reich. Le Gouvernement belge rencontra les plus grandes difficultés, sinon à intéresser les Alliés au sort des populations belges, tout au moins à les amener à partager son point de vue au sujet de l'urgente nécessité de les ravitailler.

M. Van Langenhové, qui fut un témoin de bien des négociations, caractérise la situation en ces termes :

« Les Alliés soumettaient l'Allemagne à un blocus de plus en plus étroit. C'était là l'un des principaux

moyens sur lesquels ils comptaient pour triompher d'elle. La Belgique, tombée au pouvoir de l'Allemagne dans presque toute son étendue, était momentanément, à leurs yeux, terre allemande. Les ressources étaient exploitées à outrance par l'ennemi, qui s'y fortifiait. Y envoyer des vivres ou de l'argent pour y remplacer ceux dont il s'appropriait, c'eût été, en fait, non pas le bloquer, mais le ravitailler.

» Tenant compte des nécessités de la guerre, comme des prescriptions du droit des gens, confirmées par les précédents historiques, les gouvernements alliés, après un examen de la question, se montraient hostiles à toute intervention. »

Finalement, lord Kitchener et le général Joffre se rallièrent aux vues du Gouvernement belge qui, fort de leur appui, obtint des Alliés les navires nécessaires à assurer le ravitaillement du pays, par l'intervention de la **Commission for Relief in Belgium**. Celle-ci travaillait en contact étroit, en territoire occupé, avec le Comité national de Secours et d'Alimentation, qui, dès le début, avait fait appel au Gouvernement belge pour financer ses achats à l'étranger, rémunérer le personnel de l'Etat qui avait refusé son aide à l'autorité militaire allemande et payer aux familles des soldats les allocations légales. Le Gouvernement belge n'avait plus de ressources propres. Les impôts perçus en Belgique assuraient la continuité de l'administration du territoire occupé, sous contrôle allemand, mais il ne pouvait évidemment être question que l'autorité militaire occupante permit le transfert du produit des contributions au gouvernement constitutionnel exilé.

Pendant toute la guerre, le Gouvernement belge fut réduit à vivre des subsides de la France et de l'Angleterre ; mais ces deux pays, s'ils acceptaient de subvenir aux besoins de l'armée, de la colonie et des services civils en exil, refusaient d'intervenir pécuniairement au bénéfice des populations de la Belgique occupée.

« Les démarches pressantes du gouvernement eurent raison, on l'a vu, de ce premier refus. Grâce aux ressources mises à sa disposition par ses alliés, il put verser chaque mois à la **Commission for Relief** une somme de 25 millions, moitié en un chèque sur la Banque de France, moitié en un chèque sur la Banque d'Angleterre. Cette somme fut portée, à partir d'octobre 1916, à 37,5 millions de francs par mois, toujours moitié en francs, moitié en sterling.

» A dater de juin 1917, à la suite de la participation des Etats-Unis à la guerre, les crédits départis à la Belgique sur le Liberty Loan furent seuls affectés à ces subsides, le ministre de Belgique à Washington souscrivant chaque mois une obligation de 7.500.000 dollars, dont il transférait la contre-valeur chez le banquier de la **Commission for Relief in Belgium**.

» Ces dépenses du ravitaillement atteignent, pour la durée totale de la guerre, la somme de 1 milliard 271 millions de francs ; ajoutées aux dépenses de la guerre, elles représentaient 88 p. c. du budget. »

\* \* \*

Tandis qu'en exil, le Gouvernement belge maintenait son indépendance et organisait, avec des moyens de fortune, ses finances et l'assistance à ses concitoyens en territoire occupé, l'autorité militaire allemande s'efforçait de tirer parti des ressources de ce dernier. C'est ainsi qu'il imposa à la Belgique six contributions de guerre formant en chiffres ronds 2 milliards 500 millions de francs :

|                            |                 |
|----------------------------|-----------------|
| 10 décembre 1914 . . . . . | fr. 480.000.000 |
| 10 novembre 1915 . . . . . | 480.000.000     |
| 20 novembre 1916 . . . . . | 300.000.000     |
| 21 mai 1917 . . . . .      | 360.000.000     |
| 21 novembre 1917 . . . . . | 360.000.000     |
| 24 mai 1918 . . . . .      | 520.000.000     |

Total. . . fr. 2.500.000.000

La première imposition fut votée par les Conseils provinciaux et la Banque Nationale leur en fit l'avance. A partir de la deuxième contribution, la résistance des autorités locales se dessina. Leurs protestations et celles de l'institut d'émission ne furent pas prises en considération, bien que la situation des populations fût extrêmement critique.

\* \* \*

La poursuite des buts militaires et les malheurs du temps n'empêchèrent pas le Gouvernement belge et d'éminents réfugiés de prévoir quelle serait la situation industrielle et économique du pays. La population était affaiblie par les privations et démoralisée par le chômage. Les stocks de matières premières étaient réquisitionnés par l'autorité occupante qui avait, en outre, fait transporter en Allemagne la majeure partie de l'outillage du pays. Il fallait également songer à reconquérir les marchés perdus et à rétablir les voies de communication ; enfin, comme nous le verrons bientôt, la restauration financière de la Belgique et le rétablissement de son crédit ne pouvaient être négligés.

Il était aisé de prévoir que la fin des hostilités marquerait le début d'une ère d'activité fiévreuse dans un univers appauvri et obligé de renouveler ses stocks et son outillage. Il fallait s'organiser de telle sorte que la Belgique, qui avait subi des torts incalculables, puisse profiter, dans une certaine mesure, de ce « boom » pour réparer ses pertes.

Une série de comités furent mis sur pied et notamment un office des questions financières, chargé de poursuivre l'étude :

1° Des modalités financières de la réparation des dommages de guerre ;

2° De la régularisation des charges pendant la période de transition économique ;

3° Des mesures à prendre pour l'échange des billets allemands détenus par les habitants des régions envahies et des mesures destinées à réduire la circulation fiduciaire ;

4° Du régime des valeurs de Bourse perdues ou volées ; des prescriptions des coupons échus pendant la guerre ;

5° Du crédit à l'exportation ;

6° Du crédit intérieur en général ;

7° Du petit crédit ;

8° Des sociétés anonymes ;

9° Des questions fiscales relatives aux valeurs étrangères et dépôts étrangers.

Depuis la guerre, on a souvent reproché au Gouvernement belge une intervention excessive dans le domaine économique. Si certains éléments, de nature politique, ont contribué à cette intervention — et nous sortirions de notre rôle en formulant à ce sujet la moindre opinion, — il faut cependant tenir compte des nécessités qui ont fait de l'Etat belge, pendant la guerre, un industriel, un transporteur, un commerçant. Pendant quatre ans, le gouvernement a été, réellement, la puissance tutélaire en qui les Belges exilés plaçaient toute leur confiance : ceci ressort à l'évidence du livre de M. Van Langenhove. Et si ce gouvernement s'est orienté vers certaines activités économiques, telles la création d'une société d'armement puissamment subsidiée, d'offices d'achat et de répartition, on y trouve une nouvelle preuve des tendances historiques des finances publiques en Belgique : les circonstances, les nécessités du moment, et non des principes théoriques, ont guidé à toutes les époques de son histoire les gouvernants de la Belgique. Essentiellement empiriques, les cabinets qui se sont succédé se sont toujours inspirés des circonstances et non des doctrines.

C'est ainsi que les premiers chemins de fer furent construits par l'Etat, puis exploités par lui ; ensuite, vers 1860, le régime des concessions fut inauguré.

« Ce ne fut nullement, comme l'explique très clairement le professeur Georges De Leener (1), l'effet d'un changement de parti ou d'une politique économique nouvelle. »

Puis, après 1870, des raisons de politique internationale déterminèrent le gouvernement et les Chambres belges à racheter les lignes concédées et à les exploiter jusqu'en 1926, époque à laquelle on enregistra un changement d'orientation dû également aux circonstances et non à des influences doctrinales.

Dans le problème des réparations, l'intervention du gouvernement était, d'ailleurs, demandée par les producteurs eux-mêmes.

« Trois délégués du Comité de La Haye arrivèrent en France... et, de leur côté, insistèrent auprès du ministre Van de Vyvere pour que le gouvernement donnât son appui à l'organisme qui serait créé (pour constituer des stocks de matières premières et d'outillage).

» Si ces instances étaient faites auprès du gouvernement, c'est que c'est lui, dans l'esprit des promoteurs, qui devait assurer les charges du réapprovisionnement et du réoutillage de l'industrie.

(1) G. De Leener : *Les Chemins de fer en Belgique*. Bruxelles, Lamertin, 1926.

» Ne pouvait-on laisser faire ici l'initiative privée qui, en temps de paix, dominait toute l'activité économique belge ? Qui donc, pouvait-on se demander, mieux que les intéressés eux-mêmes, saurait assurer la reconstitution de leurs propres entreprises ? Qui pourrait en mieux connaître les besoins ? Qui effectuerait dans des conditions plus favorables les achats nécessaires pour y pourvoir ?

» Si, contrairement à leurs tendances habituelles, les hommes d'affaires s'étaient immédiatement tournés vers l'État et avaient sollicité son intervention, c'est que le problème devant lequel ils se trouvaient se posait dans des conditions vraiment exceptionnelles. Un facteur le dominait à leur point de vue, comme d'ailleurs aussi, au point de vue de l'intérêt général : le facteur « temps ».

» Tout faisait prévoir, en effet, que la fin de la guerre marquerait le début d'une concurrence commerciale sans merci. Pendant le cours des hostilités, la Belgique avait été exclue des marchés étrangers ; mais les conditions y étaient en ce moment anormales ; d'autres qu'elle partageaient, partiellement ou totalement, le même sort : les puissances centrales parce qu'elles étaient bloquées ; certains États alliés, parce que leur force productive était en grande partie consacrée aux besoins de guerre ou que la crise des transports arrêtaient les expéditions outre-mer. On pouvait donc espérer, à force d'efforts, reconquérir de haute lutte les positions momentanément abandonnées. Mais, pour cela, il fallait être prêt dès la fin des hostilités. Retrouvant à ce moment le champ libre et en pleine possession de toute leur puissance de production, les grands pays industriels s'élanceraient à la conquête des marchés mondiaux et les places qu'on ne serait pas en état de reconquérir à ce moment seraient sans doute définitivement perdues. »

D'ailleurs, seul le gouvernement était à la fois qualifié et armé pour intervenir auprès des autres puissances afin de faire lever des prohibitions d'exportation ; il devait également procéder à certaines répartitions de marchandises disponibles, du tonnage et des moyens de paiement à l'étranger.

Mais le gouvernement ne put du reste pas donner à ses initiatives prévoyantes le développement pratique qu'elles comportaient : la condition préalable de l'exécution du programme d'achat était l'agrément des Alliés, dont l'économie, orientée vers les productions de guerre, les obligeait à sacrifier tous autres besoins.

« La guerre prit ainsi fin sans que la Belgique eut reçu des puissances garantes de son indépendance et de sa neutralité toute l'aide qu'elle pouvait légitimement en escompter et dont la Déclaration de Sainte-Adresse avait solennellement formulé la promesse. La faute semble en être due surtout, ainsi que le constate le baron Beyens, à la durée de la guerre, qui a dépassé les pires prévisions.

\* \* \*

Le problème de la restauration financière était aussi important pour le Gouvernement belge que la restau-

ration industrielle et la réparation des dommages de guerre.

Le problème financier comprenait à la fois des réformes profondes des finances publiques que les gouvernements avaient toujours étudiées et l'assainissement de la circulation et du change. Nous nous occuperons principalement de cette dernière question.

Le gouvernement avait institué dans la partie occupée de la Belgique, dès le 3 octobre 1914, le cours forcé du mark à la parité de 1,25. « Cette parité était basée sur un rapport de 4 à 5 entre les deux monnaies : ce rapport était simple et permettait une conversion facile d'une monnaie dans l'autre ; mais s'il offrait l'avantage de la commodité, il ne correspondait pas au pair monétaire calculé d'après le poids respectif des monnaies d'or et suivant lequel le mark égalait fr. 1,2345. On avait donc arbitrairement assigné au mark une valeur sensiblement supérieure à sa valeur réelle. »

De grandes quantités de marks s'étaient ainsi introduites dans le pays. L'autorité allemande et la Banque Nationale de Belgique, chacune de son côté, estimaient la circulation des marks en Belgique à 2,6 milliards.

Si le Gouvernement belge était préoccupé par le grave problème d'une circulation parasite et dépréciée, le Gouvernement allemand et la Reichsbank ne s'inquiétaient pas moins de l'augmentation des billets de banque allemands, susceptible de peser sur le change (1). La question de la circulation préoccupait les économistes allemands ; dans un article du 16 décembre 1916, la *Frankfurter Zeitung* assignait déjà à l'inflation une influence défavorable sur le change. La Reichsbank, dès que l'afflux d'or à ses caisses fut arrêté, orienta ses efforts vers une limitation de la circulation fiduciaire et une mesure à laquelle elle songea fut le rappel des billets des régions occupées de Belgique et de Pologne.

« Un des moyens qui s'offraient le plus naturellement à elle, explique le professeur Charles Rist, était de rappeler dans ses caisses une partie des billets qu'au début de la guerre, elle avait laissé imprudemment se répandre dans les régions occupées. A défaut d'un renforcement de l'encaisse, cette compression de la circulation devait modifier favorablement l'aspect de son bilan, permettre pendant quelque temps encore de conserver la fameuse proportion du tiers. »

Le 27 juin 1916, l'autorité militaire allemande, par l'intermédiaire du commissaire comte Poggi, avait invité la Banque Nationale à transformer ses avoirs en billets allemands en comptes productifs d'intérêt, auprès des banques allemandes. La Banque Nationale jugeant qu'il était de son devoir de ne rien faire en faveur de la réduction de la circulation d'une puissance ennemie, refusa de se rendre à cette invitation.

(1) Charles Rist : *Les Finances de guerre de l'Allemagne*. Payot, Paris, 1921.

Le 31 août, les délégués du Gouvernement allemand sommèrent la banque de s'exécuter. Parmi leurs déclarations, celle-ci présente une certaine importance pour la suite des événements après la cessation des hostilités :

« Le retrait des marks a une contre-partie importante, c'est l'assurance qui pourrait être donnée que le remboursement sur la base de fr. 1,25 des marks rapatriés par la Banque Nationale et le département d'émission (de la Société Générale) serait garanti par un syndicat de grandes banques allemandes.

» Les représentants de l'autorité allemande ne peuvent qu'engager la Banque Nationale et le département d'émission à entrer dans cette voie ; c'est une occasion qui ne sera offerte qu'une seule fois d'obtenir le remboursement des marks à fr. 1,25 et si la Banque Nationale et le département d'émission n'y consentaient pas, il ne faudrait plus songer à l'avenir, même au moment de la discussion des conditions de paix, à ouvrir de nouveau pareille négociation. »

La Banque Nationale de Belgique et le département d'émission comprirent de suite toute l'importance de la question et ses conséquences possibles. Elles ne voulurent point dissocier les marks détenus dans le public de ceux qu'elles avaient dans leurs coffres.

Le gouvernement d'occupation refusa au Conseil d'administration de la Banque Nationale de Belgique de se mettre en rapport avec le Gouvernement du Havre et après de nombreux pourparlers, il fit procéder à la saisie des marks.

« Malgré des efforts constants pour éviter l'accumulation des marks à la Banque Nationale et au département d'émission de la Société Générale, un milliard et demi de francs, en marks comptés à fr. 1,25, fut ainsi enlevé et envoyé successivement à Berlin par le Gouvernement allemand.

» Le paiement de la contribution de guerre de 60 millions de francs par mois devait se faire en marks par les banques imposées. L'autorité allemande exigea ensuite, sous menace de sequestre, que ces 60 millions de francs fussent échangés contre des billets du département d'émission de la Société Générale. Les 60 millions de francs en marks entrés de la sorte dans les caisses du département d'émission étaient saisis quelques jours après et envoyés à Berlin. Tel était le mécanisme inventé par l'occupant et qui avait pour conséquence de faire payer deux fois la contribution de guerre. »

\* \* \*

Tel se présentait le problème pour les institutions chargées de l'émission. Le Gouvernement belge au Havre ne pouvait s'en désintéresser et il devait préparer les mesures destinées à retirer les marks de la circulation. Problème complexe et qui partage encore l'opinion en Belgique.

Fallait-il enlever purement et simplement toute base légale à la circulation des marks et laisser cette devise

fluctuer librement, la perte sur les cours étant supportée par les détenteurs ? Fallait-il tenir compte du caractère artificiel de l'introduction des marks et prendre une mesure en faveur des détenteurs tout en se réservant de se retourner vers l'Allemagne, pour en exiger le remboursement à fr. 1,25 ?

Le gouvernement prépara une série d'arrêtés-lois pour déterminer les règles de la reprise des marks et empêcher toute spéculation sur cette opération. En réalité, selon les estimations du gouverneur de la Banque Nationale, M. Franck, la fraude ne put être prévenue et porta sur un milliard de marks approximativement introduits d'Allemagne ou de Hollande où ils étaient achetés à 75 centimes environ.

Pour permettre au gouvernement de se procurer les moyens de trésorerie indispensables, un arrêté-loi du 9 novembre 1918 autorisait la création d'un bon du Trésor spécial, portant intérêt à 5 p. c. et payable à une échéance ne pouvant dépasser trois ans. Il devait être offert en souscription publique aux détenteurs de monnaie allemande et leur procurer, moyennant l'apport supplémentaire d'une certaine quotité en monnaie belge, la faculté de capitaliser immédiatement et intégralement cet avoir au taux de fr. 1,25 le mark et de le rendre productif.

Pour le reste, le gouvernement fut autorisé à emprunter à la Banque Nationale, par l'escompte de bons du Trésor, et à se procurer ainsi les disponibilités en billets belges nécessaires à cette opération.

Voici le tableau récapitulatif de l'opération d'échange (1) :

|  |                                   |
|--|-----------------------------------|
| Souscription aux bons du Trésor de la  |                                   |
| Restauration monétaire . . . . .   | Mk. 1.545.000.000                 |
| Echange direct . . . . .   | 2.855.000.000                     |
| Marks revenus d'Allemagne comme restitution aux banques et aux particuliers (marks enlevés par l'occupant) . . . . . | 1.700.000.000                     |
| Echanges aux prisonniers de guerre . . . . .   | 7.000.000                         |
| Echanges complémentaires à 1 franc par mark . . . . .  | 2.000.000                         |
|  | Total . . . . . Mk. 6.109.000.000 |

soit 7.635.000.000 de francs.

Jusqu'à présent, on le sait, le gouvernement allemand n'a pas donné suite aux engagements qu'il avait pris relativement à l'échange des marks.

\* \* \*

Une autre question dont le gouvernement eut à s'occuper pendant la guerre fut celle du change.

Pendant la guerre, tous les Alliés avaient pris des mesures pour soutenir leur change et par des ouvertures réciproques de crédit, leurs devises étaient devenues solidaires.

Quant au franc belge, il se trouvait dans une situation spéciale.

(1) **Louis Franck**, *La Stabilisation monétaire en Belgique*, Payot, Paris, 1927.

Les ordonnances allemandes du 3 octobre et du 15 novembre 1914, imposant le cours forcé du mark, avaient associé le franc belge à la devise allemande.

« Dans le courant de 1915, les billets de la Société Générale de Belgique firent leur apparition en Hollande. Monnaie émise sous l'occupation, elle s'identifia au mark dans le rapport légal. Mais le billet de la Banque Nationale ne tarda pas à faire prime sur le nouveau venu; l'agio atteignit 10 p. c. en septembre 1917. Il diminua brusquement lors de la grande hausse du mark. En 1918, il a varié entre 1 et 6 p. c. (1).

