

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

SOMMAIRE : Billets de banque et crédits en banque, par M. Maurice Anslaux. — Le portefeuille de la Colonie du Congo belge. — Informations relatives à la Belgique et au Congo belge. — Informations relatives à l'étranger. — Statistiques : Commerce extérieur de l'Union économique belgo-luxembourgeoise. — Rendement des sociétés anonymes belges.

BILLETS DE BANQUE ET CREDITS EN BANQUE,

par M. Maurice Anslaux,

Recteur de l'Université de Bruxelles.

Sous ce titre, M. Alfred Pose, dans la *Revue d'économie politique* (1), remet en question une analyse que les économistes avaient quelque raison d'estimer sinon définitive, du moins solide et durable. C'est le sort de toutes les théories d'être sujettes à des révisions périodiques; il leur arrive même maintes fois d'être sapées en leurs fondements par la critique. Il y a lieu de se féliciter de ces manifestations de liberté intellectuelle indispensables aux progrès de la science. Mais cela ne veut pas dire que la critique ait toujours raison. Et il ne nous paraît point, en l'occurrence, que M. Pose ait réussi à ébranler la théorie à laquelle il s'est attaqué.

Qu'est-ce que cette théorie affirme? L'identité foncière des procédés du crédit à court terme en dépit de la dissemblance extérieure qui les caractérise et donne l'impression qu'ils s'opposent. Pour bien saisir cette identité, il faut naturellement faire abstraction de tous les éléments extrinsèques, à commencer par les dispositions législatives qui créent au profit des banques d'émission des privilèges plus ou moins absolus et investissent leurs billets du pouvoir légal d'éteindre les dettes, tandis que les créanciers conservent toujours le droit de refuser un virement bancaire et de ne pas l'admettre en paiement. Il convient aussi de faire abstraction d'éléments psychologiques qui

viennent se greffer sur l'un ou l'autre régime de crédit et lui confèrent des caractères particuliers, mais n'offrant rien d'essentiel et de vraiment typique.

Cela dit, comparons les mécanismes. Lorsqu'une banque de dépôts ouvre dans ses livres un crédit à l'un de ses clients; celui-ci a la faculté de l'utiliser soit par la voie de retrait de fonds, soit par des transferts au profit de comptes de tiers ouverts à la même banque que la sienne ou à une banque différente. Nos lecteurs connaissent le fonctionnement — très simple — des virements et celui — un peu plus compliqué — des compensations. La seule chose qui nous intéresse pour le moment, c'est de faire voir qu'une somme passe de compte à compte grâce à des jeux d'écriture et sert à régler une série indéfinie de paiements, tout comme ferait un égal montant de billets de banque. Sans doute l'import de la somme transférée varie à chaque opération de règlement; mais de même, si le paiement s'effectuait à l'aide de billets, il en faudrait plus ou moins suivant les cas. Il y a une circulation par voie d'écritures, comme il y a une circulation manuelle par remise de billets ou d'espèces sonnantes. Laissons de côté ces dernières qui entrent en activité à la suite de la frappe du métal dont elles sont faites: Billets et crédits sur livres s'apparentent plus étroitement parce que les uns et les autres doivent indistinctement leur existence à des avances bancaires. Encore une fois, il faut oublier — au moins pour quelques instants — les différences profondes que la loi a établies entre banques d'émission et autres éta-

(1) Numéro de septembre-octobre 1927; p. 1326-1350.

blissements de crédit. Supposez-les tous mis sur le même pied. Ils pourraient indistinctement émettre des billets et créditer des comptes. Par les deux procédés, ils alimenteraient également la circulation et créeraient ainsi du pouvoir d'achat, dans la mesure où les engagements à vue contractés par eux sous les deux formes de l'émission et du crédit en comptes excéderaient le montant de leurs réserves métalliques.

Cette identité profonde doit être affirmée sans hésitation. Et la constatation que fait ainsi la théorie éclaire singulièrement les phénomènes les plus enchevêtrés et parfois les plus déconcertants de la réalité courante.

N'y a-t-il pas néanmoins quelques raisons de douter d'une assimilation théorique aussi complète du billet et du dépôt à vue issu d'une ouverture de crédit? Le billet, dira-t-on, ne produit pas d'intérêt. Plus heureux que le porteur de monnaie de papier, le déposant ne se voit-il pas souvent allouer une rémunération? Cette objection ne mérite guère qu'on s'y arrête. Le défaut de rémunération de la créance-billet tient avant tout à ses caractères pratiques. La circulation du billet serait entravée si à chaque changement de mains de cet instrument de crédit devait intervenir un calcul d'intérêts. Et si même un tableau d'intérêts, jour par jour, était imprimé sur le billet, celui-ci perdrait encore l'avantage précieux qu'il possède d'exprimer une somme ronde. En outre, il faudrait encaisser l'intérêt à certaines dates, les échéances variant à l'infini suivant l'époque de l'émission. Pour les dépôts, au contraire, nulle difficulté, la forme étant autre. C'est le personnel technique de la banque où ils sont inscrits qui bonifie à leurs titulaires les intérêts qui leur sont dus. Au reste, nombreux sont aujourd'hui les comptes de dépôts non productifs d'intérêts: c'est le cas pour les dépôts reçus par les banques d'émission, pour ceux qui sont faits aux offices de chèques postaux et pour certains comptes de banques privées, notamment à l'étranger.

Mais voici une autre objection susceptible d'être élevée contre la thèse de l'identité foncière des deux régimes de crédit à court terme: le dépôt en banque peut naître, non d'une ouverture de crédit, mais d'une remise de billets par le client à son banquier. Cette seconde objection n'est pas plus embarrassante que la première. Il suffit de faire observer que l'émission ou la remise en circulation d'un billet peut résulter de la restitution d'un dépôt issu lui-même d'un virement. Il suffit d'un instant de réflexion pour saisir l'exacte correspondance des deux mécanismes. Si nous supposons que le dépôt a été effectué à la banque d'émission à l'aide de billets, le retrait de dépôt aura pour simple effet une sortie équivalente de billets. Dans ce cas, le montant des engagements à vue de la banque, toutes autres choses étant égales, ne subira aucun changement. Seule aura changé la forme de ces engagements.

En somme, la circulation fiduciaire émane du crédit et s'éteint avec lui. Le remboursement effectué par

l'emprunteur se traduit en effet par une rentrée de billets ou la déduction d'une certaine somme de l'actif de son compte. La nature des choses est la même, qu'il s'agisse de la monnaie de papier ou de ce que nous avons appelé ailleurs la monnaie scripturale. Seules diffèrent les modalités pratiques de fonctionnement: création, transmission, extinction.

* * *

M. Alfred Pose ne conteste pas précisément la justesse de cette analyse. Sa pensée paraît même un peu flottante. Néanmoins, il affirme qu'il existe entre billets de banque et crédit en banque certaines différences qui, à ses yeux, paraissent bien être irréductibles. Tout en reconnaissant aux « crédits » comme aux billets le caractère de pouvoir d'achat — et c'est l'essentiel — il soutient qu'ils ne sont pas absolument interchangeables.

Pour le prouver, il invoque d'abord le rôle joué à l'égard des banques de dépôt par la banque d'émission n'est point douteuse: c'est parce que le premier a le dans la plupart des grands Etats modernes: « Ce rôle spécial est chez nous admirablement résumé par cette affirmation devenue courante que « la Banque de France est la banque des banques ».

D'où vient cette supériorité de l'institut sur les autres établissements de crédit? Pour l'auteur, la réponse n'est point douteuse: c'est parce que le premier a le droit d'émettre des billets et que les seconds ne le peuvent pas. Quand survient une crise, un *run* se produit sur les guichets de ceux-ci qui doivent alors recourir à l'assistance de l'institut d'émission.

M. Pose voit très bien les répliques qu'on peut lui faire. Mais il ne les admet pas. Pourtant elles ont une force singulière. La banque d'émission est la banque des banques parce qu'elle inspire une confiance exceptionnelle. Ce point est d'une telle évidence qu'il serait superflu de le démontrer. M. Pose ne se tient cependant pas pour battu. « S'il en était ainsi, fait-il observer, la banque d'émission pourrait venir en aide aux banques de dépôt en consentant à ces banques de simples ouvertures de crédit. » Mais c'est précisément ce que fait le « banking department » de la Banque d'Angleterre! M. Pose, qui ne l'ignore pas, se borne à rétorquer que le « banking department » fait partie d'un institut d'émission. C'est esquiver la réponse.

Il serait facile, au surplus, de lui montrer, à l'aide d'autres faits, combien grande est son erreur. La crise, restée célèbre, de 1825 a été caractérisée par un excès d'émission de billets dont s'étaient rendues coupables une foule de petites banques provinciales anglaises investies, à cette époque, du droit de mettre de la monnaie de papier en circulation. Ces billets se sont discrédités, faute par les émetteurs de pouvoir les rembourser en espèces métalliques. Et si la Banque d'Angleterre a réussi alors à résister à la tempête, c'est que son encaisse, quoique très réduite, n'était pas complètement épuisée. Sans doute, on a attribué

son salut à la découverte, dans ses caves, de liasses de vieux billets d'une livre sterling; mais qui peut douter que si l'encaisse métallique était tombée à zéro, tous les billets de la Banque d'Angleterre, sans en excepter les plus petites coupures, eussent été indistinctement discrédités?

Seule, donc, la confiance exceptionnelle dont presque toujours est entourée une banque d'émission peut lui permettre, dans des circonstances critiques, de jouer le rôle considérable de soutien du marché qui lui est dévolu. Si d'ailleurs la Banque centrale était une institution n'accordant que des crédits sur livres, mais se trouvant toujours en mesure de rembourser en or ses engagements à vue, peut-on douter que son aide serait moins efficace, même si les autres banques étaient autorisées, elles, à émettre des billets et ne faisaient le crédit que de cette façon?

Tout ce que l'on peut accorder à M. Pose, c'est que le public — surtout en France et Belgique — s'est familiarisé davantage avec le billet qu'avec le compte en banque. Chez nous, toutefois, le recours aux virements à l'Office des chèques postaux se popularise rapidement. Imaginons, ce qui n'est point absurde, que les paiements s'effectuent d'une manière presque exclusive par les voies des transferts de compte à compte. Et posons-nous alors cette simple question: Une crise éclate, mais nul doute n'effleure les titulaires de comptes de chèques postaux en ce qui concerne la solvabilité de l'Office. Ce qu'il leur faut, ce sont des moyens de paiement plus abondants pour liquider les engagements dont ils sont tenus au moment de l'explosion de la crise. Que demanderont-ils donc à leurs banquiers? Uniquement des avances dont le montant serait transféré à leurs comptes de chèques postaux et grâce à quoi ils pourraient sans retard effectuer tous les règlements qui leur incombent. Pour quelle raison mystérieuse réclameraient-ils à tout prix du billet?

La vérité, c'est que la situation présente est le résultat d'une évolution historique et eût pu être tout autre si le développement de ce que les Anglais appellent le **clearing system** avait précédé ou dépassé en importance le régime de l'émission des billets. De ce qu'il en a été autrement, certaines croyances se sont peut-être répandues dans le public, mais qui n'ont vraisemblablement point de racines profondes.

* * *

Ne serait-il pas permis de penser cependant que le billet est l'instrument véritable de l'inflation monétaire? Sans doute, on ne soutiendra pas qu'il en soit l'instrument exclusif, car les exemples d'inflation par voie d'ouverture de crédits ne sont ni rares ni insignifiants; mais on fera observer que l'exagération des crédits sur livres serait impossible si les banques qui les accordent ne pouvaient se couvrir par une encaisse proportionnellement croissante de billets — telles les **currency notes** anglaises au cours de la

dernière guerre — si bien qu'on en revient toujours à identifier inflation et excès d'émission. C'est sur quoi se fonde M. Pose pour affirmer une nouvelle fois que « le rôle du billet de banque et celui du crédit en banque ne sauraient être absolument assimilés ».

Il semblerait, à première vue, assez peu important que le billet eût le triste privilège de prêter aux abus ou que, du moins, il possédât, dans cet ordre d'idées, un avantage marqué sur le crédit en banque. Si toutefois l'on songe combien l'étude des phénomènes pathologiques est utile à l'intelligence des phénomènes normaux, on ne peut se contenter de hausser les épaules.

Les déductions de notre auteur sont moins embarrassantes qu'il ne l'imagine pour ceux qu'il appelle « les partisans de l'assimilation absolue du crédit en banque et du billet de banque ». Que l'on y réfléchisse un instant. La conversion d'un dépôt à vue en billets de banque inconvertibles en métal ne serait qu'un vain simulacre, disons plus: une pure comédie si l'institut d'émission ne jouissait d'une confiance supérieure à celle qu'inspirent les banques de dépôt. On s'explique très bien qu'un déposant inquiet de la gestion de l'établissement de crédit auquel il avait remis en dépôt ses disponibilités vienne réclamer ces dernières et éprouve un sentiment de soulagement en recevant en échange des billets même inconvertibles. Mais comment supposer qu'un déposant à la banque d'émission, à moins d'être affolé et d'avoir perdu le sens commun, vienne demander d'urgence à cette banque la restitution de l'intégralité de ses dépôts... sous forme de billets investis du cours forcé émis par le même établissement? Il est concevable qu'il retire sous cette forme les sommes nécessaires aux paiements qu'il doit effectuer à des créanciers n'ayant point de compte en banque: pure question de commodité pratique. Mais qu'il aille au delà, il fera preuve d'absurdité!

Nous n'insisterions pas davantage au sujet des aptitudes respectives à l'inflation du billet et du crédit en banque si M. Pose ne croyait discerner, à ce propos, une différence plus profonde entre les deux modes de distribution du crédit.

« La banque d'émission, écrit-il, lorsqu'elle remet des billets de banque aux particuliers auxquels elle consent des crédits, n'a aucun contrôle sur l'emploi des billets ainsi émis. Ces billets constituent pour celui qui les détient un pouvoir d'achat à sa portée immédiate, que chacun acceptera et qui permet de satisfaire les désirs les plus passagers sans laisser le temps de la réflexion.

» Il n'en est pas de même du crédit ouvert par une banque. La banque ne fait, le plus souvent, que du crédit à la production et non du crédit à la consommation. Aussi veille-t-elle à ce que le crédit consenti soit utilisé à des fins productives.

» De ce fait, l'ouverture de crédit, si elle accroît la quantité de monnaie en circulation, accroît aussi, en définitive, la masse existante de biens. Cet accrois-

sement de la masse des biens neutralise l'effet que l'accroissement de la quantité de monnaie peut avoir sur le niveau général des prix. »

Ce raisonnement est fondé sur deux suppositions également inexactes. D'une part, il semblerait que les opérations d'escompte des banques d'émission aient un caractère aveugle et automatique. C'est oublier que ces établissements s'entourent de toutes les précautions imaginables pour écarter de leurs portefeuilles le papier de commerce ne correspondant point à une activité économique productive. Le papier de complaisance est impitoyablement repoussé. Les comités d'escompte et dans nos provinces les comptoirs sont sans cesse en éveil et contrôlent minutieusement la cause des tirages.

D'autre part, c'est se faire d'assez fortes illusions que d'attribuer une égale rigueur aux ouvertures de crédit de toutes les banques de dépôts. C'est plutôt de ce côté qu'il y aurait parfois à craindre que des avances fussent consenties pour des buts improductifs. Avant la guerre, les grandes banques allemandes multiplièrent les crédits à la spéculation, notamment sous forme d'acceptations que les emprunteurs faisaient escompter au taux privé par d'autres institutions et cela sur une si grande échelle que le total des acceptations en cours excédait celui des billets de la Reichsbank. Ces pratiques avaient même reçu le nom de *Geldmacherei*. Des avances sur titres aux spéculateurs qui souscrivent aux émissions nouvelles ne sont pas chose exceptionnelle. Puisqu'elles sont destinées à permettre des virements, elles se matérialiseront plutôt sous forme de crédits de banque que sous forme de remise de billets. Ces souscriptions, du reste, sont loin d'être toutes favorables à l'essor de la production !

Au surplus, la question spéciale que soulevait M. Pose étant celle de l'inflation, on s'explique difficilement comment pourraient être regardés comme productifs des prêts sur livres éventuellement accordés à un Etat aux finances délabrées. Si l'on voulait apporter à la critique un brin de causticité, on ferait remarquer que l'auteur après avoir parlé « de cette différenciation peut-être absurde mais certaine... que le public établit entre le crédit en banque et le billet de banque » finit peu à peu par se laisser gagner à l'opinion courante — peut-être absurde — et lui trouve des justifications plus qu'aventureuses.

* * *

Il fallait examiner de près une thèse qui assigne à l'ouverture de crédit sur livres un rôle productif qu'elle refuse à l'émission des billets. D'une manière générale, il convient, dans l'intérêt même de la politique monétaire, de scruter avec soin tout ce qui s'écrit, de nos jours, sur la création par les banques ou les Etats du pouvoir d'achat. Les idées fausses ou simplement inexactes ont des répercussions trop immédiates et trop redoutables pour qu'il soit permis de les laisser passer sans protestation. Sont-elles légèrement erronées, encore y a-t-il intérêt pratique à les redresser.

Dans un article récent, fort intéressant d'ailleurs, sur *l'Abondance monétaire* (1), M. Frédéric Jenny s'applique à plusieurs reprises à préciser la notion de pouvoir d'achat. « Dans un sens large, dit-il d'abord, tous les titres, créances et valeurs en général constituent des pouvoirs d'achat latents, en raison des facultés d'acquisition nouvelles que peuvent en procurer la vente ou l'escompte. » En s'exprimant ainsi, le collaborateur financier du *Temps* se place évidemment au point de vue des individus. Celui qui vend un titre de rente reçoit des billets; il obtient du pouvoir d'achat qu'il n'avait pas précédemment. Mais l'acheteur en perd au même moment une somme équivalente. Si bien que pour la collectivité, rien n'est changé à la suite de cette translation. Il en est autrement si le détenteur du titre le donne en gage d'une avance bancaire. En ce cas, il y a augmentation du pouvoir d'achat global de la collectivité, mais cette augmentation éventuelle est contenue dans les limites de la faculté d'émission de la banque prêteuse. En outre, elle est temporaire et disparaît lors du remboursement du prêt.

Ainsi, l'accroissement du pouvoir d'achat d'une nation résulte d'une façon exclusive de l'addition de moyens immédiats de paiement et acceptés comme tels à la somme de ceux qui existaient antérieurement. M. Jenny formule cette idée en termes sans doute excellents: « Les pouvoirs d'achat dont l'accroissement rapide se traduit par une inflation sont uniquement les capitaux liquides, immédiatement et directement utilisables pour des paiements, et dont le caractère exclut chez ceux qui les détiennent, toute préoccupation d'épargne. Ce sont essentiellement les billets de banque et les dépôts et comptes courants à vue, excepté toutefois les dépôts dans les caisses d'épargne qui — du moins en règle générale — constituent de véritables placements, bien qu'ils puissent être retirés du jour au lendemain. »

La fin de ce texte appelle toutefois un correctif qui est d'importance. Si les dépôts qui sont effectués dans les caisses d'épargne ne sont pas des éléments d'accroissement du pouvoir d'achat, ce n'est pas pour la raison que donne M. Jenny. Et, en effet, si l'épargnant retire ses fonds de la caisse, c'est sous forme de billets prélevés sur les réserves de celle-ci: il n'y aura donc pas, en l'espèce, de création de pouvoir d'achat, mais simplement transfert. Ou si la caisse doit faire escompter des effets s'approchant de la maturité pour obtenir les billets nécessaires aux remboursements qui lui incombent, c'est l'opération d'escompte, non les remboursements qui feront naître un surcroît de monnaie fiduciaire. Si, d'une manière générale, les dépôts en banque constituent du pouvoir d'achat, c'est parce que les sommes en dépôt circulent de compte à compte par le jeu des écritures. C'est la

(1) *Le Temps* économique et financier, n° 26 (lundi 24 novembre 1927).

circulation « scripturale » qui confère aux dépôts à vue le rôle de monnaie véritable. On peut acheter du moment qu'on peut virer. C'est aussi parce que cette circulation n'existe pas pour les sommes déposées dans les caisses d'épargne que celles-ci ne remplissent pas la fonction monétaire et ne gonflent point la masse du pouvoir d'achat.

Il conviendrait naturellement d'ajouter que tous les moyens de règlement: métal, billet, crédit en banque n'ont pas la même importance parce que leur circulation n'est pas également rapide. Nous ne possédons pas de moyen précis de mesure de la vitesse de circulation des billets et du numéraire. Il n'est donc pas possible d'établir une comparaison précise de la puissance effective de règlement des différents éléments

d'un système monétaire. Il est toutefois vraisemblable qu'en Europe continentale, la circulation des billets est plus accélérée que celle des crédits de banque. Dans les pays anglo-saxons où le public est accoutumé aux paiements par chèques, c'est l'inverse qui est vrai, les bank-notes étant principalement affectées à la constitution d'encaisses des banques de dépôt et de leurs nombreuses succursales et agences.

En résumé, il est aisé de se rendre compte de la nécessité d'une analyse rigoureuse de tous les phénomènes relatifs au pouvoir d'achat. Nous n'avons pu, dans le présent article, toucher tous les points que cette analyse comporte. Des occasions se présenteront par la suite de revenir sur ces questions dont la portée pratique est indiscutable.

LE PORTEFEUILLE DE LA COLONIE DU CONGO BELGE.

On trouvera ci-dessous le tableau de la dette du Congo belge au 31 juillet 1927:

Situation de la dette congolaise. (31 juillet 1927).

1° Dette consolidée.

Emprunt 2 1/2 p. c. de 1887	fr.	422.200,—
— 4 p. c. de 1896-1898		14.000.000,—
— 4 p. c. amortissable de 1901		36.832.500,—
— 3 p. c. de 1904		27.884.500,—
— 4 p. c. de 1906		150.000.000,—
— 4 p. c. amortissable de 1909		6.414.000,—
— 5 1/2 p.c. amortissable de 1921		49.900.000,—
— 6 p. c. amortissable de 1921		25.000.000,—
— 6 p. c. amortissable de 1926		600.000.000,—
Dette 8 p. c. envers le Trésor belge		230.073.683,71
Emprunt britannique de 3.600.000 £ (converti en francs au pair)		630.000.000,—
	Fr.	1.770.526.883,71

2° Dette flottante.

Bons du Trésor en circulation	fr.	178.139.600,—
		Total général
	fr.	1.948.666.483,71

A quoi doivent s'ajouter les garanties éventuelles d'intérêt et d'amortissement de parts de sociétés coloniales.