» Les causes de cet agio sont diverses. Les unes sont d'ordre psychologique. Bien que les billets de la Société Générale dussent, en vertu des conventions intervenues en 1915, être échangés trois mois après la conclusion de la paix, contre des billets de la Banque Nationale, une inclination naturelle faisait préférer ceux-ci.

En outre, l'importation des billets de la Société Générale était interdite en pays allié et les paiements de l'administration belge en Hollande se faisaient en billets de la Banque Nationale. « Seuls ces billets pouvaient être présentés à l'échange au « taux de faveur », c'est-à-dire au cours du chèque sur Paris, par les réfugiés belges qui justifiaient avoir besoin de florins pour leur subsistance. Le billet de la Banque Nationale se tint à un taux intermédiaire entre la parité du mark et le franc français.

Le gouvernement belge se rendait compte qu'une fois le franc belge livré à lui-même, il s'agirait d'en atténuer les fluctuations et il avait formulé les principes d'une politique très saine, tels que restriction des causes de paiements à l'étranger, création de nouvelles ressources par l'exportation, centralisation des disponibilités de change.

Il est intéressant de noter, — et M. le professeur Van Langenhove nous le rappelle, — que dès les dernières années de guerre, tout le monde s'accordait à assigner à l'Etat un rôle considérable mais que déjà à cette époque, une querelle, tout académique du reste, partageait le monde des affaires en partisans de la stabilisation et de la revalorisation.

« La sous-commission de Paris (du Conseil économique) se déclarait adversaire du maintien d'un change déprécié dont les quelques avantages, disait-elle, ne compensent nullement les gros inconvénients et notamment celui de la hausse intérieure qui en est la conséquence.

(1) A l'intérieur du pays également, le public préférait le billet de la Banque Nationale à ceux du Département d'émission: le « Rapport au Roi » nous apprend que « le public belge éprouva un sentiment de soulagement en apprenant que l'encaisse de la Banque Nationale était à l'abri d'une saisie et en parfaite sécurité dans les caves de la Banque d'Angleterre; sa confiance dans le « vieux billet » devint telle que, pendant toute la durée de l'occupation allemande, il ne cessa de le thésauriser. »

» La sous-commission de Londres, au contraire, exprimait l'avis qu'une dépréciation de 5 à 10 p. c. par exemple, ne serait point à redouter au point de vue des intérêts économiques du pays, pour autant que la stabilité du cours fût assurée.

» Les avis différaient quant à la forme sous laquelle devrait s'exercer l'intervention officielle, mais nul ne contestait son principe. Les avis reçus du pays occupé ne formulaient aucune proposition concrète à ce sujet. »

On avait envisagé la création d'un institut du change, organisme d'utilité publique associant l'Etat, la Banque Nationale, les banques privées et le monde des affaires. Cette institution aurait eu le monopole des opérations de change. Ce projet ne fut pas réalisé: en réalité, avant la conclusion de l'armistice, aucune mesure ne fut prise en matière de réglementation des changes, malgré l'arrêté-loi du 7 novembre 1918 qui conférait au Roi des pouvoirs étendus en matière d'opérations financières avec l'étranger.

\* \* \*

Nous espérons avoir donné au lecteur une impression exacte de l'intérêt que présente le livre de M. le professeur Van Langenhove. De l'étude de l'éminent sociologue se dégage une conclusion nette: le Gouvernement belge exilé a, pendant la guerre, poursuivi une politique destinée à sauvegarder la nationalité de la Belgique. En outre, le Cabinet a eu à faire face à une foule de problèmes économiques, relevant à la fois du présent et de l'avenir; il s'est efforcé de préparer la restauration de la patrie. Mais il semble bien que si les résultats n'ont pas répondu aux travaux qui devaient les préparer, c'est que la Belgique était, en réalité, confrontée par des problèmes dont l'ampleur avait dépassé les prévisions.

Une autre impression, réconfortante celle-là, se dégage du livre que nous avons analysé: Pendant la guerre, les hommes d'Etat et d'affaires belges, réfugiés en terre étrangère ou demeurés en Belgique occupée, ont fait preuve d'une largeur de vues et d'une solidarité admirables. M. Van Langenhove, avec son talent personnel, nous fait presque revivre ces heures fortes, actives, pleines d'un idéal réalisable, de la volonté de ne point périr.

## LE REDRESSEMENT DES BILANS.

Une circulaire ministérielle sur les amortissements.

La circulaire du ministre des Finances en date du 16 juillet 1927, dont nous donnons le texte intégral à la suite de cet article, vient de faire faire le pas le plus important dans la voie du rétablissement des bilans sincères. En effet, comme nous l'avions fait remarquer dans ce bulletin même (*Bulletin* des 29 janvier et 5 février 1927), les déperditions de substance que cause l'établissement de bilans successifs sur la base de prix de revient nominaux en période de dépréciation monétaire, attaquent d'une part les stocks,



en l'absence d'une politique de prix de remplacement, d'autre part les immobilisations, à raison de l'insuffisance des amortissements. La première question a été résolue par une circulaire ministérielle du 6 avril 1927 (cf. *Bulletin* du 9 avril 1927), la seconde l'est par la présente circulaire.

Comme la circulaire se borne, avec raison, à traiter la question de l'exonération fiscale des amortissements, il n'est pas inutile de situer la mesure dans l'ensemble du système fiscal et d'en examiner la portée au point de vue du redressement des bilans; nous ne devons en effet pas perdre de vue que toute la réforme, qui a une portée économique dont les modalités fiscales ne sont que l'application, doit tendre au rétablissement de bilans tels que les ont voulu les auteurs de la loi sur les sociétés, c'est-à-dire de bilans sincères. Il s'agit également de remettre en honneur l'alinéa 2 de l'article 75 des lois coordonnées et spécialement la règle impérative édictée dans sa proposition finale: « L'administration forme le bilan et le compte de profits et pertes, **dans lesquels les amortissements nécessaires doivent être faits.** »

Les règles du droit commercial belge ne se sont jamais opposées à l'établissement d'un bilan sincère, conforme à la situation économique du moment où il est établi. Aucune disposition de loi ne limite l'évaluation des stocks ou de l'outillage au prix de revient, aucune disposition ne limite l'amortissement au même prix de revient. Seule la surévaluation est interdite, en vertu des principes généraux du droit, parce qu'elle est une fraude; quant aux amortissements, ils doivent être faits dans la mesure où ils sont nécessaires, c'est-à-dire dans la mesure de la dépréciation économique survenue. C'est à raison des seules dispositions fiscales que jusqu'aujourd'hui le redressement des bilans est resté chose presque impossible.

La récente circulaire ministérielle vient de lever le dernier gros obstacle fiscal au redressement complet des bilans; bien plus, en fixant une limite assez courte aux exonérations qu'elle accorde, elle force les sociétés et les particuliers à rétablir des écritures concordant avec la situation actuelle de l'entreprise. Un examen des différents postes de l'actif des bilans nous convaincra que les mesures indispensables ont été prises pour tous les cas :

1° Encaisse, avoirs en banques, effets, créances d'argent: ces postes ne subissent aucune modification dans un bilan redressé, parce que, exprimés en monnaie, ils restent toujours identiques à eux-mêmes à travers les fluctuations monétaires;

2° Stocks de matières premières ou de produits finis. Selon l'ancienne doctrine administrative, lorsque le stock en fin d'année, identique à celui du début de l'année, avait toutefois une valeur supérieure à raison de la dépréciation monétaire, le fisc taxait la différence comme bénéfice, parce qu'il n'y avait pas identité physique entre les objets s'y trouvant aux deux moments. La taxation de ces bénéfices fictifs était chose faite pour les années antérieures à 1926 et on ne pou-

vait y revenir par une mesure rétroactive. Une circulaire du 6 avril 1926 a exonéré des perceptions fiscales les bénéfices fictifs ainsi réalisés dans le cours de l'exercice 1926; nous ne reviendrons pas sur les précautions et les restrictions qu'il a fallu apporter à cette exonération (cf. *Bulletin* du 9 avril 1927). Qu'il nous suffise d'indiquer le principe et de constater que dorénavant aucune perception fiscale n'empêche plus d'inscrire les stocks à leur valeur actuelle au bilan;

3° Outillage industriel et commercial et bâtiments industriels assimilés à l'outillage acquis avant le 1<sup>er</sup> juillet 1926: ceux-ci pourront être réévalués à leur valeur et dans leur état au 31 août 1927, en vertu de la dernière circulaire. Il est à remarquer, parce que souvent des systèmes opposés ont été proposés, qu'en principe il n'est pas tenu compte, dans l'évaluation nouvelle, du prix de revient ancien multiplié par un coefficient déterminé en rapport avec le cours du change ou l'indice des prix; les seuls éléments qui interviennent dans l'évaluation sont le prix de revient à l'heure actuelle du même outillage et son coefficient d'usure ou de vétusté. On ne peut se rapprocher plus de la saine théorie commerciale: le bilan doit indiquer la valeur actuelle et l'amortissement doit se faire sur cette base. Les limitations mêmes qu'apporte la circulaire à la réévaluation ne constituent pas un accroc à ce principe, parce qu'elles ne sont que des présomptions; elles établissent une limite aux évaluations que peut faire la société ou le particulier sans examen spécial de la situation: ce maximum peut être dépassé par celui qui prouve à suffisance que son outillage vaut plus que la moitié de sa valeur à l'état neuf;

4° Immeubles non industriels, portefeuilles-titres, etc., non sujet à amortissement. Il s'agit de tout ce dont l'Administration des Finances n'admet pas l'amortissement en exonération d'impôt, soit parce qu'il n'y a aucune usure, soit parce que celle-ci est minime ou compensée par un bon entretien. La récente circulaire n'a pas eu à intervenir pour cette catégorie, les principes généraux de l'impôt sur le revenu et la circulaire du 4 octobre 1920 suffisant pour mettre une réévaluation à l'abri de toute perception fiscale tant que la chose réévaluée n'est pas réalisée. Rien n'empêche donc leur réévaluation, mais par mesure d'ordre, pour établir le bénéfice en cas de réalisation, la plus-value devra être portée au passif à un poste spécial;

5° Les brevets, marques de fabrique, cessions de clientèle, mobilier, etc., régulièrement sujets à amortissement, mais dont l'amortissement sur prix de revient réévalué n'est pas admis. La circulaire du 16 juillet n'admet pas la réévaluation de ces quelques éléments du patrimoine, sans doute à raison des difficultés d'évaluation et des fraudes possibles. A proprement parler, ce n'est pas la réévaluation qu'elle interdit, mais la reconstitution des sommes amorties sur prix de revient réévalué. Ces quelques éléments du patrimoine peuvent être réévalués conformément aux dispositions de la circulaire du 4 octobre 1920; mais

leur dépréciation ne pourra être compensée qu'à concurrence du prix de revient primitif par un prélèvement sur les bénéfices bruts.

Dans son ensemble, et sauf l'exception peu importante indiquée au 5° ci-dessus, il y a donc moyen de dresser un bilan sincère de l'ensemble de l'actif d'une entreprise en marche et il est à souhaiter que, tant à leur point de vue personnel qu'à celui de l'intérêt national, les hommes d'affaires belges comprennent le rôle d'un redressement complet. Mais hormis le cas de fusion dans un délai de trois ans, réglé par une loi spéciale, les bilans de liquidation tombent encore sous le coup de perceptions fiscales très onéreuses et il en est de même de toute opération partielle de liquidation. C'est qu'en effet, ici l'on se heurte, pour les sociétés, à un texte formel qui considère comme bénéfice taxable toute différence entre le prix de vente et le prix d'achat: Art. 15, al. 2, des lois coordonnées sur l'impôt sur le revenu: « En cas de partage de l'avoir social, par suite de liquidation ou de toute autre cause, la taxe est basée sur l'ensemble des sommes réparties en espèces, en titres ou autrement, déduction faite du capital social réellement libéré restant à rembourser. » La question ne peut être résolue que par la voie législative et c'est pourquoi elle n'a malheureusement pas encore trouvé de solution à ce jour.

La dernière circulaire, tout comme celle relative aux stocks, a pris certaines mesures de nature à éviter que les exonérations consenties n'aboutissent à l'arbitraire ou à la fraude certaine: le fisc ne peut, sous prétexte de suivre de trop près la réalité économique, se dessaisir de tout moyen de contrôle. C'est ce qui justifie les formalités exigées, l'exclusion des brevets, etc., l'évaluation à la moitié au plus de la valeur à l'état neuf de l'ensemble de l'outillage, sauf preuve spéciale.

D'autres règles poursuivent un but de sincérité, d'honnêteté et de redressement économique: on ne peut que louer l'administration d'en revenir rigoureusement au principe que le bilan fiscal doit être identique au bilan commercial et de refuser l'exonération aux plus-values qui ne sont pas inscrites dans ce dernier; en décider autrement serait faire fi et de la loi commerciale, et de la simple honnêteté, et du droit de contrôle des actionnaires sur leur société. Une autre prescription, sur laquelle la circulaire insiste beaucoup, à raison des tentations que peut faire naître l'illusion des chiffres, n'est que la simple application des règles du droit commercial et du droit fiscal: l'exemption n'est admise qu'à la condition expresse que les sommes exonérées ne soient l'objet d'aucun prélèvement, direct ou indirect, au profit des actionnaires, des associés, des membres du Conseil d'administration ou du personnel. C'est la logique même: la loi n'admet l'exonération des amortissements, ou plus exactement des sommes consacrées au renouvellement des objets usés, que parce qu'elles ne constituent pas un bénéfice, parce qu'elles ont une affectation spéciale. Il en sera évidemment pour les amortissements sur prix de

revient réévalué comme pour ceux calculés sur prix de revient réel; dès que l'affectation disparaît, il n'y a plus amortissement, mais distribution de bénéfice.

La réévaluation complète de l'actif et l'inscription au passif de postes compensatoires, quels qu'ils soient, terminent l'œuvre de redressement du bilan proprement dit. Mais celui-ci n'a pas encore l'air d'être débarrassé de tous vestiges des temps de dépréciation monétaire, puisque des postes « plus-value de réévaluation » figurent encore au passif. Ceux-ci sont en somme des comptes d'attente, qui ne préjugent pas de l'affectation future des plus-values nominales de réévaluation aux actions privilégiées, aux actions de capital, aux actions de dividende, aux réserves. Ces questions ne sont pas du domaine fiscal et il n'appartient qu'à la loi, à la jurisprudence et aux assemblées générales, agissant dans le cadre de la loi et des statuts, de prendre à ce sujet des décisions qui affectent gravement les droits respectifs des différentes catégories d'actionnaires et des administrateurs.

#### Texte de la circulaire.

#### MINISTERE DES FINANCES

Administration  
des Contributions directes  
et du Cadastre.

#### Contributions directes.

2<sup>e</sup> Direction.

N° c. d. 39.390.

#### OBJET:

Impôts sur les revenus. Amortissement de l'outillage acquis avant la stabilisation de la monnaie.  
Prix de revient nouveau.

—o—

Bruxelles, le 16 juillet 1927.

Monsieur le Directeur,

La circulaire du 6 avril dernier, n° 35.338 c. d., a permis d'exonérer de la perception des impôts sur les revenus la partie des bénéfices sur réalisation de marchandises qui n'est que l'équivalence de la dépréciation monétaire résultant de la stabilisation du franc belge vers la fin de l'année 1926. Cette mesure a pour but de permettre aux commerçants et industriels de maintenir à l'abri de tout prélèvement fiscal, la valeur de l'outil-provisionnement qu'ils possédaient avant la stabilisation de notre monnaie.

Dans le même ordre d'idées, il a paru que des mesures devraient également être prises en matière d'amortissements.

D'après la jurisprudence, en effet, les amortissements nécessaires, tant au point de vue commercial que fiscal, se calculent sur le prix de revient des objets à amortir; il s'ensuit que l'Administration des Contributions a

considéré comme *excédent* d'amortissements passible des impôts sur les revenus, une partie des prélèvements affectés à l'amortissement de l'outillage sur la base d'une valeur (valeur-or, valeur de reconstitution ou valeur de renouvellement) qui dépassait la valeur d'investissement.

La stabilisation de notre monnaie au septième de sa valeur-or et la préoccupation de conserver tout au moins la valeur économique de notre outillage ont amené l'Administration à donner la faculté d'amortir, en exemption de l'impôt, certains éléments d'actif acquis avant la stabilisation du franc et ce sur la base d'un prix de revient nouveau fixé en tenant compte de la dévalorisation de la monnaie.

Les dispositions qui suivent réglementent la matière.

§ 1<sup>er</sup>. — Les prescriptions de l'instruction du 15 mars 1924, n° 33.596 c. d., qui précisent la jurisprudence applicable dans le domaine des amortissements, sont entièrement maintenues sous la seule dérogation faisant l'objet de la présente circulaire. En d'autres termes, l'amortissement continuera à être déterminé en fonction de la valeur d'investissement ou du prix de revient des éléments d'actif sujets à moins-value; les pourcentages d'amortissement sont fixés de commun accord par les redevables et le contrôleur des contributions, sous réserve de modifications de ces pourcentages à la suite de circonstances spéciales dûment justifiées; l'amortissement en exemption de l'impôt est limité à la reconstitution du prix de revient ou de la valeur d'investissement de l'élément d'actif à amortir.

La seule modification apportée à la jurisprudence, c'est que, pour *certain*s éléments d'actif (§ 2), le prix de revient ou la valeur d'investissement — dont le montant est susceptible de reconstitution par voie d'amortissement sans paiement d'impôt — pourra être révisé en égard à la stabilisation du franc.

§ 2. — Les seuls éléments d'actif dont le prix de revient ou la valeur d'investissement pourra être révisé au point de vue de l'amortissement en exemption de l'impôt, sont l'outillage et les bâtiments industriels y assimilés, c'est-à-dire les machines, outils et appareils avec accessoires, fixes ou mobiles, ainsi que les immobilisations industrielles qui font en quelque sorte partie de l'outillage et sont sujettes à prompt déterioration.

Sont dès lors d'une manière générale exclus du bénéfice de l'amortissement sur prix de revient nouveau, les terrains ainsi que les bâtiments servant notamment d'habitation ou de bureaux; il en sera de même notamment du mobilier, du portefeuille, des brevets, des marques de fabrique; ces différents éléments d'actif devront, par continuation, être amortis selon leur prix de revient réel quelle que soit la date de leur acquisition ou de leur constitution; les cas douteux et les contestations qui surgiront à ce sujet devront être soumis à l'appréciation de l'Administration. Les redevables n'en conservent pas moins la faculté de réévaluer les éléments visés à l'alinéa qui précède, sauf à contre-balancer les plus-values éventuelles par un poste

du passif inscrit sous une rubrique identique; semblable réévaluation, tolérée par l'Administration depuis 1920, ne donnera pas lieu à la perception des impôts sur les revenus à moins que les plus-values ainsi dégagées ne soient consolidées par voie d'amortissement ou de réalisation; dans ces circonstances, en effet, l'amortissement en exemption de l'impôt n'est autorisé que sur le prix de revient *réel* et non pas sur le prix de revient réévalué, ainsi qu'il est admis exclusivement pour l'outillage et les bâtiments industriels y assimilés.

§ 3. — Les prix de revient à réviser concernent exclusivement l'outillage et les bâtiments y assimilés *acquis avant le 1<sup>er</sup> juillet 1926*, c'est-à-dire avant le début de la période où la livre sterling a, d'une manière durable, atteint le cours de 175 francs.

Pour ceux de ces éléments acquis ou constitués à partir de cette date, de même que pour tous les éléments indiqués aux 2<sup>e</sup> et 3<sup>e</sup> alinéas du § 2, c'est le prix de revient *réel* qui continuera à être envisagé.

D'autre part, il ne pourra être attribué un prix de revient nouveau qu'à la partie de l'outillage qui appartient en propre au redevable; ainsi que l'a exposé la circulaire du 6 avril 1927, n° 35.338, relative à l'exonération de la plus-value sur approvisionnements, l'excédent des dettes envers les tiers, sur l'actif liquide, doit grever par priorité les approvisionnements; lorsque cet excédent dépasse la valeur des approvisionnements, le surplus pourra être imputé sur les immeubles non réévalués, de sorte que ce n'est que dans des cas plutôt rares que la revalorisation complète de l'outillage ne pourra pas être envisagée; dans ces éventualités d'ailleurs, il est recommandé aux contrôleurs des contributions d'en référer à l'Administration par la voie hiérarchique.

§ 4. — Le prix de revient révisé (§ 3) devra représenter la valeur commerciale ou industrielle de l'outillage et des bâtiments industriels y assimilés dans leur état, soit au moment de la clôture du bilan qui contient la réévaluation, soit au plus tard à la date du 31 août 1927; en d'autres termes, chaque redevable sera considéré comme ayant acquis à cette époque, dans l'état actuel où ils se trouvaient à ce moment, les éléments d'actif à revaloriser et il devra leur attribuer la valeur effective dans le dit état d'usure ou de dépréciation.

A cette fin le redevable sera invité à dresser un inventaire du dit outillage; il ne devra pas faire l'énumération des objets sans valeur appréciable, ceux-ci pouvant être inventoriés sous la rubrique « objets divers » avec attribution d'une valeur ronde fixée approximativement et de bonne foi; cet inventaire comprendra, en outre, quatre colonnes, indiquant: *la première* colonne: la valeur des éléments inventoriés sous chaque rubrique dans leur état, soit au moment de la clôture du bilan qui contient la réévaluation, soit au plus tard à la date du 31 août 1927; *la deuxième* colonne, autant que possible la date d'acquisition ou de constitution, sauf pour les objets divers; *la troisième*;

la valeur à l'époque visée dans la première colonne de ces éléments à l'état neuf; la quatrième, la valeur attribuée en vue de l'amortissement.

Cet inventaire, dressé en double expédition et dont un exemplaire sera remis au contrôleur des contributions, devra être signé par les administrateurs-délégués et les commissaires et, dans les entreprises exploitées autrement que sous la forme de société par actions, par les différentes personnes qui engagent la firme ou l'association.

§ 5. — Le prix de revient qui servira dorénavant de base à l'amortissement (colonne 4 du relevé visé au § 4) ne pourra pas dépasser la moitié de la valeur indiquée dans la troisième colonne, à moins qu'il ne soit dûment établi que l'outillage considéré n'ait, dans l'état où il se trouve soit à la clôture du bilan de réévaluation, soit au plus tard à la date du 31 août 1927, une valeur réelle supérieure à la moitié de la valeur à l'état neuf; tel pourra notamment être le cas pour les établissements qui ont été créés depuis l'armistice ou qui, depuis ce moment, ont reçu une grande extension ou ont renouvelé la plus grande partie de leurs moyens de production.

La limite de 50 p. c. du prix de revient à l'état neuf est fixée non seulement dans un but de simplification, mais aussi en considération du fait qu'en général les éléments de l'actif ont été acquis successivement et peuvent être considérés, dans leur ensemble, comme étant en moyenne à la moitié de leur existence. C'est pourquoi, pour la détermination du maximum forfaitaire du prix de revient nouveau, il convient d'envisager l'ensemble des éléments d'actif à revaloriser et non pas séparément chaque objet ou chaque groupe d'éléments; tout au plus pourra-t-il être admis qu'un inventaire différent soit dressé pour l'outillage d'une part et pour les bâtiments industriels y assimilés, d'autre part. Après avoir fixé dans son ensemble le prix de revient nouveau, il sera attribué à chaque objet ou à chaque groupe d'éléments (colonne 4 de l'inventaire, § 4) la valeur qui sera dorénavant envisagée en vue de l'amortissement.

§ 6. — En vue d'éviter que des redevables n'exagèrent soit l'importance de leur outillage, soit la valeur à l'état neuf, les contrôleurs auront soin, s'il y a lieu, de vérifier en tout ou en partie les documents comptables y relatifs, de prendre connaissance des polices d'assurances à différentes époques, de consulter les tableaux descriptifs n° 233A ou les prix courants chez les contrôleurs du Cadastre qui ont expertisé les usines en cause.

§ 7. — Le prix de revient nouveau ainsi déterminé devra être porté au bilan sous les rubriques suivantes:

*A l'actif:*

« Prix de revient réévalué de l'outillage et des bâtiments industriels y assimilés. A amortir. »

*Au passif:*

« Prix de revient réévalué de l'outillage et des bâtiments industriels y assimilés. »

Comme l'inscription au bilan des immobilisations et de leur amortissement s'effectue selon des modalités différentes, quelques exemples préciseront l'application de cette disposition:

A. — Les immeubles et l'outillage sont portés à l'actif pour 1 franc ou pour mémoire et aucun fonds d'amortissement n'est inscrit au passif. Dans ce cas, le prix de revient nouveau est porté à la fois à l'actif et au passif sans modification aucune aux autres postes du bilan, le poste de 1 franc ne représentant plus que les éléments non réévalués.

**Bilan au 31 décembre 1926.**

ACTIF (1).

|                                  |       |
|----------------------------------|-------|
| Immeubles et outillage . . . . . | 1,—   |
| (ou pour mémoire).               |       |
| Banques . . . . .                | X.    |
| Caisse. . . . .                  | Y.    |
| Débiteurs . . . . .              | Z.    |
|                                  | <hr/> |
|                                  | T.    |

PASSIF.

|                         |       |
|-------------------------|-------|
| Capital . . . . .       | A.    |
| Réserve légale. . . . . | B.    |
| Créditeurs . . . . .    | C.    |
| Bénéfices. . . . .      | D.    |
|                         | <hr/> |
|                         | T.    |

**Bilan au 31 décembre 1927.**

ACTIF.

|   |           |
|---|-----------|
| Immeubles non réévalués . . . . .   | 1,—       |
| (ou pour mémoire).  |           |
| Prix de revient réévalué de l'outillage et des bâtiments industriels y assimilés, à amortir . . . . . | 3.000.000 |
| Banques . . . . .   | X.        |
| Caisse. . . . .   | Y.        |
| Débiteurs . . . . .   | Z.        |
|   | <hr/>     |
|   | T.        |

PASSIF.

|  |           |
|--|-----------|
| Capital . . . . .  | A.        |
| Réserve légale. . . . .  | B.        |
| Prix de revient réévalué de l'outillage et des bâtiments industriels y assimilés . . . . . | 3.000.000 |
| Créditeurs . . . . .   | C.        |
| Bénéfices. . . . .   | D.        |
|  | <hr/>     |
|  | T.        |

(1) On évalue à un million le prix de revient effectif de l'outillage et des bâtiments industriels y assimilés qui ont été acquis avant le 1<sup>er</sup> juillet 1926 et qui, partant, sont susceptibles d'être réévalués.

L'amortissement continuera à être pratiqué sur les immeubles et sur l'outillage non réévalués selon les pourcentages convenus et jusqu'à concurrence des prix d'investissement. Quant aux 3 millions afférents aux éléments d'actif réévalués, ils seront amortis à partir de 1927 selon le rythme qui sera adopté et conformément aux dispositions du § 8 ci-après.

B. — Les éléments d'actif à réévaluer sont portés sous une rubrique spéciale ou générale à l'actif du bilan à leur prix d'acquisition ou de revient et un fonds d'amortissement existe au passif.

Dans l'espèce, la somme portée à l'actif sous ladite rubrique devra être diminuée à concurrence du prix de revient effectif des éléments réévalués et l'on indiquera sous la rubrique préindiquée le prix de revient *nouveau* : au passif, le fonds d'amortissement sera maintenu tel quel et l'on mentionnera sous le libellé « Prix de revient réévalué de l'outillage et des bâtiments industriels y assimilés, plus-value » une somme égale à la différence entre le prix de revient nouveau et la valeur pour laquelle les éléments réévalués étaient déjà portés à l'actif.

#### Bilan au 31 décembre 1926.

| ACTIF.                     |               |    |
|----------------------------|---------------|----|
| Immeubles et outillage (1) | 2.000.000     |    |
| ou Immeubles               | 600.000       |    |
| Outillage                  | 1.400.000 (1) |    |
| Banques                    | X.            |    |
| Caisse                     | Y.            |    |
| Débiteurs                  | Z.            |    |
|                            |               | R. |
| PASSIF.                    |               |    |
| Capital                    | A.            |    |
| Réserve légale             | B.            |    |
| Fonds d'amortissement      | 350.000       |    |
| Créditeurs                 | C.            |    |
| Bénéfices                  | D.            |    |
|                            |               | R. |

#### Bilan au 31 décembre 1927.

| ACTIF.  |           |    |
|---|-----------|----|
| Immeubles et outillage  | 1.000.000 |    |
| ou Immeubles  | 600.000   |    |
| Outillage   | 400.000   |    |
| Prix de revient réévalué de l'outillage et des bâtiments industriels y assimilés, à amortir | 3.000.000 |    |
| Banques   | X.        |    |
| Caisse  | Y.        |    |
| Débiteurs   | Z.        |    |
|   |           | R. |

(1) Ces chiffres comprennent, à concurrence de 1 million de francs, l'outillage et les bâtiments industriels y assimilés qui ont été acquis avant le 1<sup>er</sup> juillet 1926 et qui, partant, sont susceptibles d'être réévalués.

#### PASSIF.

|  |           |
|--|-----------|
| Capital  | A.        |
| Réserve légale   | B.        |
| Fonds d'amortissement  | 350.000   |
| Prix de revient réévalué de l'outillage et des bâtiments industriels y assimilés, plus-value | 2.000.000 |
| Créditeurs   | C.        |
| Bénéfices  | D.        |
|  | R.        |

A partir de 1927, on continuera à amortir les 600.000 francs d'immeubles non réévalués et les 400.000 francs d'outillage acquis à partir du 1<sup>er</sup> juillet 1926, selon les pourcentages admis et sans pouvoir dépasser ces sommes ; pour les 3 millions d'outillage et de bâtiments réévalués, on commencera une nouvelle période d'amortissements selon les modalités à convenir entre parties.

C. — L'actif du bilan mentionne la valeur d'investissement des éléments à réévaluer, après déduction des amortissements pratiqués ; il n'existe donc pas de fonds d'amortissement au passif.

Dans cette éventualité, on diminuera ce poste d'actif, comme dans l'exemple B, à concurrence du prix de revient effectif des éléments réévalués et on portera au bilan suivant à l'actif le prix de revient nouveau et au passif la plus-value de réévaluation, soit la différence entre ce prix de revient et la valeur pour laquelle les éléments réévalués étaient déjà mentionnés à l'actif.

#### Bilan au 31 décembre 1926.

| ACTIF.                 |           |             |           |
|------------------------|-----------|-------------|-----------|
| Immeubles et outillage | 2.000.000 |             |           |
| ou                     |           | Immeubles   | Outillage |
|                        |           | 600.000 (1) | 1.400.000 |
| Moins amortissement    | 350.000   | 100.000     | 250.000   |
|                        | 1.650.000 | 500.000     | 1.150.000 |
| Banques                |           |             | X.        |
| Caisse                 |           |             | Y.        |
| Débiteurs              |           |             | Z.        |

| PASSIF.        |    |    |
|----------------|----|----|
| Capital        | A. |    |
| Réserve légale | B. |    |
| Créditeurs     | C. |    |
| Bénéfices      | D. |    |
|                |    | T. |

(1) Ces chiffres comprennent, à concurrence de 1 million, le prix d'investissement de l'outillage et des bâtiments industriels y assimilés qui ont été acquis avant le 1<sup>er</sup> juillet 1926 et qui, partant, sont susceptibles d'être réévalués.

**Bilan au 31 décembre 1927.**

**ACTIF.**

|   |         |           |           |
|---|---------|-----------|-----------|
| Immeubles et outillage. 1.000.000   |         |           |           |
| ou  |         | Immeubles | Outillage |
|   |         | 600.000   | 400.000   |
| Moins amortissements . . . . .  | 350.000 | 100.000   | 250.000   |
|   | 650.000 | 500.000   | 150.000   |
| Prix de revient réévalué de l'outillage et des<br>bâtiments industriels y assimilés, à amor-<br>tir . . . . . |         |           | 3.000.000 |
| Banques . . . . .   |         |           | X.        |
| Caisse . . . . .  |         |           | Y.        |
| Débiteurs. . . . .  |         |           | Z.        |
|   |         |           | T.        |

**PASSIF.**

|  |           |
|--|-----------|
| Capital . . . . .  | A.        |
| Réserve légale. . . . .  | B.        |
| Prix de revient réévalué de l'outillage et des<br>bâtiments industriels y assimilés, plus-<br>value. . . . . | 2.000.000 |
| Créditeurs . . . . .   | C.        |
| Bénéfices. . . . .   | D.        |
|  | T.        |

Les amortissements se feront à partir de 1927 comme il est indiqué à l'alinéa final de l'exemple B.

§ 8. — Le prix de revient nouveau, tel qu'il est repris à l'actif, servira à l'avenir de base au calcul des amortissements; ceux-ci pourront être opérés en exemption de l'impôt, jusqu'à complète reconstitution du prix de revient nouveau, sans qu'on ait à se préoccuper ni de la date d'acquisition de ces éléments d'actif, ni des amortissements déjà effectués, ceux-ci ayant d'ailleurs été affectés le plus souvent à des investissements nouveaux.

En d'autres termes, ce prix de revient nouveau sera amorti comme s'il représentait la valeur d'un outillage qui vient d'être acquis.

Ainsi qu'il est d'usage, le redevable subdivisera les éléments d'actif réévalués en trois ou quatre catégories selon la durée d'utilisation probable des différents groupes d'éléments classés avec une large vue d'ensemble; des pourcentages moyens d'amortissement annuel seront arrêtés de commun accord; ces pourcentages pourront varier selon la nature des éléments d'actif, leur utilisation plus ou moins intensive, leur état d'usure au moment de la réévaluation, etc.; l'amortissement en exemption de l'impôt s'accomplira d'après ces pourcentages, sauf circonstances spéciales ou imprévues, jusqu'à complète reconstitution du prix de revient nouveau.

Les modalités arrêtées de commun accord devront être confirmées par écrit par le redevable de façon qu'il en reste une trace formelle dans le dossier. L'amortissement doit se faire quels que soient les résultats sociaux et même en cas de perte; le législateur

a tenu compte, au point de vue fiscal, de semblable éventualité en stipulant dans l'article 34 des lois coordonnées en matière d'impôts sur les revenus: « Selon le cas, les revenus de l'année ou de l'exercice imposables sont éventuellement diminués des pertes professionnelles éprouvées pendant les deux années précédentes ou durant les deux exercices antérieurs. Si les revenus susmentionnés sont absorbés ou atténués par des pertes professionnelles subies dans les deux années ou les deux exercices subséquents, décharge ou réduction de l'impôt peut être accordée à due concurrence, mais les dites pertes ne peuvent plus être décomptées dans la suite. »

Les postes concernant la réévaluation seront maintenus *tels quels* à l'actif et au passif des bilans successifs et les amortissements pratiqués devront figurer au passif sous la rubrique: *Amortissement du prix de revient réévalué.*

Il sera procédé, pour le surplus, comme il est prescrit aux §§ 23 et suivants de l'instruction du 15 mars 1924, n° 33.596, qui a réglé la matière des amortissements d'une façon qui n'a jusqu'à présent guère soulevé de difficultés entre les redevables et l'Administration.

§ 9. — L'amortissement sur le prix de revient nouveau n'est admis en exemption des impôts sur les revenus qu'à la condition expresse que son montant ne soit pas l'objet d'un prélèvement direct ou indirect au profit des actionnaires, des associés, des membres du Conseil d'administration ou du personnel.

La mesure prise a pour but de renforcer la situation économique de l'industrie et d'augmenter ainsi les forces productives de la Nation. Or, si l'Etat renonce à prélever, à cette occasion, un impôt quelconque, la même attitude doit être observée de la part des actionnaires, des membres du Conseil d'administration ou du personnel. Les sommes admises par l'Administration des contributions en amortissement sur le prix de revient nouveau doivent être maintenues intégralement dans le patrimoine social et les bénéfices nets après déduction des amortissements exonérés pourront seuls être affectés aux prélèvements soit en faveur de la réserve légale, soit à titre de dividendes, tantièmes ou gratifications.

§ 10. — Le prix de revient nouveau devra apparaître dans le plus prochain bilan ou au plus tard dans celui concernant l'exercice social clôturé à partir du 1<sup>er</sup> septembre prochain.

La réévaluation dont on s'occupe n'est pas obligatoire; c'est une faculté offerte aux redevables, que ceux-ci soient des particuliers, des firmes ou des sociétés quelconques; mais cette faculté ne peut être accordée que lorsqu'il est tenu une comptabilité régulière et elle doit, sous peine de forclusion, se manifester dans le plus prochain bilan ou, au plus tard, dans celui concernant l'exercice social clôturé à partir du 1<sup>er</sup> septembre prochain.

§ 11. — L'amortissement devra, au point de vue fiscal, continuer à se pratiquer sur la base de la valeur d'investissement non révisée en ce qui concerne les

autres éléments d'actif: objets mobiliers, bâtiments qui n'ont pas le caractère d'immobilisations industrielles assimilées à l'outillage, valeurs de portefeuille. Cette disposition n'exclut pas la réévaluation, par mesure d'ordre, de ces éléments d'actif ainsi qu'il est exposé au § 2.

Lorsque les redevables, qui ont manifesté le désir d'amortir sur la base du prix de revient réévalué, cessent leurs affaires soit par simple liquidation, soit par remise ou par fusion, on leur appliquera le régime fiscal en vigueur au moment où ces événements se produisent.

En ce qui concerne les sociétés par actions, la taxe mobilière sera due, hormis le cas de fusion avant l'expiration du délai de trois ans prévu à l'article 2 du projet de loi voté par la Chambre des Représentants en séance du 13 juillet 1927, sur tout ce qui est réparti aux actionnaires au delà du capital versé non encore remboursé.

Quant aux autres redevables, particuliers ou sociétés autres que par actions, les impôts sur les revenus seront dus sur le bénéfice de la cession ou de la liquidation, non compris les plus-values économiques résultant de la réalisation des immeubles et de l'outillage.

§ 12. — L'Administration appelle l'attention toute spéciale des fonctionnaires sur les dispositions qui précèdent; celles-ci consacrent une innovation très intéressante et il importe que les redevables soient exactement et complètement éclairés sur la portée des mesures nouvelles ainsi prises.

Il conviendra d'en référer à l'Administration centrale pour toute situation qui se présente dans des conditions spéciales.

Le Ministre,  
M. HOUTART.

**LES EMISSIONS DE CAPITAUX  
ET LES RENDEMENTS  
DE SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES  
AU COURS DU PREMIER SEMESTRE 1927.**

On trouvera d'autre part, dans la partie « Statistiques » de ce bulletin, une série de tableaux résumant les chiffres publiés mensuellement sur les émissions de capitaux des sociétés anonymes belges et sur les rendements des entreprises au cours du premier semestre 1927.

En entreprenant la publication de ces statistiques, nous avons eu grand soin de déclarer qu'il ne fallait pas leur attribuer une importance absolue et qu'elles ne prendraient toute leur valeur qu'au bout d'un certain nombre d'années: nous n'avons garde d'oublier nous-mêmes ces avertissements.

Cependant, certains commentaires prudents ne seront pas inutiles: peut-être même pourront-ils éviter des conclusions hâtives et erronées.