« La contre-partie de la dette de la Colonie n'est pas seulement représentée, comme en général dans un Etat, par l'ensemble des organismes ou des éléments de la vie économique qui appartiennent à l'Etat, mais dont la valeur n'est ni déterminable ni négociable. La Colonie possède, en outre, ainsi que tout

le monde le sait, un portefeuille très important. Ce portefeuille présente pour la Colonie de grands avantages » (1).

A côté des valeurs purement privées, ce portefeuille comprend soit des parts de sociétés attribuées à l'Etat comme contre-partie des concessions accordées par lui, soit des valeurs résultant de participations dans certaines entreprises coloniales.

Ce portefeuille comprenant environ 80 participations diverses dont une partie, la plus faible d'ailleurs, comporte des valeurs disparates, n'ayant aucun rapport avec la Colonie et qui seront liquidées tôt ou tard. Il est estimé à 1 milliard 200 millions. Plusieurs de ces participations sont d'un rendement certain et immédiat, d'autres ne produisent pas encore; enfin, les dividendes de l'Union Minière sont perçus à l'intervention du Comité spécial du Katanga, qui absorbe une partie des revenus.

En 1924, le portefeuille a fourni un revenu de 16 3/4 millions de francs. Dans le rapport présenté, au nom de la Commission spéciale, à la Chambre des Représentants, le rapporteur du budget métropolitain (2) estimait que le dividende des sociétés coloniales, distribué en 1926, a dépassé dans l'ensemble 200 millions de francs « dont 80 millions de francs payés au Trésor colonial en raison des intérêts directs et indirects qu'il possède dans ces sociétés. »

La participation du Trésor colonial dans les entreprises au Congo se justifie aisément; une colonie n'est point, comme nos vieux Etats européens, le produit lent de relations compliquées entre les individus et les collectivités; au contraire, la puissance publique

(1) O. Louwers, *La Politique financière du Congo belge*. — Goemaere, Bruxelles, 1925, p. 10.

(2) Chambre des Représentants: *Rapport de la Commission spéciale*. — Document 110, du 24 février 1927.

et l'entreprise privée abordent *pari passu* un domaine économiquement et socialement vierge; la vie de l'entreprise privée est subordonnée à la création *ex nihilo* de toutes les manifestations de la puissance publique. Les apports de cette dernière n'étant pas le fruit d'une longue évolution, constituent un sacrifice qui doit être compensé par certains avantages. Bien rarement, peut-il l'être par l'impôt: l'entreprise coloniale, au rebours de l'entreprise européenne, est alourdie, dès ses débuts, de charges inhérentes à la vie isolée dans un milieu nouveau. Une société coloniale est toujours obligée de pourvoir à une grande partie de ses besoins. Ce qui explique le capital élevé de ces compagnies, les fréquentes augmentations de ce dernier, la multiplicité de leurs buts sociaux (élevage, culture et recherches minières, par exemple).

Dès lors, la puissance publique, en rémunération des services qu'elle crée et des concessions qu'elle accorde, est justifiée à recevoir des actions d'apport qui constituent une garantie indirecte de ses propres avances pécuniaires.

D'ailleurs, ces participations ne sont pas toutes gratuites et l'Etat doit effectuer des versements aux augmentations de capital des sociétés ou consentir des aliénations du domaine. Pour 1926, le budget des dépenses extraordinaires comprend une opération intéressante relative au portefeuille:

Augmentation du portefeuille . . . fr. 224.500.000,—
dont:

- a) Participation de la Colonie à l'augmentation du capital de certaines sociétés dont elle possède des actions; appels de fonds sur les titres du portefeuille non entièrement libéré et exercice des droits de souscription . . . 500.000,—
 - b) Participation de la Colonie à la formation du capital de la Société des Mines de Kilo-Moto. Valeur nominale des 40.000 actions privilégiées et des 200.000 parts sociales de la susdite société reçues par la Colonie en rémunération de ses apports . . . 220.000.000,—
 - c) Valeur des apports de la Colonie en biens mobiliers et immobiliers à la régie des plantations de la Colonie . . 3.850.000,—
- Fonds de remboursement mis à la disposition de la dite régie . . . 150.000,—
- Afin d'assister le ministre des Colonies dans la gestion de ce portefeuille, un arrêté royal publié dans

le *Moniteur* du 26 novembre a créé un Comité de gestion. On trouvera ci-dessous le texte de l'arrêté royal portant création de ce dernier.

ALBERT, Roi des Belges,

A tous, présents et à venir, Salut.

Vu Notre arrêté du 28 juillet 1914, organique de l'administration centrale du ministère des Colonies;

Considérant qu'il convient de coordonner, dans un comité consultatif et de surveillance, l'action des services administratifs concourant à la gestion du portefeuille de la Colonie;

Sur la proposition de Notre Premier Ministre, ministre des Colonies,

Nous avons arrêté et arrêtons:

ARTICLE 1^{er}. — Il est institué un Comité du portefeuille de la Colonie chargé d'assister le Ministre dans la gestion de ce portefeuille.

ART. 2. — Le Comité propose les mesures utiles à la conservation des titres et à l'administration du portefeuille ainsi que les acquisitions, les aliénations ou les arbitrages des valeurs.

Il examine les projets de bilan des sociétés ou organismes dans lesquels la Colonie est intéressée du chef de sa participation financière et fait au Ministre telles propositions que cet examen suggère.

ART. 3. — Le Comité est composé de cinq membres, choisis au sein de l'administration et nommés par Notre ministre des Colonies.

Le secrétaire général du département et le conseiller juridique font de droit partie du dit Comité.

Il peut s'adjoindre, à titre consultatif et avec l'agrément préalable du ministre des Colonies, un ou plusieurs spécialistes étrangers à l'administration dont le Ministre fixe éventuellement la rétribution.

Il est assisté d'un secrétaire chargé de la préparation des séances du Comité et de la tenue du registre des procès-verbaux des réunions. Ces procès-verbaux seront signés par tous les membres présents.

ART. 4. — Le Comité est présidé par le secrétaire général ou, à son défaut, par le fonctionnaire le plus élevé en grade.

Il se réunit sur convocation de son président aussi souvent que les besoins de l'administration du portefeuille l'exigent, mais au moins une fois par mois.

ART. 5. — Notre Premier Ministre, ministre des Colonies, est chargé de l'exécution du présent arrêté
Donné à Bruxelles, le 7 novembre 1927.

INFORMATIONS RELATIVES A LA BELGIQUE ET AU CONGO BELGE

LE DEVELOPPEMENT DE LA PRODUCTION BELGE.

Le ministère des Affaires étrangères vient de publier son rapport annuel sur la situation économique de la Belgique en 1926 (1). On connaît ce document de premier ordre qui rassemble des données inédites et d'autres déjà publiées, en fait une analyse complète et dégage la signification des statistiques établies. Un des points les plus intéressants de cette étude

est l'analyse des déplacements de nos débouchés pour les plus grandes industries exportatrices. Nous désirons simplement reproduire certaines des conclusions de ce travail important.

Le tableau ci-dessous, qui combine les cours du change du dollar exprimé en francs et les index-numbers des prix de gros, nous fournit un indice-or:

Index-number des prix de gros en or.

	BELGIQUE						ETATS-UNIS D'AMÉRIQUE					
	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Janvier	150,0	134,5	126,0	145,34	131,85	123,43	138	156	151	160	156	147
Février	153,0	133,0	127,6	144,36	131,05	123,14	141	157	152	161	155	146
Mars	154,0	135,0	125,0	153,05	126,97	123,62	142	159	150	161	152	145
Avril	151,5	144,0	149,1	140,42	117,785	121,99	143	159	148	156	151	144
Mai	149,5	152,0	140,5	139,62	110,86	122,10	148	156	147	155	152	144
Juin	153,0	135,5	133,3	134,69	116,28	122,62	150	153	145	157	152	165
Juillet	144,0	126,0	133,2	133,60	110,20	121,7	155	151	147	160	151	145
Août	140,5	116,5	142,1	132,85	119,29	122,6	155	150	150	160	149	146
Septembre	138,5	118,0	140,8	131,79	121,20	120,8	153	154	149	160	150	145
Octobre	135,0	120,0	138,25	135,01	123,35	—	154	153	152	158	150	—
Novembre	134,5	122,0	142,4	133,66	124,82	—	156	152	154	158	148	—
Décembre	142,5	125,5	145,75	132,75	123,95	—	156	151	156	156	147	—

De janvier à juin 1922, la hausse des prix belges, exprimés en or, dépasse la hausse des prix américains, par rapport aux prix de 1913. En juillet, la situation se modifie: l'indice belge a une tendance à la baisse, tandis que l'indice américain marque une légère tendance à la hausse, jusqu'en août 1923. A partir d'août 1923 jusqu'en avril 1924, l'indice belge se relève pour dépasser l'indice américain. D'avril 1924 jusqu'en juillet 1926, l'indice-or belge ne cesse de baisser, accentuant la différence avec l'index américain. Depuis la stabilisation, l'index belge se maintient à 123 environ, tandis que l'indice américain évolue autour de 145.

Depuis le 1^{er} mai 1922, la Belgique et le Grand-

Duché de Luxembourg ont mis en vigueur la convention conclue précédemment, relativement à l'Union économique. A partir de cette époque, les données relatives au commerce extérieur sont donc comparables, tandis que les statistiques antérieures devraient donner lieu à des corrections. Si on élimine les influences mensuelles et que l'on dresse des statistiques trimestrielles de notre commerce extérieur, on obtient le tableau suivant, en milliers de francs-or:

Voir tableau à la page 196.

Nos importations ont donc augmenté de 30 p. c. pour la période considérée et nos exportations, de 63,3 p. c. Il faut tenir compte que cette statistique est dressée en francs-or et que les données sont donc comparables.

D'autre part, le mouvement du port d'Anvers et des chemins de fer confirme nettement les indications du mouvement du commerce extérieur.

(1) Ministère des Affaires étrangères: *Situation économique de la Belgique* (1926), Bruxelles, Weissenbrück, 1927.

	IMPORTATIONS		EXPORTATIONS	
Moyenne trimestrielle 1922	670.710	100	449.226	100
1923 : 1 ^{er} trimestre	558.301	87,7	384.007	85,5
2 ^o trimestre	638.913	95,2	468.241	104,2
3 ^o trimestre	625.690	93,3	446.808	99,4
4 ^o trimestre	661.406	98,6	525.956	117,1
1924 : 1 ^{er} trimestre	713.348	106,3	536.587	119,4
2 ^o trimestre	719.997	107,3	577.235	128,5
3 ^o trimestre	759.902	113,3	578.490	128,8
4 ^o trimestre	794.555	118,4	615.061	136,9
1925 : 1 ^{er} trimestre	758.207	113,0	597.746	133,0
2 ^o trimestre	730.844	108,9	612.691	136,4
3 ^o trimestre	749.484	111,7	598.260	133,1
4 ^o trimestre	817.702	121,9	653.631	141,0
1926 : 1 ^{er} trimestre	802.024	119,5	593.287	132,1
2 ^o trimestre	824.964	123,0	548.071	122,0
3 ^o trimestre	622.682	92,8	594.344	132,3
4 ^o trimestre	712.985	106,3	729.477	162,3
1927 : 1 ^{er} trimestre	800.305	119,3	690.120	131,3
2 ^o trimestre	876.749	130,7	733.581	163,3

Le tableau ci-dessous donne, sur la base de la moyenne mensuelle du tonnage entré à Anvers en 1914, le pourcentage des entrées depuis 1922.

	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Janvier	91	122	121	142	155	166
Février	84	113	120	129	133	156
Mars	104	127	132	144	133	155
Avril	101	129	132	137	145	157
Mai	113	98,5	141	136	152	166
Juin	103	126	129	133	172	170
Juillet	101	117,5	133	148	164	167
Août	110	123	129	144	178	—
Septembre	108	119	138	148	174	—
Octobre	118	126	147	145	168	—
Novembre	111	124	145	149	173	—
Décembre	128	143	151	152	159,5	—

Le mouvement des grosses marchandises transportées par rail s'établit comme suit:

	Tonnes	Pour cent
1913	66.541.975	100
1920	50.257.962	75,5
1921	47.734.189	71,7
1922	58.125.352	87,3
1923	64.837.042	97,4
1924	71.305.365	107,2
1925	70.684.315	106,2
1926	80.019.291	120,2

Le tableau ci-dessous donne une vue d'ensemble des variations de l'activité industrielle de 1919 à fin 1926.

Les indices dont il s'agit sont de deux espèces. Les premiers sont des **indices directs**. Ils résultent de calculs opérés sur les chiffres des quantités produites.

Les autres indices sont des **indices indirects**: ils n'en sont pas moins représentatifs de la situation des industries qu'ils concernent.

Voir tableau à la page 197.

Les augmentations et régressions apparaissent clairement en prenant comme base (=100) les chiffres de 1925. Les seuls postes en régression sont ceux relatifs aux agglomérés, au sucre raffiné et au papier.

	1926
Extraction houillère	109,6
Production de coke	120,5
Production d'agglomérés	99,3
Production de fonte	133,7
Production d'acier brut	132,6
Production d'aciers finis	153,3
Production de zinc brut	111,8
Production de sucre brut	—
Production de sucre raffiné	100,4
Production de papier	105,6
Production de fils de coton	116,3
Production de fils de lin	105,7
Quantités de laines conditionnées	110,3

INDUSTRIES	1912	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926
A. — Indices directs :									
I. Extraction houillère	100	80,8	98,0	95,2	92,8	100,3	102,3	101,3	110,8
Coke	100	21,5	52,1	39,6	80,8	118,7	119,7	116,6	140,6
Agglomérés	100	97,7	109,2	102,7	95,7	73,9	77,8	86,3	85,7
II. Marbre	100	18,0	59,1	52,0	56,0	81,0	91,0	87,1	—
Pierres de taille bleues	100	21,4	53,3	49,0	52,0	66,0	65,0	62,3	—
Pavés en porphyre	100	12,3	57,7	69,0	56,0	56,0	60,0	67,4	—
Pavés en grès	100	26,6	51,7	54,0	35,0	47,0	53,0	60,0	—
Chaux	100	34,2	63,4	57,0	92,0	125,0	128,0	133,2	—
Craie blanche	100	32,0	81,0	59,0	101,0	141,0	122,0	45,8	—
Phosphate de chaux	100	41,4	60,6	25,0	26,0	10,0	12,0	6,9	—
Craie phosphatée brute	100	47,6	268,4	34,0	49,0	109,0	170,0	209,0	—
Marnes pour fabriques de ciment	100	39,4	131,2	109,0	131,0	154,0	187,0	692,1	—
Production totale des carrières	100	24,9	62,7	48,7	66,2	83,5	88,3	88,9	—
III. Fonte	100	10,1	44,9	35,1	64,9	86,4	114,5	102,3	136,8
Aciers bruts	100	13,4	49,6	29,9	63,7	93,1	116,6	103,1	136,7
Aciers finis	100	18,5	60,9	45,0	72,4	95,2	114,4	98,0	149,7
Zinc brut	100	9,7	41,2	32,4	55,0	72,0	79,1	83,7	93,5
Zinc laminé	100	41,0	111,0	76,0	115,2	114,0	120,0	122,5	—
Plomb	100	4,0	15,5	28,7	48,6	63,4	75,3	84,5	—
Construction de navires (tonnages)	100	8,2	27,7	59,2	24,8	3,6	13,2	13,4	11,6
V. Verreries à vitres	100	27,3	63,5	43,5	80,8	87,1	98,3	100,4	125,0
Glaceries	100	27,6	102,0	73,0	—	—	—	—	—
VI. Carbonate de soude	100	23,5	99,2	79,9	135,7	200,4	—	—	—
Allumettes	100	30,0	81,6	74,3	88,9	100,6	—	—	—
Soie artificielle	100	70,0	70,0	—	150,0	160,0	—	—	—
Poudres et explosifs	100	18,7	57,5	67,0	52,7	—	—	—	—
VII. Production de bière	100	56,2	62,2	74,8	84,0	93,1	84,5	85,7	79,8
Production d'alcool	100	18,9	39,8	59,4	75,8	77,8	71,2	56,5	56,0
Production de margarine	100	155,4	207,6	190,2	182,4	209,7	210,2	238,4	232,9
Production de sucre	100	—	80,9	95,1	87,9	97,9	130,9	108,3	75,8
Raffinerie de sucre	100	71,8	102,1	94,5	141,0	118,9	116,7	134,4	134,1
Fabrication de vinaigre	100	56,9	88,4	79,9	100,8	118,0	110,9	107,0	105,4
Fabrication d'acide acétique	100	12,3	20,8	26,8	31,4	34,1	33,6	36,0	47,4
Fabrication de glucose	100	37,6	113,6	124,1	104,3	142,1	158,7	154,8	155,8
VIII. Filatures de coton	100	—	92,1	73,5	91,6	99,3	107,2	112,1	130,4
XIV. Industrie du papier	100	32,7	76,7	58,5	84,0	80,8	81,7	92,2	97,4
B. — Indices indirects :									
Broches en activité dans l'industrie du lin, chanvre, jute (décembre de chaque année)	100	58,2	68,2	65,0	79,3	85,6	90,5	84,3	86,0
Mouvement des conditionnements (industrie lainière)	100	—	74,8	87,8	128,8	101,2	112,5	97,9	108,3
Banc d'épreuves des armes à feu de Liège	100	24,3	49,1	20,5	17,8	33,5	44,6	37,5	—
Glaçons polés (exportations)	100	—	—	61,4	106,7	159,3	130,0	132,8	178,2

L'agriculture se relève progressivement.
 Les surfaces cultivées en 1925 se rapprochent sensiblement des chiffres d'avant-guerre :
 Légère diminution en 1926 .

1913	1.807.172	100,00
1919	1.659.688	91,84
1922	1.763.988	97,61
1923	1.781.713	98,60
1924	1.787.644	98,93
1925	1.794.205	99,28
1926	1.786.750	98,87

L'année 1926 marque, en général, un recul dans les rendements unitaires (par hectare, en quintaux) :

	1913	1922	1923	1924	1925	1926
Céréales et farineux	24,18	20,33	24,70	24,09	24,40	24,86
Légumineuses	22,72	18,25	20,40	22,24	21,53	19,20
Plantes industrielles (excepté chanvre et lin)	246,79	276,00	272,90	293,35	284,58	252,38
Lin (filasse)	—	9,22	14,42	7,28	9,95	14,73
Plantes-racines	335,69	332,62	312,89	319,75	336,42	321,80
Fourrages	80,93	30,51	47,82	48,97	50,27	31,00
Cultures dérobées	266,40	147,41	193,65	214,60	228,71	202,37

Si on rapporte aux nombres de 1913 ceux des années de 1919 à 1926, on obtient (pour le lin en filasse, on a pris comme base les chiffres de 1919) :

	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926
Froment	71,8	69,9	89,6	72,2	91,0	88,0	98,0	86,6
Seigle	64,6	80,9	94,8	81,9	90,8	92,0	96,6	89,5
Avoine	57,5	71,2	74,1	75,2	98,9	92,2	88,9	105,7
Légumineuses	145,8	160,2	127,6	138,1	145,7	150,8	144,4	134,2
Lin en filasse	100,0	330,0	43,2	72,2	124,8	73,9	107,2	160,5
Tabac	178,6	68,7	51,9	37,3	48,4	76,3	85,9	66,7
Houblon	42,4	69,9	51,2	46,0	43,9	74,3	75,8	67,8
Chicorée à café	76,3	109,2	53,4	119,4	93,1	100,2	80,5	82,2
Betteraves à sucre	84,2	110,6	112,5	130,7	156,6	178,8	155,7	120,9
Plantes-racines	78,6	80,9	60,3	115,1	95,9	97,2	102,8	—
Pommes de terre	88,4	70,5	80,8	128,8	88,1	89,5	69,9	93,7
Fourrages	95,2	110,8	80,6	58,0	99,8	100,8	103,3	107,4
Cultures dérobées	59,2	73,8	3,7	49,4	68,4	73,0	78,6	72,3

Le cheptel se reconstitue :

ANNÉES	Espèce chevaline	Espèce bovine	Espèce porcine
Nombre de têtes.			
1913	276.160	1.849.484	1.412.293
1919	161.619	1.285.956	770.205
1920	205.152	1.487.361	976.643
1921	222.055	1.514.953	975.748
1922	230.451	1.516.769	1.139.387
1923	243.184	1.602.728	1.176.430
1924	252.314	1.627.655	1.139.073
1925	250.024	1.654.767	1.151.719
1926	250.287	1.711.702	1.143.860

Les fluctuations de l'activité industrielle se retrouvent en outre dans les statistiques relatives au **marché du travail**.

L'index de la Bourse de Bruxelles (1)

(d'après les tableaux publiés par le *Moniteur des Intérêts Matériels*).

1913 = 100.

	1 ^{er} février 1926	30 avril 1926	1 ^{er} juin 1926	1 ^{er} août 1926	1 ^{er} nov. 1926	1 ^{er} février 1927	1 ^{er} mai 1927	1 ^{er} août 1927	1 ^{er} nov. 1927
Fonds d'Etat	67,72	69,82	61,30	60,19	70,73	80,59	77,66	76,73	76,92
Obligations	83,57	83,38	91,68	102,62	108,54	115,37	106,43	105,94	113,40
Banques	114,85	105,14	110,90	144,42	201,79	237,01	272,52	276,46	361,85
Entreprises immobilières	385,92	462,65	491,91	530,43	503,28	539,82	756,79	674,60	739,25
Chemins de fer	145,65	144,—	158,82	195,60	211,29	277,47	422,51	382,54	414,78
Tramways	194,74	231,74	221,64	279,35	321,84	508,55	620,93	569,—	565,40
Tramways et électricité (trusts)	403,95	445,86	465,48	594,17	689,58	1038,74	1718,15	1547,95	2402,61
Electricité	231,89	228,97	228,80	271,27	341,46	456,38	578,28	548,82	596,80
Métallurgie	107,40	110,23	120,22	151,79	225,67	201,93	226,83	233,71	257,81
Fours à coke	543,60	539,54	599,07	647,74	685,32	676,83	651,47	639,66	624,18
Charbonnages	129,16	120,65	149,68	181,20	240,38	195,31	191,71	187,55	172,96
Zincs et mines	153,72	153,23	162,68	190,48	220,69	239,55	245,93	203,22	189,62
Glauceries	643,94	770,26	770,64	824,74	882,87	763,52	716,85	840,55	847,46
Verreries	69,01	60,73	71,88	76,87	91,33	95,65	87,54	85,92	77,02
Eaux	124,—	142,15	154,19	183,26	207,76	217,41	259,94	247,69	250,—
Construction	111,20	102,15	114,03	129,91	137,28	133,55	142,07	141,21	132,88
Textiles	258,67	289,58	308,77	348,74	398,26	426,84	477,85	465,47	459,70
Chimiques	101,44	88,66	86,15	101,24	118,87	131,33	158,40	151,32	169,26
Coloniales	583,30	496,—	527,06	643,—	792,48	843,39	1139,54	1131,60	1323,21
Alimentation	250,—	260,72	300,35	355,16	387,44	419,61	476,82	451,55	480,85
Diverses	201,95	204,03	210,64	249,59	270,89	288,79	323,05	306,08	348,66
Papeteries	—	—	—	—	—	—	—	—	69,03
Pétroles	73,48	63,25	63,17	71,80	73,37	78,80	79,80	73,53	74,28
Sucreries	75,91	73,52	84,03	95,31	136,91	167,33	162,80	188,19	200,72
Moyenne titres à revenu fixe	80,03	82,20	85,10	93,43	97,50	107,84	100,20	98,60	104,16
Moyenne titres à revenu variable	213,33	224,28	235,06	276,63	320,58	347,92	431,19	414,98	481,33
Moyenne générale	203,88	213,85	224,05	262,34	305,15	329,84	405,89	389,85	451,83

(1) Cfr. *Bulletin* n° 2, vol. III, 2^e année, p. 32.

**LE TRAITEMENT DE LA MAIN-D'ŒUVRE
INDIGÈNE AU CONGO BELGE.**

L'Union Minière du Haut-Katanga a récemment adressé à son personnel un ordre de service qui constitue, en quelque sorte, le code des rapports entre les employeurs de main-d'œuvre indigène et les travailleurs indigènes eux-mêmes. Les règles qui y sont formulées présentant un intérêt général, nous résumons ci-après les plus importantes :

Les trois points vers lesquels doivent tendre les efforts des employeurs sont : la bonne santé, le bon moral et le bon rendement des travailleurs.

En ce qui concerne la **santé des travailleurs**, l'ordre de service rappelle que les ordonnances des 18 février 1922, 1^{er} septembre 1922 et 22 septembre 1923 sur l'hygiène des travailleurs dans la province du Katanga renferment des prescriptions qui doivent être scrupuleusement appliquées. Aucun emplacement de camp pour les travailleurs ne pourra être choisi sans que le service médical ait été au préalable invité à donner son avis. Aucune hutte ne pourra, en principe, abriter plus de deux occupants ; elle sera bien aérée, munie d'un toit étanche, d'un parquet surélevé et maintenue en bon état. Aucune exploitation ne pourra s'ouvrir avant qu'on ait assuré le logement, l'approvisionnement en vivres et en eau potable et le fonctionnement des installations sanitaires. Chaque travailleur aura à sa disposition un lit et une couverture. L'équipement normal d'un travailleur indigène doit se composer d'une veste ou vareuse, d'un capot et d'une couverture. La société fournira, en outre, certains accessoires pour les travailleurs exposés aux intempéries. L'ordonnance du 18 février 1922, qui détermine la composition de la ration, devra être rigoureusement appliquée ; les réclamations des travailleurs à ce sujet devront être bien accueillies et la création de cultures vivrières auprès des camps sera encouragée. Les camps seront dotés d'une distribution d'eau épurée. Les employeurs devront fournir aux travailleurs le bois nécessaire à la cuisson des aliments et au chauffage. Les meilleures

conditions de sécurité et d'hygiène devront être réalisées. Tout accident survenu devra être immédiatement porté à la connaissance du chef du camp et tout travailleur malade ou blessé devra recevoir les soins du médecin.

Le **moral des travailleurs** devra également faire l'objet des préoccupations attentives de l'employeur. Tout Européen qui emploie des travailleurs noirs doit, avant tout, connaître leur langue ou au moins le kiswahili, de façon à pouvoir les comprendre, écouter leurs plaintes, leur donner des ordres clairs et ne pas les blesser dans leurs sentiments les plus chers. Des jeux et sports seront organisés dans les camps pour distraire les indigènes. Des écrivains publics seront mis à la disposition des travailleurs désireux d'envoyer des nouvelles à leur famille. Les Gouttes de lait et les écoles s'occuperont des femmes et des enfants.

Le troisième but vers lequel devront tendre les efforts des employeurs sera le **bon rendement des travailleurs**. Ce résultat sera obtenu en premier lieu par l'examen médical préalable des recrues ; en second lieu par un entraînement progressif au travail. Dans différents centres seront créés des camps médicaux. Les recrues y seront reçues à leur arrivée : elles y feront l'objet d'un triage médical, une fiche médicale y sera dressée pour chaque travailleur, et c'est là que seront effectuées les vaccinations et les cures nécessaires. La durée du séjour de chaque recrue dans le camp médical sera déterminée par le médecin en charge ; il pourra être d'un mois et plus et, pendant ce temps, le salaire du travailleur lui sera payé dès le jour suivant son arrivée. En outre, des équipes d'entraînement au travail seront créées dans chaque siège : la durée de l'entraînement dans ces équipes sera de cinq mois au minimum. A ce moment le médecin décidera de l'aptitude de la recrue et de son affectation à une équipe ordinaire.

CHRONIQUE DE LA CONCENTRATION.

Une importante fusion en Angleterre (Armstrong-Vickers).

MM. Vickers, Ltd. et MM. W. G. Armstrong, Withworth and Co Ltd. ont, à la suite de négociations qui se sont poursuivies plusieurs mois, signé un accord provisoire relatif à la fusion de certaines de leurs importantes usines s'occupant de constructions navales, de la fabrication des aciers lourds et spéciaux et d'armements.

L'accord prévoit la formation d'une nouvelle société, dénommée Vickers-Armstrongs, Ltd., qui reprendra les affaires à partir du 1^{er} janvier 1928. L'accord, soumis à la ratification des actionnaires et obligataires des deux sociétés, a été conclu.

Avant la guerre, la situation des deux sociétés était prospère; les dividendes distribués atteignaient de 10 à 12 1/2 p. c. du capital. Il convient d'ajouter que, pour les deux entreprises, ce dernier n'avait pas atteint son importance actuelle.

A la fin de la guerre, les deux entreprises se trouvèrent dans la nécessité de réorganiser leurs usines par suite de la cessation des énormes fabrications de guerre. Dans leur effort de réorganisation, ces firmes durent entreprendre des fabrications nouvelles. La Vickers, dont les principales usines se trouvent à Barrow-in-Furness et à Sheffield, avait acquis en 1902 la moitié du capital de W. Beardmore et Cie; elle s'assura ensuite le contrôle, qu'elle ne garda pas, sur Wolseley Motors. En 1919, Vickers acquit la presque totalité du capital-actions de la Metropolitan Carriage, Waggon and Finance Co; elle possède également un intérêt prépondérant dans la Metropolitan-Vickers Electrical Co. Ces participations mirent la société dans l'obligation de porter son capital de 4.440.000 livres sterling, avant-guerre, à 12.311.000 livres sterling. En 1925, la société opéra une réorganisation afin de faire face aux lourdes pertes subies pendant la crise: cette réorganisation s'est faite au prix d'une forte réduction du capital et la situation est actuellement considérée comme sauvée. La Société W. G. Armstrong Withworth and Co possède les chantiers Elswick, à Newcastle-on-Tyne.

Après la guerre, elle a acquis le contrôle des sociétés suivantes:

Pearson and Kowles Coal and Iron Co;
Armstrong Construction Co;
Partington Steel and Iron Co;
Rylands Bros.;
Armstrong Siddeley Motors, etc.

Certaines de ces sociétés étaient contrôlées par une filiale: la Armstrong Withworth Development Co. Pour faire face à ses engagements, la société n'a pas encore recouru à une réduction du capital qui paraît cependant probable.

La fusion projetée a rencontré l'approbation des milieux industriels, financiers et boursiers. Au Stock-Exchange, les titres des sociétés intéressées ont subi une hausse appréciable. On considère que l'élaboration par ces deux puissantes entreprises d'un plan de rationalisation favorisera des réformes semblables dans l'industrie britannique et qu'en même temps la fusion renforcera la position de l'industrie anglaise du matériel de guerre; elle permettra, entre autres, de poursuivre des recherches sur les aciers spéciaux et, éventuellement, la mise en train d'usines pour les fabriquer, ce qu'une société isolée n'aurait pu entreprendre.

On estime que les économies réalisées par cette fusion, dans laquelle Vickers aura la prépondérance, s'élèveront, annuellement, à plusieurs centaines de milliers de livres sterling.

Le cartel du fil de fer (1).

Le cartel international du fil de fer a décidé d'abaisser les prix d'exportation, dans le but de lutter contre la concurrence de certains producteurs isolés.

Le cartel du fil laminé

Les délégués de l'Union internationale des fils laminés, réunis à Bruxelles, ont décidé la mise en vigueur définitive du contrat avec effet rétroactif à dater du 1^{er} octobre. L'entente a pu se réaliser, les groupes belges et français ayant retiré leurs desiderata relatifs à la création simultanée de bureaux de vente internationaux. Les quotes-parts ont été fixées comme suit: Allemagne, 57,2 p. c.; Belgique, 14 p. c. environ; France, 23 p. c., et Luxembourg, 6 p. c. L'adhésion prochaine de la Tchécoslovaquie est probable. La durée du contrat est prévue jusqu'à fin 1931 avec possibilité de dénonciation le 15 mai prochain pour dissolution de l'Union au 30 juin 1928, au cas où le contrat de l'Union internationale du fil de fer n'aurait pas été renouvelé.

Concentration dans l'industrie métallurgique italienne.

Trois firmes parmi les plus importantes de l'industrie métallurgique italienne, **Franchi-Gregorini**, à Brescia, **Ernesto Breda**, à Milan, et **Officine Meccaniche Ita-**

(1) Cfr. *Bulletin* n° 11, vol. I, 2^e année, p. 280.

liane, à Reggio Emilia, ont entamé des négociations en vue d'établir entre elles une communauté d'intérêts.

Entente dans l'industrie allemande du laiton.

Un accord relatif à l'exportation vient d'être conclu, en Allemagne, entre les fabriques de laiton et celles de produits en laiton. La convention revêt une forme analogue à celle qui unit les industries productrices et transformatrices du fer.

Concentration dans l'industrie allemande des wagons (1).

Les pourparlers en vue d'une concentration de l'industrie des wagons en Allemagne occidentale ont abouti à la constitution de la **Vereinigten Westdeutschen Waggonfabriken A. G.**, dont le capital atteint près de 11 millions de Reichsmarks.

La Société anonyme **Düsseldorfer Eisenbahnbedarf**, l'entreprise **Van der Zypen** et la firme **Kelling** de Hagen se sont engagées à faire, au 1^{er} décembre de cette année, apport de leur exploitation dans la nouvelle société.

Expansion de l'I. G. Farbenindustrie en Scandinavie (2).

L'I. G. Farbenindustrie A. G. vient de conclure avec la Société anonyme norvégienne **Titan**, à Frederikstad, un accord qui aboutit à la création d'une société allemande **Titan**; celle-ci, qui s'est assurée la majeure partie de la production de la société norvégienne, fournira en premier lieu à l'Europe centrale et orientale.

Concentration des sociétés d'assurances en Allemagne (3)

Le groupe de la **Vaterländischen und Rhenania-Versicherungsgesellschaft**, à Elberfeld, qui a repris récemment la Société d'assurances **Interkontinental**, à Zurich, vient de s'attacher la firme **Hermesversicherungs A. G.**, de Budapest.

La **Hausleben-Versicherungs A. G.** a conclu, avec le groupe de la **Frankfurter Allgemeinen Versicherungsgesellschaft** et les sociétés relevant du groupe **Unitas**, **Nordstern**, **Vaterländische**, **Colonia** et **Schlesische Feuerversicherungsgesellschaft**, un accord établissant une « communauté de travail » (**Arbeitsgemeinschaft**).

Les différents groupes ont pris une participation dans le capital de la **Hausleben Versicherungs A. G.** On prévoit de nouvelles adhésions importantes.

Un cartel russo-lettonien du lin (4).

Les gouvernements russe et letton ont décidé de monopoliser les exportations de lin des deux pays, ce qui peut se faire très facilement, le commerce du lin

(1) Cfr. *Bulletin* n° 4, vol. III, 2^e année, p. 115.

(2) Cfr. *Bulletin* n° 2, vol. III, 2^e année, p. 40.

(3) Cfr. *Bulletin* n° 3, vol. III, 2^e année, p. 78.

(4) Cfr. *Bulletin* n° 4, vol. III, 2^e année, p. 115.

étant un monopole d'Etat en Lettonie et le gouvernement russe ayant la haute main sur le commerce russe.

On créera une société mixte, sur le modèle des sociétés russes d'exportation; le siège en sera situé à Riga. Le Conseil d'administration comptera une majorité de Russes, bien que la société soit de nationalité lettonienne. Un comité spécial, composé de cinq délégués russes et de quatre lettons, sera adjoint à la société; les décisions devront y être prises à la majorité des trois quarts. Les lins exportés par chaque pays conserveront leurs marques propres. La convention pourra être dénoncée par l'une quelconque des parties, moyennant un préavis de deux mois.

Les auteurs de l'accord considèrent qu'il contribuera à faire monter les prix du lin, les deux pays fournissant ensemble 40 p. c. de la production mondiale.

Un cartel japonais des filatures de soie.

Les filateurs de soie japonais ont constitué un cartel des prix. L'accord est entré en vigueur le 15 novembre.

La concentration dans l'industrie de la margarine (1).

La communauté d'intérêts réalisée entre les groupes **Jurgens** et **Van den Bergh** vient d'aboutir à la constitution de deux sociétés holding, la **N. V. Margarine Unie**, en Hollande, et la **Margarine Union Ltd**, en Angleterre. Le capital de ces entreprises comporte au total 6 millions de livres sterling; chacune d'elles émettra, pour commencer, 1 million de livres en actions de préférence.

Entente internationale des producteurs de bismuth.

Une nouvelle entente vient d'être conclue entre les producteurs de bismuth et de sels de bismuth; la convention précédente était devenue inopérante depuis la fin du mois de mars de cette année.

Projet de loi comportant institution du monopole du pétrole en France.

Voici le texte du projet de loi qui sera déposé incessamment sur le bureau de la Chambre française et qui comporte institution du monopole de l'importation du pétrole.

ARTICLE PREMIER. — L'importation en gros du pétrole brut, de ses dérivés et résidus est effectuée sous le contrôle de l'Etat, soit sous le régime de l'autorisation institué par la loi du 10 janvier 1925, soit sous le régime de l'autorisation spéciale défini par les articles ci-après.

Est placée sous le régime de l'autorisation spéciale, toute importation égale ou supérieure à 500 tonnes par mois.

L'importation en gros inférieure à ce chiffre reste placée sous le régime de la loi du 10 janvier 1925.

ART. 2. — L'autorisation spéciale est donnée par décret rendu en Conseil des ministres, après avis d'une

(1) Cfr. *Bulletin* n° 2, vol. III, 2^e année, p. 38.

commission composée du directeur de l'Office national des combustibles liquides et d'un représentant de chacun des ministres des Finances, des Affaires étrangères, de la Guerre, de la Marine et des Travaux publics.

ART. 3. — Le décret prévu à l'article précédent détermine notamment :

a) L'objet principal de l'entreprise ;

b) La nature des produits importés : pétrole brut, dérivés ou résidus, et le chiffre maximum annuel de l'importation autorisée ;

c) La durée de l'autorisation spéciale, qui ne peut dépasser quinze années pour le pétrole brut et trois années pour les produits dérivés ;

d) Les obligations du titulaire de l'autorisation spéciale concernant la constitution et la répartition du stock de réserve par nature de produits importés, la priorité de fournitures aux services publics ;

e) Les obligations du titulaire de l'autorisation spéciale d'assurer éventuellement, en proportion de ses importations et à la demande de l'Etat, l'exécution de contrats d'intérêt national par l'acquisition de pétrole ou succédanés, soit directement, soit indirectement par participation aux organismes qui seraient constitués à cet effet ;

f) Le cautionnement ou les garanties qui peuvent être exigées ;

g) Les conditions et les formes dans lesquelles la déchéance peut être prononcée pour inobservation des obligations imposées au titulaire de l'autorisation spéciale.

ART. 4. — Tout changement de titulaire de l'autorisation spéciale, toute cession totale ou partielle de ses droits, ne peuvent avoir lieu qu'après approbation donnée par décret rendu en Conseil des ministres.

ART. 5. — Les personnes ou sociétés qui, antérieurement à la promulgation de la présente loi, exerçaient le commerce de l'importation en gros du pétrole brut, de ses dérivés et résidus, auront droit à l'obtention d'une autorisation spéciale portant sur un chiffre au moins égal au chiffre maximum de leurs importations annuelles au cours des cinq dernières années. Elles seront soumises par ailleurs aux dispositions de la présente loi et devront déposer leur demande d'autorisation spéciale dans un délai maximum de trois mois après la promulgation de celle-ci.

ART. 6. — Le ministre du Commerce et de l'Industrie exerce le contrôle de l'exécution des dispositions qui précèdent. A cet effet, ses agents ont accès dans les établissements des importateurs et peuvent demander communication des documents nécessaires à l'exercice de ce contrôle.

ART. 7. — Toutes dispositions législatives ou réglementaires antérieures et contraires à celles de la présente loi sont abrogées.

La concentration dans l'industrie allumettière (1).

Le trust suédois vient d'acquiescer à l'Equateur le monopole d'importation des allumettes.

Le plus gros producteur d'allumettes au Canada, la **Eddy Company** d'Ottawa, vient de passer aux mains de l'**International Match Corporation**, organisme de vente du trust suédois aux Etats-Unis.

Un trust des valeurs italiennes.

Il est question de créer un trust des valeurs italiennes, dans le but de soulager le marché italien, actuellement saturé de titres.

Le nouveau trust, constitué sous la forme d'une société holding, acquerra en premier lieu les actions de l'industrie électrique. Le gouvernement italien a fixé certaines conditions destinées à laisser le contrôle de l'exploitation aux mains des nationaux.

Les négociations seraient menées par un syndicat à la tête duquel se trouve la Banca Commerciale Italiana.

LE RENDEMENT DU PLAN DAWES.

Deux premiers mois de la quatrième annuité.

L'agent général des paiements de Réparations communique l'état détaillé des recettes et des paiements pour le mois d'octobre 1927, second mois de la quatrième année d'application du plan Dawes.

La quatrième annuité, qui s'étend sur la période allant du 1^{er} septembre 1927 au 31 août 1928, comporte un versement de 1.750 millions de marks-or (intérêt et amortissement des obligations des chemins de fer et des obligations industrielles, produit de l'impôt sur les transports, ressources provenant du budget). Cette somme de 1.750 millions de marks-or est applicable à l'ensemble des charges du Traité de Versailles (réparations, frais d'occupation, commissions inter-alliées, etc.).

Le total des fonds disponibles pour transfert s'élevait, au 31 octobre dernier, à M.-or 422.139.479,70, dont M.-or 120.089.927,77 provenaient des versements d'octobre. Voici le détail des fonds disponibles pour transfert au 31 octobre (en marks-or) :

Solde au 31 août 1927 185.487.192,84

(1) Cfr. *Bulletin* n° 1, vol. III, 2^e année, p. 16 et précédents.

Recettes à titre de complément de la troisième annuité :

Impôt sur les transports	20.000.000,--
Intérêt des obligations de Réparations des chemins de fer	55.000.000,--

Recettes au titre de la quatrième annuité :

Contribution budgétaire	83.333.333,33
Impôt sur les transports	24.166.000,--
Intérêt et amortissement des obligations de Réparations des chemins de fer	55.000.000,--
Intérêt et différence de change	271.797,21

A déduire :

Escompte sur les versements effectués avant la date d'échéance pour le service des obligations de chemins de fer	1.118.843,68
--	--------------

Total disponible pour transfert 422.139.479,71

Les transferts.

Les transferts effectués pendant le mois d'octobre se sont montés à M.-or 146.802.920,41 et pendant les deux premiers mois de la quatrième année d'application du plan Dawes à M.-or 267.915.000,47 (1.627 millions de francs), dont voici le détail:

En monnaies étrangères :

Service de l'emprunt extérieur allemand 1924	13.697.521,38
Reparation Recovery Acts	55.416.812,32
Livraisons en vertu d'accord	4.044.079,--
Transferts en espèces	29.864.092,93
Frais des commissions interalliées	789.375,02
Total	103.811.881,60

Au moyen de paiements en reichsmarks pour :

Livraisons en nature	154.224.259,20
Armées d'occupation	8.669.541,53
Frais des commissions interalliées	985.197,74
Divers	224.120,40
Total	164.103.118,87

Total des transferts 267.915.000,47

Il restait donc en caisse au 31 octobre un solde de M.-or 154.224.479,23.

Répartition des montants transférés aux puissances.

Sur les M.-or 267.915.000,47 transférés dans les deux premiers mois de la quatrième année d'application du plan Dawes, le service de l'emprunt extérieur allemand 1924 a absorbé, comme on vient de le voir, M.-or 13.697.521,38, et les frais des commissions interalliées M.-or 1.774.573,66, soit au total 15.472.094 mark-or 04. Ce sont là des charges de priorité. Le reste,

soit M.-or 252.442.905,43, a été réparti entre les principaux alliés de la façon suivante (en marks-or):

France :

Armée d'occupation	6.083.552,90
Reparation Recovery Act	5.359.098,80
Livraisons de charbon, de coke et de lignite (y compris les frais de transport)	21.063.146,63
Autres livraisons en nature	93.662.918,03
Payements divers	150.519,23
Transferts d'espèces	19.974.104,98
	<hr/>
	146.293.341,62

Empire britannique :

Armée d'occupation	2.292.337,33
Reparation Recovery Act	50.057.713,52
	<hr/>
	52.350.050,85

Italie :

Livraisons de charbon et de coke (y compris les frais de transport)	8.599.674,69
Autres livraisons en nature	3.278.289,30
Payements divers	998,31
Transferts d'espèces	2.809.102,62
	<hr/>
	14.688.064,92

Belgique :

Armée d'occupation	293.651,25
Livraisons de charbon et de coke (y compris les frais de transport)	5.835.913,98
Autres livraisons en nature	6.955.875,40
Payements divers	519,37
Transferts d'espèces	1.977.479,29
	<hr/>
	15.063.439,29

Etat serbe-croate-slovène :

Livraisons en nature	8.622.222,90
Payements divers	38.013,13
	<hr/>
	8.660.236,03

Etats-Unis d'Amérique :

Livraisons en vertu d'accord	4.044.079,--
Transferts d'espèces (en liquidation de sa priorité pour l'arriéré des frais de l'armée d'occupation)	4.839.100,--
	<hr/>
	8.883.179,--

Roumanie :

Livraisons en nature	2.421.989,50
Payements divers	34.070,21
	<hr/>
	2.456.059,71

<i>Japon :</i>	
Livraisons en nature	1.731.744,50
Transferts d'espèces	238.286,10
	1.970.030,60
<i>Portugal :</i>	
Livraisons en nature	1.385.400,56
Transferts d'espèces	26.019,99
	1.411.420,55
<i>Grèce :</i>	
Livraisons en nature	577.019,21
<i>Pologne :</i>	
Livraisons en nature	90.063,60
	90.063,60
Total des transferts aux puissances 252.442.905,43	

L'EMPRUNT POLONAIS DE STABILISATION.