Au cours du semestre écoulé, les constitutions de sociétés anonymes et coopératives et les augmentations de capital ont porté sur:

|  |   |
|--|---|
| Constitutions de sociétés anonymes . . . . .     | fr. 635.810.000                                       |
| Constitutions de sociétés coopératives . . . . . | 7.879.000   |
| Augmentations de capital . . . . .               | 1.746.931.000   |
|  | Fr. 2.390.620.000                                     |
| Moins: dissolutions de sociétés . . . . .        | 131.340.000   |
|  | Soit, en dernière analyse . . . . . fr. 2.259.280.000 |
| à quoi il faut ajouter . . . . .                 | fr. 111.500.000                                       |
| d'obligations.                                   |   |

On constate, en comparant ces données à celles du tableau ci-dessous, dressé d'après les renseignements fournis par les rapports annuels de la **Banque d'Outre-mer**, qu'au cours du premier semestre 1927, les émissions de capitaux ont dépassé les totaux annuels de 1920 à 1925, sauf celui de 1924. Il n'est pas tenu compte, évidemment, dans cette comparaison, de la valeur réelle du franc au moment de l'émission.

**Récapitulation des émissions d'affaires nouvelles, des augmentations de capital réalisées et des obligations et bons de caisse souscrits pendant 1920-1926.**

| ANNÉES          | Em. d'affaires nouvelles | Augm. de cap. réalisées | Bons de caisse et obl. souscrits | TOTAUX         |
|-----------------|--------------------------|-------------------------|----------------------------------|----------------|
| 1920 . . . . .  | 829.411.982              | 1.394.257.380           | 429.481.250                      | 2.653.150.612  |
| 1921 . . . . .  | 436.336.058              | 743.771.802             | 473.270.000                      | 1.653.377.860  |
| 1922 . . . . .  | 413.765.905              | 897.176.925             | 310.350.000                      | 1.621.292.830  |
| 1923 . . . . .  | 654.952.695              | 1.245.741.870           | 124.227.900                      | 2.024.922.465  |
| 1924 . . . . .  | 576.719.150              | 2.173.068.050           | 40.225.000                       | 2.790.012.200  |
| 1925 . . . . .  | 918.895.160              | 1.174.706.930           | 307.565.800                      | 2.401.167.890  |
| 1926 . . . . .  | 1.124.841.900            | 1.512.859.900           | 18.240.000                       | 2.655.941.800  |
| Total . . . . . | 4.954.922.850            | 9.141.582.857           | 1.703.359.950                    | 15.799.865.657 |

En tenant compte de la valeur moyenne annuelle du dollar, les chiffres de la dernière colonne se ramènent à, en francs-or :

|      |               |
|------|---------------|
| 1920 | 998.494.661   |
| 1921 | 637.420.153   |
| 1922 | 638.006.291   |
| 1923 | 541.794.330   |
| 1924 | 663.636.208   |
| 1925 | 590.708.671   |
| 1926 | 430.864.328   |
|      | <hr/>         |
|      | 4.500.924.642 |
| 1927 | 341.565.671   |

Cette statistique fait bien ressortir la valeur absolue de l'effort accompli au cours du premier semestre 1927.

On constate également que les émissions d'obligations se font de plus en plus rares, par suite de la méfiance, qui n'a plus de raison d'être, du public à l'égard des valeurs à revenu fixe.

Les raisons de justifier l'essor formidable des émissions au cours du premier semestre ne manquent pas :

1° La stabilisation, en faisant renaître la confiance, a permis le rapatriement des capitaux ;

2° Elle a mis bien des industriels en présence d'une réduction des fonds propres, devenus insuffisants pour la gestion normale d'une exploitation dans un régime de prix considérablement augmentés. De là, la prépondérance des augmentations de capital, trois fois plus fortes que les sommes mises à la disposition d'affaires nouvelles.

Au sujet de ces dernières, il semble bien que l'on peut dès à présent conclure qu'il s'agit plutôt de transformations d'entreprises privées en sociétés anonymes, dans un nombre important de cas : nous relevons 280 millions d'apport sur 635 millions de capitaux nouvellement constitués, la part des apports dans les augmentations de capital étant tout à fait négligeable ;

3° La cessation des émissions de bons du Trésor et d'emprunts d'État a permis de consacrer à la production des capitaux qui, autrement, se fussent dirigés vers des opérations non productives ;

4° La consolidation forcée de la dette flottante, on est heureux de le constater, n'a pas entravé les mouvements de l'épargne. L'action du fonds d'amortissement sur le marché intérieur des capitaux ne pourra que faciliter les extensions des sociétés industrielles.

Parmi les différentes catégories de sociétés ayant recouru à des augmentations de capital, signalons tout particulièrement :

|                        | Francs.     |
|------------------------|-------------|
| Banques                | 425.500.000 |
| Métallurgie            | 154.620.000 |
| Chemins de fer         | 137.500.000 |
| Entreprises coloniales | 120.315.000 |
| Télégraphes-Téléphones | 180.000.000 |
| Charbonnages           | 93.000.000  |

On se souvient que nous avons accordé une grande importance au rôle joué par les banques dans la formation et le placement de l'épargne : au cours du semestre écoulé, elles interviennent pour plus du quart

du total dans les apports de capitaux frais ; encore faut-il tenir compte de leur rôle d'intermédiaire pour de grosses opérations ; en outre, les augmentations de capital d'entreprises prospères s'effectuent généralement au profit des anciens actionnaires et le rôle des banques en est réduit d'autant.

C'est dans les opérations financières exécutées par les banques, les charbonnages, les sociétés coloniales et les tramways électriques que les établissements de crédit jouent le rôle le plus important.

On compte en Belgique environ 170 sociétés coloniales groupant plus de 3 milliards de francs de capitaux.

Voici quel a été l'apport des années d'après-guerre :

|                                 | Francs.     |
|---------------------------------|-------------|
| 1919                            | 29.806.000  |
| 1920                            | 81.437.000  |
| 1921                            | 23.139.000  |
| 1922                            | 225.040.000 |
| 1923                            | 60.651.000  |
| 1924                            | 170.217.000 |
| 1925                            | 367.488.000 |
| 1926                            | 473.548.000 |
| 1927 (1 <sup>er</sup> semestre) | 157.615.000 |

Total . . . . . 1.588.941.000

L'effort des Belges pour outiller le Congo belge est donc extrêmement important.

Si l'on examine le tableau où les sociétés sont groupées selon l'importance du capital social ou des apports nouveaux, on constate que 18 sociétés ont absorbé 1.109.000.000 de francs sur 2.382.741.000 francs (non compris 80 millions d'obligations sur 111.500.000 francs).

Si l'on prend les sociétés dont le capital est supérieur à 5 millions de francs, on constate que 75 sociétés ont absorbé 1.705 millions, alors que 638 petites sociétés n'ont absorbé que 600 millions environ. La tendance à la concentration est donc bien nette.

\* \* \*

Si maintenant on se tourne vers les statistiques des rendements de sociétés, on doit formuler des remarques beaucoup plus prudentes : La confusion inévitable, parfois au sein même des entreprises, entre des capitaux de valeur de plus en plus réduite ne permet pas de tirer de conclusions précises quant au rendement réel des entreprises : on peut toutefois supposer qu'il est peu élevé : si l'on fait la part des capitaux constitués avant-guerre et pendant les années où le franc n'avait pas encore perdu 50 p. c. de sa valeur, on doit reconnaître qu'un rendement de 12,51 p. c., en francs stabilisés, est très faible.

Le rendement le plus élevé est celui des « chemins de fer » ; comme la plupart de ceux-ci sont exploités par des Belges à l'étranger, on comprend que les bénéfices réalisés en monnaie forte influencent les dividendes payés en Belgique. Le rendement des distilleries d'alcool est tout particulièrement faible ; vient ensuite



celui des fabriques d'automobiles, fortement affectées par la concurrence américaine, importatrice dans notre pays de voitures de très grande série.

Il semble, du reste, qu'il ne faut accorder foi aux dividendes, comme indice des bénéfices réalisés, qu'avec une grande réserve: les entreprises prudentes ont constitué de fortes réserves, occultes ou reconnues, pour parer à la dépréciation du franc et conserver leur fonds de roulement. D'après le tableau I des rendements, les sociétés n'ont distribué que 50 p. c. de leurs bénéfices.

Si l'on examine le tableau des entreprises groupées selon l'importance du capital versé, on constate que dans l'ensemble, les diverses catégories restent dans le voisinage de la moyenne générale, mais que ce sont les entreprises ayant la plus forte capitalisation qui réalisent les plus gros bénéfices; c'est surtout dans ces catégories que l'on trouve la plus forte dette obligataire.

Vouloir tirer d'autres conclusions que ces indications provisoires et très générales serait imprudent. Nous nous garderons bien de ce danger.

#### LA RENTENBANKKREDITANSTALT,

#### BANQUE CENTRALE DE CREDIT AGRICOLE.

La Rentenbankkreditanstalt vient de conclure à New-York son second emprunt étranger dans des conditions très favorables, qui témoignent de la confiance grandissante des capitalistes américains dans les institutions des pays qui ont procédé à leur assainissement monétaire et économique.

La Rentenbankkreditanstalt est une filiale de la Rentenbank; elle fut constituée en septembre 1925, au moment où cette dernière, édifée pour stabiliser la monnaie allemande, et condamnée par le plan Dawes à disparaître graduellement comme institut d'émission, cherchait à utiliser son organisation existante et ses ressources vers d'autres champs de l'activité nationale; elle ne pouvait mieux choisir que le crédit hypothécaire agricole, autrefois florissant et aujourd'hui profondément ébranlé par l'inflation et incapable de trouver, comme les grandes industries, du crédit à des termes raisonnables, tant à cause de la modicité des prêts que de la dispersion des multiples sociétés de crédit agricole. Elle y était d'ailleurs portée par le fait qu'elle fut créée à l'instigation des milieux agricoles et que ceux-ci fournissaient 2 milliards, sur les 3.200 millions de marks-or, de l'hypothèque générale constituée à son profit sur toute la propriété foncière allemande.

C'est en vue de dégager les opérations hypothécaires de celles de l'émission que la loi du 30 août 1924 sur la liquidation des émissions de rentenmarks prévoyait la constitution de la Kreditanstalt, que la Rentenbank créerait et soutiendrait en lui transférant peu à peu des disponibilités.

Le but de la nouvelle institution, qui entra en acti-

tivité le 5 août 1925 en reprenant une série d'opérations faites jusqu'alors directement par la Rentenbank à l'intervention d'une espèce de comptoir, la Treuhandstelle für die Deutsche Rentenbank, est d'être une institution centrale de crédit agricole, dont la mission est de fournir du crédit aux banques et caisses locales agricoles.

Le capital de la Kreditanstalt fut fourni par la Rentenbank, conformément à l'article 9 de la loi du 30 août 1924: « Pour autant que les prestations de la Rentenbank prévues à l'article 7 (pour le fonds d'amortissement des billets) dépassent 60 millions de R.-M. par an, la Reichsbank doit mettre annuellement 25 millions de surplus à la disposition d'un établissement de crédit à créer d'accord avec la Rentenbank et le gouverneur. La Rentenbank est autorisée à affecter, avec l'assentiment du gouvernement, d'autres disponibilités, qui n'ont pas reçu une affectation différente en vertu de cette loi, à l'usage de la Kreditanstalt ou à des usages similaires. » Le capital originaire fut de 170 millions de R.-M., que la Rentenbank fournit entièrement et qu'elle transmit sous forme d'une créance sur la Treuhandstelle (prêts consentis à l'intervention de ce comptoir) de 156,8 millions, le reste étant versé en espèces. Le capital fut porté successivement à 195, à 280 et à 360 millions; il s'agit chaque fois de disponibilités nouvelles que, grâce à sa liquidation progressive, la Rentenbank transféra sous cette forme à la Kreditanstalt.

Les besoins de crédit de l'agriculture allemande ont été, depuis la stabilisation, et sont encore intenses. Les capitaux ne se sont longtemps offerts qu'à des taux que les agriculteurs n'étaient pas en mesure de supporter; les lenteurs de la valorisation des créances hypothécaires, qui se faisait même avec effet rétroactif, ont contribué à rendre la situation difficile. Aussi n'est-il pas étonnant que la Rentenbankkreditanstalt n'ait pu se contenter de ses moyens propres pour faire face à tous les besoins des banques hypothécaires, caisses Raiffeisen, etc... De grands appels de fonds sur le marché intérieur, il ne pouvait pas être question; mais la Golddiskontbank vint en aide à la nouvelle institution pour les crédits à long terme. Voici comment s'exprime le rapport de la Reichsbank pour 1926 à ce sujet: « L'achat d'obligations hypothécaires agricoles, que la Reichsbank fit en 1926 pour son propre fonds de pension pour 55,3 millions de R.-M. et à titre de mandataire pour des établissements publics pour 113,8 millions, fut une aide précieuse pour l'agriculture. Cette action fut secondée par la Golddiskontbank, qui se déclara prête à reprendre à la Rentenbankkreditanstalt des bons hypothécaires agricoles, qui portaient un intérêt fort inférieur au taux courant de l'époque — ils furent de 7 p. c., émis au pair — et avaient de trois à cinq ans à courir. L'émission des bons hypothécaires contribua à l'abaissement du taux d'intérêt sur le marché des obligations hypothécaires; d'autre part, la méthode des crédits intermédiaires à court terme a permis de reporter la satisfaction des besoins de capi-

taux à long terme de l'agriculture à une date future à laquelle la progression constante et, semble-t-il, normale de la formation des capitaux aurait amené des taux d'intérêt que l'agriculture peut supporter d'une manière continue. On renonça à la possibilité d'attirer des capitaux étrangers pour ces crédits intermédiaires pour des raisons d'ordre monétaire. La répartition des crédits à l'agriculture fut faite par les divers instituts hypothécaires privés et publics, qui accordèrent les crédits au dernier emprunteur à un taux un peu supérieur à 8 1/2 p. c. »

Pour le crédit à long terme proprement dit, la Kreditanstalt s'adressa à l'étranger. Pour les raisons mêmes énumérées ci-dessus, qui ont conduit à l'utilisation de crédits intercalaires à court terme, le premier emprunt, lancé en 1925, ne fut que de 25 millions de dollars. Il fut placé sur le marché de New-York au taux nominal de 7 p. c. et au prix de 93, l'amortissement devant se faire en vingt-cinq ans. Le rendement net pour le prêteur était de 7,63 p. c. et on voit aisément ce que devait être l'intérêt demandé au dernier emprunteur : sur chaque montant de 93 dollars, l'institut n'en touchait que 88; il lui fallait sa commission, ainsi qu'à la caisse locale.

La Kreditanstalt vient de lancer un second emprunt, de 30 millions de dollars cette fois, à New-York; les conditions en sont beaucoup plus avantageuses : taux nominal de 6 p. c., émission à 95, dont elle touche 92, amortissement en 33 ans; les capitaux nets effectivement acquis lui coûtent 6,56 p. c. au lieu de 8,04 p. c. pour le premier emprunt; de plus, le remboursement

anticipé est cette fois possible au pair à n'importe quelle date de paiement des coupons, tandis qu'il était interdit avant 1935 pour le premier emprunt. Si l'on tient compte des annuités d'amortissement, le dernier emprunt ne devra payer annuellement que 8,91 p. c. au lieu de 12,43 p. c. en 1925.

Quant à la façon dont le produit des emprunts est prêté aux caisses locales et aux agriculteurs, elle se trouve réglée par les conditions des emprunts. Ceux-ci doivent, en effet, être garantis par des premières hypothèques (sauf les hypothèques légales existantes, notamment en faveur de la Rentenbank) sur des terrains agricoles, forestiers ou horticoles, pour autant que le produit ne se trouve pas en caisse; ces hypothèques ne peuvent pas dépasser 40 p. c. de la valeur de l'immeuble hypothéqué. Les divers titres individuels établissant les hypothèques particulières au profit de la Kreditanstalt sont remis à un trustee en Allemagne, ce qui suffit pour en affecter le produit exclusivement au remboursement de l'emprunt. De plus, chacune des institutions de crédit agricole par l'intermédiaire desquelles les prêts sont consentis est responsable envers la Kreditanstalt du montant total du capital non amorti. Une innovation intéressante dans le deuxième emprunt est un retour à la pratique ancienne des banques hypothécaires : les débiteurs peuvent rembourser leur dette en offrant des bons de l'emprunt, qui seront acceptés au pair.

Voici, pour conclure, les principaux postes des derniers bilans de la Rentenbankkreditanstalt (en millions de R.-M.) :

| ACTIF   | 31-12  | 31-12  | 30-6  | PASSIF                    | 31-12  | 31-12  | 30-6  |
|---|--------|--------|-------|---------------------------|--------|--------|-------|
|   | 1925   | 1926   | 1927  |                           | 1925   | 1926   | 1927  |
| Caisse .....  | 0,33   | 1,08   | 0,8   | Capital .....             | 195,—  | 280,—  | 310,— |
| Avoirs à la Rentenbank .....  | 29,41  | 25,56  | —     | Réserve principale .....  | —      | 1,33   | 8,1   |
| Devises .....   | 0,97   | 2,38   | 1,8   | Emprunt U. S. A. ....     | 105,00 | 103,37 | 102,5 |
| Effets .....  | 0,76   | 7,48   | 10,2  | Bons hypothécaires .....  | —      | 240,20 | 280,8 |
| Participation .....   | —      | 1,00   | 1,0   | Réserve spéciale I .....  | —      | 3,08   | —     |
| Crédits personnels .....  | 169,76 | 209,39 | 396,5 | Réserve spéciale II ..... | —      | 0,90   | 12,7  |
| Crédits intercalaires .....   | 2,82   | 103,38 | —     | Avoirs du Reich .....     | —      | 31,23  | 72,5  |
| Prêts hypothécaires au moyen de l'emprunt américain .....             | 70,08  | 3,36   | —     | Intérêts courus .....     | —      | 9,84   | ?     |
| Prêts hypothécaires au moyen de fonds propres .....                   | —      | 240,90 | 451,— | Autres passifs .....      | 119,70 | 3,04   | 1,—   |
| Prêts hypothécaires au moyen de l'emprunt de la Golddiskontbank ..... | —      | 59,06  | —     | Bénéfice net .....        | 5,30   | 13,60  | 7,6   |
| Dépôts .....  | 36,93  | 15,45  | —     | Total .....               | 325,01 | 687,29 | —     |
| Crédits d'amélioration .....  | —      | 9,04   | —     |                           |        |        |       |
| Crédits d'établissement .....   | —      | 8,29   | 47,4  |                           |        |        |       |
| Intérêts à percevoir .....  | —      | —      | —     |                           |        |        |       |
| Autres actifs .....   | 13,94  | 0,90   | ?     |                           |        |        |       |

#### UNE REFORME DU BANK ACT (1844)

##### EST-ELLE A PREVOIR (1) ?

On n'ignore pas la campagne de M. Mac Kenna, en faveur de l'adoption du **banking principle** en Angleterre et contre le maintien du **currency principle** qui,

depuis un siècle bientôt, a constitué la charte monétaire de la Grande-Bretagne.

Tout récemment, M. W. Churchill, chancelier de l'Échiquier, a prononcé à la Chambre des Communes un discours qui marque l'intention du Cabinet de ne rien changer à la situation actuelle.

La politique actuelle du Gouvernement anglais est de consolider l'étalon-or, ce qui ne va pas sans certains

(1) Cfr. *Bulletin* n° 12, vol. I, du 26 mars 1927, p. 293.

réajustements de prix parfois pénibles à supporter — mais la baisse du coût de la vie est continue et ressentie dans chaque ménage.

A la politique de retour au **gold-standard** s'opposent les théories de G. M. Keynes et du Right Hon. Mac Kenna, « qui ne semblent point ennemis de l'inflation tant qu'on ne lui donne point son vrai nom ».