Les 13 et 15 octobre ont été signés les accords relatifs à l'emprunt étranger de stabilisation conclu par la Pologne, notamment la convention entre le gouvernement polonais et un syndicat de banques dans lequel figuraient les institutions suivantes :

- Bankers Trust Co, New-York ;
- Blair and Co, Inc., New-York ;
- Chase Securities Corp., New-York ;
- Guaranty Trust Co of New-York, New-York ;
- Lazard Bros. Co Ltd., Londres ;
- Banque de Paris et des Pays-Bas, Paris ;
- Banque Franco-Polonaise, Paris ;
- Société de Banque Suisse, Bâle ;
- Crédit Suisse, Zurich ;
- Hope & Co, Amsterdam ;
- Lippmann, Rosenthal & Co, Amsterdam ;
- De Twentsche Bank, Amsterdam ;
- Stockholm Enskilda Bank, Stockholm ;
- Skandinaviska Credit Aktiebolaget, Stockholm ;
- Bank Handlowy, Varsovie.

Le montant nominal de l'emprunt s'élève à 62 millions de dollars et 2.000.000 de livres sterling, soit 72.000.000 de dollars ou 640.000.000 de zlotys, au total. Il est productif d'un intérêt de 7 p. c. et est émis à 92, remboursable à 103 ; durée de l'amortissement : vingt ans.

L'amortissement peut se faire par rachats en Bourse, si le cours est inférieur à 103 ou par tirage au sort et par remboursement à 103.

L'amortissement se fera semestriellement, comme suit :

- 4 p. c. par an pendant les quatre premières années ;
- 4 1/2 p. c. pendant la cinquième année ;
- 5 p. c. pendant la sixième année ;
- 5 1/2 p. c. pendant la septième année ;
- 6 p. c. jusqu'au remboursement total.

Le gouvernement polonais conserve la possibilité de rembourser, tout ou partie de l'emprunt, à 103 p. c., au bout de dix ans, en donnant un préavis de quarante-cinq jours.

Les titres sont émis en dollars et livres sterling. Les titres libellés en dollars sont payables en dollars, livres, francs suisses, florins ou couronnes suédoises, au pair ; également en francs français au cours du chèque sur New-York à Paris, le jour du paiement.

Les intérêts et les titres échus sont payables à New-York, Londres, Berne, Amsterdam, Stockholm et Paris, le 15 avril et le 15 octobre de chaque année.

Le service de l'emprunt est gagé sur le rendement des douanes, dont le produit sera versé à un compte spécial de la Banque de Pologne, à due concurrence des sommes nécessaires au dit service.

Les différents pays ayant souscrit à l'emprunt s'en partagent, comme suit, le montant :

Etats-Unis	\$ 47.000.000
Angleterre	£ 2.000.000
Suisse	\$ 6.000.000
Hollande	» 4.000.000
France	» 2.000.000
Suède	» 2.000.000
Pologne	» 1.000.000

Le total des souscriptions a dépassé le montant de l'emprunt.

En même temps qu'était signé l'accord relatif à l'emprunt ci-dessus, un contrat annexe annulait celui de 15.000.000 de dollars consenti le 6 juillet 1927 au gouvernement polonais par le consortium bancaire américain, ce dernier crédit n'ayant pas été utilisé.

L'emprunt dont nous venons de donner quelques détails a été conclu pour permettre à la Pologne de réaliser sa stabilisation monétaire. Celle-ci s'exécutera d'après le plan suivant :

Le gouvernement polonais reconnaît la nécessité de renforcer l'équilibre budgétaire, déjà atteint en 1926-1927 et, pour y arriver, va créer des excédents budgétaires pour les deux exercices à venir.

Aucune dépense non prévue au budget ne pourra être effectuée, à moins qu'un accroissement de recettes correspondant aux dépenses nouvelles ne soit autorisé.

Les excédents ne pourront être utilisés que pour les buts définis au budget en cours ou au budget à venir.

Toutes les recettes et dépenses du gouvernement devront se faire par l'intermédiaire de la Banque de Pologne, des Caisses d'épargne ou des « Caisses du Trésor » (1). Toutes les disponibilités du Trésor seront versées à la Banque de Pologne qui devra être mise fréquemment et régulièrement au courant du compte courant du Trésor près de la Caisse d'épargne et des « Caisse du Trésor ».

Les recettes et dépenses de toutes les entreprises

(1) En français dans le texte anglais publié par *The Polish Economist*, novembre 1927.

d'Etat non commercialisées feront l'objet d'états isolés de façon que les recettes brutes et les excédents ne puissent être détournés de l'usage prévu au budget. Les budgets et opérations financières des entreprises d'Etat commercialisées seront soumis au contrôle du ministre des Finances.

Il surveillera l'emploi des fonds disponibles des entreprises d'Etat afin qu'il en soit fait usage conformément à la politique monétaire du pays, que la Banque de Pologne est tenue de faire observer.

Le gouvernement exigera, aussitôt que possible, les chemins de fer en entreprise autonome ou « régie intéressée » (1).

Le gouvernement préparera sans retard une réforme générale du système fiscal et la mettra en vigueur, après avis d'une commission spécialement constituée à cette fin.

Le ministre des Finances créera également une commission spéciale, chargée d'examiner la situation des banques privées et de proposer les réformes nécessaires.

Le gouvernement s'engage à ce que le ministre des Finances n'use pas, pendant l'exercice 1927-28, de la faculté que lui réserve la loi budgétaire de 1927 (art. 9) de prêter les fonds du Trésor aux banques d'Etat, municipalités, entreprises publiques, etc., et à ne pas demander la réintroduction de cet article dans les lois budgétaires à venir.

Toutefois, en attendant la création d'un système indépendant capable de subvenir aux besoins des communes, le Trésor pourra émettre des bons à un an, dont le montant en circulation ne pourra dépasser 20 p. c. du total des recettes fiscales du Trésor, pour le compte des communes, pour l'année en cours.

Le gouvernement reconnaît que, sauf en cas de nécessité urgente et imprévisible, il doit s'abstenir d'emprunter pour assurer l'équilibre du budget. Il s'engage à ne pas émettre, pendant trois ans, d'emprunts à long terme, extérieurs ou intérieurs, pour satisfaire à ses besoins budgétaires. Toutefois, le gouvernement peut recourir à l'emprunt à des fins productives, après avoir consulté le conseiller étranger (voir ci-après) qui fera connaître son avis en ce qui concerne le programme à exécuter; en outre, avant d'autoriser un emprunt extérieur garanti par le gouvernement ou un emprunt municipal à l'étranger, le gouvernement recourra aux avis du conseiller qui, ici encore, fera connaître son avis.

Le gouvernement retirera de la circulation la dette flottante, estimée à 25 millions de zlotys et à cette fin versera à la Banque de Pologne une somme équivalente, afin d'opérer le remboursement des bons venus à échéance. Le gouvernement déposera comme réserve du Trésor à la Banque de Pologne, une somme de 75 millions de zlotys. Cette somme pourra être

(1) En français dans le texte anglais publié par *The Polish Economist*, novembre 1927.

utilisée, lorsque le Trésor en démontrera la nécessité au conseiller, pour permettre de faire face aux dépenses courantes, lorsque les recettes ordinaires seront insignifiantes, par exemple, à une époque où les débours du gouvernement sont particulièrement élevés et que les recettes sont particulièrement faibles à cette époque de l'année.

Le gouvernement pourra également faire usage de cette réserve en anticipation du produit de l'impôt. Les prélèvements à la réserve devront être remboursés endéans les six mois.

La réserve du Trésor ne pourra être ni réduite, ni supprimée jusqu'à ce que la Banque de Pologne et le conseiller se soient assurés que les conditions du marché interne de l'argent à court terme sont telles que cette réserve est inutile ou qu'elle peut être constituée par des excédents budgétaires.

Par la loi du 22 octobre 1926, le gouvernement a renoncé à l'émission de billets du Trésor. La Banque de Pologne sera seule chargée des émissions. Constituée sous forme de société, par actions, elle est indépendante du gouvernement, qui ne peut en obtenir des avances ou la contraindre à procéder à des émissions, sauf dans les limites spécialement autorisées dans les statuts de la Banque.

Aux termes de ces statuts, le gouvernement peut emprunter à la Banque de Pologne, 50 millions de zlotys au maximum; son débit s'élève actuellement à 25 millions de zlotys; il ne pourra l'augmenter tant que sera maintenue la réserve du Trésor.

Au moment de la réforme, le gouvernement polonais fixera le rapport légal du zloty et de l'or, sur la base de la valeur actuelle du zloty au cours du change. En même temps, les billets de la Banque de Pologne seront remboursables en or ou en devises-or. Les statuts de la Banque prévoient déjà que les billets seront un jour remboursables en or, sans restriction aucune. La Banque appliquera ces dispositions aussitôt qu'elle en aura reconnu la possibilité, d'accord avec le conseiller.

Le bénéfice résultant de la réévaluation de l'or et des devises sera crédité au compte des réserves de la Banque.

Afin d'effectuer le retrait des billets du Trésor et de ne plus laisser que les billets de la Banque de Pologne en circulation, le gouvernement versera à la Banque 140 millions de zlotys; la Banque, de ce fait, assumera la responsabilité de la moitié des billets du Trésor en circulation et y substituera graduellement ses propres billets.

En outre, le gouvernement déposera à la Banque de Pologne 40 millions de zlotys d'argent, ce métal devant servir à la frappe de pièces de 5 zlotys et 2 zlotys, de 500 de fin. Le total des frappes atteindra 140 millions de zlotys, qui serviront à retirer de la circulation le solde des billets du Trésor.

Le gouvernement ne pourra frapper ou émettre aucun jeton monétaire ou monnaie métallique autre que les 180 millions de zlotys actuellement en circulation

et les 140 millions de zlotys à émettre, à moins que la Banque de Pologne n'en reconnaisse la nécessité.

La Banque de Pologne est chargée d'assurer la stabilité du zloty.

Cette mission entraînera des modifications des statuts de la Banque de Pologne, modifications que le gouvernement s'engage à approuver. Elle comprend :

Modification du rapport de l'encaisse à la circulation ;

Augmentation du capital de la Banque ;

Nomination d'un directeur étranger (le « conseiller ») ;

Modification des statuts de la Banque, afin de permettre la vente ou l'engagement de papier commercial, libellé en zlotys.

Le gouvernement accepte de participer à l'augmentation du capital de la Banque.

Le gouvernement et la Banque de Pologne travailleront de commun accord à restreindre les recours des particuliers à l'emprunt étranger à long terme, si la Banque considère que ces emprunts sont de nature à compromettre pour l'avenir la stabilité monétaire. Ils prendront de commun accord les mesures que la situation comporte.

L'encaisse de la Banque de Pologne sera portée à 40 p. c. des engagements à vue (billets et dépôts). Les 3/4 de cette réserve minimum seront constitués par de l'or, dont les 2/3 seront conservés à la Banque et dont 1/3 pourra être déposé à l'étranger. Après la stabilisation, la Banque de Pologne renoncera à consentir des prêts gagés sur des devises étrangères.

Le capital actuel de la Banque s'élève à 100 millions de zlotys ; il sera augmenté de 50 millions de zlotys, de telle sorte que l'ensemble du capital et des réserves s'élèvera à 200 millions de zlotys.

Les nouvelles actions seront acquises par le Trésor, à un prix à débattre entre la Banque et ce dernier, sur la base de la valeur comptable des actions à l'époque de la transaction. On estime que les nouvelles actions seront cédées au Trésor à 75.000.000 de zlotys, la différence entre ce prix et la valeur nominale étant versée à la réserve.

Les actions du Trésor seront remises au conseiller étranger, pour compte du gouvernement, et devront être placées dans le public. Si tous les titres ne sont pas vendus au moment où le conseiller cessera ses fonctions, les actions restantes seront confiées au président de la Banque de Pologne, qui les écoulera par la suite.

Les titres aux mains du conseiller ou du président de la Banque n'entraîneront aucun droit de vote. Ils n'entraîneront le droit au dividende total payé par la Banque que s'ils sont vendus à des particuliers.

La Banque de Pologne nommera un expert américain comme directeur de la Banque. Ce dernier assistera la Banque dans l'accomplissement des devoirs relatifs à la stabilisation. Il devra habiter la Pologne jusqu'au jour où il considérera que sa présence à Varsovie n'est plus nécessaire. Ce directeur pourra créer un

conseil consultatif d'experts financiers qui se réunira sous sa présidence. Il sera tenu au courant de toutes les opérations de la Banque. Sauf au jour où ses fonctions viendront à expirer de plein droit, le directeur démissionnaire devra être remplacé par un successeur de nationalité américaine.

Les fonctions de conseiller, énoncées plus haut, devront être remplies par le directeur étranger. Ce dernier conseillera le ministre des Finances sur les mesures à prendre pour l'exécution du plan monétaire. De son côté, le ministre des Finances devra lui fournir tous les renseignements nécessaires.

Le conseiller préparera un rapport trimestriel sur la marche de la réforme qui sera adressé à et publié par la Banque de Pologne. Il remplira également les fonctions de représentant des banques chargées du service de l'emprunt ; il pourra également être investi de fonctions spéciales, à la suite d'accord de la Banque de Pologne avec des banques étrangères, au sujet de l'octroi de crédits à la première.

Le directeur étranger sera nommé pour trois ans. Il pourra démissionner avant l'expiration de ce délai s'il considère que sa mission est terminée. D'autre part, si à la fin de l'exercice 1929-1930 il considère que sa tâche n'est pas accomplie, il confèrera avec le gouvernement pour déterminer les mesures à prendre.

En cas de désaccord entre le gouvernement et le conseiller, chacune des parties nommera un représentant, ces derniers essayeront de régler la question ; s'ils n'y réussissent pas, ils nommeront un arbitre de nationalité étrangère, dont la décision sera souveraine.

Les 60.000.000 de dollars à provenir de l'emprunt extérieur seront utilisés comme suit :

Augmentation du capital de la Banque . . . \$.	8.330.000
Reprise par la Banque de la moitié des billets du Trésor	15.550.000
Conversion en monnaie d'argent du solde des billets du Trésor	10.000.000
Remboursement de la dette flottante du Trésor	2.780.000
Création de la réserve du Trésor	8.340.000
Développement économique du pays	15.000.000

Le produit de l'emprunt sera versé à la Banque de Pologne et la contre-partie en zlotys sera virée à un compte spécial, sur lequel le gouvernement ne tirera qu'au fur et mesure des réformes précitées.

Tout retrait de fonds devra être autorisé par le conseiller, agissant au nom des banques prêteuses.

Si la réserve du Trésor est supprimée et si les actions acquises par le gouvernement sont placées dans le public, le gouvernement pourra utiliser à des fins productives les sommes disponibles, après entente entre le Cabinet et le conseiller.

La partie de l'emprunt consacrée au développement économique du pays devra servir à procurer les crédits nécessaires aux entreprises d'Etat et des travaux agricoles, présentant un caractère permanent et utile au développement de la Pologne. Ces travaux devront être conformes aux règles établies par le gouverne-

ment, la Banque et le conseiller. Ces derniers détermineront le plus rapidement possible les conditions de répartition des crédits de façon à permettre l'utilisation des capitaux avant la fin de l'année courante. Les avances seront consenties sur effets, obligations, hypothèques, etc., qui constitueront un portefeuille spécial, administré par la Banque de Pologne pour le compte du gouvernement, sous forme de « revolving fund ».

Toutefois, si une partie des capitaux se trouve sans emploi, le gouvernement pourra les employer à amortir d'autant la dette extérieure.

On trouvera ci-dessous le décret du président de la République Polonaise, du 13 octobre 1927, relatif à la stabilisation du zloty :

ART. 1^{er}. — La monnaie de la République Polonaise est établie sur la base de l'or; l'unité monétaire polonaise est le zloty, divisé en 100 grosz.

ART. 2. — Un kilo d'or fin comprend 5.924,44 zlotys.

ART. 3. — Seules les pièces d'or frappées en conformité de ces dispositions et les billets de la Banque de Pologne seront considérés comme monnaie légale et devront être acceptés en paiement sans limitation de quantité, dans le cas où un autre mode de paiement n'est pas prévu.

ART. 4. — Le montant de la circulation de pièces d'or est illimité.

ART. 5. — La monnaie d'or est frappée pour le compte du Trésor ou des particuliers, qui apporteront de l'or à monnayer par quantité minimum de 100 grammes de métal fin.

ART. 6. — Outre la monnaie d'or, des monnaies d'autre métal seront frappées pour le compte du Trésor et mises en circulation aux termes d'un décret à venir.

Le montant des pièces en circulation et dans les caisses du Trésor ne pourra dépasser 320.000.000 de zlotys, à moins d'un accord avec la Banque de Pologne.

ART. 7. — L'exécution du présent décret est confiée au ministre des Finances.

ART. 8. — Le présent décret entrera en vigueur le jour de sa publication. Les dispositions contraires seront abolies.

D'autre part, comme dans le cas de la stabilisation belge, les banques d'émission ci-dessous, au nombre de quatorze, ont ouvert à la Banque de Pologne des crédits de réescompte :

Oesterreichische National Bank;

Banque Nationale de Belgique;

Narodni Banka Ceskoslovenská;

Banque Nationale de Danemark;

Bank of England;

Finlands Bank;

Banque de France;

Reichsbank;

Magyar Nemzeti Bank;

Banca d'Italia;

Nederlandsche Bank;

Sveriges Riksbank;

Banque Nationale Suisse;

Federal Reserve Banks des Etats-Unis.

M. Charles S. Dewey, secrétaire-adjoint du Trésor, a accepté le poste de conseiller du gouvernement polonais.

LES REEXPORTATIONS ALLEMANDES

DE CAPITAL.

Nul n'ignore l'importance de la question de l'endettement de l'Allemagne vis-à-vis de l'étranger.

Mais il est un aspect peu connu du problème sur lequel il n'est pas sans intérêt d'attirer l'attention. A diverses reprises, la presse financière anglo-saxonne a signalé que l'Allemagne, en même temps qu'elle emprunte dans les pays d'ancienne civilisation économique, à monnaie saine, prête aux pays de l'Europe centrale, aux pays baltes et ouvre des crédits à la Russie. Nous en avons signalé plusieurs exemples. Dans le numéro du 10 octobre 1927 des *Commerce Reports*, M. Jacob Gould Schurman apporte à l'histoire du mouvement international des capitaux, et particulièrement en ce qui a trait à l'Allemagne, une contribution intéressante, basée sur la documentation de la revue *Wirtschaftsdienst* (1). On trouvera ci-dessous une analyse de ces deux articles.

Avant la guerre, pour la période 1907-1913, la moyenne des émissions de capitaux en Allemagne atteignait 924 millions de marks. Sur ce total, 119.000.000 de marks étaient consacrés à des émissions étrangères, soit 12,8 p. c. du total. Ce chiffre, à côté des capitaux français consacrés aux émissions étrangères, atteignant parfois 80 à 90 p. c. du total de l'épargne française disponible, d'après Kauffmann, Germain, Martin et Lysis, paraît dérisoire; mais il ne faut pas tenir compte seulement des chiffres; il convient de se rappeler quel judicieux usage faisaient les Allemands des capitaux exportés par eux. Henri Hauser, dans *Méthodes allemandes d'expansion économique*, a mis cette politique en relief.

Avant-guerre, le montant total des investissements allemands à l'étranger était estimé de 30 à 40 milliards de marks, dont la moitié en Europe et le tiers en Amérique latine. Les Allemands avaient de forts placements en Europe septentrionale, orientale et méridionale. L'exportation de capital allemand vers l'Afrique, l'Extrême-Orient et l'Australie était peu importante comparativement aux exportations de capitaux anglais et français.

(1) J.-G. Schurman, *German reexport of capital*, in *Commerce Reports*, n° 41, 10 octobre 1927, Washington.

A. Friedrich, *Wiederbeginn des Deutschen Capital Exports?* in « *Wirtschaftsdienst* » n° 28, 15 juillet 1927. Hambourg.

Les chiffres actuels sont loin d'avoir l'importance de ceux d'avant-guerre, mais, si l'on tient compte de la réduction de capital circulant qui a été une conséquence directe de l'inflation, ils acquerront une cer-

taine importance et serviront surtout à indiquer une tendance.

Voici la statistique des émissions publiques en Allemagne, qui donne certains renseignements sur l'exportation des capitaux.

	Total	Valeurs étrangères	P. c. des valeurs étrangères
(En millions de R. M.)			
Moyenne trimestrielle 1907-1913	924	118	12,8
Moyenne trimestrielle 1924	201	—	—
1 ^{er} trimestre 1925	559	2	0,4
2 ^e trimestre 1925	491	3	0,6
3 ^e trimestre 1925	312	2	0,6
4 ^e trimestre 1925	339	3	0,9
1 ^{er} trimestre 1926	542	7	1,3
2 ^e trimestre 1926	1.046	8	0,8
3 ^e trimestre 1926	1.146	16	1,4
4 ^e trimestre 1926	1.444	36	2,5
1 ^{er} trimestre 1927	1.745	23	1,3

A quoi il faut ajouter (1) les crédits de 300 millions de Reichsmarks à la Russie des Soviets, crédits de deux à quatre ans et ceux que l'on se propose d'accorder à la Roumanie, à concurrence de 200 millions de Reichsmarks. Ces crédits, comme le fait remarquer Friedrich, constituent un moyen intermédiaire entre des placements à long terme et de simples crédits commerciaux et préudent peut-être à des investissements de longue durée. A ces nouveaux placements, il convient d'ajouter le solde de ceux effectués avant-guerre et qui ont pu être conservés et ceux demeurés à l'étranger, après avoir été exportés pendant l'inflation. La proportion entre ces différents éléments est difficile à établir.

Quoi qu'il en soit, les faits suivants semblent indiquer la tendance actuelle:

1^o L'exportation du capital allemand pendant la période d'après-guerre s'est effectuée principalement par les Pays-Bas, où les bureaux de vente des trusts allemands et des syndicats, les organisations de banque, les sociétés de placement et de finance ont déployé une grande activité (1);

2^o Dans le nord de l'Europe, les placements alle-

mands d'après-guerre se trouvent spécialement en Suède, Finlande et Lettonie. C'est ainsi que l'on peut citer l'acquisition des Usines Métallurgiques de Dalsdruck en Finlande, la participation de la Dresdner Bank dans l'International Bank of Riga, l'exploitation d'importantes lignes aériennes suédoises par la Luft Hansa. Fin 1926, les Allemands détenaient 5,2 p.c. des émissions d'actions en Lettonie; les Français en possédaient de leur côté 6,5 p. c.;

3^o Après comme avant la guerre, le champ principal d'activité des capitaux allemands se trouve dans les États successeurs de l'empire austro-hongrois et dans les Balkans. Parmi les participations importantes, on peut citer:

Electricité: Participation de l'A. E. G. dans la Société tchécoslovaque Kresik A. G., établissement à Prague de l'A. E. G.; achat par une société allemande des installations électriques de la Bohême occidentale; accroissement de l'influence de Siemens en Tchécoslovaquie et en Roumanie.

Sole artificielle: Participations importantes de la Vereinigte Glanzstoff-Fabrik dans la Erste Oesterreichische Glanzstoff Fabrik à Vienne et dans la Boemische Glanzstoff Fabrik à Prague. En outre, le capital allemand est représenté dans un grand nombre d'entreprises industrielles et commerciales, dans des mines de minerais non ferreux en Tchécoslovaquie, dans des houillères bulgares, dans une fabrique de papier en Bulgarie (Bulgarischen Forstindustrie A. G.), dans la Bulgarian Air Transport Co, dans des moulins roumains. Citons encore la participation des grandes banques allemandes dans le financement de l'industrie sucrière roumaine;

4^o Il faut encore tenir compte d'importants placements dans le Proche et le Moyen-Orient. Des entreprises commerciales allemandes sont bien établies en Perse et en Afghanistan. En Perse, le groupe Junkua

(1) Cfr. *Bulletins* n° 16, vol. I, 2^e année, p. 406, et précédents; n° 11, vol. I, 2^e année, p. 281.

(2) Cfr. *Bulletins* n° 21 et 22, vol. I, 2^e année, pp. 528 et 569: « L'activité des banques allemandes aux Pays-Bas ». De même, des articles sur: « De Deutsche Fondsen te Amsterdam », dans *De Telegraaf*, les rapports de la *Nederlandsche Bank* et des articles parus dans la *Revue mensuelle de la Rotterdamsche Bankvereeniging*: mars et juillet 1924, février, avril, mai, juillet 1926. Enfin, un article du Dr Vissering dans le *Banking Number* du *Financial Times*, 1926.

a obtenu un monopole de cinq ans pour l'exploitation de trois lignes aériennes importantes.

Quoique les négociations relatives aux placements d'avant-guerre ne soient pas encore terminées, les Allemands se tournent à nouveau vers la Turquie: on cite des participations allemandes dans l'exploitation des gisements de cuivre de Arghana-Madon; les importantes souscriptions de la Deutsche Bank et d'ateliers électriques allemands au capital de l'Elektro-Radio, société anonyme turque; une société allemande, la Gesfürel, a acheté une participation importante dans les Tramways de Constantinople; elle a également participé à la création des usines électriques et gazomètres à Angora (concession de soixante ans).

On retrouve le capital allemand dans la fabrique turque d'aéroplanes Kaissarcieh et dans la Société Financière des Tabacs, dont le siège est à Zurich.

Mentionnons encore l'expansion de la Deutsche Orient Bank, la création d'une filiale de la Deutsche Bank à Constantinople et, enfin, d'importants achats à Londres, pour compte allemand, de valeurs turques;

5° La situation politique a ralenti les exportations de capitaux vers la Chine, mais pendant des organisations commerciales allemandes se sont rétablies en Extrême-Orient. Dans les Indes néerlandaises, le capital allemand a participé à la création d'une fonderie; l'A. E. G. et la I. G. Farben-Industrie A.G., ainsi que d'autres firmes, y ont créé des bureaux de vente;

6° En Amérique du Sud, l'activité allemande est surtout représentée par des bureaux de vente des groupes A. E. G. et Siemens-Schuckert.

On constate également au Guatemala, au Venezuela, etc., l'expansion de la « Neu-Guinea Co »;

7° En Afrique et dans les mers du Sud, certaines sociétés coloniales allemandes se reconstituent graduellement, notamment l'Otavi Mivemund Eisenbahn-Gesellschaft, dans le territoire mandaté de l'Afrique sud-occidentale. Cette société a un capital de 800.000 £ contre 20.000.000 de R.-M. avant-guerre. La Deutsch-Ostafrikanische Gesellschaft, la Deutsche Togo-Gesellschaft et l'Ekona A. G. (anciennement Deutsche Kautschuk A. G.) peuvent également être mentionnées, ainsi que le capital allemand participant au Cameroon Syndicate Ltd. Dans les mers du Sud, les Allemands acquièrent de nouvelles plantations (1).

Même en Angleterre, en France et aux Etats-Unis, le capital allemand reparaît dans certains domaines spéciaux, particulièrement dans l'industrie chimique. (Etablissement de la I. G. Dyestuffs Ltd. à Manchester, établissement que nous avons signalé en son temps.)

On peut encore citer l'agrandissement des bureaux de vente et l'installation, en projet, d'usines de la I. G. aux Etats-Unis, la création de la Heyder Chemical Corporation.

(1) Sur la renaissance des sociétés coloniales allemandes, cfr. « Bulletin »

Un autre domaine où se retrouve le capital allemand est l'industrie de la soie artificielle. (American Bamberg Corp. et American Glanzstoff Corp.)

On peut encore citer l'introduction dans les bourses allemandes de valeurs étrangères: Svenska Tändsticks A. B., Snia Viscosa, Montecatini, Arbed, Victor Talking Machine Co, Compania Hispano-Americana de Electricidad, Oesterreichische Alpine Montan Gesellschaft, Oesterreichische Siemens-Schuckert Werke, Oesterreichische Bodenkredit-Anstalt, Ungarische Eisenbahn Verkehrsanstalt A. G.

Des observations qui précèdent, on peut conclure ce qui suit, au sujet de l'exportation de capital allemand:

1° Le rôle principal est joué par les grandes banques et les industries chimique et électrique;

2° Le courant dominant se dirige à nouveau vers les centres considérés avant-guerre comme les plus intéressants: Balkans et Proche-Orient;

3° Il est évident que l'on n'a pas, et de loin, regagné la position d'avant-guerre, mais le mouvement est favorable;

4° Ces placements n'ont pas un caractère spéculatif; ils sont un indice de la renaissance de l'industrie allemande;

5° D'importants capitaux allemands à court terme ont été placés sur des places étrangères, principalement avant la hausse du taux de l'escompte en Allemagne;

6° On a constaté d'importants rachats de valeurs allemandes libellées en dollars.

LA POLITIQUE ALLEMANDE

AU SUJET DES EMPRUNTS A L'ETRANGER.

On trouvera ci-dessous les directives de la nouvelle Commission consultative allemande, créée pour examiner les propositions d'emprunts à l'étranger.

Les différents Etats ont accepté ces prescriptions.

La Commission comprend:

1. Un expert nommé par le ministre des Finances et qui présidera la réunion;
2. Un expert nommé par le ministre des Affaires économiques;
3. Un expert nommé par la direction de la Reichsbank;
4. Le président de la Banque d'Etat prussienne;
5. Le président de la Banque d'Etat bavaroise;
6. Un représentant de l'Etat allemand intéressé dans la conclusion de l'emprunt.

Les décisions seront prises à la majorité des voix. Un appel contre les décisions pourra être adressé à un comité composé du ministre des Finances, des Affaires économiques, du président de la Reichsbank et des trois autres membres de la première commission.

L'appel pourra être adressé, tant par l'Etat intéressé que par les délégués des ministères ou de la Reichsbank, si ces derniers ont été mis en minorité.

Le principe général sur lequel repose l'autorisation d'emprunter à l'étranger, est que les emprunts ne pourront exercer aucune influence défavorable sur la situation économique ou sur le cours du change. Ils devront, en outre, remplir les conditions suivantes :

Ils devront être conclus pour dix années au moins, avec faculté de remboursement au bout de cinq ans.

Les emprunts à court terme qui seront autorisés ne pourront l'être pour moins d'un an et seulement dans le but de renforcer temporairement les crédits étrangers nécessaires à l'Etat.

Les emprunts étrangers émis par un Etat séparé, par une commune ou un groupe de communes doivent servir à des fins productives; c'est-à-dire qu'ils devront servir à des travaux susceptibles de produire par eux-mêmes les moyens d'assurer le service des intérêts et de l'amortissement.

Les villes et les communes ne peuvent emprunter que pour leurs besoins propres; elles ne pourront transférer les crédits obtenus et devront prouver en avoir un besoin urgent.

L'INSCRIPTION DES VALEURS ETRANGERES

A WALL STREET.

On sait que jusqu'à une date très récente, toutes les valeurs inscrites à la Bourse de New-York étaient des titres américains. Après la guerre, de nombreuses valeurs étrangères furent introduites, mais sous la forme d'obligations en dollars. Elles furent réglementées en février 1925. Le redressement économique de l'Europe et le développement croissant de la Bourse de New-York, spécialement dans le domaine des valeurs internationales, a cependant soulevé à nouveau le problème de l'inscription de ces dernières en Bourse.

Actuellement, quatre titres seulement ont été admis, sous la forme de certificats américains de dépôts émis contre remise des valeurs étrangères originales.

La question d'un élargissement de la cotation des valeurs internationales se posant à nouveau, la Commission du New-York Stock-Exchange a constitué une commission spéciale, chargée d'étudier la question dans son ensemble.

Cette Commission a publié son rapport, dont voici les questions principales :

1. — Pour pouvoir être inscrites à la cote, les valeurs étrangères doivent revêtir la forme de certificats, délivrés par une institution américaine reconnue ou par la succursale américaine d'une institution étrangère reconnue, basés sur le dépôt chez un correspondant étranger des originaux des titres étrangers.

2. — Les demandes doivent être signées par la société intéressée et appuyées par les banquiers émetteurs, et remplir les conditions imposées par la Commission d'admission à la cote ou être introduites pour le compte de et signées par les banquiers émetteurs.

3. — Les conditions de délivrance des certificats de dépôt doivent être telles que les parts déposées à

l'étranger puissent être libérées, par câble, lors de l'annulation des certificats de dépôt et que de nouveaux certificats de dépôt puissent être émis à New-York sur avis, câblé par le dépositaire étranger, du dépôt de nouvelles parts.

La Commission doit pouvoir approuver les restrictions à cette interchangeabilité, pour une période raisonnable.

4. — Jusqu'à nouvelle décision, les certificats de dépôt devraient être enregistrés. La forme exacte qu'ils revêtiront devra être étudiée lors de la demande, sans que, jusqu'à nouvel ordre, on formule des règles à cet égard, sauf celle que ces certificats doivent être conformes à la législation de l'Etat de New-York, en ce qui concerne leur négociabilité.

L'accord relatif à ces certificats de dépôt doit stipuler qu'aucune valeur étrangère originale, au sujet de laquelle il existe une opposition quelconque, ne pourra être admise en dépôt et devra également prévoir la remise aux porteurs de certificats américains d'un résumé, en langue anglaise, des rapports annuels ordinaires de la société.

5. — Les demandes d'inscription devront indiquer les bourses sur lesquelles la valeur en cause est négociée, soit à terme, soit au comptant.

6. — Les demandes doivent stipuler expressément qu'il n'existe aucune restriction légale au paiement des intérêts ou des dividendes à des porteurs américains ou au paiement du produit de la vente à un porteur américain qui vend sur le marché d'origine.

7. — En déterminant l'opportunité de la mise à la cote, la Commission devra prendre en considération les conditions de mise sur le marché, notamment le nombre de titres émis, la quantité mise primitivement sur le marché américain, la faculté des transactions nationales et internationales. La demande d'introduction devra fournir tous renseignements relatifs à cette question.

8. — Aucune valeur étrangère ne pourra être cotée si la société émettrice ou les sociétés qui l'ont constituée ou dont elle a pris la suite, n'a pas été en exercice pendant deux années pleines.

La demande devra comprendre, en annexe, au moins deux bilans et deux déclarations d'impôt.

9. — Les parts des petites sociétés ne seront pas cotées. Lors de la détermination de l'importance de l'entreprise, on accordera une juste attention aux facteurs suivants: capital nominal, valeur boursière des titres à admettre à la cote, importance des bénéfices.

10. — Aucune part d'une société n'ayant pu faire face à ses engagements ne pourra être cotée, sauf si la suspension de paiement est due à une dépréciation monétaire, en dehors de son pouvoir. Une déclaration y relative doit être annexée à la demande d'introduction.

11. — Jusqu'à ce que la Commission prenne une nouvelle décision, cette dernière ne recommandera pas l'inscription à la cote de titres dont la valeur nominale ou les intérêts sont libellés en une unité monétaire qui n'est pas basée sur l'or.

12. — Les demandes d'inscription à la cote devront spécifier l'institution d'un « fiscal agent » à New-York, où tous les dividendes des certificats américains en circulation seront payables au cours du change. Ces dividendes devront être payés promptement par chèque aux porteurs des certificats, sans autre déduction que celles destinées à couvrir les frais indispensables. Si la Compagnie le désire, l'agent fiscal pourra être les banquiers émetteurs. L'agent ou les banquiers émetteurs des certificats américains devront s'engager à adresser aux porteurs enregistrés, à leur dernière adresse connue, des copies de tous les avis relatifs à leurs intérêts.

13. — Chaque demande d'admission devra spécifier, en détail, les impôts à charge du porteur américain, directement ou indirectement.

14. — Les situations comptables figurant dans la déclaration devront revêtir une forme satisfaisant la Commission, et, dans la limite du possible, contenir autant d'indications au sujet de la société étrangère qu'il en est fourni habituellement lors de la demande d'inscription des titres d'une société américaine.

15. — La demande devrait contenir un résumé de tous les textes relatifs à l'émission des valeurs en cause et être accompagnée d'une traduction anglaise de tous les papiers et documents requis pour l'inscription dans le pays.

16. — L'usage fait du produit d'une émission d'une société affectera la décision relative à l'admission à la cote.

17. — La demande devrait inclure un relevé détaillé de toutes les taxes, autres que celles s'appliquant d'ordinaire dans le cas des valeurs indigènes, pouvant grever les porteurs ou courtiers de ces titres, et stipuler à qui elles sont payables.

The Economist oppose à ces exigences celles du Stock-Exchange de Londres qui, tout en étant analogues, sont beaucoup moins sévères; il fait remarquer que les conclusions de la Commission de la Bourse de New-York sont en rapport avec la tendance de fournir toujours plus d'informations au capitaliste et que, d'autre part, les exigences de la Bourse de New-York ne sont pas de nature à en écarter les bonnes valeurs étrangères.

L'opinion du *Statist* n'est guère différente: ce dernier considère que ces précautions sont nécessaires dans un pays où l'art des placements à l'étranger est encore dans l'enfance et qu'elles sont de nature à éviter aux capitalistes américains de sérieuses déceptions.

Le *Journal of Commerce*, de New-York, cite, parmi les valeurs dont l'introduction est négociée actuellement sur le marché new-yorkais: Wagons-Lits, Farbenindustrie, actions des grandes banques allemandes, actions privilégiées 7 p. c. des chemins de fer allemands et Fiat.

Les formalités à remplir étant nombreuses et compliquées, l'admission ne pourrait avoir lieu à bref délai.

D'autre part, les démarches des banques intéressées

à l'introduction des valeurs européennes à Wall Street, auprès du Comité d'admission à la cote du Stock-Exchange en vue d'atténuer les rigueurs du nouveau règlement, n'auraient pas abouti. Le Comité déclare que ce règlement, résultat d'une étude approfondie, ne peut, pour le moment, subir aucune modification.

UNE INITIATIVE

DE LA BANCA COMMERCIALE ITALIANA.

Dans le règlement sur les chèques, la **Banca Commerciale Italiana** a décidé que, après que le client aura rendu à la Banque son compte semestriel approuvé, elle remettrait au titulaire du compte courant les chèques émis par lui et portant la signature du bénéficiaire.

Le titulaire de compte courant aura ainsi en mains, sans aucun débours, le reçu authentique des paiements effectués par lui. Il y aura là un grand avantage en cas de contestation et, en tout cas, une économie considérable.

Normalement, la Banque envoie le compte tous les semestres; mais l'intéressé aura la faculté de le demander à tout moment et de recevoir aussitôt les titres émis.

SOCIÉTÉS FINANCIÈRES INTERNATIONALES.

M. Leonidoff consacre, dans *Wirtschaftsdienst* du 11 novembre 1927, une étude aux créations de sociétés financières internationales, qui furent nombreuses pendant ces dernières années (1). Nous croyons intéressant d'en donner, sous toutes réserves quant à l'exactitude des renseignements, quelques extraits.

L'auteur constate que la plupart de ces sociétés nouvelles ont pour champ d'action l'Allemagne, quelques-unes les autres pays européens à monnaie stable, notamment les Etats successeurs, et qu'au contraire les pays latins ont échappé jusqu'à présent à l'action de ces organismes nouveaux.

Au point de vue de leur composition, l'on peut distinguer trois catégories de sociétés: 1° celles auxquelles participent des Américains et des Européens, dans lesquelles les premiers jouent généralement le rôle prédominant et l'Angleterre celui de « junior partner »; 2° les fondations anglo-continrentales, dont la plupart ont leur siège d'activité dans la partie est du bassin de la Méditerranée et dans les Etats successeurs; 3° enfin, les organismes purement continentaux, encore peu nombreux.

Toute la gamme des opérations financières se rencontre dans l'objet social de ces sociétés; ainsi, parmi les sociétés travaillant en Allemagne, il s'en trouve qui s'occupent d'achat de valeurs mobilières, d'autres

(1) Cfr. *Bulletin* n° 5, du 8 juillet 1926, p. 118.

de prêts hypothécaires, de crédit d'acceptation, de commandite industrielle, de crédit à la consommation, de crédit agricole, d'emprunts communaux, de financement de commerce d'exportation.

Pour ce qui concerne spécialement la Belgique, signalons d'abord « The Industrial Finance and Investment Corporation Ltd », fondée à Londres au printemps de 1925 au capital de 1 million de livres sterling.

Les Etats-Unis sont représentés dans ce groupement par « American and Continental Corporation »; l'Angleterre par « MM. de Rothschild and Sons », « Kleinwort and Co », « S. Japhet and Co », « Richard Flemming and Co », « Barclay's Bank », « Prudential Insurance Co », « M. Samuel and Co » et « Sir-Alfred Mond »; l'Allemagne par « A. Levy und Co », « Sal. Oppenheim jun. and Co », « J.-H. Stein and Co », et « MM. Warburg and Co ». Des banques de Bruxelles, de Hollande et de Suisse ont participé également à la fondation de cette société, qui s'occupe de crédit d'acceptation et de commandite industrielle en Europe.

Plus connue en Belgique est l'« American, British and Continental Corporation » (A. B. C. trust), dirigée concurremment par J.-H. Schroeder and Co, de Londres, et Blyth, Witter and Co, de New-York. Y participent en Europe: la Banque de l'Union Parisienne, Lippman, Rosenthal en Co, d'Amsterdam, la Société Générale de Belgique, le Schweizer Kreditanstalt, la Böhmisches Unionbank, l'Oesterreichische Bodenkreditanstalt, la Stockholm Enskildabank, la Pester Ungarische Commercialbank, la Dresdner Bank. L'objet du trust est l'achat de valeurs américaines et européennes et l'ouverture de crédits. Chaque banque participante fait ses propositions de crédit et de placement au siège central de Londres, où des conférences périodiques ont lieu.

En mars 1927 fut créée à New-York la Central European Investing Co, au capital de 4 millions de dollars. Les fondateurs sont W.-A. Harriman and Co, de New-York, la Niederösterreichische Escomptgesellschaft, la Banque de Bruxelles, l'Union Européenne, Industrielle et Financière et le Comptoir d'Escompte de Genève. Le but est d'acquérir des actions et obligations, spécialement en Autriche, et d'émettre des bons en contre-partie.

Parmi les groupements purement européens, signalons la British Overseas Bank (capital: 2 millions de livres sterling), dans laquelle sont intéressées la Banque de Bruxelles et la Rotterdamsche Bankvereeniging. Cette société a des intérêts en Hollande, en Esthonie et en Pologne, et a repris la ci-devant « German Bank of London ».

Les groupes purement continentaux sont encore peu nombreux à raison de la pénurie de capitaux, car on ne peut assimiler à ces groupements d'affaires les holdings-companies, nées pour profiter de la dépréciation monétaire dans certains pays ou pour pratiquer l'évasion fiscale. On ne peut en effet guère considérer comme telle la Banque Internationale de Luxembourg, qui est plutôt un point de contact entre banques de Paris, Bruxelles et Berlin, établi de longue date sur un terrain neutre.

La Belgique n'est pas un terrain d'élection pour la finance américaine, sans doute à raison de l'importance de l'épargne belge et du marché de Bruxelles depuis la stabilisation; cependant M. Leonidoff y signale un groupement: l'American-Belgian Corporation, qui a été fondée l'an dernier en vue de participations américaines à l'industrie belge.

Terminons par le tableau des principales sociétés financières internationales, que M. Leonidoff donne en annexe à son article:

Principaux établissements financiers internationaux.