L'adoption du système des Federal Reserve Banks, tel qu'il fonctionne aux Etats-Unis, avec une couverture métallique égale à 40 p. c. de la circulation, provoquerait en Grande-Bretagne, non point une expansion, mais une restriction de crédit. En outre, les mouvements du métal précieux exerceraient une influence plus sensible qu'actuellement sur le volume du crédit.

M. Churchill déclare, en outre, que l'opinion d'un seul banquier ne suffit pas à justifier une enquête pouvant conduire à une réforme de tout un système bancaire.

Le lendemain de ce discours, M. Mac Kenna, qui, comme on le sait, est gouverneur à la **Midland Bank**, a publié un communiqué dont voici les passages essentiels :

« La réponse du chancelier de l'Echiquier, à elle seule, justifierait la nécessité de l'enquête : M. Churchill néglige le fait que lors du vote du Federal Reserve Act (1913), il existait aux Etats-Unis une circulation de papier sans couverture métallique. Elle existe encore, car il ne faut pas, comme le chancelier de l'Echiquier paraît le faire, croire qu'il n'y a en Amérique que les billets des Federal Reserve Banks. »

Ajoutons ici que la circulation des Etats-Unis comprend des :

- Gold certificates;
- Silver certificates;
- Treasury notes;
- United States notes;
- National Bank notes;
- Federal Reserve notes;
- Reserve Bank notes.

En outre, la proportion adoptée aux Etats-Unis ne devrait pas forcément l'être également en Angleterre : ce dernier pays pourrait fixer lui-même le rapport de l'encaisse à la circulation de billets en tenant compte de sa situation.

« En outre, une enquête révélerait que dans l'organisation monétaire actuelle, il est plus important de conserver une réserve minimum d'or en couverture des dépôts de la Banque centrale qu'une couverture des billets en circulation ; compte tenu, naturellement, des **notes** susceptibles d'être présentés au remboursement. »

Comme on le voit, les deux thèses conservent leurs défenseurs, et il est probable que la controverse, un moment suspendue, reprendra quelque jour.

## LA STABILISATION DE LA LIRE (1).

Au cours des dernières semaines, la question d'une revalorisation plus complète de la lire italienne a suscité en Italie même de nombreuses controverses et semble avoir été résolue par la négative.

A la suite de conférences entre le premier ministre, le ministre des Finances, le gouverneur de la Banca d'Italia et les chefs des principales banques, un communiqué a été publié le 8 juillet annonçant que le Gouvernement italien avait l'intention de maintenir le change italien autour de 90 livres pour une livre.

Il en résulte donc logiquement que le gouvernement, par l'intermédiaire de la Banca d'Italia, achètera au cours précité toutes les devises qui seront offertes sur le marché.

Cette nouvelle, selon le *Financial Times*, a été accueillie avec une grande satisfaction dans tout le pays, particulièrement par les agriculteurs et les industriels. Les milieux britanniques ne cachent pas leur satisfaction de voir approcher le moment d'une stabilisation définitive de la lire, que, dans l'intérêt de l'Italie et du commerce international, ils n'ont cessé de recommander avec énergie.

La revalorisation très rapide de la lire n'avait pas été sans provoquer une crise, la baisse des prix ayant été plus lente que celle des changes. « Si l'on examine l'index des prix établi par Bachi, écrit le *Bulletin de la Mutuelle Solvay*, on constate que d'août à avril il est descendu de 632,5 à 521,3, soit une baisse de 17,6 p. c. seulement. Encore ne s'agit-il que de l'index général. Si l'on examine l'indice des produits manufacturés, on constate qu'il a baissé de 9,6 p. c. seulement. Il est vrai que l'indice des matières premières, venant principalement de l'étranger, a baissé de 26,5 p. c., ce qui permet de prévoir une nouvelle baisse des produits manufacturés. »

Cependant, le gouvernement disposait de moyens légaux puissants pour déterminer une baisse artificielle des prix et il n'a pas manqué d'en faire usage : réduction des indemnités de vie chère du personnel de l'Etat, réduction des tarifs des services des régies, baisses des salaires, allant jusqu'à 10 p. c. dans certaines industries.

La situation actuelle est demeurée peu favorable. Les exportations ont diminué, le commerce des céréales subit une crise, les transactions intérieures diminuent, les disponibilités monétaires se font rares ; la baisse des salaires n'a pas été suivie d'une baisse correspondante des prix et le chômage augmente.

Au cours de récents exposés au Sénat, les sénateurs Conti et Rota ont apporté des renseignements qui, sans doute, auront contribué fortement à déterminer la stabilisation de la lire à son cours actuel.

Le sénateur Conti a fait remarquer que la dépréciation des stocks, visible depuis février, n'a fait que

(1) Cfr. *Bulletin* n° 21, vol. I, du 28 mai 1927, p. 536.

s'accroître, les petites économies ont fortement diminué et la taxe sur le chiffre d'affaires est en régression de 30.000.000 de lires. Parmi les grandes firmes exportatrices atteintes par la revalorisation brusque de la lire, se trouve un atelier de construction de locomotives qui, en 1923, avait emporté en Egypte une commande contre des compétiteurs du monde entier et qui, cette année, ne parvient qu'au vingt-quatrième rang.

A la Bourse, les valeurs ont fortement baissé.

Par suite du décalage entre la baisse des changes et celle des prix, l'Italie est devenue un des pays où la vie est la plus chère. Exprimés en or, les prix italiens ont dépassé la parité mondiale, c'est-à-dire qu'ils sont plus élevés qu'en Angleterre ou aux États-Unis. L'indice-or calculé par la Chambre de commerce de Milan est de 148,3 pour avril et 149,8 pour mai, tandis que l'indice anglais (Board of Trade) pour les mêmes mois est de 139,8 et 141,1 et l'indice américain (Bureau of Labor) de 144 et 143.

La revalorisation de la lire a également exercé une influence pernicieuse sur l'agriculture.

Il faut, pour bien saisir la portée de ce qui suit, se rappeler que, depuis la guerre, un très grand nombre de petits paysans ont acheté leurs terres au moyen d'emprunts hypothécaires.

Le prix du blé indigène est tombé en un an de 212-217 lires le quintal à 138-142 lires. La viande, le lait, le riz et le chanvre ont perdu en un an de 30 à 40 p. c. et les cocons de soie 75 p. c. environ. « De nombreux paysans-proprétaires des provinces septentrionales principalement, rapporte le sénateur Rota, se trouvant dans l'impossibilité de faire face à leurs engagements, abandonnent leur propriété sans esprit de retour. » Le gouvernement a même dû intervenir pour que les banques agricoles ouvrent des crédits extraordinaires aux petits exploitants.

Le gouvernement italien s'efforce, d'autre part, de rétablir l'équilibre des prix en déterminant la baisse dans les magasins de détail. Mais, selon un correspondant du *Times*, seuls les prix des marchandises de qualité inférieure ont été abaissés, et le consommateur continue à payer le prix fort pour les articles de bonne qualité. Si les prix des menus de restaurant ont diminué de 10 p. c., l'importance des portions a diminué d'autant.

La baisse du loyer est effective, mais elle entraîne un ralentissement de l'activité des bâtiments. Pour remédier au chômage, le gouvernement italien fait effectuer de grands travaux publics, ce qui indispose les contribuables, déjà fortement imposés.

Ainsi s'avèrent, une fois de plus, les dangers d'une revalorisation, qu'elle soit lente ou rapide; la baisse des prix qu'elle entraîne, loin de causer un renouveau d'activité, amène le chômage, d'autant plus que la baisse nominale est toujours plus lente que l'accroissement de puissance d'achat de la monnaie revalorisée, par suite des délais du processus de la production.

**RAPPORT DES EFFETS IMPAYÉS AUX EFFETS PRÉSENTÉS A L'ENCAISSEMENT PAR LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE PENDANT LES MOIS DE :**

|  | Avril<br>1927 | Mai<br>1927 | Juin<br>1927 |
|--|---------------|-------------|--------------|
| Nombre total des effets présentés ..           | 81.016        | 86.422      | 91.176       |
| Montant total des effets présentés fr.         | 326.249.000   | 327.631.000 | 305.014.000  |
| Nombre des effets impayés ....                 | 3.614         | 4.070       | 4.153        |
| Montant des effets impayés ... fr.             | 8.010.000     | 8.360.000   | 8.542.000    |
| Pourcentage du nombre des effets refusés ..... | 4,46 %        | 4,71 %      | 4,55 %       |
| Pourcentage des capitaux                       | 2,46 %        | 2,55 %      | 2,80 %       |

**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 |
| 15 juillet 1927.....                               | 7         | 2                     |
| 22 juillet 1927.....                               | 2         | 6                     |
| Du 1 <sup>er</sup> janvier au 22 juillet 1927..... | 271       | 73                    |

# BOURSE DE BRUXELLES

## MARCHE DU CHANGE.

La quinzaine écoulée, privée pendant les premiers huit jours de trois séances de bourse, n'a pas été active. Le marché officiel, où se concentrent maintenant, ainsi que nous l'avons signalé à diverses reprises, les transactions importantes a cependant été assez large.

Le dollar qui, on s'en souvient, s'était déprécié au début de ce mois, s'est lentement relevé. Une offre plus abondante en ces derniers jours a contrarié cette légère ascension. Après être passé par étapes de 7,1920 à 7,1975, il revint, ce dernier cours à peine touché, à 7,1957 1/2.

Le sterling s'est difficilement maintenu au delà de 34,93. Sa tendance à New-York a été lourde d'une manière presque constante. On constate en ce moment une légère reprise de 485,42 à 485,52. Celle-ci coïncide avec le fléchissement du taux de l'escompte privé sur la place de New-York, en diminution d'un quart pour cent à 3 3/8 p. c., tandis qu'à Londres le beau papier reste toujours offert à 4 1/4 p. c.

Le reichsmark a accentué sa précédente avance; il a progressé sur notre place de 170,70 à 171. Le franc suisse s'est montré également plus soutenu. La peseta a eu un marché hésitant; après quelques velléités de hausse, son cours s'est alourdi assez sensiblement au-dessous de 123. La lire italienne, surveillée de près, dit-on, ne s'est guère écartée du cours de 89,25 sur le marché de Londres.

A Paris, au début de cette semaine, le sterling s'est inscrit presque d'emblée à 124,10. Cette légère réaction survenant après une longue station au niveau de 124,02, a causé quelque surprise. D'autre part, au même moment, le déport que maintenait sur cette place le sterling à terme, s'est, à peu de chose près, complètement résorbé. Néanmoins, ce marché ne s'est pas départi de son calme habituel.

Sur notre place, le report en franc français à trois mois est, par contre-coup, fort réduit. Il n'est plus que de deux centièmes de belga, contre dix centièmes il y a quinze jours. Le sterling, pour la même période, reste légèrement déprécié par rapport au comptant.

Le marché des capitaux est toujours très à l'aise. Le taux du « call money » a oscillé entre un demi et 2 p. c. et celui de l'escompte privé n'a pas dépassé 3 3/4 p. c.

Bruxelles, le 28 juillet 1927.

## MARCHE DES TITRES.

### Comptant.

Si l'on rapproche les cours de clôture au 20 juillet, dernier jour de bourse de la semaine écoulée, de ceux pratiqués le 8, on constate un raffermissement général du marché.

Faut-il en conclure que le calme s'étant fait dans les esprits, les capitaux tenus en réserve jusqu'ici, ont

repris le chemin de la Bourse, attirés par les prix jugés intéressants des bonnes valeurs que comportent les diverses rubriques de la cote? Ou faut-il n'y voir que l'effet d'un ralentissement des ventes?

Dans l'ensemble, il paraît plutôt que ce soit surtout cette seconde raison qui explique le revirement qui se produit.

Ces dispositions nouvelles du marché que la spéculation ne manquera pas de mettre à profit, nous amènent une fois de plus à souhaiter que, dans ses placements, l'épargne s'inspire des sages principes de prudence dont elle ne devrait jamais se départir, et qu'elle considère davantage le rendement moyen des valeurs plutôt que leurs chances de hausse.

Constatons d'abord que le compartiment de nos **rentes** s'est distingué entre tous, le 3 p. c. passant de 57 1/2 à 60, l'Intérieur à primes de 415 à 418, la Restauration Nationale de 78,75 à 80, Annuités 3 p. c. de 58,55 à 60,80.

Aux **banques et entreprises immobilières**, nous citerons: Banque du Congo Belge à 4400 contre 4275, Banque de Bruxelles à 1735 contre 1670, Banque Nationale à 2955 contre 2750, capital Banque d'Outremer à 3750 contre 3460, Crédit Général Liégeois à 1140 contre 1050, Société Nationale de Crédit à l'Industrie à 1360 contre 1275, part de réserve Société Générale de Belgique à 18050 contre 17800, fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient à 15675 contre 14200.

Aux **chemins de fer**: la dividende Braine-le-Comte à Gand à 5030 contre 4850, la fondateur Chemins de fer Réunis à 13700 contre 12350, et l'action privilégiée Société Nationale des Chemins de fer Belges, remarquablement ferme à 573 contre 565 (tranche belge).

Aux **tramways et trusts**: dividende Bruxellois à 3500 contre 3260, 100<sup>e</sup> part de fondateur Rosario à 6200 contre 5200, part sociale Bangkok à 2450 contre 2210, privilégiée Electricité et Traction à 4050 contre 4600, 10<sup>e</sup> part de fondateur Société Générale Belge d'Entreprises Electriques à 15950 contre 14450, ordinaire Tientsin à 4830 contre 4490, capital Sofina à 39600 contre 36500.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité**: 10<sup>e</sup> part de fondateur Electricité du Bassin de Charleroi à 3560 contre 3260, fondateur Bruxelloise d'Electricité à 7800 contre 7025, 10<sup>e</sup> part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique à 5025 contre 4590, fondateur Force, Eclairage et Docks de Gand à 5500 contre 5025.

Aux **industries métallurgiques**: Fabrique Nationale d'Armes de Guerre à 2200 contre 2050, Forges de Clabecq à 17300 contre 16025, ordinaire Hauts Fourneaux et Mines d'Halanzy à 2525 contre 2185, privilégiée Phénix Works à 2525 contre 2350, ordinaire idem à 2360 contre 2175.

Aux **charbonnages**: Bonne-Espérance et Batterie à 3280 contre 3175, Mariemont-Bascoup à 5575 contre 5650, Masses-Diarbois à 3530 contre 3360, Monceau-

Fontaine-Martinet à 10800 contre 10325, Noël-Sart-Culpart à 14500 contre 14875.

Aux **zincs, plombs et mines**: Asturienne des Mines à 1800 contre 1705, 5<sup>e</sup> action ordinaire Nouvelle-Montagne à 520 contre 475, Mines de fer Rouina à 850 contre 780.

Aux **glaceries et verreries**: Auvelais à 21500 contre 21100, Verreries Nationales Belges à 22750 contre 22300, privilégiée Jumet à 410 contre 357,50, ordinaire idem à 322,50 contre 275.

Aux **industries de la construction**: ordinaire Cannon Brand à 5640 contre 5415, ordinaire Ciments Portland Artificiels Buda à 750 contre 675, fondateur Ciments de Thieu à 875 contre 770, capital Tuileries de Pottelberg à 2660 contre 2010, dividende idem à 2760 contre 2010.

Aux **textiles et soieries**: capital Cotonnière de Braine-le-Château à 982,50 contre 1010, dividende Établissements Américains Gratry à 11950 contre 11025, Tresses et Lacets Torley à 5390 contre 4950.

Aux **produits chimiques**: fondateur Industries Chimiques de Wilsele à 2500 contre 2275, ordinaire idem à 1630 contre 1400, jouissance idem à 1185 contre 1050.

Aux **coloniales et caoutchoutières**: action de fondateur Auxiliaire des Chemins de fer Grands Lacs à 15200 contre 13850, capital Ciments du Katanga à 5000 contre 4410, Congo (Compagnie pour le Commerce et l'Industrie) à 6000 contre 5370, part sociale Intertropical Comfina à 557,50 contre 493, dividende Katanga à 77900 contre 71000 (1), ordin. idem 4 72100 contre 65750 (1), privilégiée Union Minière du Haut-Katanga à 6070 contre 5772,50, fondateur Hallet à 9750 contre 8900, Telok-Dalam à 3790 contre 3650.

(1) Ex-coupons de fr. 529,62 et 453,96 respectivement, payés le 19 juillet.

Aux **alimentations**: capital Grandes Boulangeries Sud-Américaines à 6000 contre 5100, jouissance Moulins des Trois-Fontaines à 3590 contre 3400.

Aux **industries diverses**: part sociale Englebert à 4890 contre 4935, fondateur Grands Magasins de l'Innovation à 3500 contre 3000, privilégiée Wagons-Lits à 1400 contre 1195, ordinaire idem à 1510 contre 1290.

Aux **actions étrangères**: ordinaire Barcelona Tramways, Light and Power Cy à 1900 contre 1720, Brazilian Traction, Light and Power Cy à 6010 contre 5965, dividende Cairo Electricité Railways Héliopolis à 11900 contre 10400, Banque de Paris et des Pays-Bas à 3185 contre 3050, fondateur Economiques du Nord à 9225 contre 8025, part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord à 13175 contre 11725, 10<sup>e</sup> action Tramways de Salonique à 250 contre 220, capital Exploitation Indes Orietales (Java) à 785 contre 815, fondateur idem à 23950 contre 24650, capital Huileries de Deli à 6950 contre 6525, Soengei-Lipoet Cultuur à 3300 contre 3280, ordinaire Gaz et Electricité de Lisbonne à 681,25 contre 636, 636, Chemins de fer Orientaux à 1805 contre 1725.

#### Terme.

La fermeté du marché à terme ne l'a cédé en rien à celle du comptant. Emportées par le même courant, toutes les devises, sans distinction, y ont connu la hausse. Citons: Aljustrel à 625 contre 592,50, Barcelona Traction à 1950 contre 1750, capital Buenos-Ayres à 840 contre 812 1/2, dividende idem à 810 contre 780, Crégéco à 677 1/2 contre 606 1/4, capital Tramways de Constantinople à 1190 contre 1080, dividende idem à 1195 contre 1060, Héliopolis à 2877 1/2 contre 2750, Industries Chimiques à 514 contre 458, Kaiping à 378 3/4 contre 360, Kasai à 762 contre 706, Prince-Henri à 2760 contre 2615, privilégic Sidro à 2740 contre 2595, Tanganyika à 542 contre 489.