	Date de la constitution	Capital-actions	Nombre de banques participantes				Champ d'activité
		En millions	Améri- caines	Alle- mandes	Anglais	Autres banques europ.	
American, British and Continental Corporation (A. B. C. Trust) Delaware, U. S. A.	Novembre 1926	\$ 14	1	1	1	8	Acquisition de valeurs dans le monde entier, octroi de crédits.
American and Continental Corporation, New-York	Octobre 1924	\$ 10	9	5	-	-	Crédits d'acceptation, ainsi que financement d'industries, dans un sens plus large, sur le continent européen.
Anglo International Bank Ltd, Londres	Septembre 1926	£ 2	-	-	3	1-2	Institution bancaire anglaise pour les États successeurs et l'Europe du Sud-Est.
The British and German Trust Ltd., Londres	Mai 1926	£ 1	-	5	3	-	Emprunts hypothécaires à long terme à des firmes médiatrices en Allemagne.
British-Italian Banking Corporation Londres	1918	£ 1	-	-	3	2	Financement des relations économiques entre l'Angleterre et l'Italie ainsi que des entreprises commerciales et industrielles en Italie.
Central European Investing Cy, New-York	Mars 1927	\$ 4	1	-	-	4	Acquisition d'actions et d'obligations à intérêt fixe d'entreprises autrichiennes et autres firmes du continent.
Commercial Investment Trust A.-G. Berlin	Mai 1926	R. M. 5	1	2	-	-	Financement à long terme de la consommation en Allemagne.
Danish-American Corporation, New-York	Avril 1927	\$ 5	-	-	-	-	Société pour le financement du Danemark.
European Mortgage and Investment Corporation, Delaware, U. S. A.	Septembre 1925	\$ 5	1	-	1	-	Prêts à l'agriculture et acquisition d'obligations foncières en Europe Centrale.
European Shares Incorporated, New-York	Janvier 1926	\$ 5	3	4	-	-	Acquisition de valeurs à dividende en Allemagne.
First Federated Foreign Investment Trust, New-York	Juin 1926	\$ 10	1	-	-	-	Intermédiaire pour les emprunts de communes étrangères, principalement de communes allemandes.
German Credit and Investment Corporation, New-York	Janvier 1926	\$ 12	1	3	-	-	Crédits hypothécaires et d'emprunts à l'Allemagne.
Industrial Finance and Investment Corporation, Limited, Londres ..	Février 1925	£ 1	1	5	6	3	Prise de participation aux emprunts, etc.
International Acceptance Bank, New-York	Février 1921	\$ 12,75	5	1	2	5	Financement du commerce extérieur de l'Amérique, en particulier avec l'Allemagne.
Internationale Bank te Amsterdam.	Janvier 1924	Fl. P.-B. 16	-	2	3	9	Entreprise bancaire internationale.
Internationale Crediet Compagnie, Amsterdam	Janvier 1924	Fl. P.-B. 20	-	4	2	5	Entreprise bancaire internationale.
International Germanic Trust Co, New-York	Juillet 1927	\$ 3	3	-	-	-	Financement d'entreprises industrielles et commerciales allemandes, admission de dépôts des milieux germano-américains.
International Mortgage and Investment Corporation, Baltimore, U. S. A.	Avril 1926	\$ 5	3	1	-	-	Acquisition d'hypothèques de revalorisation en Allemagne.
Mid European Corp. Ltd., Londres.	Juin 1924	£ 1	-	-	4	-	Placement de capitaux anglais en Europe Centrale, crédits à l'industrie et au commerce.
Swedish-American Investment Corp. New-York	Décembre 1925	\$ 45	1	-	-	-	Société de placement du trust suédois des allumettes, acquisition d'obligations foncières et d'actions de banques hypothécaires en Allemagne.

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DU CHANGE.

Cette quinzaine a été marquée par une nouvelle avance du belga sur les marchés extérieurs. Les cours passés ci-après en revue indiquent dans quelle mesure cette hausse s'est manifestée sur notre place par rapport aux différentes devises qui y sont cotées.

Le dollar a rétrogradé en l'espace de dix séances de 7,1645 à 7,1480. La livre est descendue en le même laps de temps de 34,93 3/8 à 34,89 1/2; ce recul est moins prononcé qu'en dollar du fait qu'à New-York le change sur Londres a haussé de 4,87 3/4 à 4,8820.

Le florin a fléchi assez rapidement de 289,25 à 288,95. Le franc suisse est revenu de 138,15 à 137,92 1/2. Le reichsmark s'est replié de 171 à 170,80.

Les couronnes suédoise et danoise ont également sacrifié une certaine fraction de leur cours antérieur; par contre, la couronne norvégienne, qui s'approche doucement du pair à New-York, s'est maintenue autour de 190,30.

Le franc français a oscillé entre 28,13 1/2 et 28,14 1/2; à Londres, son cours s'est tenu sans la moindre défaillance entre 124,02 et 124,04. La lire italienne a, au contraire, abandonné quelques points vis-à-vis du sterling. Elle a perdu parallèlement du terrain sur notre place, où on la retrouve à 38,80, contre 39,02 1/2 il y a quinze jours. La peseta, lourde depuis plusieurs semaines, a accentué son recul durant ces derniers dix jours. Elle est tombée de 121,27 1/2 à 118,50 et a même été offerte, un moment, au-dessous de 118.

Les écarts entre les cours du comptant et ceux du terme ont subi cette fois des fluctuations assez importantes. La prime du sterling à trois mois s'est élevée de 1 centième à 4 centièmes de belga. Pour un mois, on a payé proportionnellement beaucoup plus cher. Il en fut de même en ce qui concerne le franc français, pour lequel on a payé un report de 4 centièmes de belga pour un trimestre. Depuis quarante-huit heures, on constate une détente sérieuse en l'une et l'autre devise.

La demande de fonds à court terme a, comme toujours, pris une certaine ampleur pour l'échéance de fin de mois. Le taux du call money a touché 5 p. c. Depuis lors, il est revenu à 3 p. c. environ. L'escompte privé est plutôt offert que demandé à 4 1/4 p. c.

Le 8 décembre 1927.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

La situation reste très calme, encore que, sous la poussée de la spéculation, certaines rubriques aient enregistré, depuis quelque temps, des plus-values relativement importantes.

A considérer l'allure générale du marché — en dehors de ce mouvement spéculatif — on commence à sentir chez la clientèle un certain souci d'étudier les affaires auxquelles elle désire s'intéresser et de se rendre compte de leur rendement.

On ne peut que souhaiter que cette tendance s'accroisse car, assurément, elle ne domine pas encore tous les esprits. Or, quoi qu'on fasse, c'est là qu'est l'élément essentiel et le plus sain des opérations boursières; nous l'avons rappelé à maintes reprises.

Ci-après notre habituel tableau comparatif par rubriques, de cours pratiqués au 7 décembre et au

23 novembre respectivement.

Aux **rentes**: le 3 p. c. 2^e série se retrouve à 59 p. c., tandis que l'Intérieur à prime 5 p. c. s'inscrit à 420,25 contre 414,75; 5 p. c. Restauration Nationale à 78,75 contre 78,15; 5 p. c. Dette Belge 1925 à 75,10 contre 74; 4 p. c. Dommages de guerre 1921 à 163,50 contre 161,25; idem 1922 à 205,25 contre 204,75; idem 1923 à 421 contre 420.

Aux **assurances et banques**: Banque de Bruxelles à 1845 contre 1875; Banque Nationale de Belgique à 3155 contre 3115; Banque d'Outremer à 5700 contre 5500; part de réserve Société Générale à 27500 contre 27700.

Aux **entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières**: part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient à 17075 contre 17450; capital Crédit Foncier Sud-Américain à 12750 contre 13125; 10^e d'action de jouissance idem à 4610 contre 4810; action de capital Madrid-Palace Hôtel à 4525 contre 4800; action de dividende idem à 4150 contre 4500.

Aux **chemins de fer et canaux**: action privilégiée Société Nationale des Chemins de fer Belges, tranche suisse (titre unitaire) à 580 contre 595; idem, tranche hollandaise, à 573 contre 575, tandis que la tranche belge est recherchée à 574 contre 565; action de capital Congo Supérieur aux Grands Lacs Africains à 2745 contre 2195.

Aux **tramways, chemins de fer économiques et vicinaux**: action de capital Bruxellois à 1775 contre 1500; action de dividende idem à 5025 contre 4390; 100^e part de fondateur Rosario à 5380 contre 5575.

Aux **tramways et électricité (Trusts)**: Bangkok à 2445 contre 2230; part sociale Compagnie Belge Chemins de fer et d'Entreprises à 1970 contre 1745; Economiques à 2600 contre 2280; action privilégiée Electricité et Traction à 6350 contre 5900; action ordinaire idem à 6025 contre 5400; part de fondateur Railways et Electricité à 7000 contre 6675; Sofina à 60000 contre 56900.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité**: Eclairage et Chauffage par le Gaz à 7650 contre 6825; action de dividende Electricité de l'Escaut à 8000 contre 7200.

Aux **industries métallurgiques**: Alliance-Monceau à 712,50 contre 802,50; Fabrique de Fer de Charleroi à 2990 contre 3000; Forges de Clabecq à 25000 contre 23500; part sociale Minerva Motors à 1545 contre 1250; Forges de la Providence à 5575 contre 5550.

Aux **fours à coke**: part de fondateur Fours à Coke (système Lecocq) à 6775 contre 7025; Fours (système Semet-Solvay-Piette) se répète à 3310.

Aux **charbonnages**: Aiseau-Preles à 3310 contre 3450; Bonne-Espérance et Batterie à 3000 contre 3200; Mariemont et Bascoup à 5075 contre 5375; Nord de Gilly à 9600 contre 9875; Tamines à 3900 contre 3760; Wérister à 4510 contre 4115.

Aux **zincs, plombs et mines**: 5^e d'action privilégiée Nouvelle-Montagne à 750 contre 787,50; 10^e d'action Vieille-Montagne à 3600 contre 3660.

Aux **verreries**: action privilégiée Bennert-Bivort-Courcelles Réunies à 660 contre 705; Industrie Mécanique du Verre (Niche) à 475 contre 500; action de capital Libbey-Owens à 2700 contre 2860.

Aux **distributions d'eau**: Eaux d'Alicante à 775 contre 875; Eaux d'Utrecht à 4800 contre 4650 (ex-acompte de 125 francs net sur dividende 1927 payé le 1^{er} décembre).

Aux industries de la construction: part de fondateur Baudour (Produits Réfractaires) à 2995 contre 3040; action privilégiée Céramiques Pavillons à 770 contre 695; action ordinaire idem à 1350 contre 1315; part de fondateur Merbes-Sprimont à 4190 contre 3700; action privilégiée Tuileries du Pottelberg à 3625 contre 3340.

Aux industries textiles et soieries: action privilégiée Cottonnière Saint-Etienne du Rouvray à 897,50 contre 980; Linière Gantoise à 9000 contre 9400; action de jouissance Nouvelle-Orléans à 11400 contre 12000.

Aux produits chimiques: Droogenbosch à 3225 contre 3200; Fabrique Nationale Produits Chimiques et Explosifs à 2250 contre 2120; part de fondateur Industries Chimiques à 7225 contre 6700; Laeken à 9025 contre 9675.

Aux coloniales et caoutchoutières, très poussées: Cottonnière Congolaise à 10000 contre 8950; Géologique et Minière à 7450 contre 5900; action ordinaire Haut-Congo (Société belge commerciale) à 3300 contre 2995; action privilégiée Katanga à 121900 contre 112000; action ordinaire idem 107000 contre 97750; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga à 7390 contre 7102,50; Fauconnier et Posth à 660 contre 597,50; part de fondateur idem à 3725 contre 3525; action ordinaire Federated Malay States Rubber à 3395 contre 3195; part de fondateur Huileries de Sumatra à 5500 contre 5250; part de fondateur Lacourt à 1535 contre 1485; Telok-Dalam à 3650 contre 3445.

Aux alimentations: Brasserie de Koekelberg à 1575 contre 1590; action de capital Minoteries et Elevateurs à Grains à 16025 contre 16225.

Aux industries diverses: 9^e d'action ordinaire Anciens Etablissement De Naeyer à 5660 contre 5870; part de fondateur Etablissements Saint-Sauveur à 3425 contre 2985; action privilégiée Wagons-Lits à 1630 contre 1625.

Aux papeteries, pétroles, sucreries: action de capital Sucrieries et Raffineries en Roumanie à 2425 contre 2390; action ordinaire idem à 5660 contre 5900.

Aux actions étrangères: Canadian Pacific à 7750 contre 7150; Brazilian Tramway Light and Power à 8200 contre 7590; action de dividende Cairo-Héliopolis à 15250 contre 14600; part bénéficiaire Electricité et

Gaz du Nord à 13125 contre 12830; Glaces et Verres spéciaux du Nord de la France à 6525 contre 6700; part bénéficiaire Parisienne Electrique à 3325 contre 3305; action de capital Exploitations Indes Orientales à 845 contre 740; part de fondateur idem à 40050 contre 29150; action de capital Huileries de Deli à 7625 contre 7150; part de fondateur idem à 9300 contre 8500; part de fondateur Mopoli à 36900 contre 28975; Soengei-Lipoet à 3750 contre 3470.

Terme.

La hausse est la note dominante.

Aljustrel cote 505 contre 485; Brazilian Traction, 8220 contre 7610; action de capital Buenos-Ayres, 1020 contre 960; action de dividende idem, 1016,25 contre 915; Crégéco, 643,75 contre 612,50; Héliopolis, 3190 contre 3070; Kasai, 827 contre 793; Soengei-Lipoet, 3820 contre 3525; Tanganyika, 602 contre 597; action privilégiée Soie de Tubize, 1170 contre 1180.

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
25 novembre 1927.....	19	2
2 décembre 1927.....	15	4
Du 1 ^{er} janvier au 2 décembre 1927.....	463	118

STATISTIQUES

MARCHÉ DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES 1927	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux du « call money »	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domic. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en com- pensation	marché
24 novembre	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	2,50	2,50
25 »	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	2,25	2,50
26 »	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	2,50	2,50
28 »	4,50	5,—	6,—	4,125	4,625	2,25	2,50
29 »	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	3,50	3,50
30 »	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	4,25	4,50
1 décembre	4,50	5,—	6,—	4,125	4,625	4,25	4,50
2 »	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	4,—	4,125
3 »	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	3,—	3,25
5 »	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	3,50	3,75
6 »	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	3,—	3,25
7 »	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	2,75	3,—

Taux des reports (Caisse Générale de Reports) } sur les valeurs au comptant 7 1/2 %
 sur les valeurs à terme 7 1/2 %

II. — Taux des dépôts en banque.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinzaine	Compte à préavis de 15 jours	Compte de dépôt à :						
				1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans	3 ans	5 ans
Société Générale.....	2,—	4,—	—	4,50	4,50	4,75	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	2,—	4,—	4,—	4,50	4,50	4,75	—	—	—	—
Caisse de Reports	2,—	4,61	—	4,75	4,75	5,—	5,50	5,50	—	—
Soc. Nat. de Crédit à l'Indus.	—	—	—	—	4,50	4,75	5,—	5,50	5,50	5,50
Caisse d'Epargne	(1) 4,—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

(1) 4 p. c. jusqu'à 20.000 francs, 3 p. c. pour le surplus.

III. — Marché des changes à terme.

DATES 1927	Report (R) ou déport (D) exprimés en belgas							
	Pour 1 £				Pour 100 fr. français			
	pour 1 mois		pour 3 mois		pour 1 mois		pour 3 mois	
	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur
24 novembre.....	R 0,002	R 0,003	R 0,006	R 0,008	D 0,002	R 0,002	R 0,008	R 0,004
25 »	—	pair	R 0,005	R 0,006	pair	R 0,002	pair	—
26 »	pair	R 0,002	R 0,006	R 0,010	R 0,002	R 0,006	R 0,008	R 0,012
28 »	R 0,003	—	R 0,010	—	R 0,004	—	R 0,012	R 0,016
29 »	R 0,012	—	R 0,022	R 0,026	R 0,010	—	R 0,025	R 0,035
30 »	R 0,012	R 0,016	R 0,020	R 0,024	R 0,010	R 0,014	R 0,020	R 0,025
1 décembre	R 0,014	R 0,016	R 0,022	R 0,026	R 0,005	R 0,010	R 0,010	R 0,015
2 »	R 0,018	—	R 0,026	R 0,030	R 0,010	—	R 0,0175	—
3 »	R 0,018	R 0,022	R 0,030	R 0,036	R 0,005	R 0,010	R 0,015	R 0,020
5 »	R 0,020	R 0,024	R 0,038	R 0,042	R 0,010	R 0,015	R 0,022	R 0,026
6 »	R 0,016	R 0,020	R 0,034	R 0,038	R 0,010	R 0,014	R 0,016	R 0,020
7 »	R 0,006	R 0,010	R 0,020	R 0,024	R 0,005	R 0,007	R 0,012	R 0,016

DATES 1927	Report (R) ou déport (D) exprimés en belgas							
	Pour 1 \$				Pour 100 florins			
	pour 1 mois		pour 3 mois		pour 1 mois		pour 3 mois	
	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur
24 novembre.....	R 0,004	R 0,005	R 0,010	R 0,012	—	D 0,20	—	D 0,40
25 »	R 0,003	R 0,004	R 0,010	R 0,012	—	—	—	—
26 »	R 0,003	R 0,005	R 0,010	R 0,012	—	D 0,20	—	D 0,40
28 »	R 0,004	—	R 0,012	—	—	—	D 0,40	—
29 »	R 0,004	—	R 0,012	—	D 0,20	—	D 0,30	—
30 »	R 0,005	R 0,007	R 0,015	R 0,017	—	—	—	—
1 décembre	R 0,006	R 0,007	R 0,015	R 0,017	D 0,20	—	D 0,30	D 0,40
2 »	R 0,007	—	R 0,016	—	—	—	—	—
3 »	R 0,008	—	R 0,018	—	—	—	—	—
5 »	R 0,008	—	R 0,018	—	—	—	D 0,35	—
6 »	R 0,008	R 0,010	R 0,020	R 0,024	—	—	—	—
7 »	R 0,006	R 0,008	R 0,018	R 0,022	—	D 0,10	—	D 0,30

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

PÉRIODES	IMPORTATIONS				EXPORTATIONS				DÉFICIT (D) ou EXCÉDENT (E) DE LA BALANCE COMMERCIALE		P. c. des exporta- tions aux importa- tions
	Tonnes	VALEUR			Tonnes	VALEUR			en fr.-papier 1 = 1.000	en fr.-or (*)	
		en milliers de fr.-papier	en milliers de fr.-or (*)	Prix moyen par tonne en fr.-or		en milliers de fr.-papier	en milliers de fr.-or (*)	Prix moyen par tonne en fr.-or			
1913.....	2.721.357	420.822	420.822	154,64	1.740.432	309.651	309.651	177,92	D 111.171	111.171	73,6
1920.....	1.112.255	1.078.480	405.873	364,91	884.432	738.501	277.927	314,25	D 339.979	127.946	68,5
1921.....	1.472.072	849.857	327.642	222,57	1.438.119	606.112	233.672	162,48	D 243.745	93.970	71,3
1922.....	1.879.869	787.645	309.952	164,88	1.416.693	529.852	208.506	147,18	D 257.793	101.446	67,3
1923.....	2.216.927	1.100.398	294.421	132,81	1.414.528	810.421	216.835	153,29	D 289.977	77.586	73,6
1924.....	2.782.908	1.465.092	348.489	125,22	1.679.733	1.161.042	276.167	164,41	D 304.050	72.322	79,2
1925.....	2.744.363	1.483.805	365.029	133,01	1.756.048	1.228.005	302.100	172,03	D 255.800	62.929	82,8
1926.....	2.864.737	1.916.685	310.937	108,54	1.930.276	1.625.078	263.631	136,58	D 291.607	47.306	84,8
Les derniers mois											
Octobre 1926	2.897.979	1.914.684	275.968	95,23	2.393.981	2.053.371	295.957	123,62	E 138.687	19.989	107,25
Novembre »	2.866.262	1.911.458	275.859	96,24	2.017.034	1.976.985	285.315	141,45	E 65.527	9.456	103,43
Décembre »	3.233.448	2.689.889	388.054	120,01	2.217.744	2.650.176	382.325	172,39	D 39.713	5.729	98,52
Janvier 1927	3.097.934	2.098.235	302.417	97,62	1.604.883	1.589.851	229.144	142,78	D 508.384	73.273	75,77
Février »	3.144.472	2.198.262	316.822	100,76	1.705.932	1.761.191	253.830	143,79	D 437.071	62.992	80,12
Mars »	3.323.751	2.739.839	394.783	118,78	2.080.807	2.558.236	368.616	177,15	D 181.603	26.167	93,37
Avril »	3.007.163	2.468.731	355.739	118,30	2.067.009	2.106.453	303.536	146,85	D 362.278	52.203	85,33
Mai »	3.158.922	2.443.635	351.956	111,41	2.102.055	2.009.234	289.389	137,66	D 434.401	62.566	82,22
Juin »	3.224.016	2.525.544	363.597	112,78	2.069.049	2.107.540	303.418	146,65	D 418.004	60.179	83,45
Juillet »	3.166.072	2.301.218	331.585	104,73	2.083.804	2.210.233	318.475	152,83	D 90.985	13.110	96,05
Août »	3.153.704	2.324.321	335.247	106,30	2.169.994	2.260.952	326.107	150,28	D 63.369	9.140	97,27
Septembre »	3.237.676	2.442.692	352.585	108,90	2.063.521	2.281.519	329.320	159,59	D 161.173	23.265	93,40
Octobre »	3.135.721	2.524.265	364.383	116,20	2.066.580	2.414.192	348.493	168,63	D 110.073	15.890	95,64

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

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

	Animaux vivants		Objets d'alimentation et boissons		Matières brutes ou simplement préparées		Produits fabriqués		Or et argent non ouvrés ni monnayés		Totaux	
	Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs	Quantités	Valeurs
	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.	1.000 kil.	1.000 fr.
IMPORTATIONS :												
1926 Janvier	662	3.205	307.963	483.930	2.146.632	705.699	69.777	323.412	—	2.169	2.525.034	1.518.415
Février	725	3.392	220.678	339.760	2.376.814	666.809	71.653	345.366	1	665	2.669.871	1.355.992
Mars	1.845	7.738	299.364	415.923	2.890.584	1.002.834	109.461	474.324	—	867	3.301.254	1.901.686
Avril	863	3.508	213.759	386.943	2.596.648	784.506	78.044	377.791	1	436	2.886.816	1.563.184
Mai	538	2.361	248.781	427.272	2.282.492	811.417	72.800	364.009	1	699	2.604.612	1.605.758
Juin	506	2.449	325.737	634.704	2.689.343	1.681.205	111.508	504.805	—	2.636	3.127.094	2.825.799
Juillet	363	1.839	248.363	558.497	2.386.714	679.742	71.680	372.084	1	2.377	2.707.121	1.614.539
Août	272	1.379	244.547	483.913	2.471.668	891.260	70.322	412.959	1	4.570	2.886.816	1.706.081
Septembre	304	2.206	238.134	469.283	2.445.837	1.367.141	83.876	474.109	2	1.002	2.768.058	2.312.741
Octobre	499	2.736	2.079.92	515.643	2.578.946	987.480	67.742	427.850	—	975	2.897.979	1.914.684
Novembre	660	3.351	264.592	554.608	2.540.360	908.556	60.658	409.343	2	35.600	2.866.262	1.911.458
Décembre	844	4.270	283.133	614.289	2.860.257	1.540.039	89.204	530.246	10	1.055	3.233.448	2.689.889
L'année	8.171	38.434	3.145.843	5.886.765	30.266.285	12.006.678	958.525	5.015.298	19	53.051	34.376.843	23.000.226
1927 Janvier	789	3.976	241.688	531.82	2.781.681	1.084.674	73.796	478.024	—	479	3.097.934	2.098.235
Février	1.286	6.761	286.240	576.206	2.785.762	1.129.175	71.172	485.481	12	639	3.144.472	2.198.262
Mars	1.483	8.790	314.332	640.969	2.920.523	1.461.722	87.407	628.153	6	205	3.323.731	2.739.839
Avril	1.939	10.337	286.903	587.167	2.641.214	1.302.067	77.107	561.458	—	7.702	3.007.163	2.468.731
Mai	1.340	7.660	274.926	575.456	2.810.123	1.276.130	72.491	558.655	2	25.734	3.158.922	2.443.635
Juin	875	5.008	293.611	613.727	2.855.876	1.336.726	73.653	546.696	1	23.387	3.224.016	2.525.544
Juillet	1.277	7.343	272.351	550.952	2.822.094	1.220.774	70.333	520.144	17	2.005	3.166.072	2.301.218
Août	2.936	15.613	286.587	651.977	2.785.518	1.144.354	78.610	533.815	3	48.662	3.153.704	2.324.321
Septembre	1.619	8.903	300.785	630.663	2.800.476	1.244.551	74.796	551.831	—	6.743	3.237.676	2.442.692
Octobre	1.396	7.720	339.839	673.030	2.714.771	1.265.379	79.714	568.240	1	9.896	3.135.721	2.524.265
EXPORTATIONS :												
1926 Janvier	569	4.035	41.052	96.334	1.117.520	309.263	257.840	530.073	11	5.527	1.416.992	945.232
Février	924	6.146	53.751	110.111	1.225.463	343.003	376.015	641.859	3	1.773	1.656.156	1.102.892
Mars	1.347	8.959	50.654	107.444	1.322.158	526.073	440.066	827.730	14	6.461	1.814.239	1.476.667
Avril	2.004	13.636	44.060	98.284	1.304.448	380.864	407.123	680.775	4	2.416	1.757.639	1.175.975
Mai	2.632	17.424	47.502	134.851	1.256.819	346.418	327.883	659.101	6	3.256	1.634.82	1.161.050
Juin	2.849	19.752	62.608	168.995	1.521.513	561.803	458.049	842.100	11	7.121	2.045.030	1.399.681
Juillet	2.783	22.151	71.257	197.047	1.573.805	458.420	354.293	753.845	6	5.142	2.002.144	1.436.605
Août	1.916	13.281	81.121	202.654	1.543.395	489.935	574.032	987.089	6	5.902	2.200.470	1.698.861
Septembre	2.012	15.923	92.832	196.402	1.404.292	998.181	507.895	1.003.934	12	9.001	2.007.043	2.223.447
Octobre	1.459	12.328	134.841	208.870	1.573.820	602.772	683.854	1.224.339	7	5.062	2.393.981	2.053.371
Novembre	1.552	13.434	77.125	190.679	1.396.693	558.040	541.650	1.207.434	14	7.398	2.017.034	1.976.985
Décembre	1.535	13.735	60.543	186.322	1.476.416	1.008.334	679.240	1.436.046	8	5.239	2.217.744	2.650.176
L'année	21.582	160.804	817.348	1.897.903	16.716.342	6.583.611	5.607.941	10.794.325	101	64.299	23.163.314	19.500.942
1927 Janvier	1.613	14.608	49.692	145.486	1.121.010	471.234	432.501	953.839	7	4.684	1.604.883	1.589.851
Février	1.465	13.297	42.941	148.090	1.132.629	515.811	528.890	1.079.563	7	4.430	1.705.932	1.761.191
Mars	1.449	15.023	46.729	148.547	1.408.806	998.232	623.813	1.383.544	10	6.890	2.080.807	2.558.236
Avril	1.296	12.272	41.878	136.525	1.393.375	679.806	630.452	1.272.742	8	5.108	2.067.009	2.106.463
Mai	1.474	13.901	46.459	143.698	1.500.288	677.863	553.425	1.167.033	9	6.734	2.102.055	2.009.234
Juin	1.544	15.171	46.699	161.212	1.483.465	734.184	537.332	1.191.662	9	5.311	2.069.049	2.107.540
Juillet	1.371	14.863	59.609	213.085	1.439.520	714.350	563.293	1.261.643	6	6.292	2.083.804	2.210.233
Août	1.136	11.242	82.441	209.644	1.489.573	724.265	596.832	1.306.407	12	9.394	2.169.994	2.260.952
Septembre	1.409	13.772	73.855	189.973	1.447.896	790.427	540.354	1.282.778	7	4.569	2.063.521	2.281.519
Octobre	1.171	11.265	75.704	190.520	1.400.519	820.238	589.180	1.227.076	6	4.343	2.066.580	2.414.192

ACTIVITE DES CHEMINS DE FER BELGES.

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

1° Ensemble.

MOIS	Recettes		Dépenses		Excédent		Coefficient d'exploitation	
	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27
Septembre	148.488	208.528	121.643	157.479	26.845	51.049	81,9	75,52
Octobre	145.759	236.988	163.780	167.092	— 18.000	68.896	114,3	70,50
Novembre	132.429	230.646	118.397	165.179	14.000	65.467	91,6	71,62
Décembre	133.149	242.324	—	178.188	—	64.136	—	73,53
Janvier	139.385	227.005	131.095	201.297	6.626	25.707	95,2	88,68
Février	136.672	213.184	130.222	201.873	3.530	11.311	97,3	94,68
Mars	156.096	238.077	132.771	223.116	15.951	14.961	89,2	93,76
Avril	153.564	243.483	160.731	208.766	7.167	34.717	107,3	85,74
Mai	155.739	241.140	130.629	205.593	25.110	35.547	86,8	85,26
Juin	172.655	244.747	134.081	201.711	33.494	43.036	79,4	82,42
Juillet	182.280	253.281	151.599	198.467	30.681	54.814	83,2	78,35
Août	206.079	259.766	164.933	202.079	41.146	57.687	80,0	77,76
Septembre	208.528	250.091	157.479	199.041	51.049	51.050	75,5	79,59
Oct. (chiff. provis.) ..	236.988	243.297	167.092	200.500	69.896	42.700	70,5	82,44

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

MOIS	Voyageurs		Marchandises		Produits extraordinaires		Ensemble	
	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27
Septembre	45.267	57.735	100.162	147.061	3.059	3.558	148.488	208.528
Octobre	37.068	50.879	105.672	181.192	3.019	4.691	145.759	236.988
Novembre	32.673	42.565	97.115	183.416	2.641	4.664	132.429	230.646
Décembre	33.164	*65.078	97.002	171.657	2.983	5.588	133.149	242.324
Janvier	35.875	49.839	98.038	171.120	5.472	6.046	139.385	227.005
Février	30.926	43.297	99.874	165.137	5.872	4.750	138.672	213.184
Mars	33.881	49.299	113.042	183.416	9.173	5.362	156.096	238.077
Avril	39.371	58.106	106.899	179.093	7.294	6.283	153.564	243.483
Mai	43.312	56.795	103.753	179.680	8.674	4.665	155.739	241.140
Juin	40.476	60.518	122.071	176.895	10.108	7.335	172.655	244.747
Juillet	53.047	70.597	125.855	175.244	3.378	7.440	182.280	253.281
Août	60.604	79.802	139.185	174.804	6.290	5.160	206.079	259.766
Septembre	57.735	66.798	147.061	175.562	3.558	7.731	208.528	250.091
Oct. (chiff. provis.) ..	50.879	54.745	181.192	184.991	4.691	3.561	236.988	243.297

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

B. — Statistique du trafic.

1° Voyageurs.

MOIS	Nombre de voyageurs 1=1000		Nombre de voyageurs-km. 1=1000		Nombre de voyageurs par train Unités		Nombre de voyageurs par tonne remorquée Unités	
	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27
Septembre	19.393	19.354	551.375	548.454	163	166	0,63	0,67
Octobre	18.613	18.338	496.442	484.791	152	150	0,63	0,63
Novembre	19.276	19.038	500.796	487.444	159	158	0,65	0,70
Décembre	19.334	18.470	494.938	478.340	150	151	0,63	0,67
Janvier	19.975	18.419	506.207	467.928	150	151	0,63	0,67
Février	16.749	16.640	439.843	435.415	149	153	0,62	0,68
Mars	19.295	18.152	495.591	473.535	150	148	0,64	0,67
Avril	18.765	17.066	515.567	471.061	162	153	0,66	0,66
Mai	19.008	18.230	530.023	490.541	160	153	0,65	0,66
Juin	18.716	17.683	512.441	498.964	158	158	0,66	0,66
Juillet	18.789	17.646	561.000	520.000	159	151	0,63	0,62
oût	19.064	19.276	625.000	581.000	176	168	0,68	0,68

COURS DES CHANGES A BRUXELLES.

a) Moyennes mensuelles.

	PARIS		LONDRES		AMSTERDAM		BERLIN		GENÈVE	
	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927
Janvier	83,144	28,477	106,978	34,90	885,24	287,569	524,28	170,565	425,52	138,613
Février	80,882	28,222	106,989	34,884	881,816	287,717	523,887	170,428	423,819	138,344
Mars	85,018	28,158	115,54	34,923	955,05	287,862	566,55	170,595	458,628	138,392
Avril	92,85	28,17	132,727	34,934	1.096,37	287,724	650,70	170,459	527,774	138,354
Mai	101,326	28,189	157,128	34,957	1.300,625	287,994	770,60	170,465	626,77	138,425
Juin	99,556	28,192	165,094	34,963	1.361,61	288,351	806,579	170,552	656,526	138,495
Juillet	102,412	28,157	199,894	34,924	1.655,175	288,163	982,944	170,738	800,525	138,463
Août	102,416	28,161	176,631	34,926	1.456,84	287,941	864,25	170,92	702,211	138,514
Septembre	104,801	28,161	178,261	34,926	1.472,04	287,806	874,21	170,903	709,821	138,477
Octobre	105,458	28,187	174,532	34,967	1.439,003	288,522	856,042	171,318	694,455	138,477
Novembre	(*) 24,74	28,16	(*) 34,86	34,93	(*) 287,416	289,263	(*) 170,696	170,997	(*) 138,63	138,198
Décembre	28,312		34,881		287,536		171,065		138,933	

	ROME		MADRID		STOCKHOLM		VIENNE		NEW-YORK	
	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926 Courrier	1927 Câble
Janvier	88,93	31,206	311,66	115,493	589,95	192,095	310,11	101,343	22,0117	7,1916
Février	88,554	31,099	310,162	120,725	589,251	191,947	309,6875	101,4075	21,9857	7,1919
Mars	95,502	32,498	334,978	125,386	637,829	192,474	334,886	101,27	23,792	7,1936
Avril	109,825	36,245	390,506	127,015	732,06	192,587	383,3875	101,252	27,3186	7,1932
Mai	125,292	38,788	471,01	126,741	867,18	192,483	455,104	101,263	32,343	7,1966
Juin	124,214	40,254	533,864	123,785	909,67	192,861	478,3295	101,326	33,912	7,1997
Juillet	138,759	39,204	649,019	122,871	1.113,09	192,63	583,85	101,256	41,1654	7,1935
Août	119,839	39,119	555,614	121,495	973,25	192,752	512,839	101,257	36,3204	7,1864
Septembre	134,571	39,098	558,585	123,043	982,454	193,019	518	101,254	36,7205	7,181
Octobre	148,736	39,247	543,107	124,073	961,558	193,361	507,83	101,328	35,9574	7,1805
Novembre	(*) 30,319	39,048	(*) 108,896	121,469	(*) 191,83	193,017	(*) 101,30	101,107	(*) 7,1822	7,1672
Décembre	31,936		109,5816		192,1565		101,303		7,1849	

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

b) Moyennes annuelles.

	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926 (1)	1927 (2) en belgas	
Paris	+ haut	104,—	104,90	110,05	130,—	127,512	109,10	144,50	28,6175
	+ bas	92,375	95,062	104,—	108,—	105,95	79,50	78,525	28,133
	Moyen	95,465	100,05	106,775	116,705	113,03	100,029	101,927	28,203
Londres ..	+ haut	63,75	60,55	79,60	104,60	134,50	112,25	217,—	34,9925
	+ bas	41,25	45,55	50,325	69,30	77,575	91,80	106,965	34,87625
	Moyen	50,30	51,91	58,40	88,499	96,114	101,783	155,2065	34,9305
Amsterdam	+ haut	600,—	539,75	691,—	898,—	1160,—	930,125	1.820,—	289,60
	+ bas	387,25	408,50	435,75	592,—	649,25	770,625	881,25	287,25
	Moyen	471,64	454,25	508,18	757,571	831,861	846,553	1.281,544	288,083
Berlin ...	+ haut	36,—	24,9375	7,575	—	—	554,25	1.130,—	171,65
	+ bas	12,75	5,10	0,18	—	—	454,—	523,625	170,30
	Moyen	23,538	16,166	2,8864	—	—	501,245	760,737	170,722
Genève ...	+ haut	286,50	291,—	321,—	416,—	541,25	447,50	918,—	138,85
	+ bas	192,75	205,50	223,50	284,—	310,—	369,25	423,3125	137,90
	Moyen	231,58	234,23	251,12	349,727	396,333	407,472	617,822	138,432
Rome ...	+ haut	86,50	66,—	77,75	97,75	129,25	95,75	165,75	41,45
	+ bas	54,—	47,75	54,75	77,—	79,—	74,625	88,0875	30,50
	Moyen	67,16	57,645	62,306	88,715	95,021	83,7596	123,792	36,892
New-York	+ haut	16,45	16,2875	17,84	22,825	31,60	23,14	45,075	7,20125
	+ bas	10,825	11,30	11,485	14,975	17,475	19,11	21,976	7,15225
	Moyen	13,771	13,443	13,17	19,3697	21,7884	21,0668	31,9468	7,1887

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

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

RENDEMENT DES IMPOTS EN BELGIQUE.

Relevé au 31 octobre 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 (10 premiers mois)	626.901	—	—	—

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

NATURE DES IMPÔTS	Recettes du mois d'octobre			Recettes des dix premiers mois		
	1926	1927	Diff. + ou —	1926	1927	Différences
Contributions directes	162.738	225.238	+ 62.500	2.231.535	2.049.152	— 182.383
Douanes et accises	123.511	142.731	+ 19.220	1.077.688	1.405.632	+ 327.944
Enregistrement	230.004	303.283	+ 73.279	1.647.782	2.805.663	+1.157.881
Recettes exceptionnelles ..	870	689	— 181	31.630	8.559	— 23.071
Ensemble	517.122	671.941	+ 154.819	4.988.635	6.269.006	+1.280.371
Moyenne par mois	—	—	—	498.864	626.901	+ 128.037

3° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'à fin octobre 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	2.436	1.796	1.344	1.071	2.156	1.461	28	52	5.965	4.381
1927	1.346	1.906	1.394	1.314	2.802	2.416	—	—	5.542	5.635

INDEX-NUMBERS EN BELGIQUE.

Indices simples de l'augmentation des prix de détail (d'après le « Moniteur belge »).
(Base: avril 1914, indice 100).

PÉRIODES	Cours du \$ à Bruxelles		Anvers	Bruxelles	Gand	Liège	Pour le Royaume	Index général réduit en fr. « or » sur la base du cours du \$	
	Cours limites et moyennes	exprimés en % de la parité intrin- 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 derniers mois	15 novembre 1926	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
	15 août »	35,9675	694	824	826	784	774	787	113
	15 septembre »	35,9319	693	832	836	793	782	794	115
	15 octobre »	35,905	693	843	849	804	797	804	116
15 novembre »	35,9027	693	850	853	810	803	809	117	

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

Indices des prix de gros.

	Belgique (Officiel) Base: Avril 1914		Angleterre (B. of Trade) Base: 1913	Allemagne Base: 1913	Etats-Unis (Bur. of Labor) Base: 1913
	En fr.-pap.	En fr.-or (1)			
Décembre 1924.....	566	145,7	170,1	142,5	157
Décembre 1925.....	565	132,8	153,2	139,5	156
Décembre 1926.....	860	124,-	146,1	137,1	147
Janvier 1927.....	856	123,4	143,6	135,9	147
Février ».....	854	123,1	142,6	135,6	146
Mars ».....	858	123,6	140,6	135,0	145
Avril ».....	846	121,9	139,8	134,9	144
Mai ».....	848	122,1	141,1	137,1	144
Juin ».....	851	122,5	141,8	137,9	143
Juillet ».....	845	121,7	141,1	137,6	145
Août ».....	850	122,6	140,9	137,9	147
Septembre ».....	837	120,8	142,1	139,7	149
Octobre ».....	839	121,1	141,4	139,9	

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

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.

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

RUBRIQUES	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distribué aux actionnaires	Bénéfice distribué en pour cent du capital versé	Dette obligataire	Payement de coupons d'obligat.
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs					
Banques	4	30.100	3	6.556	1	29	6.527	3.713	12,34	40.384	1.200
Assurances	1	700	1	350	—	—	350	237	33,86	—	—
Opérations financ. .	7	26.516	4	1.765	3	2.088	323	1.320	4,98	7.130	360
Exportations, im- portations	8	24.975	7	6.738	1	34	6.704	4.624	18,51	—	—
Commerce de fer et métaux	2	250	1	17	1	122	105	8	3,20	—	—
Commerce d'habille- ment et d'ameubl.	6	18.400	6	2.339	—	—	2.339	1.283	6,97	—	—
Commerce de pro- duits alimentaires	9	10.451	8	2.019	1	25	1.994	201	1,92	110	—
Comm. non dénom..	16	67.630	13	1.345	3	5.186	3.841	486	0,72	109	—
Brasseries	1	2.000	1	229	—	—	229	—	—	—	—
Construction	7	8.650	5	618	2	25	593	17	0,20	—	—
Distilleries d'alcool	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Carrières	8	75.800	5	3.339	3	321	3.018	2.450	3,23	16.045	1.398
Charbonnages	7	59.143	6	45.183	1	266	44.917	27.835	47,06	8.396	380
Mines et autres in- dustries extract..	1	5.500	1	269	—	—	269	—	—	—	—
Gaz	2	1.750	2	273	—	—	273	25	1,43	241	11
Electricité	6	137.750	5	25.474	1	164	25.310	21.460	15,58	56.751	3.502
Hôtels, théâtres, ci- némas	3	850	2	99	1	131	32	51	6,00	350	24
Imprimerie, public.	6	5.906	6	478	—	—	478	289	4,89	296	21
Textiles (lin, coton, laine, soie)	11	31.585	10	13.257	1	2	13.255	4.963	15,71	2.582	129
Matériaux artificiels et prod. céram. .	5	7.269	5	2.455	—	—	2.455	1.127	15,50	—	—
Métallurg., sidérurg.	40	474.930	36	176.819	4	1.680	175.139	78.507	16,53	156.109	4.347
Meuneries	2	1.300	2	1.526	—	—	1.526	376	28,92	—	—
Papeteries (industr.)	4	9.045	4	12.337	—	—	12.337	8.700	96,19	—	—
Plantations et socié- tés coloniales ...	17	118.422	16	58.902	1	22	58.880	30.626	25,86	4.667	284
Produits chimiques.	3	60.950	2	5.733	1	26	5.707	3.891	6,38	350	17
Sucreries	3	28.113	2	6.499	1	268	6.231	—	—	9.117	547
Tanneries et corroir.	6	5.729	6	2.491	—	—	2.491	508	8,87	878	—
Automobiles	2	650	2	61	—	—	61	30	4,62	—	—
Verreries et glacer .	6	30.835	5	37.041	1	90	36.951	19.860	64,41	—	—
Industr. non dénom.	21	21.707	18	6.301	3	130	6.171	1.673	7,71	1.500	—
Chemins de fer	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Chem. de fer vicin.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigat. et aviation	9	6.335	9	894	—	—	894	297	4,69	—	—
Télégraphe, téléph. .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramw. électriques.	1	2.500	1	153	—	—	153	121	4,82	—	—
Autobus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Transp. non dénom.	2	650	2	25	—	—	25	—	—	—	—
Divers non dénomm.	8	4.235	7	149	1	4	145	54	1,28	102	—
Total ...	234	1.280.626	203	421.734	31	10.613	411.121	214.732	16,77	305.117	12.226

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

CAPITAL	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distribué aux actionnaires	Bénéfice distribué en pour cent du capital versé	Dette obligataire	Paiement de coupons d'obligat.
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Montant en milliers de francs	En milliers de francs		En milliers de francs	En milliers de francs
Jusqu'à 1 million .	117	54.901	100	21.215	17	1.002	20.213	7.143	13,01	1.268	61
De plus de :											
1 à 5 millions ..	70	163.510	60	116.986	10	3.044	113.942	62.201	38,04	28.693	454
5 à 10 millions .	20	146.480	18	70.325	2	1.173	69.152	41.511	28,34	36.854	1.728
10 à 20 millions .	13	200.435	12	47.586	1	268	47.318	25.274	12,61	20.746	997
20 millions	14	715.300	13	165.622	1	5.126	160.496	78.633	10,99	217.556	8.986
Total ...	234	1.280.626	201	421.734	31	10.613	411.121	214.732	16,77	305.117	12.226
Octobre 1927	470	2.344.535	410	704.489	60	21.999	682.490	343.269	14,64	279.083	12.149
Septembre 1927 ..	156	325.268	131	94.490	25	15.367	79.123	32.295	9,93	11.366	453
Août 1927	184	553.287	154	257.607	30	9.221	248.386	140.377	25,37	341.785	20.476
Juillet 1927	298	1.109.470	238	291.520	60	21.360	270.160	151.876	13,69	81.749	3.714
1 ^{er} semestre 1927 .	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

COURS DES METAUX PRECIEUX A LONDRES.