Le 26 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 |
| 14 juillet ..... | 5,—  | 5,50  | 6,50   | 3,75                 | 4,25                | 1,5                  | 1,75   |
| 15 juillet ..... | 5,—  | 5,50  | 6,50   | 3,75                 | 4,25                | 2,                   | 2,25   |
| 16 juillet ..... | 5,—  | 5,50  | 6,50   | 3,75                 | 4,25                | 2,                   | 2,—    |
| 18 juillet ..... | 5,—  | 5,50  | 6,50   | 3,75                 | 4,25                | 2,—                  | 2,—    |
| 19 juillet ..... | 5,—  | 5,50  | 6,50   | 3,75                 | 4,25                | 1,625                | 2,—    |
| 20 juillet ..... | 5,—  | 5,50  | 6,50   | 3,75                 | 4,25                | 2,—                  | 1,875  |
| 22 juillet ..... | 5,—  | 5,50  | 6,50   | 3,75                 | 4,25                | 1,75                 | 2,—    |
| 23 juillet ..... | 5,—  | 5,50  | 6,50   | 3,75                 | 4,125               | 1,50                 | 2,—    |
| 25 juillet ..... | 5,—  | 5,50  | 6,50   | 3,75                 | 4,125               | 1,50                 | 2,—    |
| 26 juillet ..... | 5,—  | 5,50  | 6,50   | 3,75                 | 4,3125              | 1,625                | 2,—    |
| 27 juillet ..... | 5,—  | 5,50  | 6,50   | 3,75                 | 4,25                | 2,125                | 2,25   |

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,—                | 4,25                           | —  | 4,50                | 4,50   | 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. jusqu'à 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 |
| 14 juillet ..... | D 0,017                                     | D 0,009        | R 0,093          | R 0,032        | pair           | pair           | D 0,0375         | D 0,0125       |
| 15 juillet ..... | D 0,018                                     | D 0,009        | R 0,090          | R 0,031        | D 0,00025      | D 0,000125     | D 0,0250         | D 0,0125       |
| 16 juillet ..... | D 0,017                                     | D 0,008        | R 0,0875         | R 0,0325       | D 0,00075      | D 0,00025      | D 0,075          | D 0,0250       |
| 18 juillet ..... | D 0,017                                     | D 0,007        | R 0,09125        | R 0,0325       | pair           | pair           | pair             | pair           |
| 19 juillet ..... | D 0,017                                     | D 0,007        | R 0,0975         | R 0,0325       | pair           | pair           | pair             | pair           |
| 20 juillet ..... | D 0,020                                     | D 0,009        | R 0,0975         | R 0,0325       | pair           | pair           | pair             | pair           |
| 22 juillet ..... | D 0,019                                     | D 0,011        | R 0,080          | R 0,0275       | D 0,00075      | D 0,00025      | D 0,0375         | D 0,0125       |
| 23 juillet ..... | D 0,0145                                    | D 0,007        | R 0,0225         | R 0,0125       | D 0,00125      | D 0,00075      | D 0,05           | D 0,025        |
| 25 juillet ..... | D 0,0145                                    | D 0,007        | R 0,0225         | R 0,0125       | D 0,00125      | D 0,00075      | D 0,050          | D 0,025        |
| 26 juillet ..... | D 0,008                                     | D 0,0025       | R 0,0125         | R 0,0025       | D 0,00025      | pair           | pair             | pair           |
| 27 juillet ..... | D 0,007                                     | D 0,003        | R 0,025          | R 0,009        | D 0,00075      | D 0,00025      | D 0,075          | D 0,025        |

Tableau I. — Statistique des émissions de capitaux des entreprises industrielles et commerciales de Belgique. (1<sup>er</sup> semestre 1927.)

| RUBRIQUES  | CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS                   |                                     |  |                                     | Apprêts<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 (1)                             | Nombre<br>de<br>sociétés | Montant<br>en milliers<br>de francs    | Nombre<br>de<br>sociétés | Montant<br>en milliers<br>de francs |
|  |   |                                     |  |                                     |                                       |                             |                          |                                     |                          |   |                                     |   |                          |  |                          |                                     |
| Banques .....                                      | 5   | 5.250                               | —                                      | —                                   | 10.100                                | 8                           | 425.500                  | —                                   | —                        | 130.000   | Banque de Bruxelles                 | 6   | 16.180                   | —                                      | —                        |                                     |
| Assurances .....                                   | 5   | 620                                 | 1                                      | 400 min                             | 5                                     | 6                           | 25.600                   | —                                   | —                        | —   | Banque d'Outremer                   | 1   | 10.000                   | —                                      | —                        |                                     |
| Opérations financières .....                       | 41  | 92.570                              | 12                                     | 1.279 min                           | 8.073                                 | 30                          | 50.140                   | 3                                   | 8.500                    | 34.260  | Soc. Générale de Belgique           | 8   | 9.933                    | 5                                      | 314 min                  |                                     |
| Exportations, importations .....                   | 3   | 950                                 | —                                      | —                                   | 250                                   | 3                           | 2.250                    | —                                   | —                        | —   | Banque Paris et Pays-Bas            | 5   | 6.200                    | —                                      | —                        |                                     |
| Commerce de fer et métaux .....                    | 9   | 6.900                               | 1                                      | 100 min                             | 5.297                                 | 2                           | 2.100                    | —                                   | —                        | —   | Crédit Général du Congo             | 2   | 850                      | —                                      | —                        |                                     |
| Commerce d'habillement et d'ameublement .....      | 36  | 28.884                              | 6                                      | 239 min                             | 18.563                                | 15                          | 14.832                   | —                                   | —                        | 8 000   | B. Gén. de Crédit et d'Esc.         | 9   | 4.625                    | —                                      | —                        |                                     |
| Commerce de produits alimentaires .....            | 22  | 32.684                              | 22                                     | 1.509 min                           | 23.511                                | 11                          | 11.216                   | —                                   | —                        | 2.000   | Banque de l'Union Bruxel.           | 8   | 10.340                   | 4                                      | 133 min                  |                                     |
| Commerces non dénommés .....                       | 47  | 32.255                              | 13                                     | 566 min                             | 14.811                                | 19                          | 15.105                   | —                                   | —                        | 4.000   | Banque Nagelmackers                 | 10  | 6.445                    | 1                                      | 100 min                  |                                     |
| Brasseries .....                                   | 8   | 15.950                              | 1                                      | 75 min                              | 14.617                                | 7                           | 7.555                    | —                                   | —                        | —   | Banque Lamkert                      | 2   | 4.100                    | —                                      | —                        |                                     |
| Construction .....                                 | 13  | 8.174                               | 3                                      | 180 min                             | 2.445                                 | 11                          | 36.050                   | —                                   | —                        | 9.500   | Banque Allard                       | 3   | 2.600                    | 8                                      | 4.534 min                |                                     |
| Distilleries d'alcool .....                        | —   | —                                   | —                                      | —                                   | —                                     | —                           | —                        | —                                   | —                        | —   | Crédit Général de Belgique          | 1   | 3.000                    | —                                      | —                        |                                     |
| Carrières .....                                    | 4   | 5.995                               | —                                      | —                                   | 3.995                                 | 6                           | 9.618                    | —                                   | —                        | 2.700   | Banque Industrielle Belge           | 1   | 250                      | —                                      | —                        |                                     |
| Charbonnages .....                                 | 2   | 550                                 | —                                      | —                                   | —                                     | 4                           | 93.400                   | —                                   | —                        | 92.400  | Comptoir du Centre                  | —   | —                        | —                                      | —                        |                                     |
| Mines et autres industries extractives .....       | 5   | 22.100                              | —                                      | —                                   | 6.460                                 | 9                           | 40.252                   | 1                                   | 2.000                    | 14.750  | Banque des Colonies                 | 1   | 200                      | —                                      | —                        |                                     |
| Gaz .....  | —   | —                                   | —                                      | —                                   | —                                     | 2                           | 8.332                    | —                                   | —                        | 8.332   | Banque Buurmans & C <sup>ie</sup>   | —   | —                        | —                                      | —                        |                                     |
| Electricité (exclus transport) .....               | 14  | 58.550                              | 4                                      | 655 min                             | 14.791                                | 6                           | 54.910                   | —                                   | —                        | 29.128  | Philippson & C <sup>ie</sup>        | 6   | 2.436                    | 1                                      | 45 min                   |                                     |
| Hôtels, théâtres, cinémas .....                    | 15  | 7.515                               | 8                                      | 236 min                             | 3.181                                 | 3                           | 1.500                    | —                                   | —                        | —   | Golezicher et Penso                 | 4   | 2.225                    | 1                                      | 18 min                   |                                     |
| Imprimerie, publicité .....                        | 16  | 7.490                               | 4                                      | 176 min                             | 5.584                                 | 3                           | 2.700                    | —                                   | —                        | —   | Comptoir Peemans                    | 3   | 2.300                    | —                                      | —                        |                                     |
| Textiles (lin, coton, laine, soie) .....           | 25  | 65.376                              | —                                      | —                                   | 32.790                                | 31                          | 59.081                   | —                                   | —                        | 14.116  | Banque d'Anvers                     | 1   | 270                      | —                                      | —                        |                                     |
| Matériaux artificiels et produits céramiques ..... | 16  | 18.368                              | 2                                      | 1.150 min                           | 13.403                                | 18                          | 46.349                   | 2                                   | 400                      | 28.925  | B. Hyp. et Imm. d'Anvers            | 6   | 10.537                   | —                                      | —                        |                                     |
| Métallurgie, sidérurgie .....                      | 17  | 19.625                              | 1                                      | 100 min                             | 11.202                                | 34                          | 154.620                  | 1                                   | 30.000                   | 14.100  | Banque Centr. Anversoise            | 9   | 6.650                    | —                                      | —                        |                                     |
| Meuneries .....                                    | —   | —                                   | —                                      | —                                   | —                                     | 1                           | 4.000                    | —                                   | —                        | 4.000   | Crédit Anversois                    | —   | —                        | —                                      | —                        |                                     |
| Papeteries (industrie) .....                       | 4   | 5.950                               | —                                      | —                                   | 1.725                                 | 7                           | 15.847                   | —                                   | —                        | 2.000   | Banque Générale Belge               | 2   | 500                      | —                                      | —                        |                                     |
| Plantations et sociétés coloniales .....           | 9   | 53.800                              | —                                      | —                                   | 12.950                                | 15                          | 120.315                  | 1                                   | 50.600                   | 91.950  | Banque de Commerce                  | —   | —                        | —                                      | —                        |                                     |
| Produits chimiques .....                           | 12  | 49.150                              | —                                      | —                                   | 6.620                                 | 8                           | 24.120                   | 1                                   | 20.000                   | 18.500  | Banque de Crédit Comm.              | 5   | 2.960                    | —                                      | —                        |                                     |
| Sucreries .....                                    | 1   | 3.250                               | —                                      | —                                   | 11.327                                | 3                           | 14.200                   | —                                   | —                        | 4.500   | Boerenbond belge                    | —   | —                        | 1                                      | 85 min                   |                                     |
| Tanneries et corroiries .....                      | 8   | 17.835                              | —                                      | —                                   | 4.932                                 | 4                           | 3.000                    | —                                   | —                        | —   | Volksbank van Leuven                | —   | —                        | 1                                      | 250 min                  |                                     |
| Automobiles .....                                  | 15  | 11.850                              | 1                                      | 165 min                             | 4.235                                 | 7                           | 21.850                   | —                                   | —                        | 5.000   | Banque Centrale de la Dyle          | 8   | 5.927                    | 2                                      | 300 min                  |                                     |
| Verreries et glacières .....                       | 2   | 838                                 | —                                      | —                                   | —                                     | 3                           | 15.950                   | —                                   | —                        | 7.350   | Cent. Bank v. Hand.-Nijv.           | —   | —                        | —                                      | —                        |                                     |
| Industries non dénommées .....                     | 13  | 5.724                               | 5                                      | 602 min                             | 2.789                                 | 15                          | 12.440                   | —                                   | —                        | 520   | Banque de Renaix                    | 2   | 200                      | 1                                      | 9 min                    |                                     |
| Chemins de fer .....                               | 1   | 1.250                               | —                                      | —                                   | 500                                   | 2                           | 137.500                  | —                                   | —                        | 13.755  | Banque belge du Travail             | —   | —                        | —                                      | —                        |                                     |
| Chemins de fer vicinaux .....                      | 1   | 3.500                               | —                                      | —                                   | 3.000                                 | 1                           | 4.000                    | —                                   | —                        | —   | Banque centrale de la Lys           | —   | —                        | —                                      | —                        |                                     |
| Navigation et aviation .....                       | 15  | 10.755                              | —                                      | —                                   | 4.284                                 | 5                           | 13.650                   | —                                   | —                        | —   | Handelsbank                         | 6   | 3.160                    | —                                      | —                        |                                     |
| Télégraphe, téléphone .....                        | —   | —                                   | —                                      | —                                   | —                                     | 1                           | 180.000                  | —                                   | —                        | —   | Banque Liégeoise                    | 1   | 150                      | —                                      | —                        |                                     |
| Tramways électriques .....                         | 1   | 36.500                              | —                                      | —                                   | 36.495                                | 9                           | 118.090                  | —                                   | —                        | 77.421  | Crédit Général Liégeois             | 2   | 3.400                    | —                                      | —                        |                                     |
| Autobus .....                                      | 1   | 200                                 | —                                      | —                                   | —                                     | 1                           | 100                      | —                                   | —                        | —   | Banque centrale de Liège            | 1   | 10.000                   | —                                      | —                        |                                     |
| Transports non dénommés .....                      | 1   | 9                                   | 2                                      | 77 min                              | 75                                    | —                           | —                        | —                                   | —                        | —   | Banque Gén. Liège et Huy            | —   | —                        | —                                      | —                        |                                     |
| Divers non dénommés .....                          | 8   | 5.390                               | 20                                     | 370 min                             | 2.570                                 | 8                           | 849                      | —                                   | —                        | —   | Banque du Hainaut                   | 3   | 520                      | 6                                      | 134 min                  |                                     |
| Total .....  | 395   | 635.810                             | 106                                    | 7.879 min                           | 280.580                               | 318                         | 1.746.931                | 9                                   | 111.500                  | 617.207   | Banque de Charleroi                 | —   | —                        | —                                      | —                        |                                     |
|  |   |                                     |  |                                     |                                       |                             |                          |                                     |                          |   | Banque centr. de la Sambre          | 116   | 125.418                  | 31                                     | 5.922 min                |                                     |
|  |   |                                     |  |                                     |                                       |                             |                          |                                     |                          |   | Banque centrale de Namur            | —   | —                        | —                                      | —                        |                                     |
|  |   |                                     |  |                                     |                                       |                             |                          |                                     |                          |   | Banque Meuse et Campine             | —   | —                        | —                                      | —                        |                                     |

(1) Cette désignation ne s'applique qu'à la part totale prise dans la formation des capitaux.



Tableau II. — Groupement des sociétés selon le lieu où s'exerce leur activité sociale. (Premier semestre 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 .....            | 378   | 517.960                             | 106                                    | 7.879 min                           | 232                      | 636.395                             | 4                        | 6.900                               | 95  | 100.993                             | 31                                     | 5.922 min                           |
| En Belgique et à l'étranger. | 8   | 64.050                              | —                                      | —                                   | 74                       | 1.006.721                           | 4                        | 54.000                              | 21  | 24.425                              | —                                      | —                                   |
| Au Congo belge .....         | 9   | 53.800                              | —                                      | —                                   | 12                       | 103.815                             | 1                        | 50.600                              | —   | —                                   | —                                      | —                                   |
| Total...                     | 395   | 635.810                             | 106                                    | 7.879 min                           | 318                      | 1.746.931                           | 9                        | 111.500                             | 116   | 125.418                             | 31                                     | 5.922 min                           |

Tableau III. — Groupement des sociétés par ordre d'importance du capital social. (Premier semestre 1927.)

| MONTANT<br>DE LA CONSTITUTION<br>OU DE<br>L'AUGMENTATION | 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 .....                                  | 274   | 113.649                             | 106                                    | 7.879 min                           | 165                      | 72.390                              | 2                        | 400                                 | 86  | 32.198                              | 30                                     | 2.422 min                           |
| De plus de 1 à 5 millions ...                            | 100   | 232.721                             | —                                      | —                                   | 99                       | 258.659                             | 4                        | 10.500                              | 26  | 57.220                              | 1                                      | 3.500 min                           |
| De plus de 5 à 10 millions ..                            | 12  | 94.700                              | —                                      | —                                   | 27                       | 223.482                             | —                        | —                                   | 4   | 36.000                              | —                                      | —                                   |
| De plus de 10 à 20 millions .                            | 4   | 57.240                              | —                                      | —                                   | 14                       | 220.900                             | 1                        | 20.000                              | —   | —                                   | —                                      | —                                   |
| De plus de 20 millions.....                              | 5   | 137.500                             | —                                      | —                                   | 13                       | 971.500                             | 2                        | 80.600                              | —   | —                                   | —                                      | —                                   |
| Total...   | 395   | 635.810                             | 106                                    | 7.879 min                           | 318                      | 1.746.931                           | 9                        | 111.500                             | 116   | 125.418                             | 31                                     | 5.922 min                           |

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. (Premier semestre 1927.)

| RUBRIQUES  | Capital versé      |                               | Bénéfice total     |                               | Perte totale       |                               | Solde     | Bénéfice distribué aux actionnaires | Bénéfice distribué en p. c. du capital versé | Dettes obligataires | 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 |           |                                     |  |                     |                                |
| Banques .....                                      | 147                | 2.120.983                     | 139                | 498.970                       | 8                  | 11.690                        | 487.280   | 256.470                             | 12,09  | 1.158.551           | 36.797                         |
| Assurances .....                                   | 78                 | 75.241                        | 70                 | 23.538                        | 8                  | 4.459                         | 19.079    | 12.559                              | 10,69  | 18.067              | 14                             |
| Opérations financières ...                         | 234                | 553.085                       | 206                | 97.442                        | 28                 | 5.532                         | 91.910    | 49.706                              | 8,99   | 50.645              | 4.084                          |
| Exportations, importations                         | 52                 | 120.829                       | 46                 | 29.806                        | 6                  | 374                           | 29.432    | 15.832                              | 13,10  | 1.391               | —                              |
| Commerce de fer et métaux                          | 50                 | 50.755                        | 43                 | 14.561                        | 7                  | 2.174                         | 12.387    | 4.827                               | 9,51   | 148                 | —                              |
| Commerce d'habillement et d'ameublement .....      | 140                | 228.321                       | 125                | 62.626                        | 15                 | 1.087                         | 61.539    | 24.966                              | 10,93  | 34.712              | 2.106                          |
| Commerce de produits alimentaires .....            | 141                | 214.909                       | 107                | 51.347                        | 34                 | 8.026                         | 43.321    | 18.593                              | 8,65   | 1.042               | 54                             |
| Commerces non dénommés                             | 187                | 165.238                       | 157                | 51.584                        | 30                 | 4.494                         | 47.090    | 19.004                              | 11,50  | 2.089               | 8                              |
| Brasseries .....                                   | 77                 | 138.157                       | 73                 | 32.108                        | 4                  | 339                           | 31.709    | 11.663                              | 8,44   | 5.876               | 234                            |
| Construction .....                                 | 210                | 184.332                       | 177                | 28.531                        | 33                 | 4.375                         | 24.156    | 13.788                              | 7,48   | 2.506               | 82                             |
| Distilleries d'alcool .....                        | 4                  | 10.125                        | 3                  | 122                           | 1                  | 173                           | 51        | 55                                  | 0,54   | —                   | —                              |
| Carrières .....                                    | 64                 | 144.292                       | 48                 | 28.232                        | 16                 | 9.632                         | 18.600    | 11.477                              | 7,95   | 6.149               | 271                            |
| Charbonnages .....                                 | 62                 | 589.339                       | 56                 | 298.213                       | 6                  | 1.524                         | 296.689   | 114.066                             | 19,35  | 113.297             | 5.600                          |
| Mines et autres industries extractives .....       | 50                 | 550.260                       | 37                 | 157.684                       | 13                 | 8.498                         | 149.186   | 90.119                              | 16,38  | 131.791             | 8.723                          |
| Gaz .....  | 9                  | 66.830                        | 9                  | 13.139                        | —                  | —                             | 13.139    | 7.688                               | 11,50  | 66.392              | 3.929                          |
| Electricité .....                                  | 94                 | 711.646                       | 82                 | 105.887                       | 12                 | 708                           | 105.179   | 78.671                              | 11,05  | 113.955             | 6.282                          |
| Hôtels, théâtres, cinémas                          | 81                 | 85.893                        | 55                 | 23.735                        | 26                 | 3.730                         | 20.005    | 14.613                              | 17,01  | 4.404               | 331                            |
| Imprimerie, publicité ...                          | 81                 | 61.309                        | 64                 | 15.004                        | 17                 | 2.494                         | 12.510    | 4.160                               | 6,79   | 1.168               | 29                             |
| Textiles (lin, coton, laine, soie) .....           | 216                | 760.913                       | 196                | 321.338                       | 20                 | 9.084                         | 312.254   | 138.274                             | 19,17  | 28.085              | 1.467                          |
| Matériaux artificiels et produits céramiques ..... | 135                | 270.197                       | 106                | 55.719                        | 29                 | 8.195                         | 47.524    | 22.164                              | 8,20   | 14.662              | 1.005                          |
| Métallurgie, sidérurgie ...                        | 242                | 917.678                       | 197                | 195.258                       | 45                 | 17.925                        | 177.333   | 84.490                              | 9,21   | 76.703              | 4.273                          |
| Mécaniques .....                                   | 21                 | 35.713                        | 21                 | 12.819                        | —                  | —                             | 12.819    | 6.307                               | 17,66  | 4.436               | 184                            |
| Papeteries (industrie) ...                         | 21                 | 91.362                        | 20                 | 28.543                        | 1                  | 88                            | 28.455    | 9.268                               | 10,14  | 6.585               | 419                            |
| Plantations et soc. colon. .                       | 50                 | 512.984                       | 47                 | 102.222                       | 3                  | 4.749                         | 97.473    | 64.589                              | 12,59  | 147.472             | 7.674                          |
| Produits chimiques .....                           | 70                 | 282.501                       | 57                 | 96.459                        | 13                 | 3.961                         | 92.498    | 48.914                              | 17,31  | 12.973              | 842                            |
| Sucreries .....                                    | 15                 | 99.100                        | 12                 | 34.996                        | 3                  | 621                           | 34.375    | 19.733                              | 19,91  | 16.286              | 910                            |
| Tanneries et corroiries ...                        | 33                 | 54.364                        | 32                 | 20.268                        | 1                  | 110                           | 20.158    | 3.826                               | 7,04   | —                   | —                              |
| Automobiles .....                                  | 63                 | 109.478                       | 48                 | 27.725                        | 15                 | 4.787                         | 22.938    | 3.624                               | 3,31   | 6.167               | 338                            |
| Verreries et glacières .....                       | 49                 | 138.343                       | 39                 | 37.183                        | 10                 | 4.034                         | 33.149    | 12.647                              | 9,14   | 874                 | 41                             |
| Industries non dénommées                           | 156                | 223.931                       | 125                | 54.536                        | 31                 | 16.967                        | 37.569    | 19.606                              | 8,76   | 55.782              | 7.057*                         |
| Chemins de fer .....                               | 22                 | 300.332                       | 19                 | 104.505                       | 3                  | 251                           | 104.254   | 87.410                              | 29,10  | 102.058             | 4.412                          |
| Chemins de fer vicinaux ...                        | 7                  | 21.931                        | 7                  | 2.605                         | —                  | —                             | 2.605     | 1.516                               | 6,91   | 1.358               | 62                             |
| Navigation et aviation ...                         | 96                 | 462.059                       | 86                 | 50.191                        | 10                 | 1.818                         | 48.373    | 23.486                              | 5,08   | 45.442              | 1.052                          |
| Télégraphe, téléphone ...                          | 6                  | 13.685                        | 5                  | 2.706                         | 1                  | 98                            | 2.604     | 2.032                               | 14,85  | —                   | —                              |
| Tramways électriques ...                           | 44                 | 386.262                       | 36                 | 67.983                        | 8                  | 4.388                         | 63.595    | 55.588                              | 14,39  | 217.705             | 8.193                          |
| Autobus .....                                      | 11                 | 21.845                        | 8                  | 3.580                         | 3                  | 367                           | 3.213     | 2.984                               | 13,66  | 2.500               | 173                            |
| Transports non dénommés.                           | 34                 | 67.347                        | 31                 | 9.253                         | 3                  | 270                           | 8.983     | 5.750                               | 8,54   | 14.223              | 600                            |
| Divers non dénommés ...                            | 143                | 59.225                        | 101                | 7.939                         | 42                 | 2.319                         | 5.620     | 2.931                               | 4,95   | 63                  | 3                              |
| Total .....  | 3.195              | 10.900.794                    | 2.690              | 2.768.357                     | 505                | 149.341                       | 2.619.016 | 1.363.396                           | 12,51  | 2.505.677           | 108.449                        |

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

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

| CAPITAL                     | Capital versé      |                               | Bénéfice total     |                               | Perte totale       |                               | Solde                         | Bénéfice distribué aux actionnaires | Bénéfice distribué en P. c. du capital versé | Dette obligatoire.    | 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 .....     | 1.814              | 791.226                       | 1.485              | 221.095                       | 329                | 29.315                        | 192.680                       | 75.696                              | 9,57   | 31.409                | 1.139                          |
| De plus de 1 à 5 millions . | 980                | 2.393.503                     | 836                | 659.089                       | 144                | 69.631                        | 589.458                       | 278.815                             | 11,6   | 278.255               | 17.892                         |
| De plus de 5 à 10 millions. | 211                | 1.608.549                     | 190                | 465.513                       | 21                 | 29.428                        | 436.055                       | 211.196                             | 13,13  | 258.778               | 12.322                         |
| De plus de 10 à 20 millions | 94                 | 1.379.412                     | 88                 | 437.578                       | 6                  | 16.886                        | 420.692                       | 184.425                             | 13,37  | 379.278               | 20.265                         |
| De plus de 20 millions . .  | 96                 | 4.728.104                     | 91                 | 984.482                       | 5                  | 4.081                         | 980.101                       | 613.264                             | 12,97  | 1.557.957             | 56.831                         |
| Total .....                 | 3.195              | 10.900.794                    | 2.690              | 2.768.357                     | 505                | 149.341                       | 2.619.016                     | 1.363.396                           | 12,51  | 2.505.677             | 108.449                        |

Statistique du chômage en Belgique.

| MOIS            | Assurés en état de chômage au dernier jour ouvrable du mois.<br>Moyenne pour cent assurés |                    |                 |                    |                 |                    | Total des journées perdues |      |      |      |      |      |
|-----------------|---|--------------------|-----------------|--------------------|-----------------|--------------------|----------------------------|------|------|------|------|------|
|                 | 1925  |                    | 1926            |                    | 1927            |                    | 1925                       |      | 1926 |      | 1927 |      |
|                 | Chômage complet   | Chômage intermitt. | Chômage complet | Chômage intermitt. | Chômage complet | Chômage intermitt. | (a)                        | (b)  | (a)  | (b)  | (a)  | (b)  |
| Janvier .....   | 2,00  | 4,10               | 2,70            | 5,35               | 2,60            | 5,10               | 224                        | 3,73 | 266  | 4,43 | 201  | 3,41 |
| Février .....   | 1,70  | 4,60               | 1,60            | 3,10               | 2,30            | 3,60               | 186                        | 3,10 | 154  | 2,57 | 187  | 3,12 |
| Mars .....      | 1,50  | 5,50               | 1,40            | 2,80               | 1,80            | 3,10               | 180                        | 3,00 | 112  | 1,96 | 141  | 2,36 |
| Avril .....     | 1,60  | 5,50               | 1,20            | 2,00               | 1,70            | 3,50               | 195                        | 3,25 | 96   | 1,61 | 143  | 2,38 |
| Mai .....       | 1,20  | 4,97               | 1,10            | 2,10               | 1,50            | 3,70               | 161                        | 2,68 | 83   | 1,38 | 134  | 3,24 |
| Juin .....      | 1,06  | 4,77               | 0,90            | 2,20               | —               | —                  | 134                        | 2,24 | 82   | 1,37 | —    | —    |
| Juillet .....   | 1,11  | 4,02               | 0,90            | 1,70               | —               | —                  | 146                        | 2,36 | 78   | 1,29 | —    | —    |
| Août .....      | 0,94  | 2,91               | 1,20            | 2,80               | —               | —                  | 108                        | 1,80 | 96   | 1,60 | —    | —    |
| Septembre ..... | 0,80  | 1,85               | 1,10            | 2,50               | —               | —                  | 86                         | 1,43 | 105  | 1,76 | —    | —    |
| Octobre .....   | 0,74  | 1,82               | 1,40            | 2,20               | —               | —                  | 77                         | 1,28 | 108  | 1,80 | —    | —    |
| Novembre .....  | 2,28  | 5,02               | 1,40            | 2,50               | —               | —                  | 134                        | 2,23 | 101  | 1,67 | —    | —    |
| Décembre .....  | 2,80  | 4,58               | 2,60            | 3,00               | —               | —                  | 205                        | 3,41 | 163  | 2,72 | —    | —    |

a) Par mille assurés et par semaine.

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

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

(« Moniteur belge ».)

En francs par 100 kilogrammes.

|                   | Prix moyen par 100 kilos |        |        |        |                             |          |                           | Par kilo |       | Par 26 |       |
|-------------------|--------------------------|--------|--------|--------|-----------------------------|----------|---------------------------|----------|-------|--------|-------|
|                   | Froment                  | Seigle | Avoine | Orge   | Pomm <sup>es</sup> de terre | Lin brut | Chanv <sup>re</sup> brut. | Beurre   | Laine | Oufs   |       |
| 1913.....         | 19,80                    | 16,76  | 19,59  | 19,42  | 6,45                        | 125,—    | —                         | 3,08     | —     | —      |       |
| 1923.....         | 85,66                    | 67,82  | 78,38  | 70,37  | 30,95                       | 88,59    | 368,75                    | 14,82    | 17,90 | 15,07  |       |
| 1924.....         | 105,60                   | 91,75  | 92,81  | 100,16 | 57,11                       | 89,16    | 447,50                    | 17,47    | 24,08 | 17,01  |       |
| 1925.....         | 116,95                   | 102,15 | 100,22 | 108,87 | 54,77                       | 123,37   | 490,10                    | 18,18    | 25,95 | 18,24  |       |
| 1926.....         | 174,38                   | 131,79 | 125,25 | 127,56 | 60,30                       | 126,50   | 657,50                    | 20,77    | 35,83 | 22,37  |       |
| Les derniers mois | Juin .... 1926           | 195,56 | 130,50 | 133,85 | 129,16                      | 78,59    | 139,38                    | 875,—    | 16,18 | 36,—   | 15,68 |
|                   | Juillet ... »            | 242,04 | 155,68 | 157,39 | 152,35                      | 79,14    | 144,50                    | 895,—    | 18,68 | 36,—   | 20,25 |
|                   | Août .... »              | 196,80 | 141,45 | 141,66 | 135,19                      | 61,52    | 138,13                    | 775,—    | 19,31 | 36,—   | 21,04 |
|                   | Septembre »              | 187,—  | 154,85 | 132,70 | 138,27                      | 58,52    | 137,—                     | 720,—    | 23,10 | 42,20  | 26,68 |
|                   | Octobre .. »             | 202,91 | 171,85 | 139,17 | 148,27                      | 63,50    | 134,38                    | 656,25   | 24,55 | 45,50  | 32,29 |
|                   | Novembre »               | 210,99 | 174,82 | 144,90 | 156,61                      | 72,30    | 145,—                     | 618,75   | 25,97 | 46,—   | 37,48 |
|                   | Décembre .. »            | 204,66 | 174,63 | 144,51 | 156,34                      | 76,37    | 144,—                     | 570,—    | 28,02 | 46,—   | 33,95 |
|                   | Janvier ... 1927         | 202,57 | 175,43 | 149,51 | 161,97                      | 83,36    | 150,63                    | 623,75   | 29,50 | 46,—   | 28,92 |
|                   | Février ... »            | 201,82 | 178,37 | 151,30 | 166,45                      | 96,85    | 167,50                    | 867,50   | 29,78 | 46,—   | 25,42 |
|                   | Mars ..... »             | 197,59 | 177,62 | 149,27 | 165,28                      | 102,30   | 176,50                    | 860,—    | 27,71 | 46,—   | 17,96 |
|                   | Avril ..... »            | 194,81 | 178,09 | 153,31 | 169,22                      | 103,50   | 170,63                    | 860,—    | 25,50 | 46,—   | 17,83 |
| Mai ..... »       | 202,35                   | 186,11 | 162,51 | 174,65 | 104,26                      | 166,25   | 860,—                     | 23,39    | 46,—  | 18,62  |       |
| Juin ..... »      | 203,75                   | 192,87 | 168,76 | 177,81 | 135,38                      | 178,—    | 860,—                     | 23,69    | 46,80 | 19,67  |       |

Prix de gros de quelques produits industriels.

| ÉPOQUE            | CHARBONS   |                              |              |                    |                | SIDÉRURGIE                 |                      |                 |                      |                 |                      |                 |                      |                 |
|-------------------|--|------------------------------|--------------|--------------------|----------------|----------------------------|----------------------|-----------------|----------------------|-----------------|----------------------|-----------------|----------------------|-----------------|
|                   | P <sup>r</sup> foyer domest. brais. anthr. 20/30 | Industr. menu ½ gras mi-lavé | Fines à coke | briquettes du pays | Coke ordinaire | Fonte de moulage Charleroi | Blooms               |                 | Billettes            |                 | Poutrelles           |                 | Rails                |                 |
|                   |  |                              |              |                    |                |                            | Prix à l'exportation | Prix intérieurs | Prix à l'exportation | Prix intérieurs | Prix à l'exportation | Prix intérieurs | Prix à l'exportation | Prix intérieurs |
| Janvier 1924..... | fr. 144,—  | fr. 112,50                   | fr. 135,—    | fr. 175,—          | fr. 175,—      | fr. —                      | fr. 550,—            | fr. 550,—       | fr. 575,—            | fr. 575,—       | fr. 625,—            | fr. 625,—       | fr. 700,—            | fr. 775,—       |
| Juin » .....      | 170,—  | 110,—                        | 115,—        | 165,—              | 155,—          | 420,—                      | 550,—                | 555,—           | 575,—                | 580,—           | 610,—                | 620,—           | 750,—                | 775,—           |
| Janvier 1925..... | 185,—  | 93,—                         | 105,—        | 127,50             | 127,50         | 370,—                      | 485,—                | 490,—           | 520,—                | 525,—           | 535,—                | 545,—           | 550,—                | 620,—           |
| Juin » .....      | 165,—  | 90,—                         | 85,—         | 107,50             | 110,—          | 340,—                      | —                    | 470,—           | —                    | 500,—           | —                    | 510,—           | —                    | 585,—           |
| Janvier 1926..... | 185,—  | 86,—                         | 83,—         | 100,—              | 105,—          | 330,—                      | £ 4-6-0              | £ 430,—         | £ 4-8-0              | £ 480,—         | £ 4-18-0             | £ 565,—         | £ 5-10-0             | £ 600,—         |
| Juin » .....      | 190,—  | 100,—                        | 110,—        | 155,—              | 155,—          | 500,—                      | 3-18-0               | —               | 4-0-0                | —               | 4-13                 | 725,—           | 6-0-0                | 720,—           |
| Janvier 1927..... | 265,—  | 195,—                        | 220,—        | 335,—              | 270,—          | 625,—                      | 4-18                 | 865,—           | 5-3-0                | 915,—           | 5-10-0               | 975,—           | 6-5-0                | 1050,—          |
| Février » .....   | 265,—  | 190,—                        | 195,—        | 250,—              | 225,—          | 620,—                      | 4-2-6                | 750,—           | 4-9-0                | 825,—           | 5-0-0                | 915,—           | 6-5-0                | 1050,—          |
| Mars » .....      | 265,—  | 175,—                        | 160,—        | 230,—              | 207,—          | 700,—                      | 4-5-0                | 750,—           | 4-12-0               | 810,—           | 5-0-0                | 925,—           | 6-5-0                | 1100,—          |
| Avril » .....     | 260,—  | 160,—                        | 182,50       | 205,—              | 193,—          | 700,—                      | 4-5-0                | 750,—           | 4-10-0               | 810,—           | 4-16-0               | 925,—           | 6-5-0                | 1100,—          |
| Mai » .....       | 260,—  | 155,—                        | —            | 190,—              | 198,—          | 700,—                      | 4-0-6                | 750,—           | 4-8-6                | 810,—           | 4-13-0               | 875,—           | 6-5-0                | 1100,—          |
| Juin » .....      | 280,—  | 155,—                        | —            | 185,—              | 176,50         | 640,—                      | 4-6-0                | 70,—            | 4-10-0               | 800,—           | 4-17-6               | 875,—           | 6-5-0                | 1100,—          |
| Juillet » .....   | 280,—  | 155,—                        | —            | 180,—              | 170,50         | 640,—                      | 4-0-0                | 750,—           | 4-6-0                | 800,—           | 4-13-0               | 875,—           | 6-5-0                | 1109,—          |

## RENDEMENT DES IMPOTS EN BELGIQUE.

Relevé au 30 juin 1927.

(En milliers de francs.)

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

|                               | En francs-papier | En francs-or sur la base du cours moyen du dollar | P. c. par rapport à 1913 |              |
|-------------------------------|------------------|---|--------------------------|--------------|
|                               |                  |   | En francs-pap.           | En francs-or |
| Année 1900.....               | —                | 19.560  | —                        | —            |
| — 1910.....                   | —                | 24.570  | —                        | —            |
| — 1913.....                   | —                | 28.760  | —                        | —            |
| Année 1921.....               | 122.194          | 47.109  | 425                      | 164          |
| — 1922.....                   | 163.648          | 64.398  | 569                      | 224          |
| — 1923.....                   | 227.214          | 60.793  | 790                      | 211          |
| — 1924.....                   | 301.294          | 71.661  | 848                      | 249          |
| — 1925.....                   | 323.904          | 79.690  | 1.126                    | 277          |
| — 1926.....                   | 511.500          | 82.983  | 1.779                    | 289          |
| — 1927 (6 premiers mois)..... | 619.678          | —   | —                        | —            |

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

| NATURE DES IMPÔTS            | Recettes du mois de juin |         |              | Recettes des six premiers mois |           |             |
|------------------------------|--------------------------|---------|--------------|--------------------------------|-----------|-------------|
|                              | 1926                     | 1927    | Diff. + ou — | 1926                           | 1927      | Différences |
| Contributions directes ..... | 256.596                  | 165.052 | — 91.544     | 1.196.258                      | 1.196.101 | — 157       |
| Douanes et accises .....     | 113.027                  | 137.917 | + 24.890     | 579.689                        | 837.507   | + 257.818   |
| Enregistrement .....         | 162.305                  | 282.549 | + 120.245    | 793.524                        | 1.677.815 | + 884.291   |
| Recettes exceptionnelles ..  | 896                      | 192     | — 704        | 25.480                         | 6.645     | — 18.835    |
| Ensemble .....               | 532.824                  | 585.710 | + 52.886     | 2.594.952                      | 3.718.067 | +1.123.115  |
| Moyenne par mois .....       | —                        | —       | —            | 432.492                        | 619.678   | + 187.186   |

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

| EXERCICE   | Contributions directes |       | Douanes et accises |       | Enregistrement |       | Recettes exceptionnelles |    | Ensemble |       |
|------------|------------------------|-------|--------------------|-------|----------------|-------|--------------------------|----|----------|-------|
|            | a                      | b     | a                  | b     | a              | b     | a                        | b  | a        | b     |
| 1926 ..... | 2.284                  | 1.796 | 1.344              | 1.071 | 2.156          | 1.461 | 26                       | 52 | 5.810    | 4.380 |
| 1927 ..... | 646                    | 1.143 | 826                | 788   | 1.675          | 1.450 | —                        | —  | 3.146    | 3.381 |

## INDEX-NUMBERS EN BELGIQUE.

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

(Base: avril 1914, indice 100).

| PÉRIODES                | Cours du \$<br>à Bruxelles         |   | Anvers | Bruxelles | Gand | Liège | Pour le Royaume | Index<br>général<br>réduit en<br>fr. « or »<br>sur la<br>base<br>du cours<br>du \$ |     |
|-------------------------|------------------------------------|---|--------|-----------|------|-------|-----------------|--|-----|
|                         | Cours<br>limites<br>et<br>moyennes | exprimés<br>en %<br>de la<br>parité<br>intrin-<br>sèque |        |           |      |       |                 |  |     |
| Année 1920.             | + bas .....                        | 10,825  | —      | 410       | —    | —     | 396             | 190  |     |
|                         | + haut .....                       | 16,45   | —      | 505       | —    | —     | 477             | 150  |     |
|                         | moyenne arithm. . . . .            | 13,771  | 266    | —         | 479  | —     | —               | 455  | 171 |
| Année 1921.             | + bas .....                        | 11,30   | 380    | 393       | 377  | 380   | 379             | 174  |     |
|                         | + haut .....                       | 16,2875   | 446    | 477       | 441  | 459   | 450             | 143  |     |
|                         | moyenne .....                      | 13,443  | 259    | 405       | 420  | 389   | 403             | 399  | 154 |
| Année 1922.             | + bas .....                        | 11,485  | 369    | 387       | 357  | 370   | 365             | 165  |     |
|                         | + haut .....                       | 17,84   | 393    | 409       | 381  | 400   | 387             | 112  |     |
|                         | moyenne .....                      | 13,17   | 254    | 380       | 396  | 365   | 380             | 373  | 147 |
| Année 1923.             | + bas .....                        | 14,975  | 392    | 405       | 377  | 392   | 383             | 133  |     |
|                         | + haut .....                       | 22,825  | 479    | 492       | 470  | 474   | 470             | 107  |     |
|                         | moyenne .....                      | 19,3697   | 374    | 436       | 447  | 422   | 434             | 428  | 115 |
| Année 1924.             | + bas .....                        | 17,475  | 490    | 502       | 480  | 485   | 480             | 142  |     |
|                         | + haut .....                       | 31,60   | 537    | 556       | 519  | 523   | 521             | 85   |     |
|                         | moyenne .....                      | 21,7884   | 420    | 512       | 528  | 498   | 502             | 501  | 119 |
| Année 1925.             | + bas .....                        | 19,11   | 517    | 531       | 500  | 505   | 502             | 136  |     |
|                         | + haut .....                       | 23,14   | 557    | 568       | 538  | 540   | 534             | 120  |     |
|                         | moyenne .....                      | 21,0668   | 406    | 534       | 549  | 518   | 522             | 518  | 127 |
| Année 1926.             | + bas .....                        | 21,976  | 544    | 555       | 523  | 525   | 521             | 123  |     |
|                         | + haut .....                       | 45,075  | 781    | 787       | 753  | 740   | 741             | 85   |     |
|                         | moyenne .....                      | 31,9468   | 616    | 651       | 661  | 624   | 616             | 618  | 100 |
| Les<br>derniers<br>mois | 15 juillet 1926                    | 33,912  | 654    | 680       | 692  | 638   | 628             | 637  | 97  |
|                         | 15 août »                          | 41,165  | 794    | 719       | 728  | 693   | 672             | 681  | 86  |
|                         | 15 septembre »                     | 36,3204   | 701    | 723       | 734  | 695   | 678             | 681  | 98  |
|                         | 15 octobre »                       | 36,7205   | 709    | 747       | 754  | 717   | 700             | 705  | 100 |
|                         | 15 novembre »                      | 35,9574   | 694    | 770       | 775  | 742   | 725             | 730  | 105 |
|                         | 15 décembre »                      | 35,911  | 693    | 781       | 787  | 753   | 740             | 741  | 107 |
|                         | 15 janvier 1927                    | 35,925  | 693    | 793       | 805  | 767   | 754             | 755  | 109 |
|                         | 15 février »                       | 35,9581   | 694    | 806       | 817  | 780   | 768             | 770  | 111 |
|                         | 15 mars »                          | 35,9595   | 694    | 804       | 816  | 777   | 769             | 771  | 111 |
|                         | 15 avril »                         | 35,968  | 694    | 811       | 820  | 782   | 770             | 774  | 112 |
| 15 mai »                | 35,966                             | 694   | 813    | 818       | 777  | 767   | 776             | 112  |     |
| 15 juin »               | 35,9828                            | 694   | 823    | 826       | 784  | 775   | 785             | 113  |     |
| 15 juillet »            | 35,9984                            | 695   | 827    | 832       | 788  | 779   | 790             | 114  |     |

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

### Indices des prix de gros.

|                    | Belgique<br>(Officiel)<br>Base : Avril 1914 |                  | Angleterre<br>(B. of Trade)<br>Base : 1913 | Allemagne<br>Base : 1913 | Etats-Unis<br>(Bur. of Labor)<br>Base : 1913 |
|--------------------|---|------------------|--|--------------------------|--|
|                    | En<br>fr.-pap.                              | En<br>fr.-or (1) |  |                          |  |
| Décembre 1924..... | 566   | 145,7            | 170,1                                      | 142,5                    | 157  |
| Décembre 1925..... | 565   | 132,8            | 153,2                                      | 139,5                    | 156  |
| Décembre 1926..... | 860   | 124,-            | 146,1                                      | 137,1                    | 147  |
| Janvier 1927.....  | 856   | 123,4            | 143,6                                      | 135,9                    | 147  |
| Février » .....    | 854   | 123,1            | 142,6                                      | 135,6                    | 146  |
| Mars » .....       | 858   | 123,6            | 140,6                                      | 135,0                    | 145  |
| Avril » .....      | 846   | 121,9            | 139,8                                      | 134,9                    | 144  |
| Mai » .....        | 848   | 122,1            | 141,1                                      | 136                      | 143  |
| Juin » .....       | 851   | 122,5            |  | 137,5                    | 145  |

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

# Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

| ACTIF  | 1913             | 1926             | 1927              |                   |
|--|------------------|------------------|-------------------|-------------------|
|  | 30 décembre      | 22 juillet       | 14 juillet        | 20 juillet        |
| <b>Encaisse :</b>  |                  |                  |                   |                   |
| Or . . . . .   | 249.026          | 273.865          | 3.223.960         | 3.225.159         |
| Traites et disponibilités « or » sur l'étranger  | 170.328          | 30.223           | 2.288.157         | 2.229.755         |
| Argent, billon et divers. . . . .  | 57.351           | 87.187           | —                 | —                 |
| Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger  | 603.712          | 1.709.372        | 2.411.353         | 2.337.663         |
| Avances sur fonds publics . . . . .  | 57.901           | 607.487          | 163.307           | 145.576           |
| 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 25-10-26 | —                | —                | 2.000.000         | 2.000.000         |
| Bons du Trésor escomptés en exécution de la<br>loi du 19-5-26 . . . . .                      | —                | 1.075.000        | —                 | —                 |
| <b>PASSIF</b>  |                  |                  |                   |                   |
| Billets en circulation . . . . .   | 1.049.762        | 8.896.181        | 9.603.745         | 9.494.621         |
| Comptes Courants particuliers. . . . .   | 88.333           | 599.193          | 479.746           | 435.723           |
| Compte Courant du Trésor . . . . .   | 14.541           | 14.412           | 73.404            | 78.671            |
| <b>TOTAL des engagements à vue</b>   | <b>1.152.636</b> | <b>9.509.786</b> | <b>10.156.894</b> | <b>10.009.015</b> |
| Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage-<br>ments à vue . . . . .                     | 41,36 %          | 4,11 %           | 54,27 %           | 54,50 %           |
| 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. = 288,086 b. | GENÈVE<br>100 fr. = 138,77 b. | MADRID<br>100 P. = 138,77 b. | ITALIE<br>100 lires = 138,77 b. | STOCKHOLM<br>100 cr. = 192,736 b. | OSLÖ<br>100 cr. = 192,736 b. | COPENHAGUE<br>100 cr. = 192,736 b. | PRAGUE<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 pengő = 125,79<br>belgas |
|------------|--------------------------|------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|------------------------------|---------------------------------|-----------------------------------|------------------------------|------------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|-------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|--|
| 14-7       | 34,915                   | 28,15375                     | 7,192                                | 288,1125                          | 138,425                       | 123,—                        | 39,10                           | 192,55                            | 185,75                       | 192,10                             | 21,3125                         | 7,1715                      | 170,70                        | 101,25                         | 80,35                          | 125,25                                   |
| 15-7       | 34,9225                  | 28,158                       | 7,19325                              | 288,125                           | 138,45                        | 123,10                       | 39,125                          | 192,575                           | 185,675                      | 192,20                             | 21,325                          | 7,175                       | 170,725                       | 101,3375                       | 80,35                          | 125,25                                   |
| 19-7       | 34,935                   | 28,1695                      | 7,195625                             | 288,225                           | 138,50                        | 123,125                      | 39,125                          | 192,85                            | 185,65                       | 192,325                            | 21,30                           | 7,177                       | 171,05                        | 101,25                         | 80,35                          | 125,25                                   |
| 20-7       | 34,93375                 | 28,1665                      | 7,1955                               | 288,23                            | 138,5125                      | 123,20                       | 39,15                           | 192,80                            | 185,80                       | 192,10                             | 21,32                           | 7,175                       | 171,07                        | 101,175                        | 80,40                          | 125,30                                   |
| 22-7       | 34,9325                  | 28,16725                     | 7,19575                              | 288,2025                          | 138,5625                      | 123,—                        | 39,125                          | 192,725                           | 185,90                       | 192,375                            | 21,3175                         | 7,1775                      | 170,8875                      | 101,25                         | 80,35                          | 125,25                                   |
| 25-7       | 34,93375                 | 28,16                        | 7,1975                               | 288,30                            | 138,575                       | 122,775                      | 39,125                          | 192,75                            | 185,55                       | 192,25                             | 21,315                          | 7,176                       | 171,125                       | 101,2375                       | 80,25                          | 125,25                                   |
| 26-7       | 34,93125                 | 28,14875                     | 7,19675                              | 288,275                           | 138,555                       | 122,8625                     | 39,12                           | 192,675                           | 185,75                       | 192,33                             | 21,32                           | 7,175                       | 171,0175                      | 101,25                         | 80,30                          | 125,25                                   |
| 27-7       | 34,92875                 | 28,148                       | 7,19575                              | 288,2375                          | 138,4875                      | 122,675                      | 39,10                           | 192,65                            | 185,70                       | 192,30                             | 21,31                           | 7,175                       | 171,—                         | 101,25                         | 80,40                          | 125,25                                   |

## Banque d'Angleterre

(En milliers de £)

|   | 1913        | 1926       | 1927       |            |
|---|-------------|------------|------------|------------|
|   | 27 décembre | 22 juillet | 14 juillet | 21 juillet |
| <b>ACTIF</b>  |             |            |            |            |
| Encaisse métallique                                     |             |            |            |            |
| (Issue Department et Banking D <sup>t</sup> ) . . . . . | 33.098      | 151.733    | 151.069    | 151.808    |
| Placements du « Banking Depart. » . . . . .             |             |            |            |            |
| (Effets, prêts s/ titres et fonds publics) . . . . .    | 47.129      | 110.482    | 95.279     | 98.477     |
| dont } valeurs garanties par l'Etat . . . . .           | 41.199      | 40.540     | 48.917     | 49.867     |
| } autres valeurs . . . . .                              | 35.930      | 69.942     | 46.362     | 48.610     |
| <b>PASSIF</b>   |             |            |            |            |
| Billets en circulation . . . . .                        | 29.361      | 141.347    | 137.585    | 137.361    |
| Comptes Courants :                                      |             |            |            |            |
| du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse           |             |            |            |            |
| d'amortissements) . . . . .                             | 9.421       | 7.612      | 10.034     | 12.629     |
| de Particuliers . . . . .                               | 42.091      | 114.977    | 100.428    | 101.982    |
| 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 %      | 24,5 %     | 30,— %     | 29,8 %     |
| Taux d'escompte officiel . . . . .                      | 5,— %       | 5,— %      | 4,50 %     | 4,50 %     |

## Banque de France

(En milliers de francs)

|  | 1913        | 1926       | 1927       |            |
|--|-------------|------------|------------|------------|
|  | 26 décembre | 22 juillet | 15 juillet | 21 juillet |
| <b>ACTIF</b>                                       |             |            |            |            |
| Encaisse métallique . . . . .                      | 4.457.455   | 5.886.408  | 5.891.366  | 5.890.349  |
| Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926) | —           | —          | 2.191.552  | 2.210.046  |
| Disponibilités et avoir à l'étranger . . . . .     | —           | 576.448    | 52.333     | 54.342     |
| Portefeuille . . . . .                             | 1.526.383   | 5.217.981  | 1.618.707  | 1.332.287  |
| Avances s/ titres, monnaies et lingots . . . . .   | 772.403     | 2.340.870  | 1.652.891  | 1.654.343  |
| Avances à l'Etat . . . . .                         | 205.398     | 38.550.000 | 26.750.000 | 26.450.000 |
| Bons du Trésor français escomptés pour             |             |            |            |            |
| avances de l'Etat à des Gouvernements              |             |            |            |            |
| étrangers . . . . .                                | —           | 5.389.000  | 5.746.000  | 5.748.000  |
| Comptes courants postaux . . . . .                 | —           | —          | 556.700    | 429.299    |
| <b>PASSIF</b>                                      |             |            |            |            |
| Billets en circulation . . . . .                   | 5.713.551   | 55.005.855 | 53.490.319 | 53.131.379 |
| Comptes Courants du Trésor et des Particuliers     | 978.684     | 3.884.997  | 12.697.097 | 13.033.135 |
| Quotité % de l'encaisse métallique par rapport     |             |            |            |            |
| aux engagements à vue . . . . .                    | 62,12 %     | 10,— %     | 8,90 %     | 8,90 %     |
| Taux d'escompte officiel . . . . .                 | 4,— %       | 6,— %      | 5,— %      | 5,— %      |



## Reichsbank

(En milliers de Reichsmarks)

|  | 1913        | 1926       | 1927      |            |
|--|-------------|------------|-----------|------------|
|  | 31 décembre | 15 juillet | 7 juillet | 15 juillet |
| <b>ACTIF</b>   |             |            |           |            |
| Encaisse métallique . . . . .  | 1.446.803   | 1.602.575  | 1.894.089 | 1.897.553  |
| Devises étrangères admises dans la couverture<br>des billets . . . . .                     | —           | 335.447    | 73.542    | 96.237     |
| Billets d'autres banques . . . . .   | 12.765      | 20.945     | 16.838    | 21.267     |
| Portefeuille effets . . . . .  | 1.490.749   | 1.192.509  | 2.317.629 | 2.236.597  |
| Avances s/ nantissement . . . . .  | 94.473      | 12.896     | 71.853    | 116.470    |
| <b>PASSIF</b>  |             |            |           |            |
| Billets en circulation . . . . .   | 2.593.445   | 2.738.054  | 3.676.547 | 3.518.322  |
| Divers engagements à vue . . . . .   | 793.120     | 705.623    | 587.889   | 746.412    |
| Quotité % de l'encaisse métallique par rapport<br>au total des engagements à vue . . . . . | 42,72 %     | 46,54 %    | 44,42 %   | 44,49 %    |
| Taux d'escompte officiel . . . . .   | 5,— %       | 6,— %      | 6,— %     | 6,— %      |

## Nederlandsche Bank

(En milliers de florins P. B.)

|   | 1913        | 1926       | 1927       |            |
|---|-------------|------------|------------|------------|
|   | 27 décembre | 19 juillet | 11 juillet | 18 juillet |
| <b>ACTIF</b>  |             |            |            |            |
| Encaisse métallique. . . . .  | 160.506     | 448.427    | 430.011    | 430.216    |
| Portefeuille effets :   |             |            |            |            |
| » s/ la Hollande . . . . .  | 67.504      | 55.361     | 161.845    | 153.533    |
| » s/ l'Etranger . . . . .   | 14.300      | 211.929    | 134.659    | 135.926    |
| Avances s/ nantissement . . . . .   | 86.026      | 145.818    | 125.733    | 128.495    |
| Compte du Trésor (débit) . . . . .  | 9.235       | —          | —          | —          |
| <b>PASSIF</b>   |             |            |            |            |
| Billets en circulation . . . . .  | 312.695     | 822.478    | 808.322    | 797.202    |
| Comptes courants :  |             |            |            |            |
| de particuliers . . . . .   | 4.333       | 38.531     | 43.765     | 41.211     |
| du Trésor (créditeur) . . . . .   | —           | 27.905     | 8.088      | 15.464     |
| Assignations de banque . . . . .  | 1.522       | 326        | 379        | 469        |
| Quotité % de l'encaisse métallique par rapport<br>aux engagements à vue . . . . . | 50,39 %     | 50,43 %    | 49,97 %    | 50,36 %    |
| Taux d'escompte officiel . . . . .  | 5,— %       | 3,1/2 %    | 3,1/2 %    | 3,1/2 %    |

## Banque d'Italie

(En milliers de lires)

|   | 1913        | 1926       | 1927         |              |
|---|-------------|------------|--------------|--------------|
|   | 31 décembre | 31 mai     | 20 mai       | 31 mai       |
| <b>ACTIF</b>  |             |            |              |              |
| Encaisse métallique . . . . .   | 1.202.240   | 978.909    | 1.261.945    | 1.259.995    |
| Disponibles et avoir à l'étranger   | 88.988      | 655.551    | 1.542.381    | 1.564.917    |
| Portefeuille effets . . . . .   | 578.704     | 5.473.707  | 5.394.556    | 5.437.597    |
| Avances sur nantissement . . . . .  | 426.063     | 3.023.101  | 1.452.994    | 1.610.487    |
| » à l'État . . . . .  | —           | 5.242.354  | 4.229.412    | 4.229.412    |
| Comptes courants (débiteurs) . . . . .  | 82.032      | 831.921    | 1.599.969    | 1.614.600    |
| <b>PASSIF</b>   |             |            |              |              |
| Billets en circulation . . . . .  | 1.764.433   | 13.842.545 | 17.159.313 * | 17.442.919 * |
| Comptes courants :  |             |            |              |              |
| de particuliers . . . . .   | 207.885     | 1.669.458  | 2.454.590    | 2.630.280    |
| du Trésor . . . . .   | 458.831     | 2.582.064  | 765.570      | 636.587      |
| Quotité % de l'encaisse métallique par rapport<br>aux engagements à vue . . . . . | 56,41 %     | 5,41 %     | 6,19 %       | 6,08 %       |
| Taux d'escompte officiel . . . . .  | 5,50 %      | 7,— %      | 7,— %        | 7,— %        |

(\*) Y compris les billets provenant de la Banque de Sicile et de la Banque de Naples.

## Federal Reserve Banks

(En milliers de dollars)

|   | 1926      | 1927      |           |
|---|-----------|-----------|-----------|
|   | 30 juin   | 22 juin   | 29 juin   |
| <b>ACTIF</b>  |           |           |           |
| Encaisse métallique . . . . .   | 2.979.639 | 3.193.727 | 3.183.809 |
| Portefeuille commercial et Bons du Trésor<br>escomptés . . . . .                  | 515.031   | 438.684   | 477.341   |
| <b>PASSIF</b>   |           |           |           |
| Billets des "Federal Reserve Banks" en circu-<br>lation . . . . .                 | 1.697.279 | 1.689.347 | 1.702.693 |
| Comptes courants . . . . .  | 2.259.836 | 2.364.778 | 2.398.952 |
| dont . . . . .  |           |           |           |
| des Banques associées . . . . .   | 2.228.839 | 2.307.056 | 2.344.519 |
| du Trésor et des particuliers . . . . .   | 30.997    | 57.722    | 57.433    |
| Quotité % de l'encaisse métallique par rapport<br>aux engagements à vue . . . . . | 75,3 %    | 78,08 %   | 77,6 %    |
| Taux d'escompte officiel . . . . .  | 3,50 %    | 4,— %     | 4,— %     |