DATES	Or		Argent		Rapport or argent
	En sh. et p. par once (2) d'or fin	En francs (1) par kg. d'or fin	En deniers par once (2) au titre stand (222/240)	En francs (1) par kg. de fin	
1 ^{er} janvier 1924	95/8	14.740,53	33 1/2	465,02	31,70
2 janvier 1925	87/9	13.347,92	31 3/4	435,10	30,68
1 ^{er} janvier 1926	84/11	14.601,43	31 11/16	490,87	29,75
1 ^{er} février	84/9 3/4	14.587,61	30 15/16	479,39	30,43
1 ^{er} mars	84/11 1/2	14.610,98	30 9/16	473,52	30,86
1 ^{er} avril	84/10	18.321,66	30	583,71	31,39
3 mai	84/11 1/2	20.223,13	29 15/16	642,—	31,50
1 ^{er} juin	84/11 1/2	21.066,47	30 1/16	671,56	31,37
1 ^{er} juillet	84/11 1/2	24.088,16	30 1/4	772,68	31,17
3 août	84/10 1/4	24.553,10	29 3/16	760,86	32,27
1 ^{er} septembre	84/11 1/2	23.661,37	28 11/16	719,79	32,87
1 ^{er} octobre	84/9 3/4	24.396,19	26 5/16	681,87	35,78
1 ^{er} novembre	84/11 1/2	23.801,36	24 15/16	629,40	37,82
1 ^{er} décembre	84/11 1/2	23.820,14	24 11/16	623,58	38,20
3 janvier 1927	84/11 1/2	23.831,25	25	631,77	37,72
1 ^{er} février	84/10 1/4	23.787,20	27 1/8	685,04	34,72
1 ^{er} mars	84/11 1/2	23.822,70	26 1/4	663,12	35,92
1 ^{er} avril	84/11	23.815,14	26 3/16	662,49	35,99
2 mai	84/11 1/2	23.856,84	25 3/4	651,42	36,62
1 ^{er} juin	84/11 1/2	23.875,20	26 3/8	667,74	35,75
1 ^{er} juillet	84/11 1/2	23.866,23	26 1/16	659,59	36,18
2 août	84/11 1/2	23.845,75	25 7/8	654,28	36,45
1 ^{er} septembre	84/10 3/4	23.826,50	25 1/8	635,27	37,51
3 octobre	84/11 1/2	23.863,67	25 5/8	648,44	36,80
1 ^{er} novembre	84/11 1/4	23.858,67	26 1/8	661,12	36,09
1 ^{er} décembre	84/11 1/4	23.827,10	26 13/16	677,62	35,16

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

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

Production industrielle de la Belgique.

ANNÉES	COKES		AGGLOMÉRÉS		ANNÉES	MÉTALLURGIE. — PRODUCTION EN TONNES					
	Production (tonnes)	Nombre d'ouvriers	Production (tonnes)	Nombre d'ouvriers		Fonte	Fers finis	Aciers bruts	Aciers finis	Zinc brut	
Moyennes mensuelles :					Moyennes mensuelles :						
1913	293.583	4.229	217.387	1.911	1913	207.058	25.362	205.552	154.922	17.019	
1924	346.650	5.384	167.693	1.526	1924	234.000	16.729	238.377	198.216	13.582	
1925	342.358	5.345	187.570	1.578	1925	211.786	8.761	200.883	164.942	14.324	
1926	413.414	5.969	179.179	1.432	1926	283.272	13.237	276.855	231.807	15.835	
Les derniers mois	Octobre 1926	417.010	6.072	161.650	1.312	Octobre 1926	319.590	18.900	316.768	256.130	16.760
	Novembre »	393.820	5.929	145.360	1.308	Novembre »	309.520	16.620	309.350	257.660	16.530
	Décembre »	408.700	5.929	128.180	1.300	Décembre »	328.570	15.680	327.690	272.090	17.320
	Janvier 1927	435.820	5.778	120.080	1.267	Janvier 1927	316.430	15.240	312.590	259.040	17.130
	Février »	393.870	5.952	127.440	1.314	Février »	292.620	14.150	296.830	245.230	15.780
	Mars »	432.880	5.844	141.590	1.241	Mars »	314.340	14.780	314.625	269.740	17.560
	Avril »	440.100	5.919	121.700	1.153	Avril »	309.920	13.210	301.070	237.700	16.870
	Mai »	461.050	5.877	147.950	1.251	Mai »	318.750	14.200	318.590	252.180	17.240
	Juin »	447.690	5.869	159.600	1.366	Juin »	302.010	13.360	299.770	242.230	16.470
	Juillet »	461.810	5.780	143.430	1.394	Juillet »	319.650	12.120	314.140	246.830	16.520
Août »	469.420	5.840	156.790	1.315	Août »	316.690	12.910	325.690	254.880	16.260	
Septembre »	455.800	5.731	155.100	1.263	Septembre »	308.800	12.690	289.870	257.190	15.610	
Octobre »	471.230	5.744	136.900	1.242	Octobre »	322.230	13.350	312.060	264.410		

ANNÉES	NOMBRE MOYEN D'OUVRIERS				PRODUCTION EN TONNES PAR BASSIN							
	à veine	autres ouvriers du fond	de la surface	fond et surface	Mons	Centre	Charleroi	Namur	Liège	Campine	TOTAL	
1923	22.222	87.417	50.364	160.003	4.706.390	3.731.590	7.575.090	682.360	5.419.260	807.650	22.922.340	
1924	23.557	95.424	53.304	172.285	4.209.760	3.994.760	7.908.260	616.300	5.526.280	1.106.550	23.361.910	
1925	22.058	87.858	50.467	160.383	4.930.940	3.832.720	7.528.040	476.590	5.199.610	1.135.260	23.133.160	
1926	21.967	88.648	49.582	160.197	5.424.620	4.190.150	7.878.230	441.660	5.537.310	1.847.600	25.319.570	
Les derniers mois	Octobre 1926	22.209	93.424	49.934	165.567	473.140	378.730	704.590	37.200	507.880	172.460	2.274.000
	Novembre »	23.504	99.489	51.236	174.229	499.380	378.440	710.700	40.180	490.090	191.480	2.310.270
	Décembre »	23.627	99.908	51.003	174.538	503.170	389.060	724.350	41.370	515.970	202.560	2.376.480
	Janvier 1927	23.626	101.333	49.724	174.683	496.670	385.470	709.150	40.540	506.680	207.230	2.345.740
	Février »	24.003	102.786	52.171	178.960	465.290	366.990	692.720	39.140	482.140	205.050	2.251.330
	Mars »	23.732	100.916	52.873	177.521	531.210	389.020	760.400	42.360	521.570	232.840	2.477.400
	Avril »	23.512	99.790	52.605	175.907	491.240	373.090	696.070	39.050	482.480	198.450	2.280.380
	Mai »	23.103	97.876	53.117	174.096	478.730	367.480	686.740	37.500	472.540	190.740	2.233.730
	Juin »	23.211	99.154	52.561	174.926	506.060	365.290	700.440	37.730	469.820	183.230	2.262.570
	Juillet »	22.984	98.371	52.642	173.997	476.040	367.060	687.520	37.520	481.700	189.370	2.239.210
Août »	23.136	98.767	52.740	174.643	487.270	377.630	711.570	39.170	464.500	193.660	2.273.800	
Septembre »	22.983	98.433	52.190	173.606	487.360	375.420	711.600	38.490	473.630	191.890	2.278.390	
Octobre »	23.239	99.481	52.307	175.027	485.570	390.680	707.670	36.620	481.480	213.490	2.315.510	

MOUVEMENT DES CHEQUES POSTAUX EN BELGIQUE.

PÉRIODES	Inscriptions au débit et au crédit		Régé sans emploi de signes monétaires		Nombre de comptes à la fin de chaque période	Total de s Avoirs à la fin de chaque période en millions de francs
	Nombre	Montant en millions de francs	Montant en millions de francs	P. c.		
1913	580.330	1.232	—	—	4.542	14,3
1919	3.186.160	7.938	—	—	16.463	115
1920	9.460.934	34.229	—	—	35.610	367
1921	15.918.409	55.733	43.914	78,8	65.514	715
1922	21.904.862	72.382	59.202	81,8	93.726	748
1923	26.366.853	98.950	83.141	84,0	116.028	1044
1924	30.909.607	118.697	100.163	84,4	137.210	799
1925	36.019.707	128.265	108.087	84,2	157.081	1085
1926 (Année)	40.287.120	175.617	149.770	85,2	178.188	1230
1926 Moyennes mensuelles	3.357.250	14.635	12.480	—	—	—
1927 Janvier	3.730.231	18.350	15.694	85,5	181.030	1221
Février	3.314.456	18.137	15.664	86,3	183.976	1248
Mars	3.619.987	20.411	17.714	86,7	186.722	1163
Avril	3.709.083	19.204	16.560	86,2	188.410	1244
Mai	3.508.384	19.184	16.591	86,4	191.101	1169
Juin	3.482.696	18.753	16.136	86,—	193.288	1189
Juillet	3.706.699	19.486	16.719	85,8	195.032	1224
Août	3.443.646	19.711	17.018	86,3	196.543	1246
Septembre	3.498.924	19.327	16.751	86,6	198.072	1268
Octobre	3.972.983	21.276	18.430	86,6	199.686	1169
Novembre	3.552.645	20.741	18.050	87,—	200,578	1224

Rendement de quelques fonds d'Etat belges et congolais.

DATES	Rente Belge 3 p. c. 2 ^e série impôt 2 p. c.		Restauration Nationale 1919, 5 p. c. net d'impôts		Consolidé 1921, 6 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1906 4 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1896 4 p. c. net d'impôts		Intérieur à primes 1920, 5 p. c. rembours. en 75 ans par 750/500 fr. net d'impôts			Domm. de guerre 1922 5 p. c., titres de 250 fr rembours. en 90 ans par 300 fr. ou avec lots net d'impôts		
	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. en tenant compte des primes et lots	Cours	Rend. en tenant compte des primes et lots
3 janv. 1924..	50,50	5,82	73,40	6,81	90,—	6,53	59,—	6,64	64,—	6,25	400,—	6,25	6,85	201,—	6,22	7,12
1 juillet 1924..	56,—	5,25	78,—	6,41	91,—	6,46	60,—	6,53	67,—	5,97	421,—	5,94	6,50	229,—	5,46	6,20
5 janvier 1925..	50,50	5,82	72,25	6,92	86,—	6,84	56,80	6,90	61,—	6,56	394,—	6,35	7,—	217,—	5,76	6,57
1 juillet 1925..	50,50	5,82	69,75	7,17	79,95	7,35	56,05	6,99	63,85	6,26	370,—	6,76	7,45	213,—	5,87	6,70
4 janvier 1926..	38,—	7,74	56,—	8,93	65,—	9,05	54,50	7,19	62,—	6,45	320,—	7,81	8,65	162,75	7,68	8,80
1 juillet 1926..	41,—	7,17	53,—	9,43	58,05	10,13	43,50	9,01	53,10	7,53	275,—	9,09	10,15	146,—	8,56	9,80
4 janvier 1927..	54,50	5,39	74,50	6,71	85,50	6,88	56,50	6,94	66,—	6,06	400,—	6,25	6,90	197,50	6,33	7,22
1 février 1927..	59,50	4,94	75,—	6,67	92,25	6,37	61,75	6,35	70,—	5,71	435,—	5,75	6,30	217,50	5,75	6,55
2 mars 1927..	57,50	5,11	78,—	6,41	88,—	6,68	60,—	6,53	62,05	6,45	390,—	6,41	7,10	190,—	6,58	7,50
1 avril 1927..	57,—	5,16	77,50	6,45	89,50	6,57	59,—	6,64	67,40	5,93	384,50	6,50	7,20	193,—	6,47	7,40
2 mai 1927..	57,—	5,16	80,25	6,23	89,—	6,61	57,10	6,87	68,50	5,84	420,50	5,95	6,57	196,—	6,38	7,30
1 juin 1927..	56,25	5,23	79,25	6,31	88,—	6,68	58,—	6,76	67,90	5,89	420,—	5,95	6,57	198,—	6,31	7,20
4 juillet 1927..	56,50	5,20	78,25	6,39	89,50	6,57	62,90	6,23	65,—	6,15	416,—	6,01	6,65	217,50	5,75	6,55
1 août 1927..	61,—	4,82	80,—	6,25	91,—	6,46	59,75	6,53	64,—	6,25	425,—	5,88	6,50	203,50	6,14	7,01
1 septemb. 1927	66,—	4,45	83,40	6,—	94,50	6,22	60,50	6,48	64,—	6,25	427,50	5,85	6,46	208,—	6,01	6,86
3 octobre 1927..	61,75	4,76	80,—	6,25	92,25	6,37	60,—	6,53	68,—	5,88	417,50	5,99	6,62	204,25	6,12	6,99
2 novembre 1927	60,—	4,90	78,80	6,34	90,—	6,53	59,10	6,63	66,—	6,06	410,25	6,09	6,75	203,75	6,13	7,—
1 décembre 1927	59,60	4,93	78,75	6,35	91,25	6,44	59,90	6,54	64,40	6,21	420,—	5,95	6,58	205,—	6,10	6,96

SITUATION
DES
PRINCIPALES BANQUES CENTRALES

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	30-12-1913	2-12-1926	24-11-1927.	1-12-1927
Encaisse .				
Or	249.026	3.101.229	3.494.951	3.535.169
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	2.137.756	2.187.918	2.188.222
Argent, billon et divers	57.351	—	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	2.366.490	2.544.677	2.530.048
Avances sur fonds publics	57.901	201.849	144.813	203.313
Bons du Trésor belge (amortissable suivant arrêté du 25-10-26)	—	2.000.000	2.000.000	2.000.000
PASSIF				
Billets en circulation	1.049.762	8.843.522	9.874.440	10.080.870
Comptes Courants particuliers	88.333	914.572	410.712	300.207
Compte Courant du Trésor	14.541	114.915	104.005	90.186
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	9.873.009	10.389.157	10.471.263
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue	41,36 %	53,06 %	54,70 %	54,66 %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	7,— %	4,50 %	4,50 %
Taux des prêts s/ fonds publics	5,— %	8,— %	6,— %	6,— %

Cours des changes à Bruxelles.

DATES 1927	LONDRES £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 138,77 b.	NEW-YORK cable \$ = 7,19193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 litres = 138,77 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLO 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 cr. = 145,7275 b.	MONTREAL \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl. = 80,68 bg.	BUDAPEST 100 pengö = 125,79 belgas
24-11	34,93625	28,1685	7,16425	289,35	138,15	120,975	39,025	193,125	190,35	192,025	21,235	7,165	171,07	101,—	80,35	125,35
25-11	34,93375	28,165	7,162	289,30	138,125	121,05	39,—	193,075	190,40	192,—	21,24	7,166	171,—	101,—	80,30	125,35
28-11	34,90375	28,1475	7,1565	288,99	137,9625	120,15	38,9125	192,95	190,25	191,75	21,22	7,162	170,8875	100,925	80,25	1125,30
29-11	34,894	28,133	7,15225	289,05	137,90	119,40	38,9125	192,70	190,275	191,75	21,2275	7,1505	170,80	100,90	80,10	125,15
30-11	34,90125	28,141	7,1545	289,05	137,9875	118,9875	38,8875	192,975	190,15	191,75	21,225	7,1495	170,90	100,975	80,30	125,30
1-12	34,90125	28,14275	7,15425	289,10	137,985	116,975	38,65	193,—	190,25	191,70	21,22	7,15	170,95	100,95	80,40	125,40
2-12	34,89375	28,134	7,151125	288,975	137,92	118,35	38,875	193,—	190,10	191,75	21,1975	7,148	170,80	100,925	80,30	125,10
5-12	34,89	28,13075	7,148	288,9125	137,875	118,45	38,775	192,90	190,20	191,60	21,1975	7,148	170,825	100,90	80,175	125,35
6-12	34,895	28,1365	7,148	288,9875	137,925	117,45	38,775	192,975	190,30	191,65	21,20	7,144	170,85	100,83	80,1875	125,25
7-12	34,9075	28,1474	7,15025	289,1875	237,9875	118,275	38,80	193,125	190,30	191,70	21,1945	7,1415	170,725	100,825	80,30	125,10

BANQUE D'ANGLETERRE

(En milliers de £)

	27-12-1913	2-12-1926	24-11-1927	1-12-1927
ACTIF				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D ^o)	33.098	152.876	151.490	149.918
Placement du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/titres et fonds publics)	47.129	411.931	96.302	98.630
dont } valeurs garanties par l'Etat	11.199	42.258	40.895	41.275
} autres valeurs	35.930	69.673	55.407	57.355
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	139.694	135.214	136.904
Comptes courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements)	9.421	9.191	16.761	18.372
de Particuliers	42.091	117.829	97.775	95.186
Quotité % de l'encaisse (or, argent et billets en réserve) p ^r rapport au solde des Comptes Courants du « Banking Department » (Proportion of reserve to liabilities)	43,10 %	25,90 %	31,40 %	28,80 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	4,50 %	4,50 %

REICHSBANK

(En milliers de Reichsmarks)

	31-12-1913	30-11-1926	23-11-1927	30-11-1927
ACTIF				
Encaisse métallique	1.446.803	1.885.178	1.924.117	1.911.656
Devises étrangères admises dans la couverture des billets	—	418.406	285.673	282.440
Billets d'autres banques	12.765	11.410	25.199	7.687
Portefeuille effets	1.490.749	1.286.298	2.116.128	2.482.821
Avances s/ nantissement	94.473	321.314	27.114	86.301
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	3.374.470	3.583.253	4.181.252
Divers engagements à vue	793.120	528.301	767.176	484.618
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue	42,72 %	48,30 %	44,23 %	40,97 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	6,— %	7,— %	7,— %

BANQUE DE FRANCE

(En milliers de francs)

	26-12-1913	2-12-1926	24-11-1927	1-12-1927
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.455	5.889.483	5.887.768	5.887.772
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	1.483.997	2.354.967	2.358.047
Disponibilités et avoir à l'étranger	—	80.907	57.785	58.240
Portefeuille	1.526.383	5.322.345	1.795.776	2.229.856
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.117.077	1.689.228	1.698.708
Avances à l'Etat	205.398	36.900.000	24.650.000	25.450.000
Bons du Trésor français escomptés p ^r avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.535.000	5.849.000	5.852.000
Comptes courants postaux	—	—	518.101	469.500
Comptes divers	—	4.387.726	24.627.661	24.560.996
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	53.331.798	54.962.419	55.464.985
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	4.818.386	10.999.996	10.266.324
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	10,13 %	8,93 %	8,96 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	7,50 %	5,— %	5,— %

NEDERLANDSCHE BANK

(En milliers de florins P. B.)

	27-12-1913	29-11-1926	21-11-1927	28-11-1927
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	445.143	417.682	417.727
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	61.038	156.377	151.729
» s/ l'Étranger	14.300	182.314	144.628	145.136
Avances s/nantissement	86.026	139.178	129.492	131.388
Compte du Trésor (débitaire)	9.235	11.814	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	849.236	806.426	811.211
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	17.971	36.197	29.979
du Trésor (créditeur)	—	—	41.230	37.461
Assignations de banque	1.522	624	261	424
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	51,29 %	47,26 %	47,52 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,50 %	4,50 %	4,50 %

BANQUE D'ITALIE

(En milliers de lires)

	31-12-1913	31-10-1926	20-10-1927	31-10-1927
ACTIF				
Encaisse métallique	1.202.240	1.243.887	1.266.992	1.268.021
Disponibilités et avoir à l'étranger	88.988	1.192.785	1.634.163	1.634.497
Portefeuille effets	578.704	5.257.724	4.525.337	4.347.790
Avances sur nantissement	126.063	2.905.024	983.483	1.510.743
» à l'Etat	—	4.229.412	4.227.148	4.227.148
Comptes courants (débiteurs)	82.032	1.405.500	1.416.781	1.502.342
PASSIF				
Billets en circulation	1.764.433	18.165.499 *	17.733.275 *	18.091.703 *
Comptes courants :				
de particuliers	207.885	2.787.632	3.689.292	3.186.725
du Trésor	158.831	107.207	98.892	656.919
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	56,41 %	5,91 %	5,89 %	5,78 %
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.

BANQUE DE POLOGNE

(En milliers de Zloty)

	20-11-1926	10-11-1927	20-11-1927
ACTIF			
Encaisse métallique	135.955 *	430.632 *	460.466 *
Disponibilités en monnaies étrangères	237.524	963.199	948.001
Portefeuille effets	308.331	430.378	431.369
Avances s/titres	68.827	54.703	47.476
» à l'Etat	50.000	25.000	25.000
PASSIF			
Billets en circulation	528.703	889.256	867.469
Comptes courants ;			
de particuliers	139.635	181.898	191.635
Trésor	51.212	97.243	122.743
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	22,19 %	36,86 %	38,96 %
Taux d'escompte officiel	10 %	8,— %	8,— %

(*) Non compris les monnaies polonaises en argent et billon.

La valeur de l'encaisse métallique et des disponibilités a été établie conformément au décret du 13 octobre 1927 sur la base de zl. 5.924,44 pour un kilo d'or fin (1 franc-or = 1,72 zloty).

Les différences de change résultant de l'évaluation ont été portées au compte de la Réserve spéciale.

FEDERAL RESERVE BANKS

(En milliers de dollars)

	17-11-1926	9-11-1927	16-11-1927
ACTIF			
Encaisse métallique	2.984.712	3.044.491	3.026.635
Portefeuille commercial et Bons du Trésor escomptés	566.987	460.641	367.436
PASSIF			
Billets des « Federal Reserve Banks » en circulation	1.750.281	1.734.696	1.706.436
Comptes courants	2.301.120	2.423.332	2.565.993
dont } des banques associées	2.238.208	2.368.905	2.499.978
} du Trésor et des particuliers	62.912	54.427	66.015
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	73,70 %	73,10 %	70,80 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	3,50 %	3,50 %

BANQUE NATIONALE SUISSE

(En milliers de francs)

	31-12-1913	30-11-1926	23-11-1927	30-11-1927
ACTIF				
Encaisse métallique	190.791	518.930	516.175	515.529
Avoir à vue à l'étranger	23.844	16.976	55.176	51.926
Portefeuille	146.546	327.592	290.301	291.938
Avances sur nantissement	28.256	48.025	52.586	50.757
PASSIF				
Billets en circulation	313.821	807.276	791.554	840.834
Comptes de virements et de dépôts	58.930	97.517	142.680	96.449
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	51,19 %	57,35 %	55,25 %	55,— %
Taux d'escompte officiel	4,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %

