

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

SOMMAIRE : La crise du charbon dans le monde, par Georges De Leener. — La multiplication des titres de valeurs mobilières à la suite de la dépréciation monétaire. — La Banque d'émission du Congo Belge. — Chronique de l'étranger : Europe méditerranéenne. — Chronique de la concentration. — Statistiques : Commerce spécial de l'Union belgo-luxembourgeoise. Rendement des sociétés anonymes belges.

LA CRISE DU CHARBON DANS LE MONDE,

par Georges DE LEENER,

Professeur à l'Université de Bruxelles.

Le problème du charbon est à l'ordre du jour en Belgique. Nos charbonnages traversent une crise grave. Une commission a été instituée dans le but d'étudier la situation et de suggérer des remèdes. Notre intention n'est pas de considérer ici la question charbonnière telle qu'elle se pose en Belgique. Nous nous proposons de montrer que la crise du charbon est mondiale, d'en souligner les causes essentielles, de faire apparaître les possibilités d'amélioration et de dégager enfin les conclusions que cet exposé impliquera pour la solution des difficultés dans lesquelles se débattent nos charbonnages.

* * *

La crise du charbon dans le monde ne date pas d'hier. On peut la faire remonter à la fin de l'année 1924. Elle atteignit en 1925 un degré de grande acuité dont tous les pays producteurs de l'Europe furent également atteints. Parmi ses conséquences diverses, nous noterons l'intervention du Parlement anglais par l'octroi de subsides à l'industrie charbonnière pour l'aider à conserver de hauts salaires à ses ouvriers, la fermeture en Belgique de plusieurs charbonnages avec l'accumulation d'un stock de 2 millions de tonnes de charbon invendu et la constitution en Westphalie de stocks qu'on a chiffré à 12 millions de tonnes (1). La

(1) Rapport de la Commission du Charbon instituée par la Conférence parlementaire internationale du Commerce, 1926.

grève charbonnière anglaise, qui sévit en Angleterre de mai à novembre 1926, apporta un soulagement à la situation des charbonnages continentaux en leur facilitant l'écoulement de leurs stocks. Cette amélioration fut toute momentanée. Aujourd'hui, par sa persistance, la crise tend à prendre un caractère de permanence qui la différencie nettement des états de dépression périodiques par lesquels l'industrie charbonnière passait avant la guerre dans le déroulement cyclique des ères de prospérité ou de crise.

Lorsque la mévente des charbons commença à se manifester en 1924, la production houillère dans le monde était encore inférieure aux chiffres de production d'avant-guerre. On a estimé qu'elle a été en 1924 de 1,9 p. c. en dessous de l'extraction en 1913 et en 1925 d'environ 3 1/2 à 4 p. c. en dessous du même chiffre. La crise n'a donc pas été déclenchée par un accroissement démesuré de la production. La cause doit en être recherchée ailleurs. On peut considérer, d'autre part, que ces chiffres de production donnent la mesure assez juste de la demande de charbon dans le monde. Celle-ci serait donc redevenue à peu près ce qu'elle était avant la guerre.

* * *

Les documents réunis à l'occasion de la Conférence économique internationale de Genève (mai 1927) nous montrent, en premier lieu, comment se présente la situation des charbonnages dans chacun des principaux pays producteurs de houille.

Aux Etats-Unis, déjà avant la guerre, des difficultés avaient surgi par le fait de la production des charbon-

nages qui dépassait de beaucoup la demande maximum du marché intérieur. La situation géographique des bassins houillers des Etats-Unis ne leur permettait guère d'exporter leurs excédents de production. Cette difficulté fut aggravée par le développement rapide de la production charbonnière, provoqué par la demande anormale de la période de guerre. De 517 millions de tonnes en 1913, la production passa à près de 600 millions de tonnes en 1920 et en 1923. Les charbonnages les mieux situés pour l'exportation maritime accrurent leurs ventes à l'étranger. Celles-ci, qui étaient de 28 millions de tonnes en 1913, montèrent à 49 millions de tonnes en 1920 pour retomber à 25 millions de tonnes en 1925. Si ces exportations ont exercé un effet sensible sur la situation d'autres pays exportateurs, comme la Grande-Bretagne, leur tonnage a été relativement insignifiant par rapport à l'ensemble de la production houillère des Etats-Unis et, en même temps qu'elles se restreignaient, celle-ci aussi a dû être

réduite de près de 70 millions de tonnes pour se ramener à 530 millions de tonnes en 1925.

La situation en Grande-Bretagne diffère en deux points essentiels de celle des Etats-Unis. En premier lieu, il n'existait avant la guerre aucun écart anormal entre la production et la demande, comme c'était le cas aux Etats-Unis. En second lieu, environ un tiers de la production britannique était destiné, soit à l'exportation, soit à l'approvisionnement des navires. Les difficultés auxquelles s'est heurtée l'industrie charbonnière anglaise dans ces dernières années ont résulté non d'une réduction de la demande mondiale, laquelle, comme nous l'avons dit plus haut, s'est rétablie approximativement à son niveau d'avant-guerre, mais bien du remplacement du charbon britannique par des charbons d'autres provenances. La diminution de la demande des charbons britanniques sur le marché du monde, par raison de substitution de charbons concurrents, apparaît de toute évidence dans les chiffres (en millions de tonnes métriques) ci-dessous :

ANNÉES	Production britannique	Exportation de charbons britanniques	Consommation mondiale hors de Grande-Bretagne	Part des charbons britanniques dans la consommation mondiale hors de Grande-Bretagne
1913	292,0	74,6	1.041,0	7,2
1925	248,4	49,4	1.046,3	4,7

En Allemagne, la capacité de production en houille et en lignite s'est accrue dans une très forte proportion au cours de la période d'après-guerre. L'excédent des exportations en provenance du territoire allemand d'avant-guerre, y compris les livraisons de charbon pour le compte des réparations, par rapport aux importations dans le même territoire, a été de 30 millions de tonnes en 1925 contre 24 millions en 1913, soit une augmentation de 6 millions de tonnes. Celle-ci contraste singulièrement avec la diminution de 25 millions de tonnes que nous venons de constater dans les exportations britanniques.

Très différente est la situation de la France. Sur son territoire d'avant-guerre, elle avait produit, en 1913, 40.844.000 tonnes pour une consommation de 64.834.000 tonnes, soit 63 p. c. de ses besoins de charbon. Elle devait donc importer 34 millions de tonnes pour faire face à sa consommation. Immédiatement après la guerre, sa production était réduite à 22 millions de tonnes et les importations durent être portées à plus de 31 millions de tonnes. La remise en état des charbonnages du Nord et du Pas-de-Calais, qui avaient subi les dévastations de l'occupation allemande, a été suivie d'un accroissement de la production tel que l'extraction sur le territoire français d'après-guerre a atteint 48 millions de tonnes en 1925, c'est-à-dire 8 millions de tonnes de plus qu'avant la guerre. Ces chiffres

sont établis sans comprendre la production des mines de la Sarre. La consommation a aussi augmenté et son accroissement a même été plus rapide que celui de la production, si bien que les importations ont passé de 24 millions en 1913 à près de 31 millions de tonnes en 1925.

Les quatre pays que nous venons de considérer avaient produit ensemble en 1913 plus de 1.100 millions de tonnes sur une production mondiale totale d'environ 1.300 millions de tonnes de houille et de lignite. C'est assez dire leur rôle prépondérant sur le marché charbonnier international. L'importance de ce rôle nous dispense de nous arrêter pour le moment à la considération d'autres pays producteurs de houille.

* * *

L'aperçu que nous venons de donner sur la situation de la production houillère dans ces quatre pays suffit pour nous révéler les symptômes de la crise qui devait se développer dans l'industrie charbonnière à partir de 1924, sans que rien encore ne permette aujourd'hui d'en prévoir une fin prochaine. Les charbonnages des Etats-Unis ont été contraints de réduire leur extraction de 70 millions, soit de près du septième de leur capacité immédiate. Par elle-même, cette réduction suffit déjà à indiquer un état de crise. Il en est de même en Grande-Bretagne avec une chute de plus de

40 millions de tonnes dans le chiffre de l'extraction, soit aussi environ la septième partie. D'un autre côté, l'Allemagne a manifesté une forte poussée dans l'accroissement de sa capacité de production de lignite qui l'a contrainte à mettre 6 millions de tonnes de houille de plus sur le marché international (1). Quant à la France, son rôle a été plutôt passif, puisqu'elle a continué à présenter, après comme avant la guerre, un excédent des importations sur les exportations.

On est tout naturellement amené à se demander pourquoi l'Allemagne a réussi à accroître ses exportations, tandis que l'Angleterre était forcée de réduire les siennes. On doit chercher la réponse à cette question dans des différences de prix de revient. Ceux-ci ont beaucoup plus augmenté en Grande-Bretagne que dans d'autres pays, et notamment en Allemagne, en raison spécialement de la hausse des salaires et de la diminution des heures de travail. Des nombres-indices produits à la Conférence économique internationale de Genève ont confirmé ces différences. Si l'on envisage le prix moyen en or de la tonne extraite en 1909-1913, les valeurs-or de la houille ont augmenté selon les pays dans des proportions très différentes qui apparaissent dans le tableau suivant :

AUGMENTATION DES PRIX-OR EN 1924.

Etats-Unis	90 p. c.
Grande-Bretagne	95 p. c.
Allemagne (Bassin de la Ruhr)	69 p. c.

Ajoutons que la hausse des prix de la houille a été aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne beaucoup plus forte que la hausse moyenne des prix de gros de toutes les marchandises, telle qu'elle ressort de la comparaison des indices des prix de gros. Ceux-ci ont augmenté aux Etats-Unis de 51 p. c. et en Grande-Bretagne de 75 p. c., dans le même temps où les prix de la houille s'élevaient respectivement dans les deux pays de 90 et 95 p. c.

L'Allemagne n'a pas été seule à mettre plus de charbon sur le marché international. D'autres pays ont exporté plus de houille qu'ils n'en exportaient avant la guerre. Tels sont la Chine et l'Union Sud-Africaine. La différence est cependant minime. Elle n'est au total que de l'ordre de 5 millions de tonnes. L'accroissement des exportations allemandes n'en est que d'autant plus topique. Elle est aussi d'autant plus significative que dans tous les pays les importations ont diminué. On a pu dire, à ce point de vue, que le trait caractéristique essentiel du commerce de la houille depuis la guerre a été la baisse générale des chiffres d'importa-

(1) Les chiffres concernant l'Allemagne ont été établis déduction faite du tonnage passant par les frontières qui se trouvaient en 1913 à l'intérieur de l'Allemagne, de sorte que les résultats sont comparables pour l'après-guerre et pour l'avant-guerre.

tion de tous les principaux pays importateurs à l'exception du Canada, de la Belgique, de l'Italie et de la France.

La Chine qui, pendant la période 1910-1913, accusait un chiffre net d'importations de 952.000 tonnes par an, a présenté un excédent d'exportations de 1.558.000 T. en 1924 et de 193.000 tonnes en 1925. Le chiffre net des importations de l'Argentine, du Brésil et du Chili réunis est tombé de 8.200.000 tonnes en 1913 à 5.400.000 tonnes en 1924. Les importations de houille en Russie ont presque cessé; après avoir atteint pour la période 1909-1913 6.400.000 tonnes par an, elles sont tombées à 63.000 tonnes en 1925. La Suède, la Norvège et le Danemark qui, en 1913, importaient au total 12.300.000 tonnes, n'en reçurent plus en 1925 que moins de 11.000.000 de tonnes.

La diminution des importations a été due, en partie, à l'accroissement de la production indigène dans plusieurs pays qui se sont suffi davantage par leurs propres moyens. La Hollande et l'Espagne sont deux pays qui, à la suite principalement des difficultés d'approvisionnement en combustibles durant la guerre, ont largement développé leur production intérieure de charbon. Dans le premier, elle a passé de 1.873.000 T., en 1913, à près de 7.000.000 de tonnes, en 1925, et dans le second, de 4.000.000 à 6.000.000 de tonnes.

* * *

Le fait essentiel est l'état de stagnation persistante de la consommation de houille dans le monde. La demande restant constante, tandis que les charbonnages sont en état de produire beaucoup plus qu'ils ne peuvent vendre, il n'en faut pas davantage pour expliquer la crise. Que la demande de houille n'augmente pas, la constatation en est par elle-même déjà assez singulière pour mériter de retenir l'attention. Car, à côté de la houille, dont nous voyons la consommation mondiale rester figée aux chiffres d'avant-guerre, il est nombre de marchandises de grand trafic dont la consommation a beaucoup augmenté depuis la guerre. Ne citons, pour nous borner à quelques exemples typiques, que le caoutchouc, le sucre, la soie artificielle, les glaces.

Les causes qui expliquent l'état stagnant de la consommation de la houille sont de plusieurs sortes. Il en est qui sont liées à l'arrêt du développement d'industries grandes consommatrices de charbon, d'autres qui sont dues à l'emploi de substituts et d'autres, enfin, qui sont en rapport avec le souci d'économie.

La fabrication du fer et de l'acier ainsi que leur mise en œuvre sont un grand débouché pour les charbons industriels, soit à l'état de houille crue, soit à l'état de coke. Ces industries sont elles-mêmes dans une dépendance étroite avec la construction des chemins de fer et des tramways ainsi qu'avec leur équipement. Elles dépendent aussi de l'emploi de quantités considérables de fer et d'acier dans la construction navale. Or, on ne construit plus ou l'on ne construit plus que très peu de nouveaux chemins de fer et la

construction navale aussi subit un temps d'arrêt. On estime que dans le monde entier la construction navale n'a été, en 1925, que des deux tiers de ce qu'elle était en 1913. De façon générale, l'épargne ayant diminué en Europe et probablement partout dans le monde, la demande de produits représentant du capital fixe a régressé. Ces produits sont en grande partie le résultat de l'utilisation du charbon notamment dans le traitement des métaux. Ainsi s'explique que la production de la fonte, du fer et de l'acier dans le monde ait relativement peu augmenté depuis 1913 et qu'en Europe, en particulier, elle ait même très sensiblement diminué.

Des substituts ont remplacé la houille dans beaucoup d'emplois. L'application à l'exploitation des chemins de fer ainsi qu'à diverses industries, de l'énergie électrique, obtenue des chutes d'eau, a permis à certains pays de réduire considérablement leurs importations de charbons. Depuis la guerre, l'Italie a développé dans le Nord des projets d'utilisation de l'énergie hydro-électrique dont la puissance maximum serait équivalente à une consommation annuelle d'environ 7.000.000 de tonnes de charbon (1). L'électrification de la plus grande partie du réseau des chemins de fer suisses se traduira par des résultats semblables.

L'emploi du pétrole et de ses dérivés s'est multiplié. Les nouveaux navires sont de plus en plus équipés pour la production de la vapeur par le moyen de la combustion de pétrole en lieu et place de la houille. Aussi depuis la guerre, la proportion des navires construits pour l'emploi des huiles lourdes remplaçant le charbon n'a-t-elle fait que croître. Exprimée en fonction de leur tonnage, c'est-à-dire de leur capacité de transport, leur proportion a passé de 33,8 p. c. en 1918-1919 à 68,4 p. c. en 1925-1926. L'emploi des huiles lourdes est d'ailleurs favorisé par diverses circonstances, telles que les facilités de manutention et l'économie de main-d'œuvre. Ce n'est d'ailleurs pas seulement dans la marine que leur usage se répand de jour en jour. On signale notamment que les mines de nitrate du Chili ont transformé leurs installations pour les approprier au combustible liquide à la place du charbon.

La loi générale de l'économie maxima, qui régit les progrès et les transformations de l'industrie, est responsable du ralentissement dans la consommation de la houille, lors même que celle-ci continue à être employée. L'emploi de la houille à la production de la vapeur est aujourd'hui guidé par un aspect d'économie dont l'influence était beaucoup moins ressentie il y a quelque vingt-cinq ans. A production de vapeur égale, il peut dépendre de l'habileté du chauffeur de réduire la consommation de charbon des chaudières de dix, vingt et même trente pour cent.

(1) Rapport de Sir Beddoe Rees à la Conférence parlementaire internationale du Commerce. Londres, 1926.

Dans les anciennes installations pour la transformation de la houille en coke, une grande partie du combustible était perdue. Aujourd'hui on la récupère de diverses façons, pour l'employer à produire de la force motrice dans la production de laquelle on économise toute la houille qui y était employée autrefois. L'électricité produite dans les grandes centrales les plus modernes fournit aux entreprises industrielles branchées sur les réseaux de distribution, de l'énergie mécanique obtenue avec une quantité de houille très inférieure aux quantités qui eussent été consommées dans l'ensemble des installations individuelles des mêmes consommateurs. Le groupement rationnel des usines d'électricité avec des dispositions pour leur marche en parallèle est cause aussi de très sensibles économies de combustible.

De nombreuses circonstances ménageront de grandes possibilités pour l'extension des emplois de la houille, en dépit des causes de stagnation que nous venons d'indiquer. Ces possibilités sont en rapport avec la répartition mondiale actuelle de la consommation de houille entre les principales catégories de son utilisation, à savoir :

On voit par là que les emplois principaux sont dans la métallurgie et la production du gaz, dans la production de vapeur, dans les chemins de fer et dans les usages domestiques. L'extension du confort de l'habitation, même et surtout dans les classes relativement peu aisées, se manifestera en partie par le plus larges consommations de charbons pour le chauffage. Le développement de la production de fonte et d'acier ne laisse aucun doute. Il sera accompagné d'une augmentation de consommation de houille. Il en sera de même pour l'augmentation de trafic par chemin de fer et pour l'expansion industrielle en général. Encore faut-il que des conditions favorables de prix de revient procurent à l'industrie un accroissement de débouchés pour ses produits. Or, le prix auquel ceux-ci pourront se vendre et gagner de nouvelles zones d'acheteurs dépendra en grande partie du prix de la houille. Il est nécessaire que celui-ci baisse pour se rapprocher de l'index général des prix qu'il excède de beaucoup, comme en ont témoigné les chiffres reproduits ci-dessus pour l'augmentation des prix-or de la houille aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne comparativement aux indices généraux des prix de gros.

Dans la mesure où ses prix se modéreront, la houille pourra conserver sa prééminence de jadis sur les emplois du pétrole et de ses dérivés ainsi que sur les applications de la puissance hydraulique à la production d'énergie mécanique par l'intermédiaire de l'électricité. Les économies de charbon dues aux perfectionnements techniques ne seront pas toujours suivies d'une diminution dans la quantité absolue de combustible consommé. De pareils effets sont souvent temporaires. L'abaissement des prix de vente consécutivement aux économies réalisées sur le prix de revient

se traduit tôt où tard par un accroissement de production qui a bientôt fait de ramener la consommation de combustibles ou de matières premières quelconques à leur niveau antérieur et même de la porter à un chiffre supérieur.

	Pourcentages
A) Charbon utilisé comme matière première :	
Production de fonte	10
Production d'acier	7
Usines à gaz	5
Total	22
B) Charbon utilisé comme combustible :	
Industrie (principalement pour la production de vapeur)	29
Chemins de fer	23
Centrales électriques	6
Charbon de soude	3
Usages domestiques	17
Total	78

Si l'état de crise actuel de l'industrie charbonnière doit prendre fin un jour, les possibilités de pareille issue, ne peuvent être espérées que de l'accroissement de consommation de la houille dans le monde. Cette consommation s'accroîtra dans la proportion dans laquelle la houille pourra triompher de ses concurrents directs ou indirects et dans la mesure où les industries qui la consomment pourront produire davantage en vendant à plus bas prix. D'un côté comme de l'autre, le salut est dans l'abaissement coûte que coûte des prix de vente avec les prix de revient. Les pays qui ne pourront produire la houille à assez bas prix seront contraints de renoncer à l'extraire pour l'exporter. — Ils ne pourraient même réussir à continuer à la produire pour la consommation intérieure en s'entourant de barrières douanières qu'au risque des plus graves périls pour toute leur économie nationale. Telle se présente la crise du charbon dans le monde. La question ne se pose pas autrement en Belgique, où la fermeture des charbonnages s'imposera partout où la réduction des prix de revient ne ménagera pas une suffisante diminution des prix de vente.

LA MULTIPLICATION DES TITRES DE VALEURS MOBILIERES A LA SUITE DE LA DEPRECIATION MONETAIRE ,

Une situation

qu'il importe de ne pas laisser s'aggraver.

Parmi les nombreux effets de la dépréciation monétaire, il en est un sur lequel l'attention publique ne s'est point encore portée, en grande partie parce que la complication qu'il introduit dans les affaires intéresse plus directement les banquiers et les agents de change: la multiplication considérable des titres de valeurs mobilières, fonds d'Etat, obligations et actions, dont chacun représente, tant comme valeur boursière que comme valeur nominale, une portion de capital bien inférieure à la moyenne d'autrefois.

Etablissons d'abord les faits, en ce qui concerne les titres cotés en Bourse; nous négligerons les autres, sauf dans les quelques cas où il est possible de collationner des données précises à leur sujet.

Dettes publiques.

Le nombre de titres de la dette publique intérieure a naturellement beaucoup augmenté, à raison des très nombreuses nouvelles émissions d'après-guerre; leur multiplication a dû amener une diminution de la valeur nominale moyenne d'un titre d'autant plus forte que: 1° les coupures anciennes gardent une valeur identique en francs de plus en plus dépréciés; 2° les derniers emprunts étaient émis en une seule espèce de coupures, nécessairement fort basses,

pour atteindre les petites bourses; 3° il n'y a pas de dette inscrite pour les derniers emprunts.

Voici d'ailleurs le tableau des titres de la dette publique intérieure et directe, belge et congolaise, en circulation:

(Voir tableau page 6)

La valeur moyenne d'un titre ressort donc actuellement à fr.-papier 683.64. La situation à cet égard est beaucoup moins bonne qu'en 1914; un coup d'œil sur le tableau montre, en effet, que les grosses coupures belges datent surtout d'avant-guerre, tandis que les fortes émissions de papier se sont faites de 1920 à 1923 en titres de 250 et 500 francs. Le montant moyen d'une obligation de rente 3 p. c. 2° série est d'ailleurs de 1.177 francs; pour obtenir cette même valeur de 1.177 francs-or, il faut aujourd'hui réunir en moyenne dix-huit titres, au lieu d'un seul en 1914. Quels suppléments de frais de manipulation par an!

Signalons toutefois un retour à des pratiques moins onéreuses à l'occasion de l'émission des actions de chemins de fer non comprises dans le tableau ci-dessus: il fut émis 71.165 coupures de 12.500 francs, 298.293 de 5.000, 190.000 de 2.500 et 4.287.945 de 500 francs, ce qui représente une valeur moyenne de fr. 1.129,48 par titre.

En ce qui concerne les emprunts communaux, il est possible de faire des constatations du même genre. Il suffit de jeter un coup d'œil sur le cours de la Bourse

Nombre d'obligations en circulation.

DÉSIGNATION DES EMPRUNTS	Titres de 1000 oblig. de 1000 fr.	Titres de 100 obl. de 1000 fr.	Titres de 50 obl. de 1000 fr.	Fr. 25.000	Fr. 10.000	Fr. 5.000	Fr. 2.000	Fr. 1.000	Fr. 500	Fr. 250	Fr. 200	Fr. 150	TOTAUX
Dettes à 2 1/2 p. c.	—	—	—	—	1.800	1.100	9.100	7.050	1.450	—	2.700	2.450	25.650
Dettes à 3 p. c., 1 ^{re} série	—	—	—	—	7.750	1.150	23.500	36.650	13.000	—	8.650	22.250	112.950
Dettes à 3 p. c., 2 ^e série	—	—	—	—	42.350	22.250	178.500	230.500	38.700	—	21.100	118.050	651.450
Dettes à 3 p. c., 3 ^e série	—	—	—	—	2.050	—	11.300	11.000	4.400	—	3.500	8.600	40.850
Restauration Nationale	—	—	—	—	33.850	29.350	67.200	504.700	225.700	—	78.900	481.450	1.421.150
Consolidation	—	—	—	—	66.850	56.850	—	483.150	142.450	—	—	176.700	926.000
Intérieur 5 p. c. à prime	—	—	—	19.820	—	—	—	—	3.884.750	—	—	—	3.904.570
Emprunt 4 p. c. à lots de 1921	—	—	—	—	—	44.973	—	—	—	3.097.840	—	—	3.142.813
Emprunt 5 % à lots de 1922	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3.996.020	—	—	3.996.020
Emprunt 5 p. c. à lots de 1923	—	—	—	—	—	—	—	—	1.996.200	—	—	—	1.996.200
Association nationale des Industr. et Comm.	—	—	—	—	96.258	—	—	735.522	—	—	—	—	831.780
Dettes à 5 p. c. de 1925 (1)	—	—	—	—	—	80.000	—	700.000	300.000	—	—	500.000	1.580.000
Lloyd Royal belge	—	—	—	—	—	—	—	95.333	—	—	—	—	95.333
<i>Dettes congolaise :</i>													
2 1/2 p. c. de 1887	—	—	—	—	—	—	—	392	—	—	—	302	694
4 p. c. 1896-1898	—	—	—	—	—	—	—	8.315	7.051	—	—	11.021	26.387
4 p. c. 1901	—	—	—	—	—	—	—	—	73.665	—	—	—	73.665
3 p. c. 1904	—	—	—	—	—	—	—	20.306	14.451	—	—	—	34.757
4 p. c. 1906	—	—	—	—	—	—	—	45.690	185.946	—	—	56.896	288.532
4 p. c. 1909	—	—	—	—	—	—	—	—	12.797	—	—	—	12.797
5 1/2 p. c. 1921	26 (2)	239 (2)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	265
6 p. c. 1921	—	—	500 (2)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	500
Nombre de titres (obligations)	26	239	500	19.820	250.908	235.673	289.600	2.878.608	6.900.560	7.093.860	114.850	1.377.719	19.162.363
Valeur nominale (francs)	26.000.000	23.900.000	25.000.000	495.500.000	2.509.080.000	1.178.365.000	579.200.000	2.878.608.000	3.450.280.000	1.773.465.000	22.970.000	137.771.900	13.100.139.900

Valeur moyenne d'un titre frs 683.64.

(1) Le caissier de l'Etat n'étant pas à même de donner le détail des coupures déposées au compte inscriptions nominatives, les chiffres indiqués correspondent approximativement aux obligations émises actuellement.

(2) Ces titres peuvent être divisés.

pour constater que les communes s'en sont tenues encore plus rigide-ment qu'avant-guerre au type de 500 francs et que les quelques titres de 1,000 francs sont plus rares qu'autrefois. La multiplication des titres est ici mathématiquement fonction du montant des emprunts; or, nous avons évalué récemment (cfr. « Les dettes publiques et privées de la Belgique de 1913 à 1927 », « Bulletin » du 17 septembre 1927) la dette communale au quintuple d'avant-guerre. Avec une dette de plus de 5 milliards et des titres de 500 francs, cela fait plus de 10 millions de titres au lieu de 2 millions en 1913.

Obligations de sociétés.

Au marché des obligations de sociétés existe cette même rigidité absolue dans le type des émissions, maintenu par habitude malgré les événements monétaires: sur 328 obligations à revenu fixe inscrites à la cote le 30 juin 1927, il n'y en a que neuf de 1,000 fr., huit de moins de 500 francs, une de fr. 562,50; tout le reste est encore, comme autrefois, de 500 francs. Le nombre absolu des titres d'obligations n'a guère augmenté, mais leur valeur-or est bien inférieure à celle de 1913 et les frais considérables de manipulation grèvent aujourd'hui un revenu peu important. Les seules obligations inscrites à la Bourse de Bruxelles représentaient un capital nominal de 1.911 millions fin 1913 et de 2.087 millions fin 1926, soit à raison d'une moyenne de 500 francs par titre, 3.822.000 titres en 1913 et 4.174.000 titres en 1926; mais les premiers avaient une valeur boursière de 1.737 millions de francs-or, les seconds de 1.922 millions-papier, soit 270 millions de francs-or seulement.

Dans l'article susindiqué, nous avons évalué les obligations émises en Belgique à 3.553 millions produisant 188 millions d'intérêt fin 1926 contre 2.500 millions produisant 111 millions en 1913; cela ferait aujourd'hui 7.100.000 titres pour 27 millions de francs-or d'intérêt contre 5.000.000 de titres pour 111 millions en 1913.

Actions.

Pour apprécier la situation du marché des actions, il faut examiner successivement la valeur nominale et la valeur boursière des titres.

L'étude de la valeur nominale des actions de sociétés belges cotées à la Bourse de Bruxelles nous amène à constater un léger rehaussement de la valeur des actions; voici, en effet, comment se répartissent les actions représentatives de capital inscrites à la cote:

	30 mai 1913		30 juin 1927	
	Nombre	% du total	Nombre	% du total
Total.....	632	100	669	100
De moins de 500 francs.	308	48.7	283	42.3
De 500 francs	237	37.5	313	46.7
De plus de 500 francs....	23	3.6	26	3.8
Sans désignat. de valeur..	64	10.1	47	7.0

Les modifications intervenues depuis 1913 peuvent-elles être considérées comme un réel progrès? La diminution des actions de moins de 500 francs (25) correspond à l'élimination d'entreprises de tramways et électricité, c'est-à-dire de ces sociétés exploitant à l'étranger, surtout en Russie, qui ont attiré autrefois la petite épargne par la faible valeur de leurs titres: ces deux catégories contiennent 28 titres de moins, dont 27 de moins de 500 francs. Un fait se dégage alors du tableau: l'augmentation est entièrement pour les titres de 500 francs (77); ce type a été adopté uniformément pour les actions comme pour les obligations dans toutes les nouvelles émissions d'après-guerre. Les titres de mille francs n'ont augmenté que de trois unités (textiles et soieries) et le seul titre d'un montant supérieur (la Société Générale, part de capital à revenu fixe, fr. 1.058,20) a été ramené à 1.000 francs; d'autre part, les titres sans désignation de valeur ont fortement diminué.

L'examen de la valeur boursière des titres permet également des constatations intéressantes.

(Voir tableau page 8)

Malgré la hausse jugée excessive par beaucoup de bons esprits et qui a doublé l'indice de la Bourse du 1^{er} février 1926 au 1^{er} mai 1927, la valeur unitaire moyenne d'un titre n'est encore que de 1,120 francs, soit 161 francs-or ou moins de la moitié d'avant-guerre.

Qu'on se garde bien d'en tirer une conclusion au point de vue de la valeur intrinsèque des titres. Pour des raisons multiples déjà exposées dans ce bulletin, les évaluations par simple comparaison avec les cours de 1913 sont sans valeur — à moins d'une étude objective et approfondie de l'affaire et tenant essentiellement compte de son rendement. Il s'agit ici de la valeur par unité, c'est-à-dire de la répartition du total des capitaux sous la forme de titres et non de la majoration que peut mériter la masse des capitaux engagés dans les sociétés. Tout ce que ces chiffres démontrent, c'est que la hausse boursière ne remédie pas aux difficultés et inconvénients que nous étudions.

Les appels de capitaux que les sociétés doivent faire pour reconstituer les fonds de roulement ou pour s'agrandir, et les incorporations au capital du produit du redressement des bilans auront toujours pour effet un amoindrissement de la valeur boursière des actions. Deux exemples feront immédiatement saisir le mécanisme de l'opération:

I. — Supposons un titre d'une valeur boursière de 2.000 francs valeur nominale 500 francs, et que la réévaluation de l'actif permette d'incorporer au capital une somme égale à celui-ci. Si l'on distribue de nouveaux titres de 500 francs à cet effet, la valeur boursière doit tomber à 1.000 francs.

II. — La même société décide de doubler son capital social par l'émission d'actions nouvelles de 500 francs à raison d'une nouvelle pour une ancienne et demande, selon un usage courant, une prime modérée à verser à la réserve, soit 200 francs par exemple plus les frais. En faisant abstraction de la hausse spéculative que procurera momentanément l'intérêt suscité autour de l'affaire, les titres devront coter, après l'opération

$$\frac{2.000 + 700}{2} = 1.350 \text{ francs. La plupart des actions}$$

	NOMBRE D'ACTIONS			VALEUR BOURSIERE GLOBALE (en milliers de francs)			VALEUR BOURSIERE MOYENNE D'UN TITRE (en francs)			
	30 mai 1913	30 juin 1927	P. c. 1927 par rapport à 1913	30 mai 1913	30 juin 1927	P. c. 1927 par rapport à 1913	30 mai 1913	30 juin 1927		P. c. 1927 (Francs-or) par rapport à 1913
								en francs-papier	en francs-or	
Assurances, Banques										
Entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières	1.548.875	4.006.961	291,8	1.058.149	6.615.531	720,7	683	1.651	238	35,6
Chemins de fer et canaux	844.092	11.194.658	1.324,8	386.333	1.010.764	1.970,0	457	1.971	284	21,4
Tramways, Chemins de fer économiques et Vicinaux	8.332.504	4.812.122		1.152.402	7.610.560		138	680	98	
Tramways et Electricité (trusts)	—	3.792.925	119,9	—	3.035.282	987,8	—	631	91	
Entreprises de gaz et d'électricité	1.964.237	3.736.727		429.501	7.980.255		219	2.104	303	118,2
Industries métallurgiques										
Fours à coke	2.202.124	4.675.013	226,2	978.354	4.610.773	421,1	444	1.234	178	26,8
Charbonnages		306.500			3.640.293			781	113	
Zincs, Plombs, Mines	1.249.926	3.041.585	243,3	1.010.455	470.599	300,1	808	1.535	221	17,8
Glaceries	634.308	1.846.180	291,1	357.199	3.032.787	539,6	563	997	144	26,6
Verreries	120.852	227.052	187,9	117.941	1.927.351	814,0	976	1.044	150	62,4
Distributions d'eau	137.400	847.685	616,9	56.088	960.054	1.180,5	408	4.228	609	27,7
Industries de la construction	124.876	103.000	82,5	56.627	662.117	312,4	453	781	113	54,5
Industries textiles et soieries	169.928	1.266.750	745,5	67.875	176.900	1.209,7	399	1.717	247	23,3
Produits chimiques	189.181	1.954.224	1.033,0	112.534	821.059	2.140,2	595	648	93	29,9
Valeurs coloniales	294.806	1.245.376	422,4	28.870	2.408.475	2.144,2	98	1.232	178	73,5
Valeurs de plantations caoutchoutières	1.023.478	5.199.889	710,6	417.817	619.238	3.085,4	408	497	72	62,5
Alimentation		2.073.449			11.137.114			2.142	309	
Industries diverses		615.589			1.754.408			846	122	
Pétroles	1.907.500	3.410.884	291,1	609.487	735.380	769,3	320	1.195	172	38,1
Sucreries		906.230			2.930.858			859	124	
		619.360			513.710			567	82	
					508.640			821	118	
	20.744.997	56.395.074	271,8	6.839.641	63.171.148	923,6	330	1.120	161	48,8

sont ainsi ramenées, à intervalles plus ou moins éloignés, vers la valeur nominale.

Résumons : il existe en Belgique 56 millions d'actions cotées en Bourse, 7 millions d'obligations de toutes sortes, 10 millions de titres d'emprunts communaux, 19 millions environ de titres de dette publique consolidée intérieure non inscrite, en sus les actions non inscrites à la cote et les titres étrangers possédés par les Belges, au total une somme qui ne peut s'éloigner beaucoup de 100 millions de titres.

Conséquences de l'émiettement des valeurs mobilières.

Cette multiplicité des titres a inévitablement une répercussion sur les frais qui grèvent toutes opérations en valeurs mobilières ; elle immobilise dans les banques et chez les agents de change un personnel considérable qui pourrait beaucoup plus utilement être affecté à d'autres besognes et qui est actuellement à charge de la masse des épargnants.

L'exemple de l'Allemagne, qui est allée beaucoup plus loin que la Belgique dans la voie de l'émission exagérée, est instructif à cet égard. Nous tirons en effet quelques renseignements intéressants de l'excellent ouvrage de M. Bernhard Lemaître « Der Effekten Lieferungsverkehr und das Effekten-Giro-Depot » (1). L'association des banquiers allemands constate que pendant l'année sociale 1924 2.026.170 transferts ont été effectués au dépôt de compensation des titres (Giro-Effekten-Depot), pour un capital de 14 milliards 422 millions, tandis qu'en 1913 348.443 transferts avaient suffi pour un capital de 20.106 millions ; le montant moyen d'un transfert était tombé à un huitième du chiffre d'avant-guerre. Dans ce même ordre d'idées l'association a calculé que 80 p. c. des opérations portent sur moins de 1.000 marks alors que la moyenne était de 4.000 marks avant-guerre.

Le même phénomène peut s'observer en Belgique, bien que nous ne disposions pas des statistiques les plus intéressantes à cet égard. Au service des dépôts à découvert de la Banque Nationale, le montant moyen d'un ordre de vente de titres en Bourse de Bruxelles était de 2.777 francs en 1914 et de 6.495 seulement en 1926, soit 21 francs-or ou moins d'un tiers de 1914. L'ordre d'achat était de 1.702 francs en moyenne en 1914 et de 6.630 francs en 1926, soit 955 francs-or ou 56 p. c. de 1914.

Le fractionnement des titres a sans nul doute été une des causes principales de l'émiettement des transactions. Mais il a un effet plus grave : la complication des écritures. « Les considérations suivantes, dit M. Lemaître, font comprendre les frais croissants que cause pour les seules livraisons de titres, la multiplication des coupures. Tandis qu'autrefois, pour les ordres d'environ 1.000 marks, qui sont rangés aujourd'hui parmi les gros, une seule action devait généralement être manipulée, un grand nombre de coupures sont

aujourd'hui nécessaires. Il faut ajouter qu'à la suite des nombreuses augmentations de capital la numérotation comprend six chiffres au lieu de quatre (généralement cinq au lieu de quatre en Belgique). Ainsi, pour l'exécution d'un ordre d'environ 1.200 Mk une seule action du Barmer-Bank-Verein suffisait en 1913, tandis que la même opération nécessite aujourd'hui la livraison d'un paquet de près de cent actions, c'est-à-dire qu'au lieu d'une seule inscription de quatre chiffres il faut écrire environ six cents chiffres. »

La complication des écritures est au moins en fonction géométrique de l'accumulation des titres. Prenons trois exemples en Belgique même :

1° **Banque Nationale** : le transfert d'un capital d'environ 15.600 francs-or se fait :

En décembre 1913 par la livraison de quatre titres et l'inscription de vingt chiffres ;

En novembre 1927 par la livraison de trente-cinq titres et l'inscription de 210 chiffres ;

2° **Armes de Guerre** : le transfert d'un capital d'environ 2.800 francs-or se fait :

En décembre 1913 par la livraison d'un titre et l'inscription de quatre ou cinq chiffres ;

En novembre 1927 par la livraison de neuf titres et l'inscription de quarante-cinq chiffres ;

3° **Angleur** : le transfert d'un capital de près de 1.000 francs-or se fait :

En décembre 1913 par la livraison d'un titre et l'inscription de cinq chiffres ;

En novembre 1927 par la livraison de six titres et l'inscription de trente-six chiffres.

Si la situation ne revêt donc pas un aspect aussi alarmant en Belgique qu'en Allemagne, elle n'en mérite pas moins un examen attentif. Car les frais ont augmenté plus que proportionnellement au nombre des titres ; le meilleur indice est le taux de la commission des agents de change, qui est actuellement de 4 p. m. au lieu de 1 p. m. avant-guerre. Il ne s'agit pas seulement de manier un nombre plus considérable de titres pour une même somme, mais les opérations elles-mêmes sont rendues plus difficiles : la loi sur l'opposition aux titres volés ou perdus, la loi sur les sequestres obligent à des inscriptions régulières et à un contrôle de chaque titre vendu ou acheté ; l'application des lois fiscales demande également du temps. Or, toutes les opérations de vérification (valeurs sorties au tirage, liste des oppositions, liste des titres sequestrés, conformité du titre et de la feuille des coupons, examen du dernier coupon attaché) et de livraison (entre client et agent ou entre agents de change) nécessitent un travail qui est en fonction directe du nombre de titres et du développement du numérotage, et nullement du prix. Aussi, l'agent de change qui occupait autrefois un employé en a-t-il aujourd'hui trois, quatre ou même cinq, sans avoir étendu sa clientèle. N'est-il pas évident que ces frais généraux, beaucoup trop considérables, créent un risque, celui de pousser à des opérations spéculatives ou pour compte personnel, afin d'y trouver une compensation souvent aléatoire.

(1) C. E. Poeschel Verlag, Stuttgart.

Dans les banques, les émissions de valeurs, le paiement des coupons demandent des manipulations en rapport avec le nombre de titres; les inscriptions et vérifications de numéros deviennent plus complexes lorsque le numérotage prend de l'ampleur. Les services de dépôts à découvert se heurtent aux mêmes difficultés pour la tenue de leur comptabilité et les vérifications à opérer; il est de notoriété que ces services, qui n'ont pas augmenté leurs tarifs dans la même mesure que les agents de change, grèvent actuellement le budget des banques.

Quant au particulier, il perd à la situation actuelle de devoir louer des coffres-forts plus grands, de passer plus de temps à la gestion de sa fortune et de payer, directement ou indirectement, des sommes considérables aux intermédiaires; ainsi, les frais d'émission d'un titre de 500 francs varient de 35 à 50 francs, c'est-à-dire, de 7 à 10 p. c. des capitaux réunis; c'est, en soi, beaucoup plus qu'avant-guerre. Or, ces frais ne peuvent pas être fort différents en valeur absolue pour un titre de 2.000 ou 5.000 francs, ou pour un autre de 500 francs. Le placement dans le public de 4.140 millions de francs d'actions et d'obligations pendant les neuf premiers mois de cette année aurait donc absorbé de 300 à 400 millions de francs comme frais d'émission.

L'accroissement des frais est également une sérieuse menace pour le marché des valeurs mobilières lui-même. La masse des petites transactions n'est guère rémunératrice, car elle comporte pratiquement le même travail que les grosses. Or, on ne peut songer à augmenter encore les commissions; une opération coûte déjà, taxes comprises, 1/2 p. c. au vendeur et autant à l'acheteur (commission 4 p. m., taxe 1 p. m.). A ce compte-là, cinq opérations par an absorbent le dividende d'un titre capitalisé à 5 p. c. Et pour l'ensemble des transactions, quelle somme à ajouter aux 300 à 400 millions de tantôt et dont la moitié au moins est dépensée en pure perte à cause de la multiplication des titres!

M. Lemaître écrit dans son ouvrage indiqué ci-dessus: « Les frais des banquiers ne peuvent pas être entière-

ment reportés sur les clients par une augmentation excessive du taux de commission, sans arrêter un marché déjà réduit. La solution du problème des faux frais des transactions en valeurs boursières ne peut être cherchée unilatéralement dans une augmentation des commissions. La reprise du marché des titres et le but économique de celui-ci y trouveraient un obstacle permanent. L'emploi de machines et la réduction du personnel ne peuvent avoir que peu de résultats; il faut rechercher, en ordre principal, une simplification du trafic et l'abolition des difficultés qui absorbent aujourd'hui le plus clair de la commission. »

Rappelons que l'Allemagne a toujours maintenu un minimum de 100 marks pour les actions et que cette règle reste valable aujourd'hui pour les actions nouvelles; en fait, 1.000 marks était autrefois la coupure courante. A New-York, le titre très généralement usité est celui de 100 dollars.

* * *

Les remèdes souverains sont hélas beaucoup plus rares en économie politique qu'en médecine; ils sont surtout beaucoup plus difficiles à faire accepter par le patient, c'est-à-dire la collectivité des intéressés, lorsque l'intérêt immédiat et patent de chacun n'est pas en jeu. Aussi, le groupement obligatoire des actions s'est-il heurté en Allemagne à la routine et n'a-t-il pas fait les progrès que l'on avait espérés.

Il est évident que l'emploi du belga, qui pourrait aujourd'hui, d'après beaucoup de bons esprits, se généraliser graduellement dans la circulation intérieure sans sérieux inconvénients, créerait une tendance à remédier au mal. On reviendrait aisément à un titre de cinq cents belgas.

Il y a probablement d'autres remèdes, notamment le jeu des taxes fiscales. Nous reviendrons à l'étude de cette question, mais, en attendant, ceux qui ont la responsabilité des émissions feront sagement en relevant le montant unitaire des titres.

LA BANQUE D'EMISSION DU CONGO BELGE.

Par convention datée du 10 octobre 1927, conclue entre la Colonie du Congo belge et la Banque du Congo Belge, le privilège d'émettre des billets a été renouvelé en faveur de cette dernière.

Il n'est pas sans intérêt de remonter aux origines de la Banque du Congo Belge; on pourra se rendre compte de l'évolution profonde subie par cette institution sous l'influence du développement de la Colonie.

Banque purement privée à l'origine, la Banque du Congo Belge fut dotée, peu de temps après sa fondation, du privilège d'émettre des billets; mais ceux-ci étaient gagés par une encaisse dont la nature restreignait l'action monétaire de l'institution. Par la dernière réforme en date, la Banque du Congo Belge

est finalement devenue une banque centrale à base d'or, dont la fonction régulatrice appuyera celle de la Banque Nationale de Belgique.

La Banque du Congo Belge fut constituée à Bruxelles le 11 janvier 1909, au lendemain de la transformation de l'Etat Indépendant du Congo, en colonie du Royaume de Belgique.

Elle dut son origine à ce grand colonial, que fut le général Thys, auquel feu M. O. Lepreux, alors directeur depuis vice-gouverneur de la Banque Nationale, prêta, en cette circonstance, tout son concours.

Comme ce fut le cas pour de nombreuses banques coloniales, notamment dans les possessions françaises, la banque fut constituée par des établissements finan-

ciers préoccupés de développer la colonie et associés pour réaliser cette œuvre nouvelle.

Les banques et banquiers fondateurs furent les suivants, dans l'ordre où les énumèrent les statuts :

Banque d'Outremer;
Société Générale de Belgique;
Banque de Bruxelles;
Banque de Paris et des Pays-Bas;
Banque Internationale de Bruxelles;
Crédit Général de Belgique;
Crédit Général Liégeois;
Banque Centrale Anversoise;
Banque de l'Union Anversoise;
Banque de Commerce;
Banque de Flandre;
Banque Liégeoise.
Baron L. Lambert;
F.-M. Philippson et Co;
Josse Allard;
Balser et Co;
Edouard Bunge;
Cassel et Co;
Nagelmackers fils et Co;
Jules Mathieu.

On comptait également parmi les actionnaires, la Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie et la Société Commerciale et Financière Africaine, des membres influents des conseils des banques actionnaires.

A raison de son privilège d'émission et dans le but de mettre son action, dans la Colonie, en harmonie avec celle de la Banque Nationale de Belgique, la nouvelle institution fut présidée par M. Lepreux, désigné à ce titre par le Roi parmi les membres du Conseil d'administration. M. Lepreux conserva ces hautes fonctions jusqu'à son décès. Depuis la Banque du Congo Belge a appelé dans son conseil, M. Louis Franck, gouverneur actuel de la Banque Nationale de Belgique et le Roi l'a désigné comme président.

L'objet social de la Banque du Congo Belge, avant sa convention d'émission avec la Colonie était complexe, comme pour toutes les banques mixtes de Belgique; la Banque avait entre autres comme activités (art. 3, 1^o et 3^o) :

« Toutes opérations de banque, finance, trésorerie, » commission.

» La représentation, à titre de commissionnaire ou » d'agent, de tous particuliers, sociétés, administrations et établissements privés ou publics, tous actes » et opérations pour compte des commettants ».

Et l'article 3 *in fine* ajoutait :

« La rédaction ci-dessus doit être étendue dans le » sens le plus large, elle n'exclut aucune opération de » banque publique, privilégiée ou privée ». (1)

Le capital social était fixé à 3 millions de francs libéré à concurrence de 10 p. c.

(1) *Statuts de la Banque du Congo Belge.* — Bruxelles, 1909, p. 4.

Deux ans après, en juillet 1911, une convention entre la Colonie et la Banque, ratifiée par un décret, conférait à celle-ci le droit d'émettre des billets.

Que le législateur entendit s'inspirer fortement des règles saines qui avaient fait leurs preuves dans la gestion de la Banque Nationale de Belgique, nous en trouvons l'indication dès la première phrase de l'exposé des motifs du projet de décret, signé par M. Jules Renkin, ministre des Colonies :

« Le projet de décret que j'ai l'honneur de soumettre » à vos délibérations a pour effet de doter le Congo » Belge d'une institution de crédit organisée de façon » analogue à la Banque Nationale de Belgique ». (1)

Nous nous contenterons, dès lors, de souligner les divergences de quelque importance entre les statuts des deux banques de circulation et les traits originaux caractérisant une institution destinée à fonctionner dans la Colonie.

L'octroi, valable pour vingt-cinq ans, était soumis à révision au bout de quinze, de façon à permettre de réadapter les statuts à l'évolution de la Colonie.

Le pouvoir exécutif partant du principe que « la prospérité d'une banque d'émission et les garanties qu'elle présente ne sont pas nécessairement liées à l'importance de son capital », fixa celui de la Banque du Congo Belge à 5 millions seulement. Encore n'était-il libéré qu'à concurrence de 20 p. c., le gouvernement considérant que les actionnaires, étant des maisons de banque de premier ordre, présentaient toutes garanties.

La convention faisait obligation à la Banque du Congo Belge de créer immédiatement des sièges à Boma, Matadi, Kinshasa, Stanleyville et Elisabethville.

Les opérations, soigneusement définies par l'article 5 de la convention, étaient beaucoup plus diverses que celles autorisées par les lois organiques de la Banque Nationale de Belgique; cette différence s'explique aisément par le fait que les besoins de crédit dans une colonie toute récente se heurteront à l'absence de banques privées, à l'action desquelles la banque d'émission doit substituer la sienne. En outre, à cette période où les questions de change ne se posaient pas et où la circulation de billets, dans la Colonie, en était à ses débuts, la fonction monétaire de la Banque apparaissait comme accessoire; nous nous en rendrons compte par l'examen des prescriptions relatives à la constitution de son encaisse.

Les opérations autorisées étaient multiples et comprenaient :

le commerce de tous effets, à six mois au plus, sur la Colonie, la Belgique et l'étranger; deux signatures seulement étaient exigées;

l'encaissement et le recouvrement d'effets pour compte de tiers; le commerce d'or et d'argent;

la réception de tous genres de dépôts: monnaies,

(1) *Banque du Congo Belge, convention pour l'émission de billets de banque.* — Bruxelles, 1911, p. 3.

métaux précieux, pierreries, cuivre, étain, titres, etc. Il est à remarquer que, contrairement aux stipulations généralement admises pour les banques centrales, la Banque du Congo Belge était autorisée à accepter des dépôts productifs d'intérêt. Nous expliquerons plus loin les raisons de cette dérogation.

La Banque du Congo Belge pouvait également faire des ouvertures de crédit gagées sur warrants, connaissements, nantissement de valeurs admises par la Banque Nationale de Belgique, la Caisse d'Épargne ou garanties par la Colonie.

La Banque était également autorisée à acquérir des rentes et bons du Trésor belges ou congolais à concurrence de son capital et de ses réserves. En outre, elle pouvait se charger de l'exécution de tous ordres de Bourse et de la réception, avec l'autorisation du ministre des Colonies, du produit des émissions et des souscriptions publiques ouvertes, soit dans la Colonie, soit dans la métropole.

Signalons encore deux particularités intéressantes: la Banque du Congo Belge était autorisée à effectuer le placement en report et le dépôt en banque de ses disponibilités et à représenter des tiers à titre de commissionnaire ou d'agent, moyennant autorisation préalable du ministre des Colonies.

L'article 7 réglait le mode d'émission; selon l'exposé des motifs, le système était analogue à celui de la plupart des banques coloniales: Banque de l'Indo-Chine, Banque de l'Afrique Occidentale, Banque Allemande-Asiatique, etc. Il s'adaptait aux exigences des pays où les espèces métalliques ne circulent pas en abondance.

Art. 7. — « La Banque pourra émettre des billets à Matadi, Kinshasa, Stanleyville, Elisabethville et dans toutes les autres succursales ou agences qui seraient désignées de commun accord par le ministre des Colonies et la Banque, sans que le nombre de centres d'émission puisse être supérieur à six.

» Toute émission de billets est décidée à Bruxelles.

» La Banque est tenue de rembourser ses billets: aux lieux d'émission, à vue et à leur valeur nominale; dans les autres succursales et agences, elle les remboursera au cours du change du jour sur leur lieu d'émission, pour autant que l'encaisse métallique et les besoins de caisse des dites succursales et agences le permettent.

» La différence entre ces cours et le pair ne pourra pas être supérieure aux frais de transport des espèces.

» Les remboursements auront lieu, au choix de la Banque, en espèces d'or ou d'argent de l'Union latine, ou en monnaie d'or de tous pays à la parité de leur valeur d'or...

» Les billets seront remboursables à Bruxelles au prix d'achat des traites à vue sur Matadi. »

On créait de la sorte des changes intérieurs, limités, il est vrai, par les *gold-points* locaux; on créait, en outre, un change sur Bruxelles. L'exposé des motifs justifiait ces pertes de place, dans les limites des *points d'or*, par les difficultés des moyens de commu-

nication lents et onéreux. Les billets étaient admis dans les caisses publiques; ils ne pouvaient servir à faire des offres réelles entre particuliers que dans la circonscription du siège de l'émission. (Art. 13.)

Le montant des billets en circulation était limité de deux manières:

1° Comme pour la circulation des billets de la Banque Nationale de Belgique, celle des billets de la Banque du Congo Belge ne pouvait excéder le triple de l'encaisse métallique, sauf autorisation ministérielle;

2° Le total des engagements à vue ne pouvait dépasser le triple du capital social et des réserves, à moins que l'excédent ne fût complètement couvert par l'encaisse. Dans une certaine mesure, cette dernière disposition ressemblait à celle du « contingent » instauré par la loi du 14 mars 1875 pour la circulation des billets de la Reichsbank (1); elle était copiée sur les dispositions régissant la circulation des banques coloniales françaises.

La composition de l'encaisse était donnée par l'article 10 des statuts et revenait à faire, en grande partie, reposer l'émission des billets congolais sur l'encaisse de la Banque Nationale de Belgique. (Art. 10):

« Par la désignation encaisse métallique, on entendra:

» 1° Les monnaies d'or et d'argent et les monnaies divisionnaires ayant cours légal au Congo belge;

» 2° Les monnaies d'or de tous les pays;

» 3° Les billets de la Banque Nationale de Belgique, de la Banque de France, de la Banque d'Angleterre, de la Banque de l'Empire Allemand. Toutefois, le ministre des Colonies conservera la faculté d'exclure temporairement de l'encaisse, les billets de l'un ou l'autre des établissements précités;

» 4° L'or ou l'argent en lingots, pépites ou paillettes, au taux de leur titre et du prix du jour;

» 5° Les traites sur l'étranger susceptibles de récompte immédiat et payables en or, dans la proportion qui sera autorisée par le ministre des Colonies. »

Cet article suscite certaines réflexions: le Congo étant partie de l'Union latine (2), son système monétaire reposait sur le bimétallisme; il est compréhensible dès lors que l'encaisse de la Banque du Congo Belge ait aussi admis l'argent comme couverture de billet; mais il était moins admissible de faire reposer une fraction de la circulation de billets sur des pièces divisionnaires.

La Banque du Congo Belge appliquait statutairement le principe mis en vigueur par la Banque Nationale de Belgique de se constituer pour partie une encaisse productive de traites et devises-or. Une innovation était de distinguer dans l'encaisse les billets

(1) R.-G. Levy, *Banques d'émission et trésors publics*. — Paris, 1911, pp. 338 et suiv.

(2) A.-E. Janssen, *Les Conventions monétaires*. — Bruxelles, 1911.

de banque de Belgique, d'Allemagne, de France, d'Angleterre.

En fait, la Banque a appliqué cette disposition comme signifiant que des dépôts à vue en francs belges, dans des établissements de premier ordre à Bruxelles, équivalaient à des billets de banque, et avaient l'avantage de produire intérêt. C'est au moins la politique qu'elle adopta pendant et depuis la guerre. Jusqu'au moment où la circulation congolaise acquit une certaine importance et pendant les années de crise monétaire, la solution ne présentait pas d'inconvénients.

La convention définissait les rapports entre la Banque et la Colonie; la première remplit le rôle de caissier du Trésor colonial, suivant une convention annexée; le président de la Banque était nommé par le Roi parmi les administrateurs; un commissaire du gouvernement était nommé également par le Roi près le siège social; la Banque était soumise à l'excellente règle de la publication obligatoire d'un état de situation mensuel, inséré dans le *Bulletin officiel de la Colonie*. Enfin, le gouvernement de la Colonie recevait le droit de s'opposer à l'exécution de toute mesure contraire à la convention, aux lois et aux statuts.

La participation de la Colonie dans les bénéfices de la Banque était réglée par l'article 16:

« La moitié du bénéfice net annuel restant après

prélèvement de 5 p. c. pour la réserve légale et d'une somme égale à 6 p. c. du capital social appelé et versé, sera attribuée au Trésor colonial. »

L'exposé des motifs s'expliquait comme suit à ce sujet:

« L'article 16 assure au Trésor colonial, une participation suffisante dans les bénéfices de la Banque. Le but du gouvernement est moins de créer des ressources au Trésor que d'instituer un organisme de crédit de premier ordre. La période de début dans un pays neuf sera laborieuse; il convient donc d'assurer au capital une légitime rémunération. Le gouvernement est persuadé que cette période d'efforts sera de courte durée et que la Banque trouvera, dans la Colonie, les éléments d'une prospérité rapide. C'est spécialement dans cette pensée qu'il s'est réservé la faculté de reviser les conditions après quinze ans. »

• Enfin, on introduisait un principe devenu général en matière de circulation de billets: l'attribution au Trésor, en cas de changement de type des billets, de la valeur des billets non présentés au remboursement.

* * *

La Banque du Congo Belge a suivi un développement constant qui est attesté par le tableau suivant, dressé d'après les indications des rapports annuels:

	Capital	Actionnaires	Encaisse (1)	Billets	Somme des postes du bilan
(En millions de francs)					
1910	3	2,7	0,49	—	4,7
1911	3	2,7	1,17	—	8,9
1912	5	4,0	5,53	—	16,—
1913	5	4,0	5,31	3,33	23,—
1914	5	4,0	5,12	5,18	24,—
1919 (2)	5	4,0	7,62	12,15	74,—
1920	12	8,4	4,96	30,65	182,—
1921	12	6,0	6,59	34,25	169,—
1922	12	6,0	15,60	31,47	160,—
1923	12	6,0	7,91	34,01	167,—
1924	12	6,0	9,08	44,99	225,—
1925	20	—	6,62	60,435	293,—
1926	20	—	16,24	80,45	366,—
1927	20	—	23,15	107,45	550,—

(1) A côté de l'encaisse proprement dite, il faut tenir compte des avoirs en banque, qui ne ressortissent pas à la fonction monétaire.

(2) Le rapport pour 1919 condense les opérations de la période de guerre 1914-1919.

L'analyse du bilan ne peut être faite qu'avec prudence, car la Banque du Congo Belge n'a pas jusqu'ici établi de distinction entre les divers éléments de son encaisse; à côté de celle-ci, elle possède d'importants avoirs en banque tant en Belgique qu'à l'étranger, qui forment une contre-partie de ses engagements, mais ne peuvent être comptés dans le calcul de l'encaisse; en outre, depuis la fin de la guerre, le bilan réunit en un même poste les effets de commerce et les bons du Trésor à court terme.

Pendant la guerre, le Congo exporta beaucoup de produits, à des prix élevés, et bénéficia des apports de numéraire qu'entraînait la guerre en Afrique. Il ne fut donc pas difficile de maintenir le franc congolais au pair de la livre.

Après l'armistice, la question se posa de savoir s'il fallait persévérer dans cette politique. La Banque du Congo déclara ne pouvoir s'y engager, que si le gouvernement de la Colonie l'assurait de son soutien. M. Franck, alors ministre des Colonies, se rendit

compte qu'à permettre ainsi la disjonction entre le cours du franc belge et le cours du franc congolais, on favoriserait en même temps l'apport dans la Colonie des capitaux étrangers aux dépens des capitaux belges, refusa d'entrer dans cette voie. Les événements ont justifié cette politique.

Sans doute, la dépréciation monétaire en Belgique a entraîné la dépréciation de la monnaie au Congo et, en étudiant le gonflement de la circulation des billets de la Banque du Congo Belge et de la somme des postes de son bilan, il faut tenir compte tout autant du développement normal de la Banque que des conséquences de cette dépréciation. Mais le développement économique de la Colonie est resté confié aux capitaux belges. En outre, et comme les prix intérieurs ont mis, dans une grande partie de la Colonie, plus de temps à suivre les prix intérieurs que ce ne fut le cas en Belgique, les travaux d'outillage, énergiquement poursuivis à partir de 1921, ont pu se faire dans des conditions relativement favorables.

La convention conclue entre la Colonie et la Banque du Congo Belge obligea cette dernière à restreindre son champ d'action. Pour reprendre les opérations auxquelles elle dut renoncer, un nouvel organisme fut fondé : **La Banque Commerciale du Congo**. Entre cette dernière et la Banque du Congo Belge, il existe une convention en vertu de laquelle celle-ci représente celle-là dans ses divers sièges et agences et interdisant à la Banque Commerciale du Congo des opérations rentrant dans l'objet social de l'établissement d'émission. Les deux banques ont leur siège social dans un local commun.

Dans cette disposition spéciale, on discerne le désir d'apporter à la Colonie l'aide qu'une banque purement privée peut accorder aux affaires en plus de celle que l'établissement d'émission leur apporte, sans grever le prix des services rendus par un dédoublement des agences d'Afrique.

La Banque Commerciale du Congo remplit, en outre, dans la Colonie, au point de vue de l'escompte, pour les signatures nécessaires, un rôle similaire à celui que les comptoirs d'escompte remplissent auprès de la Banque Nationale.

Pour faciliter la circulation des capitaux, la Banque du Congo Belge, d'accord avec le gouvernement local, émet des chèques visés pour constatation de provision, et les caisses publiques de la Colonie acceptent ces chèques en paiement.

Dans le but de développer l'épargne au Congo et pour offrir aux colons des facilités pour la garde de leurs liquidités, la Banque du Congo Belge recevait, exclusivement dans ses agences d'Afrique, des dépôts à terme pour les blancs.

L'intérêt, avant-guerre, était fixé comme suit :

Dépôts à 3, 4 ou 5 mois 3 % l'an,
Dépôts à 6 mois et plus 4 % l'an.

En outre, des comptes d'épargne, sans limitation de montant ni de temps et productifs d'un intérêt de 3 p. c., furent créés pour l'usage exclusif des indigènes.

Un document, publié par la Banque avant-guerre, nous donne le cours du change sur les différentes places, pour les ventes de chèques et les transferts de fonds :

LIEUX D'ÉMISSION	LIEUX DE PAIEMENT					
	Bruxelles	Boma	Matadi	Kinshasa	Stanleyville	Elisabethville
Bruxelles	—	1/2 %	5/8 %	3/4 %	1 %	3/4 %
Boma	Pair	—	1/4 %	1/2 %	1/2 %	3/4 %
Matadi	Pair	1/4 %	—	1/2 %	1/2 %	3/4 %
Kinshasa	Pair	1/2 %	Pair	—	1/2 %	3/4 %
Stanleyville	1/2 %	1/2 %	1/2 %	1/2 %	—	1/2 %
Elisabethville	1/4 %	1/2 %	1/2 %	1/2 %	1/2 %	—

Aujourd'hui que toute cette organisation fonctionne, tout paraît simple. Mais au début, que de difficultés ! C'est ainsi que, selon les rapports annuels, l'activité de la Banque du Congo Belge fut longtemps entravée par l'absence au Congo de lois sur le warrant, la lettre de change et les hypothèques. Ensuite, en 1912-1913, la crise du caoutchouc provoqua un ralentissement dans les transactions. Bref, au moment de la guerre, la Banque n'en était qu'à ses premiers pas : rien de plus naturel. Ce n'est qu'à partir de la reprise par la Belgique que la monnaie avait été introduite dans les rapports avec les indigènes.

Pour parer, pendant la durée de la guerre, à la séparation effectuée, par les opérations militaires, entre les sièges africains et le siège social de Bru-

xelles, la Banque créa une direction à Londres dès septembre 1914. Ce fut elle qui effectua sans interruption le service financier des sociétés coloniales. Si, au début des hostilités, le cours des produits coloniaux se déprécia, les nécessités des armées alliées donnèrent bientôt un nouvel élan aux mines et à l'agriculture de tous les pays extra-européens, et aussi du Congo belge. Seule, la difficulté des transports, malheureusement négligés dans leurs moyens et leur organisation, ralentit l'expansion coloniale de la Belgique. Néanmoins, l'effort économique accompli par la Colonie pendant la guerre fut considérable, et les opérations de la Banque le reflètent. Au 30 juin 1914, la circulation des billets de la Banque du Congo Belge s'élevait à 5.187.380 francs ; au 30 juin 1919, elle

atteignait 12.158.707 francs. Le mouvement des comptes est passé de 171.291.950 francs en 1913-1914 à 1.442.175.989 francs en 1918-1919 (1).

Passer sous silence le rôle de la Banque du Congo Belge en matière de change pendant la guerre ferait négliger un aspect intéressant de la question. Empruntant à Londres, en livres sterling, le Trésor colonial y vendait aussi l'or de la régie des mines de Kilo-Moto. Il se créa donc par l'intermédiaire de la Direction de Londres de la Banque, caissier du Trésor colonial, tout un mouvement en livres. Les transferts Londres/Congo et vice-versa s'élevèrent à environ 15.500.000 livres et la Banque parvint à stabiliser le cours du franc congolais au cours moyen de fr. 25,45.

Après la guerre, le franc congolais, heureusement pour le caractère belge de notre colonisation, vit, comme nous l'avons vu, son sort lié à nouveau à celui du franc belge.

La prospérité de la Colonie pendant la guerre et l'essor économique qui a suivi la crise de 1920 ont sollicité toute l'attention de la Banque du Congo Belge qui fut amenée à ouvrir des agences dans toute l'étendue de la Colonie, à Anvers, port d'arrivée des produits coloniaux, dans les territoires sous mandat du Ruanda et de l'Urundi et enfin à Dar-es-Salam, dans le Kenya, suivant ainsi, dans ce dernier cas, une loi générale des banques d'émission coloniales qui essaient dans les territoires voisins de celui où est fixée leur principale activité. La Banque fut ainsi autorisée par le ministre des Colonies à maintenir son siège de Londres. Cette organisation internationale est manifestement due à l'insuffisance des organismes de crédit dans les jeunes colonies, ce qui oblige les banques de circulation à financer activement le commerce extérieur des territoires en voie de développement.

Au 30 juin 1927, les sièges de la Banque du Congo Belge (et par conséquent de la Banque Commerciale du Congo) étaient les suivants :

Europe :

Belgique. — Bruxelles et Anvers.

Royaume-Uni. — Londres.

Afrique :

Congo belge. — Aketi, Albertville, Bamdundu, Basankusu, Basoko, Boende, Boma, Bunkama, Bumba, Buta, Coquilhatville, Costermansville, Elisabethville, Inongo, Irumu, Kabinda, Kindu, Kongolo, Léopoldville, Libenge, Likasi, Luebo, Lusambo, Matadi, Niangara, Port-Francqui, Somdoan, Stanleyville, Thysville.

Territoires sous mandat belge du Ruanda-Urundi. — Kigoma, Usambura.

Territoire sous mandat britannique du Kenya. — Dar-es-Salam.

(1) Cfr. *Rapport de la Banque du Congo Belge pour les exercices 1914-15 à 1918-19*,

Et O. Louwers, *La Politique financière du Congo belge*. — Bruxelles, Goemaere, 1925.

Le 25 octobre 1926, en Belgique, est la date de la stabilisation monétaire. Le 18 juillet 1927, les conditions auxquelles le privilège d'émission avait été accordé à la Banque du Congo Belge devinrent sujettes à révision. La coïncidence de ces deux événements devait orienter la réforme de la Banque de circulation de la Colonie dans un sens favorable à l'intensification du rôle monétaire de cette institution.

La nouvelle convention, dont on trouvera plus loin le texte, réalise une série d'innovations qu'il importe de souligner.

Comme le fait remarquer dans son exposé des motifs, le ministre des Colonies, M. Henri Jaspar, « la convention nouvelle réalise l'unité de circulation : quel que soit leur lieu d'émission, les billets circulent au pair dans toute la Colonie. De plus, leur circulation est étendue aux territoires sous mandat belge; la Banque du Congo Belge devient l'Institut d'émission du Ruanda-Urundi aussi bien que de la Colonie ».

Le système monétaire de la Colonie, comme celui de la Belgique, est désormais à base d'or; comme la Banque Nationale de Belgique, la Banque du Congo Belge remboursera ses billets à vue en or, en argent à sa valeur-or, en devises ou chèques sur l'étranger. L'unité monétaire de la Colonie reste celle de la métropole; toutefois, pour des raisons de politique indigène, le « belga » n'y est pas introduit. L'article 6 indique le nouvel équivalent en or du franc congolais: un cinquième de la quantité d'or qui doit répondre à un belga; puisque le belga n'est que la dénomination du multiple cinq du franc belge, l'unité monétaire de la Colonie restera celle de la métropole. Mais il serait inopportun d'introduire dans le système monétaire de la Colonie une dénomination nouvelle qui pourrait créer des confusions fâcheuses dans l'esprit des indigènes; Le franc congolais est équivalent à 0,0418422 gramme d'or fin.

Une réforme très importante et très heureuse est relative à l'encaisse. Alors qu'autrefois elle pouvait ne pas comprendre d'élément métallique et reposer sur les billets d'autres banques centrales, elle devra dorénavant s'élever à 40 p. c. de la circulation et comprendre au moins 20 p. c. d'or et le solde en devises-or.

Le commerce congolais ayant essentiellement besoin de remises de l'Afrique sur l'Europe et de l'Europe sur l'Afrique, et non pas d'or, on a laissé à la Banque le soin de veiller à la liquidité de ses avoirs en rapport avec les dispositions possibles sur sa caisse. Aussi la proportion métallique n'est-elle prévue que pour les billets.

Les dangers que peut présenter la mainmise de l'Etat sur la politique d'une banque de circulation étant apparus partout au cours de l'inflation mondiale qui a été une des plus graves conséquences matérielles de la guerre, on s'est efforcé de séparer les finances de la Colonie des affaires de la Banque du Congo Belge: cette dernière ne pourra posséder des fonds d'Etat ou

des bons du Trésor belge ou congolais pour une somme supérieure à son capital social, augmenté des réserves.

En outre; le découvert en compte de la Colonie ne pourra dépasser certaines limites :

a) A Bruxelles et aux succursales en Europe, 5 millions de francs ;

b) Aux succursales en Afrique, 10 p. c. du montant de la circulation de la Banque.

Les dispositions relatives à la participation de la Colonie dans les bénéfices de la Banque du Congo Belge, au service du caissier de l'Etat, au contrôle du gouvernement sont maintenues; de même, l'excellente règle de la publicité donnée aux états de situation mensuels de la Banque est conservée.

Quant aux opérations autorisées, on a tenu compte de ce que l'activité d'une banque coloniale d'émission doit comporter plus de latitude et d'élasticité, que ce n'est le cas pour les instituts d'émission fonctionnant dans des pays dotés d'un grand nombre d'autres banques. L'expérience du passé étant heureuse, on s'est, d'une façon générale, contenté de préciser les opérations autorisées et aucun changement fondamental n'est à noter. Le système du dépôt productif d'intérêt est maintenu ainsi que l'autorisation pour la Banque de prêter ses guichets aux souscriptions publiques, de placer ses disponibilités en report, de représenter à titre d'agent ou de commissionnaire. On constatera cependant l'introduction d'une disposition nouvelle: alors qu'autrefois la Banque était, sauf autorisation spéciale du ministre des Colonies, obligée de réaliser, dans les deux ans, les immeubles hypothéqués à son profit achetés par elle en vente publique en cas de réalisation de gages; aux termes de la nouvelle convention, la Banque du Congo Belge est autorisée à les conserver et à les donner en location.

En vertu de l'accord complémentaire à la convention du caissier colonial, la Banque est chargée de la délicate fonction de répartir dans la Colonie les monnaies divisionnaires en nickel, nécessaires aux transactions courantes avec les indigènes.

On trouvera ci-dessous le texte intégral de la nouvelle convention :

Article 1^{er}.

La Banque est autorisée, aux conditions indiquées par la présente convention, à émettre dans la Colonie des billets au porteur payables à vue.

Aucune autre banque d'émission ne peut être constituée par actions si ce n'est sous forme de société anonyme et en vertu d'un décret.

Article 2.

Cette autorisation est accordée jusqu'au 30 juin 1952. La Banque pourra en proposer le renouvellement; elle soumettra sa demande deux ans au moins avant l'expiration de ce terme. Il sera statué sur cette demande avant le 31 décembre 1951.

Article 3.

La Banque a la faculté de créer des succursales dans toute localité de la Colonie. Elle peut en créer dans

d'autres localités agréées par le ministre des Colonies.

Le ministre des Colonies peut, après avoir entendu le Conseil d'administration de la Banque, décider la création d'une succursale dans toute localité de la Colonie où il le juge nécessaire.

Article 4.

La Banque est autorisée à traiter les opérations énumérées ci-après :

1^o Emettre, négocier, acheter, vendre, escompter, réescompter des traites, billets à ordre, mandats, chèques, ainsi que tous autres effets assimilables et obligations quelconques négociables, dont l'échéance n'est pas éloignée de plus de six mois. Ces titres de créances doivent être garantis par la signature d'au moins deux personnes physiques ou juridiques notoirement solvables.

Ils ne peuvent être garantis que par une seule des signatures :

A) Lorsqu'ils émanent d'autorités publiques belges, métropolitaines ou coloniales, ou d'autorités publiques étrangères agréées par le ministre des Colonies;

B) Lorsqu'ils sont garantis collatéralement par :

a) Un gage de marchandises peu sujettes à détérioration et de vente courante;

b) Des connaissements à ordre régulièrement endossés ou des lettres de voiture ou autres documents auxquels la législation congolaise attribue les privilèges analogues à ceux que confèrent les lois belges des 18 novembre 1862, 21 août 1879, 12 juin 1902 et 10 février 1908;

2^o Encaisser et recouvrer des effets et des créances quelconques pour le compte de tiers; payer tous mandats et assignations; effectuer contre provision des paiements par lettre et par télégramme; émettre contre provision des lettres de crédit;

3^o Acheter et vendre des monnaies étrangères;

4^o Acheter et vendre de l'or et de l'argent;

5^o Recevoir toutes sommes en compte avec ou sans intérêt et avec ou sans préavis pour le retrait; recevoir en dépôt des monnaies, pierres précieuses ou autres valeurs; donner des coffres-forts en location;

6^o Prêter sur nantissement soit de valeurs sur lesquelles la Banque Nationale de Belgique ou la Caisse Générale d'Epargne et de Retraite font des avances, soit de valeurs créées par la Colonie ou dont l'amortissement ou l'intérêt sont garantis par elle, soit de valeurs créées par les districts urbains de la Colonie et agréées par le ministre des Colonies; en cas de diminution de la valeur du gage, la Banque a le droit d'exiger des garanties supplémentaires à concurrence de la diminution et à défaut par le débiteur de s'exécuter, de réaliser le gage qu'elle détient;

7^o Ouvrir des crédits dont le délai de remboursement est inférieur à six mois, moyennant les garanties indiquées aux 1^o et 6^o ci-dessus, ou moyennant le gage d'un fonds de commerce.

La conclusion des prêts visés aux 1^o, 6^o et 7^o est

subordonnée à l'existence d'une marge suffisante entre le montant des avances et la valeur du gage;

8° Acheter et vendre pour son compte des rentes belges ou congolaises, des bons du Trésor de l'Etat belge ou de la Colonie ou toutes autres obligations garanties par eux, sans que la Banque puisse posséder de ses valeurs pour son propre compte pour une somme supérieure au capital social augmenté des réserves;

9° Acheter et vendre pour compte de tiers des titres quelconques moyennant provision préalable, en assumant la garde et la gestion;

10° Recevoir, avec l'autorisation du ministre des Colonies, le produit des émissions et des souscriptions publiques ouvertes, soit au Congo belge, soit en Belgique;

11° Placer en report et déposer en banque les disponibilités de la Banque;

12° Prendre des hypothèques sur des immeubles en supplément de garantie des créances dont la couverture serait devenue insuffisante; acheter les dits immeubles si, au moment de leur vente publique, le prix offert par des tiers n'atteint pas le montant de la créance en principal et accessoires;

13° Représenter des tiers à titre de commissionnaire ou d'agent, moyennant autorisation préalable du ministre des Colonies;

14° Acquérir, construire, prendre en location les immeubles utiles au fonctionnement régulier de la Banque;

15° Vendre ou donner en location des immeubles ou parties d'immeubles acquis en vertu des 12° et 14° ci-dessus.

Les opérations de crédit doivent se rattacher aux besoins économiques de la Colonie.

Indépendamment des placements prévus au 8° ci-dessus, la Banque ne peut posséder de créances à charge de la Colonie que dans les limites suivantes: le découvert en compte de la Colonie envers la Banque peut atteindre:

a) A Bruxelles et aux succursales en Europe, 5 millions de francs;

b) Aux succursales en Afrique, 10 p. c. du montant de la circulation des billets de la Banque.

Si le total des découverts en compte est inférieur au montant du capital et des réserves, la Banque peut posséder des créances à charge de la Colonie, sous d'autres formes, à concurrence du complément.

Article 5.

La Banque fait gratuitement le service de la caisse de la Colonie aux conditions déterminées par une convention spéciale conclue avec le ministre des Colonies et désignée ci-après par les mots « Convention du caissier colonial ».

Article 6.

Les billets sont payables à vue dans la Colonie sur la base de 0,0418422 gramme d'or fin pour un franc, sans distinction de lieu d'émission, dans toutes les succursales de la Banque.

Les paiements s'effectuent au choix de la Banque, en or, en monnaie ayant cours légal dans la Colonie, ou en chèques tracés sur des places belges ou étrangères choisies par le ministre des Colonies d'accord avec la Banque. A moins d'une autorisation donnée par décret, ces paiements sont décomptés suivant la parité monétaire indiquée ci-dessus, diminuée, le cas échéant, d'une quotité pour frais de remise.

Toutefois, aux succursales autres que celles qui sont situées au Gouvernement général et aux sièges des gouvernements provinciaux, le paiement peut être fait en un chèque tracé sur une de ces localités, au choix du porteur, sans que la Banque puisse de ce chef prélever une commission.

D'autre part, la Banque délivre à Bruxelles des chèques sur ces succursales établies au siège du Gouvernement général et aux sièges des gouvernements provinciaux contre les paiements effectués en or, en ses propres billets, en monnaies belges ou en devises étrangères. A moins d'une autorisation donnée par décret, ces paiements sont décomptés, suivant la parité monétaire indiquée ci-dessus, augmentée, le cas échéant, d'une quotité pour frais de remise.

Les frais de remise prévus aux deuxième et quatrième aliéas ci-dessus seront déterminés dans un règlement établi par la Banque et approuvé par le ministre des Colonies.

Article 7.

Le ministre des Colonies, d'accord avec la Banque, fixe la forme et le montant des coupures à émettre et leur quantité pour chaque catégorie.

Le texte des billets est rédigé dans les deux langues officielles.

Les peines promulguées par les articles 4, 5 et 6 du décret du 7 février 1896 sont applicables au contre-facteur de ces billets.

Article 8.

La Banque est tenue d'avoir une encaisse en or ou en devises-or, au moins égale à 40 p. c. du montant de ses billets en circulation, dont un minimum de 20 p. c. en or.

Le surplus du montant des billets en circulation et des autres engagements à vue est couvert intégralement par des valeurs aisément réalisables.

Article 9.

Les billets sont francs d'impôts et de droits quelconques.

Article 10.

Ils sont admis en paiement dans les caisses publiques de la Colonie aussi longtemps qu'un arrêté royal n'en décidera pas autrement.

Des offres réelles peuvent être faites en billets de la Banque dans toute l'étendue de la Colonie aussi longtemps que ces billets sont admis en paiement dans les caisses publiques et qu'ils sont payables à vue conformément à l'article 6.

Article 11.

La Colonie acceptera en paiement aussi longtemps qu'un arrêté royal ou qu'une ordonnance du gouverneur général n'en décidera pas autrement, les chèques tirés par des tiers sur la Banque et dont la provision est attestée par le visa de la Banque.

Article 12.

Après prélèvement de 5 p. c. pour la réserve légale, et d'une somme égale à 6 p. c. du capital social appelé et versé, la moitié du bénéfice net annuel restant est attribuée au Trésor colonial.

Lorsque, pour quelque cause que ce soit, la Banque cessera de jouir du bénéfice d'émission, la moitié des réserves autres que celles dont la propriété entière est reconnue aux actionnaires par les statuts sera versée au Trésor colonial.

Pour déterminer les réserves partageables avec la Colonie, il sera procédé à une revision du bilan; les immeubles et le portefeuille-titres seront estimés à leur valeur vénale, les créances (escomptes et avances) portées en compte pour une somme estimée de commun accord et à forfait, ou à défaut d'accord, pour les sommes effectivement recouvrées par la suite.

Article 13.

Chaque fois que la Banque retirera un type de billet de la circulation, elle versera au Trésor colonial, à l'expiration du délai fixé, dans chaque cas, par une convention spéciale, le montant des billets de ce type qui n'auront pas été remboursés. Le montant des billets qui aura été versé au Trésor colonial sera déduit du montant de la circulation; le remboursement de ceux de ces billets qui seront ultérieurement présentés aux guichets de la Banque s'effectuera pour le compte du Trésor colonial.

Article 14.

Le président et les membres du Conseil d'administration de la Banque doivent être de nationalité belge.

Le président du Conseil d'administration est nommé par le Roi pour un terme de six années.

Le mandat du président est renouvelable.

Article 15.

Il y a près de la Banque, au siège social, un Commissaire du Gouvernement. Il est nommé par le Roi. Le Commissaire du Gouvernement est convoqué à chaque séance du Conseil d'administration, du Comité permanent, du Conseil général et de l'Assemblée des actionnaires.

Il veille à l'exécution de la convention ainsi que des statuts et règlements de la Banque; il peut exercer sa surveillance sur toutes les parties de l'établissement et se faire présenter les livres, les registres, le portefeuille; il propose toutes les mesures qu'il croit utiles et a le droit de faire inscrire ses propositions dans les registres. Il peut suspendre toute mesure qui lui paraît contraire soit à la loi, soit à la convention, soit aux statuts de la Banque.

Son traitement est fixé par le ministre des Colonies de concert avec la Banque et est supporté par elle.

Article 16.

Le ministre des Colonies peut s'opposer à l'exécution de toute mesure qui serait contraire soit à la présente convention, soit aux statuts de la Banque, soit aux dispositions législatives en vigueur.

Article 17.

La Banque adresse au ministre des Colonies des situations mensuelles; ces situations sont publiées au Bulletin Officiel de la Colonie.

Article 18.

L'autorisation accordée par l'article 1^{er} ainsi que la convention du Caissier colonial seront considérées comme nulles et non avenues si, dans le délai de deux mois, les statuts de la Banque n'ont pas été mis en concordance, à la satisfaction du ministre des Colonies, avec les stipulations de la présente convention. Les statuts de la Banque, ainsi établis, ne pourront plus être modifiés qu'avec l'assentiment du ministre des Colonies.

Article 19.

La validité de la présente convention est subordonnée à son approbation par le Pouvoir législatif de la Colonie.

Par décret du 14 novembre 1927, cette approbation a été donnée.

Résumons ces considérations.

Il y a deux types de banques coloniales de circulation. Les unes s'appuient sur l'institut métropolitain d'émission, au moyen de crédits ouverts, et leurs réserves se composent donc en réalité de billets de banque métropolitains. Ce système est généralement suivi en France, et il vient en somme d'être adopté pour la Banque d'Irlande, ce pays ayant juridiquement le statut des grands Dominions anglais.

Les autres appuient leur circulation sur une base d'or et de devises-or. C'est à ce second type que se rattache définitivement la banque congolaise, après avoir, dans sa première phase, penché vers la première solution.

Nul doute que la seconde méthode, qui est celle de la Banque de Java, de la Banque de l'Algérie et de presque toutes les banques coloniales anglaises ne soit préférable, surtout s'il est veillé par la nature de la circulation et par la direction des affaires à éviter toute différence de change entre la métropole et la colonie, tout au moins aussi longtemps que celle-ci n'a pas acquis son plein développement.

Dans notre cas, le franc congolais a suivi jusqu'au bout la monnaie nationale: comme celle-ci, il est désormais ancré dans l'or.

La Banque du Congo s'est approvisionnée sans retard des lingots et des devises-or nécessaires à la couverture de ses billets.

En dehors de cette couverture en valeurs-or, le bilan de la Banque montre que le billet congolais et

les engagements à vue sont largement garantis : ils le sont par un portefeuille d'effets de commerce, de Bons du Trésor et d'autres créances à court terme — portefeuille, qui s'est développé avec les affaires coloniales d'année en année, — sur lequel les bilans successifs ne signalent aucune perte appréciable et qui apparaît donc comme de premier ordre. Cette garantie est encore complétée par d'amples réserves, représentant des valeurs-or, et dans lesquelles figurent notamment les fonds en livres sterling dont disposent les sièges de Londres et de l'Est Africain anglais.

Comme d'autre part, le gouvernement colonial n'a

jamais eu recours au billet de banque pour ses fins propres, la Banque du Congo n'a eu besoin d'aucune aide extérieure pour revenir à l'or. Elle a trouvé en elle-même toutes les ressources nécessaires.

La réforme opérée a donc essentiellement le caractère d'une régularisation légale et d'une garantie d'avenir. Même ramenée à ces proportions, elle méritait d'être soulignée et approuvée : le mouvement économique du Congo est, en effet, devenu trop important pour que la circulation fiduciaire de la Colonie ne reposât pas sur la seule base qui n'a jamais failli.

L'EUROPE MEDITERRANEENNE.

I. L'Italie.

1. — Les changes.

Nous avons publié, ici même, le 17 juin 1926 (Cfr. 1^{re} année, 1926, *Bulletin* n° 2, p. 45), un article intitulé: « L'Italie aux prises avec les mêmes difficultés que la Belgique; résultats obtenus par le gouvernement fasciste. » C'était en Italie, comme en Belgique, le moment de la débâcle des changes. Le redressement commença de part et d'autre en juillet et août. Il est intéressant de voir comment, par des moyens assez semblables aux nôtres, l'Italie a réalisé, selon d'autres conceptions, la réforme monétaire qui vient d'aboutir à la stabilisation légale de la lire.

Après avoir maintenu le cours de la livre aux environs de 121 pendant de longs mois, la Banque d'Italie dut abandonner le soutien des cours en mai 1926 devant la vague de méfiance qui balayait l'Europe à ce moment. La lire ne toucha cependant que le cours moyen mensuel de 148 à la livre en août; ce fut ensuite la hausse rapide provoquée par le retour des capitaux de spéculation et encouragée par la volonté déflationniste déclarée de Mussolini. On dépassait l'ancien cours de 121 en octobre, pour toucher 109 en décembre et aller en mai au delà de la cote 90. Déjà l'étranger se demandait jusqu'où la spéculation enhardie pourrait pousser la lire: c'est à ce moment que M. Mussolini intervint pour déclarer qu'il était indispensable de permettre à l'économie nationale de s'adapter et qu'à cet effet il était décidé de maintenir la lire indéfiniment à ce taux. L'Institut des changes dut intervenir par des achats de devises pour arrêter la hausse.

La lire avait donc été brusquement valorisée grâce aux efforts du gouvernement, aux mesures de raréfaction de la devise nationale, à la confiance qui avait déchaîné la spéculation. Le plus dur travail restait à accomplir: adapter les divers éléments de la vie économique au taux nouveau, qui avait été constamment dépassé depuis plusieurs années. Que fut-il fait d'août 1926 à décembre 1927?

2. — La circulation fiduciaire.

Le 10 juillet 1926, la circulation de la Banque d'Italie (première situation après l'unification de l'émission) était de 18.055 millions de liras. Le 10 octobre 1927, elle était de 18.008 millions de liras. Il s'y ajoutait une circulation de billets d'Etat limitée à 2.100 millions, mais en fait déjà bien inférieure.

Si la déflation a rencontré quelques difficultés, l'aménagement de la circulation et le renforcement de l'encaisse ont fait des progrès rapides. La mesure la plus importante est sans nul doute la centralisation de l'émission entre les mains de la seule Banque

d'Italie. Cette opération, effectuée le 30 juin 1926, comportait en ordre principal:

1° Le transfert à la Banque d'Italie des encaisses-or et devises formant la contre-partie des billets émis par les Banques de Naples et de Sicile: 311 millions de liras-or;

2° Le transfert du montant des billets des deux banques en circulation à cette date: 4.244 millions de liras;

3° Le transfert à la Banque d'Italie des crédits de la Banque de Naples et de Sicile à la section spéciale du consortium pour avances sur valeurs industrielles (802 millions de liras) avec les garanties et encaisses qui s'y rattachent;

4° L'attribution à la Banque d'Italie des avances des deux banques à la Trésorerie (1.489 millions de liras).

Le retrait des billets des deux banques de Naples et de Sicile et leur remplacement par des billets de la Banque d'Italie se poursuit rapidement; plus de la moitié étaient déjà échangés le 31 mai 1927.

Le gouvernement s'appliqua ensuite à réduire le montant de la dette de l'Etat envers la Banque et à accroître la garantie métallique des billets. Par un décret-loi du 7 septembre 1926, l'Etat s'obligea à rembourser graduellement les 6.729 millions de liras qui représentent les avances au Trésor. Un premier remboursement massif de 2.500 millions de liras fut effectué par le transfert à la Banque de 90 millions de dollars, dont 70 provenaient de l'emprunt Morgan. L'engagement du gouvernement de rembourser le solde par tranches annuelles de 500 millions vient de tomber par l'effet du décret-loi décrétant la stabilisation légale: le solde de 4,5 milliards est remboursé par l'effet de la réévaluation de l'encaisse-or et devises.

Le transfert des fonds de l'emprunt Morgan augmenta l'encaisse-devises de 463,9 millions de liras-or; l'afflux des capitaux améliora encore la couverture:

	10 juillet 1926	10 novembre 1927
	(En millions de liras-or)	
Or et argent	1.238	1.268
Devises	705	1.634
Encaisse totale ..	1.943	2.902

Cette forte situation permit le récent décret de stabilisation et de convertibilité des billets. La nouvelle parité est de 7,919 gr. d'or fin pour 100 liras,

soit 19 liras le dollar, 92.46 liras la livre sterling et 3,66 liras le franc suisse. La plus-value de réévaluation de l'encaisse et des devises, acquise entièrement à l'Etat, suffit pour apurer la dette de celui-ci envers la Banque.

Le portefeuille commercial de la Banque d'Italie porte encore la trace des opérations de guerre et de reconstruction industrielle ainsi que celles du soutien accordé à la Banca Italiana di Sconto. Ce sont respectivement les crédits accordés à la section ordinaire et à la section autonome du consortium pour avances sur valeurs industrielles. La première avait encore un portefeuille de 599,5 millions réescompté à la Banque, le 31 décembre 1926, les engagements devant être réduits chaque année de 50 millions de liras. La section autonome a été dissoute le 6 novembre 1926 et remplacée par un Institut de liquidation; celui-ci poursuit activement la liquidation des crédits figés; le découvert de l'Institut envers la Banque d'Italie s'est réduit de 2.072 millions de liras, le 1^{er} juillet 1926, à 1.608 millions le 30 avril 1927.

La résorption graduelle des billets émis pour compte de l'Etat et du consortium étant ainsi réglée, il restait à fixer les bornes de la circulation normale pour compte du commerce. Celle-ci fut limitée à 7 milliards de liras, dans lesquels ne sont pas compris les billets gagés par l'emprunt Morgan (2.500 millions) et par l'encaisse des banques méridionales (1.490 millions). La Banque d'Italie peut toutefois étendre sa circulation commerciale jusqu'à 8 milliards, mais dans ce cas elle doit payer une taxe égale aux quatre tiers du taux de l'escompte sur tout ce qui n'est pas intégralement couvert par l'encaisse métallique.

A côté de sa circulation bancaire, l'Italie est dotée depuis longtemps de petites coupures de 5, 10 et 25 liras émises par le Trésor; celles-ci représentaient encore 1.793 millions fin 1926 contre une émission autorisée de 2.100 millions. Désireux de marquer la volonté du gouvernement de maintenir le cours de la lire, le comte Volpi, ministre des Finances, décida de supprimer les billets d'Etat: 400 millions de billets de 25 liras furent retirés au moyen d'excédents de trésorerie; ils perdirent le cours légal le 30 juin 1927 et seront prescrits le 30 juin 1928; la Monnaie italienne commence actuellement à émettre des pièces de 20 liras, pour en tenir lieu. Un nombre considérable de pièces d'argent de 5 et 10 liras (anciennes pièces de 1 et 2 liras refrappées), ont déjà été mises en circulation; bien que le retrait des billets ne soit pas encore fort avancé, le gouvernement a voulu presser la réforme et leur enlève le cours légal à partir du 30 juin de cette année; ils seront déjà prescrits le 31 décembre 1928.

3. — Les finances publiques.

Les comptes de l'exercice 1926-1927 ont clôturé par un excédent de 255 millions, en amélioration de 97 millions sur les prévisions. Le budget de 1927-1928 comporte 19.620 millions de recettes, contre 19.329 mil-

lions de dépenses. L'équilibre du budget italien est un fait trop connu pour qu'il soit nécessaire d'insister; la politique de consolidation de la dette et les réformes fiscales ont un intérêt plus grand pour le lecteur étranger.

Une politique de revalorisation de la monnaie était, plus encore qu'une politique de stabilisation, sujette à se trouver éternuée par l'existence d'une importante dette flottante. L'Italie le comprit et procéda, comme la Belgique, à une opération de consolidation forcée. Il intéressera sans nul doute le lecteur belge de savoir comment elle fut réalisée grâce à l'emprunt du Littorio. Par décret royal du 6 novembre 1926, tous les bons du Trésor à échéance de sept ans et moins furent consolidés d'office et échangés contre des titres de l'emprunt du Littorio, lancé à cette même date. La conversion se fit naturellement, comme en Belgique, à des conditions favorables aux porteurs: le nouvel emprunt rapportait 5 p.c., était inconvertible jusqu'en 1936 et exempt de toutes taxes présentes et futures; le taux de conversion variait entre 112 et 116,50 par 100 liras de valeur nominale échangées, suivant la date des échéances. Pour les bons à neuf ans, la conversion était facultative. Le gouvernement fit en même temps un appel pressant à l'épargne du pays, offrit les nouveaux titres à 87,50. Les souscriptions en argent frais, y compris celles des pouvoirs publics, se montèrent à environ 3.241 millions de liras; une partie de celles-ci devait servir à faire des avances sur titres aux porteurs de bons consolidés. Le ministre Volpi trouva la note juste pour justifier cette grande opération d'assainissement de la dette publique: « L'Etat n'a pas violé ses engagements; il leur a au contraire été fidèle, tandis qu'il les eût violés s'il avait persisté à payer ses créances avec une monnaie chaque jour plus dépréciée. »

La dette publique intérieure s'est donc profondément modifiée en un an. (Cfr. Prof. Livio Livi, dans *l'Europe Nouvelle*.)

	Au 30 juin 1926	Au 30 juin 1927
	(En millions de liras)	
Bons ordinaires	17.832	—
Bons à 5 ans	1.672	—
Bons à 7 ans	4.000	—
Bons à 9 ans	6.836	7.312
Dette consolidée et amortissable : obligations ..	50.945	77.302
Dette flottante; autre ...	10.024	5.767
Total	91.309	90.381

Le solde de la dette flottante n'est pas dangereux; il doit être presque éteint aujourd'hui, car il représente les billets d'Etat, les avances de l'Institut d'émission et celles de la Caisse des dépôts et prêts.

Le gouvernement italien s'est également occupé dans les derniers temps de la politique fiscale: « avoir un

petit nombre d'impôts, bien conçus et bien proportionnés, mais payés par tous », tel est le but déclaré du comte Volpi. Etant donné les nécessités budgétaires, le ministre des Finances s'est rendu compte, avec beaucoup de clairvoyance, que la diminution des quotités d'impôts et de la pression fiscale était subordonnée à une répression rigoureuse de l'évasion fiscale; le passage de son discours du 2 juin, relatif à cette question, mérite une reproduction intégrale:

« L'impôt central est celui qui frappe la richesse mobilière, qui, cette année encore, a donné des fruits considérables et qui peut encore en donner de plus grands. Je dois convenir que les hon. Barbiellini et Morelli ont signalé exactement le problème de l'évasion fiscale. Les dépendants de l'Etat paient en moyenne sur un revenu individuel de 11.365 lires en catégorie D sans aucune possibilité d'évasion; en face de cette moyenne de rendement, on a les données suivantes pour les autres catégories de particuliers: dans les rôles de compétence de l'exercice 1926 relatifs à l'impôt de richesse mobilière, sont inscrits 929.000 commerçants et industriels pour un revenu imposable de 4.250.000.000 de lires, par conséquent avec une moyenne de revenu individuel d'environ 4.570 lires; sur les mêmes rôles figurent les membres des professions libérales, au nombre de 119.000, pour un revenu total de 534 millions de lires, avec une moyenne de revenu imposable d'environ 4.485 lires par individu.

» L'examen des moyennes est l'indice le plus manifeste du degré d'évasion relatif à l'impôt de richesse mobilière des revenus professionnels, commerciaux et industriels privés, tandis que le faible nombre des inscrits au rôle démontre l'existence d'une vaste évasion absolue.

» Il est clair que l'évasion fiscale doit encore être largement combattue et vaincue pour ne pas toucher aux revenus de qui paie honnêtement ce qu'il doit au Trésor. »

Conformément à ce programme, le gouvernement réduisit le taux des impôts directs; mais grâce à l'énergie avec laquelle il combattit l'évasion fiscale, les rôles marquèrent une augmentation des rentrées. Dans un autre ordre d'idées, il supprima le taux de succession en ligne directe; une série de décrets, dont il n'est pas possible de faire ici l'énumération, accorda divers dégrèvements en vue de promouvoir certains intérêts économiques et sociaux ou d'établir plus de justice dans la répartition des charges fiscales. Un seul nouvel impôt fut établi: celui qui frappe les célibataires et est destiné à subvenir aux besoins de l'œuvre de la protection de la maternité et de l'enfance. « Ce n'est pas par de nouveaux impôts, déclare le comte Volpi, que le gouvernement fasciste entend faire face aux difficultés de budget que la revalorisation de la lire peut faire prévoir, mais il est indispensable que se forme dans le pays une solide conscience fiscale; il faut que les citoyens se persuadent que la fraude fiscale est une fraude au détriment d'autres citoyens. »

4. — La politique financière et économique.

Le gouvernement fasciste est entré cette année dans la voie de la création d'un vaste état corporatif, dans lequel les industries sont organisées verticalement et les divers éléments de la production horizontalement, où toute la vie économique prend l'aspect d'une question publique et nationale, où chacun doit faire partie des organismes syndicaux ou corporatifs et où tous les conflits sont résolus par la voie de l'arbitrage obligatoire. L'expérience est trop neuve pour qu'il soit possible de la juger; aussi nous bornerons-nous à l'examen de quelques réalisations dans le domaine économique.

Le régime nouveau des banques, dans le cadre de l'organisation corporative, est réglé par décret du 7 septembre 1926. Il est inspiré du désir de contre-carrer la tendance à l'éparpillement des forces bancaires. Écoutez le comte Volpi:

« Pour empêcher la multiplication de nouvelles activités bancaires en Italie, le gouvernement s'est réservé l'autorité de concéder l'ouverture de nouvelles banques, après avoir entendu l'avis de l'Institut d'émission. Il a laissé libre le développement des banques, mais il a mis des limites aux crédits en banques, pour qu'il n'y ait une distribution rationnelle du crédit, non concentrée en un petit nombre de mains.

« La Banque d'Italie veille, en général, avec une procédure très simple sur toutes les entreprises de banque, en dehors de la vigilance sur les caisses d'épargne, qui continue à être exercée sous la conduite du ministère de l'Economie Nationale. »

Le marché des changes est tenu en Italie par un organisme spécial, l'Institut national pour les changes avec l'étranger. La nécessité de mettre la monnaie à l'abri de brusques retraits injustifiés fit resserrer le contrôle des changes; tandis que l'Institut était réorganisé en vue de faire toutes les opérations pour le compte du Trésor et des industries ayant emprunté à l'étranger, l'autorisation de traiter des opérations de change fut réservée aux seules banques ayant un capital de 100 millions de lires. Tous achats de devises doivent correspondre à des besoins du commerce ou des voyageurs.

L'Institut des changes dispose des devises nécessaires à la défense éventuelle de la lire. A la garantie de l'encaisse de la Banque d'Italie s'ajoutent les larges disponibilités du Trésor, spécialement par suite de la cession obligatoire à l'Institut des monnaies appréciées obtenues par les sociétés ayant conclu des emprunts étrangers. On ne peut non plus négliger les achats effectués à des moments opportuns avec des moyens de caisse de la Trésorerie.

Les grandes usines italiennes avaient contracté des emprunts considérables à l'étranger, de novembre 1925 à mai 1927, en vue de développer leurs installations, d'augmenter la productivité du pays et de promouvoir ainsi son indépendance économique; cette politique était surtout suivie par les entreprises électriques. On

peut relever pour 110.000.000 de dollars, 3.000.000 de florins et 1.400.000 livres sterling d'emprunts industriels à l'étranger. Le ministre des Finances a reconnu qu'un apport considérable a été fourni à l'économie italienne par les emprunts à l'étranger, à un moment où l'épargne du pays étant insuffisante pour le développement industriel. Mais il prêcha la nécessité de se faire prêter dans de bonnes conditions, avec prudence et dans des limites raisonnables. « Pour ces motifs, déclara-t-il, le gouvernement s'est maintenu dans la négative la plus catégorique pour tous les emprunts qui n'auraient pas été contractés dans un but productif, c'est-à-dire qui n'auraient pas été destinés à créer, à leur tour, de nouvelles richesses capables de faire face à la lourde charge des intérêts et des amortissements. » Plus catégorique envers les institutions locales, le chef du gouvernement a averti les administrateurs de celles-ci d'avoir à limiter pour un certain temps les dépenses au nécessaire. C'est le même son de cloche qu'en Allemagne; les emprunts ont cessé immédiatement.

Les principales industries du pays ont reçu une vive impulsion du gouvernement fasciste. Des plans de grande envergure, empreints d'un nationalisme économique assez accentué, mais dirigé vers une réelle amélioration des conditions de production, ont été dressés et leur exécution est poussée avec ardeur. Les installations hydro-électriques de grande puissance se multiplient rapidement et absorbent des capitaux considérables; le but est d'affranchir l'industrie italienne de la sujétion à l'égard des charbonnages étrangers. Les premiers grands efforts datent de la guerre. Dans le cours de celle-ci, la production d'énergie électrique augmenta de 70 p. c.; de 1918 à 1928, la puissance installée passera de 1.240.000 kilowatts à 2.600.000 kilowatts. L'énergie consommée dépasse 8.000.000 de kilowatts-heure en 1926 et permet d'épargner 9.000.000 de tonnes de charbon. Les 85.000.000 de dollars empruntés à l'étranger de novembre 1925 à mai 1926 sont encore presque intacts et doivent servir à un programme de travaux valant de 4 à 5 milliards de livres, à exécuter en cinq ou six ans.

Cette énergie est surtout destinée à l'industrie. Les textiles ont pris une grande extension et il est un fait connu que les usines sont bien outillées; nous ne pouvons que donner quelques chiffres:

Soie artificielle: 24 usines; 30.000 à 35.000 ouvriers; 18.000.000 de kilogrammes de soie en 1926;

Filature de laine: 600.000 fuseaux de filature cardée; 560.000 fuseaux de filature de laine peignée; 15.000 à 18.000 ouvriers;

Tissage de laine: 21.000 métiers; 35.000 à 40.000 ouvriers;

Industrie cotonnière: 4.950.000 broches; 100.000 métiers; 270.000 ouvriers.

L'essor le plus remarquable est celui des constructions navales; l'Italie est la seconde nation en cette matière et sa flotte marchande est déjà la cinquième du monde; ses navires sont tous récents et les gros,

allant jusqu'à 30.000 tonnes, dominant. La statistique suivante, établie à la date du 30 juin 1926, est instructive:

	Tonnage existant	Tonnage en construct.
Grande-Bretagne et colonies	21.561	838
Etats-Unis	11.040	119
Japon	3.806	38
France	3.303	154
Italie	3.125	285
Allemagne	3.049	145

L'agriculture italienne n'a pas été négligée et a reçu une vigoureuse impulsion. Le gouvernement a poussé l'idée de grands travaux d'amélioration du sol en s'appuyant sur les désirs d'autonomie économique du peuple italien; il a caractérisé sa propagande en l'appelant « bataille du blé ». Ce mouvement a eu pour résultat l'intensification des cultures, l'emploi plus rationnel des engrais et l'achat d'outillage agricole. Le plus grand effort est cependant celui des entreprises d'assainissement de terrains (bonifiche); celles-ci ont pour but de drainer de grandes étendues de terres marécageuses dans les plaines avoisinant les fleuves; ce sont des travaux de grande envergure qui nécessitent de grosses mises de fonds. Ils permettent de maintenir dans le pays une partie des ouvriers italiens qui s'expatriaient jusqu'ici. Le programme comporte l'assainissement pour 1935 de « bonifiche » de première catégorie mesurant 2.200.000 hectares, soit un quinzième de la superficie de l'Italie, situés surtout dans la vallée du Pô et le long du golfe de Venise; 650.000 hectares étaient en voie d'assainissement le 1^{er} juillet 1927 et 790.000 autres hectares devaient être entamés à bref délai. Les dépenses prévues étaient de 452.000 livres du 1^{er} juillet 1926 au 31 décembre 1927.

II. L'Albanie.

La monnaie de l'Albanie est le franc-or, qui se subdivise en 5 leks. Dans ce pays économiquement arriéré, les billets n'avaient jamais supplanté le métal, pièces d'or ou d'argent des pays limitrophes et napoléons français. Les quelques couronnes autrichiennes et drachmes-papier qui avaient circulé s'étaient éliminées d'elles-mêmes à raison de leur dépréciation. La réforme monétaire, entreprise sous l'égide de la Société des Nations, aboutit seulement en 1925: tandis qu'était institué un système monétaire complet et que le gouvernement monnayait des pièces d'or, d'argent, de nickel et de cuivre, la Banque Nationale d'Albanie fut constituée le 2 septembre 1925.

Cet Institut d'émission fut fondé sous l'égide de la Banca Commerciale Italiana, de commun accord avec d'autres banques italiennes. Le groupe italien détient les 51 p. c. du capital, les Albanais les 49 p. c. Le conseil de direction est composé de 2 Italiens, dont le président, et de 2 Albanais.

La Banque est obligée d'échanger ses billets contre de l'or ou des devises, à son choix; en fait, elle a rapidement pratiqué le gold standard intégral, donnant des pièces d'or à ses guichets; c'était le corollaire obligatoire de la circulation effective de pièces d'or dans le pays.

La tâche délicate est de faire entrer les billets dans la circulation à la place des monnaies existantes et sans heurter les habitudes. Le 30 avril 1927, 3.118.000 francs-or étaient émis; le 30 septembre, 4.816.000. L'encaisse est plus que suffisante: 1.626.000 francs d'or et d'argent, 10.302.000 de devises. Ces montants sont encore faibles: les monnaies albanaises émises sont, en effet, de 159 millions d'or et de 306 millions de monnaie d'argent, de nickel et de bronze.

La finance italienne a pris des intérêts importants dans le développement économique de l'Albanie. A cet effet, elle a créé la « Societa per lo sviluppo Economico dell' Albania », chargée d'entreprises de travaux publics: elle dispose à cet effet de 50 millions de francs-or, produit d'un emprunt 7,50 p. c. contracté par le gouvernement albanais et mis à sa disposition. Son programme comporte:

Des routes, pour	francs-or	13.460.000
Des canalisations, pour		11.185.000
Des bâtiments publics, pour		4.585.000
Des travaux aux ports et améliorations agricoles, pour		29.500.000
Des ponts, pour		3.615.000

III. La Grèce.

La Grèce a déjà demandé une première fois l'intervention de la Société des Nations pour résoudre le difficile problème de l'établissement des réfugiés d'Asie-Mineure. Le 14 juin 1927, son ministre des finances fit appel à la Société pour qu'elle donne son appui à la réforme monétaire et approuve la conclusion d'un emprunt de 9 millions de livres sterling destiné à l'achèvement de l'établissement des réfugiés, à la stabilisation monétaire et à la liquidation des déficits des années précédentes.

Le Comité financier fut saisi de la question: il recommanda l'établissement d'une banque d'émission indépendante de la Banque Nationale de Grèce; celle-ci avait, en effet, des fonctions incompatibles avec celles d'un institut d'émission, fonctions qu'elle ne pouvait pas abandonner, en l'absence d'autres banques importantes susceptibles de reprendre, sans danger pour le public, les opérations réservées à des banques privées. Les négociations avec la Banque Nationale furent difficiles, mais finalement un projet de convention de cession de l'encaisse et des billets fut mis sur pied, ainsi qu'un projet de statuts pour la nouvelle « Banque de Grèce ». Les 400 millions d'actions de cette dernière sont cédées à la Banque Nationale, qui les offrira en souscription à ses actionnaires. La nouvelle banque ne doit entrer en fonction que six mois après la conclusion définitive de l'emprunt.

Les négociations, actuellement encore en cours, se poursuivent rapidement. Le gouvernement grec a pris les mesures pour équilibrer son budget et a promis

dé ne pas dépasser 9 milliards de drachmes. L'accord des puissances ayant obtenu des garanties pour les précédents emprunts est maintenant acquis au nouvel emprunt; celui-ci sera garanti, dans les mêmes termes que les précédents, par les recettes globales de douanes et d'accise, c'est-à-dire celles des territoires anciens après les prélèvements faits pour les anciens emprunts garantis et celles des territoires nouveaux, non encore données en garantie, dans leur entièreté. Les négociations pour la consolidation de la dette à Washington ayant récemment abouti à l'admission d'une dette de 19.659.836 dollars payables en cinquante-deux ans, le gouvernement américain a accordé à la Grèce un prêt de 12.187.033 dollars, soit 2.500.000 livres sterling, à 4 p. c., payable dans vingt ans. A raison de ce fait, l'emprunt à émettre sous les auspices de la Société des Nations sera réduit à 6.500.000 livres sterling.

Les fonds à provenir de ces emprunts serviront:

Pour 3 millions à l'établissement des réfugiés;

Pour 3 millions à combler les déficits budgétaires des années précédentes, de façon à permettre au gouvernement de mettre sa trésorerie à l'aise et de cesser toute émission de bons du Trésor, grâce à un budget équilibré;

Pour 3 millions à rembourser partie de la dette de l'Etat envers l'Institut d'émission et à augmenter ainsi la couverture des billets; celle-ci pourra être, grâce à cette opération, d'environ 50 p. c.

La drachme sera stabilisée aux environs de 365-375 à la livre; la nouvelle Banque de Grèce établira le gold exchange standard.

IV. L'Espagne.

Le change espagnol a subi une notable amélioration au début de l'année 1927. L'indice du cours moyen mensuel de la peseta à Londres se présente comme suit:

Décembre 1925.	73,8 %
Décembre 1926.	79,2 %
Mars 1927.	90,4 %
Juin 1927.	89,2 %
Septembre 1927.	88,7 %
22 décembre 1927	86,5 %

La hausse fut combattue par les milieux industriels, à raison de l'augmentation qu'elle provoquait dans le coût de la vie, déjà fort élevé; aussi le premier tassement des cours fut-il provoqué par le fait que le gouvernement permit le lancement d'un emprunt argentin en Espagne, malgré l'exiguïté du marché des capitaux.

Le bilan de la Banque d'Espagne subit peu de modifications depuis une année:

	11 décemb. 1926	10 décemb. 1927
	(En millions)	
Or	2.556	2.603
Argent	673	682
Effets	2.206	1.663
Fonds publics	602	156
Billets en circulation	4.309	4.156

La circulation n'étant que de 1.919 millions en 1913, soit moins de la moitié, on comprend la difficulté de revenir au pair, malgré que l'encaisse ait quintuplé, par l'afflux de 2 milliards d'or.

Le problème le plus ardu qui se pose actuellement devant les hommes d'Etat espagnols est celui des finances publiques. Malgré la cessation des hostilités au Maroc, les recettes et dépenses de l'exercice fiscal 1926-27 n'ont pas pu être équilibrées; les premières ont été de 3.325 millions de pesetas, contre 3.526 millions de dépenses; en réalité le déficit est de 608 millions, près de 400 millions de bons du Trésor étant compris parmi les recettes. Le gouvernement vient de déclarer qu'il équilibrerait son prochain budget par une compression des dépenses et annonce en même temps une réforme fiscale et une politique d'amortissement. On estime notamment en Espagne que les charges qu'impose l'armée sont trop fortes et que celle-ci doit être réduite sur le pied de paix.

La dette publique espagnole a été convenablement aménagée en février 1927 par une vaste opération de consolidation volontaire des bons du Trésor et des obligations à quatre ans émises par le Trésor en 1924, 1925 et 1926, qui supprime toute la dette flottante existante. Les souscripteurs avaient le choix entre un emprunt 5 p. c. exempt de taxe offert à 98 p. c. et un emprunt 5 p. c. non exempt de taxes offert à 85,5 p. c., tous deux à cinquante ans. (Pour les détails, cfr. *Bulletin* 1927, vol. I, p. 199.) Les chiffres suivants témoignent du grand succès de la consolidation, malgré la diminution du revenu net pour les porteurs:

Bons du Trésor:	
En circulation le 24 février 1927	Ptas 1.095.406.500
Présentés à la conversion	1.093.220.000
Présentés au remboursement	19.500
Restant en circulation pour être convertis d'office	2.167.000
Obligations:	
Des 5 autres émissions en circulation	4.130.093.000
Présentées à la conversion	3.715.116.000
Restant en circulation	414.977.000

Un décret du 16 mars 1927 décida que les 415 millions d'obligations restantes seraient remboursées ou converties en dette consolidée.

Nous avons signalé plus haut le niveau élevé auquel se maintenaient les prix en Espagne:

	Prix de gros	Prix de détail articles d'aliment.	Coût de la vie à Madrid
Décembre 1925	187	189	183
Décembre 1926	186	193	193
Mai 1927	172	196	179
Octobre 1927	169(1)	164	226

(1) Chiffre de septembre.

Ce phénomène est sans nul doute attribuable en partie à la dépréciation de la peseta; mais on met également en cause, à raison, semble-t-il, la politique économique du gouvernement de Madrid; celui-ci poursuit, en effet, une politique d'autonomie économique accentuée dans tous les domaines; les barrières douanières de l'Espagne sont les plus élevées de l'Europe et, malgré cela, les droits sont encore augmentés tous les jours, sous la pression des industriels catalans, qui cherchent à se réserver le marché national d'une manière absolue. La hausse des droits s'accompagne dans bien des cas, comme pour le blé et le charbon, d'une politique de contingentement des importations. La conséquence est le maintien de procédés de travail irrationnels et vieilliss, tandis que les industriels ont des débouchés garantis pour des marchandises de mauvaise qualité. Le résultat recherché, la diminution des importations, a certes été atteint, mais au détriment du développement économique du pays et du pouvoir d'achat effectif des masses espagnoles, qui paient leurs produits trop cher. Une autre conséquence est l'impossibilité dans laquelle se trouvent les quelques industries exportatrices d'étendre leurs débouchés à l'extérieur, à cause de la cherté de leur main-d'œuvre; aussi la crise existe-t-elle partout.

La hausse des prix est également accentuée par la politique des restrictions à l'importation et des autorisations pour l'établissement d'usines. L'importation de blés à réexporter sous forme de farine, autorisée pour donner de l'ouvrage aux meuniers qui chômaient, souleva des difficultés du côté des agriculteurs, qui craignaient la fraude; lorsqu'il fallut faire face à un léger déficit de la récolte intérieure, un accord dut intervenir, avant toute autorisation, pour décider que la moitié des blés serait livrée aux agriculteurs, l'autre moitié aux meuniers. Pour les autres produits, tout est à l'avenant.

L'extension des monopoles est également une cause de vie chère; le gouvernement dut abandonner un projet de monopole de l'alcool, mais il décida, en juin, malgré les protestations nombreuses, l'institution d'un monopole du pétrole; en juin, un groupe offrit à l'Etat 80 millions de pesetas par an pour un monopole de vingt-cinq ans; aujourd'hui, 5 autres groupes sont en concurrence et offrent de meilleures conditions encore. Comme l'importation annuelle de pétrole n'est que de 140 millions, on voit l'augmentation de prix que la mesure doit entraîner.

La statistique des douanes indique une forte diminution des importations et des exportations stationnaires. Il faut toutefois s'en méfier, car les méthodes de calcul des valeurs ont été modifiées au début de 1927. Jusqu'alors, les importations étaient comptées en or, les exportations en argent, ce qui causait un déficit fictif de la balance commerciale pouvant aller jusque 1.500 millions de pesetas, situation qu'on exploitait dans la propagande pour le rehaussement des tarifs.

Voici les chiffres jusqu'en 1926, avant la réforme des statistiques :

	Importations	Exportations
	(En millions)	
1924	2.947	1.790
1925	2.244	1.584
1926	2.147	1.604

On se rappellera que la métallurgie belge a eu fort à souffrir de la politique douanière espagnole :

	Importations de Belgique	Exportations en Belgique
	(En millions)	
1924	124	69
1925	62	59
1926	52	69

Cette politique économique laisse le marché des capitaux assez languissant. En 1926, les émissions auxquelles on pouvait souscrire à Barcelone ont seulement atteint le milliard de pesetas. Elles se décomposaient comme suit :

Fonds publics	625.000.000
Emprunts de services publics	131.000.000
Actions et obligations.	247.000.000

CHRONIQUE DE LA CONCENTRATION.

L'adhésion des usines polonaises au cartel des tubes (1).

Le cartel des tubes, créé en août 1926, groupait jusqu'à présent les entreprises de tubes d'Allemagne, de Tchécoslovaquie, de France et de Belgique, ainsi que les Forges Bismarck, de Haute-Silésie, et Manfred Weiss, de Budapest.

Des pourparlers se poursuivent depuis plus d'une année en vue de l'adhésion des autres entreprises polonaises : **Fonderies Réunies Krolewska et Laura, Société des Tubes de Sosnowice et Huta Bankowa.**

Les usines polonaises ne voulaient pas accepter l'établissement des quotes-parts de production sur la base des chiffres des dernières années. Malgré de nombreuses conférences tenues à Varsovie, Vienne, Paris et Berlin, l'accord ne put être réalisé.

Une conférence tenue à Prague les 7, 8 et 9 novembre a adopté le principe de la protection réciproque des marchés territoriaux; le marché polonais ne sera soumis à aucune limitation. Un accord a été réalisé également au sujet des quotes-parts polonaises d'exportation, qui ne suivront pas les fluctuations du marché

(1) Cfr. *Bulletin* n° 20, vol. I, 2^e année, p. 510.

mondial. Dans les limites de ces quotes-parts, des contingents d'exportation sur divers marchés étrangers, dont le montant a été garanti, ont été établis pour l'industrie polonaise.

Au cours d'une nouvelle conférence tenue à Berlin, le 21 novembre, une entente définitive a été réalisée sur toutes les questions, et l'accord relatif à l'adhésion des usines polonaises au cartel international des tubes a été signé.

Il va être constitué un « Bureau de ventes central des usines polonaises de fabrication de tubes », avec siège à Katowice et succursale à Varsovie. La nouvelle société aura pour but d'organiser la vente des tubes aussi bien en Pologne qu'à l'étranger (à l'exception des produits spéciaux de la Forge Bismarck). Elle assurera la liaison entre le cartel international et les établissements polonais.

Concentration dans l'industrie polonaise du ciment.

Les sociétés anonymes Firley, à Varsovie, Gorka et Ogrodzienec ont fusionné dans le but de rationaliser leur exploitation. La nouvelle société disposera d'un capital de 15 millions de zlotys environ, de 5 millions de réserves et ses engagements atteignent approximativement 7 millions de zlotys. La majorité des actionnaires constituera une société holding destinée à acquérir la majorité dans la nouvelle Société anonyme Firley ainsi que dans d'autres entreprises similaires; elle restera la propriété exclusive des actionnaires existants, de sorte que les influences étrangères seront évitées, bien qu'une partie des actions soit placée à Bruxelles.

L'entreprise fusionnée participe avec une quote-part de 20 p. c. environ au Syndicat polonais du ciment pour la vente intérieure, constitué depuis fin 1926, ainsi qu'au Syndicat d'exportation, créé récemment. Ce dernier a conclu avec les pays voisins exportateurs de ciment des accords relatifs, notamment, à la protection des marchés nationaux.

Fusion dans les plantations caoutchoutières britanniques.

La fusion **United Serdang et Amalgamated Rubber and General Estates** marque une ère nouvelle dans le mouvement de concentration des plantations de caoutchouc. Jusqu'à présent, les alliances étaient faites entre de petites sociétés dont les charges étaient indiscutablement trop lourdes. Il s'agit, cette fois, de deux des plus importants producteurs. A l'exception d'une plantation située à Java, les terrains s'étendent sur la côte orientale de Sumatra; leur superficie totale est de 65.892 acres, dont 30.545 produisent du caoutchouc. L'Amalgamated Company possède un grand nombre de jeunes plantations et cultive, en outre, le caféier, le palmier à huile et le gambier.

Le capital de la nouvelle entreprise s'élèvera à 1.500.000 livres sterling environ. Le contrôle administratif sera exercé par le groupe Harrisons and Cros-

field, qui patronnait l'United Serdang, tandis que M. Fairbairn, président du groupe Amalgamated, deviendra vice-président de la nouvelle société.

Selon les *City Notes* du *Times*, l'industrie caoutchoutière se trouverait aujourd'hui dans une situation beaucoup plus favorable si elle était groupée sous le contrôle de dix ou vingt sociétés importantes.

Fusion dans l'industrie anglaise du tabac.

La Société Finlay and Co, de Newcastle-on-Tyne, serait sur le point de reprendre la firme Albert Baker and Co. Cette dernière, fondée en 1898, possède un certain nombre de magasins à Londres et en province; le capital autorisé et émis s'élève à 200.000 livres sterling. Le capital autorisé de l'entreprise Finlay atteint 200.000 livres sterling, dont 145.633 ont été émises.

LE CARTEL DES SUCRES.

Depuis quelque temps le monde sucrier de tous les pays suit avec attention et intérêt les efforts qui sont faits pour arriver à revaloriser le sucre, au moyen d'une entente entre les producteurs, par la limitation de la production, la réglementation de la vente et l'augmentation de la consommation.

Contrairement à d'autres produits pour lesquels des trusts nationaux ou internationaux ont été créés en vue de soutenir les prix, le sucre a échappé, jusque maintenant, à toute contrainte. Le marché reste absolument ouvert et les prix ont subi souvent, en peu de temps, des fluctuations très importantes, mettant à néant les calculs les mieux établis et infligeant aux producteurs des pertes très sensibles.

Si nous examinons, par exemple, le prix du sucre cubain cif New-York, pour les années 1925 à 1927, nous constatons que la baisse la plus forte s'est produite au mois d'octobre 1925 à 1,88 cent et était provoquée par la très forte augmentation de la production mondiale du sucre en 1924-25, aggravée par l'attente d'une récolte abondante en 1925-26. La reprise constatée pendant 1926, le prix ayant monté à 3,30 cents, était due d'une part à l'augmentation très sensible de la consommation mondiale, et d'autre part à une production déficitaire tant à Java qu'en Europe et d'une récolte cubaine limitée à 4.500.000 tonnes. Actuellement, il est retombé à 2,88 cents par suite, notamment, de la politique des grands raffineurs n'achetant qu'au fur et à mesure de leurs besoins.

Les cours sont surtout régis par le flottant, c'est-à-dire par les quantités de sucre non absorbées par les pays producteurs ou par les débouchés réguliers comme c'est le cas pour le sucre cubain, en Amérique, et les sucres de Java, en Extrême-Orient. Ces quantités s'élèvent à 10 p. c. de la production totale.

En mars dernier, MM. Lamborn et Cie, de New-York, esquisaient la statistique mondiale comme ci-après (en sucre brut et 1.000 tonnes).

Années	Production	Consommation
1922-1923	18.742	19.361
1923-1924	20.662	19.855
1924-1925	24.566	22.680
1925-1926	24.958	24.314

Dans le courant de ce mois-ci, MM. Willett et Gray, de New-York, ont publié les chiffres suivants:

	Estimation 1927-1928	Production 1926-1927
	Tonnes	Tonnes
Production totale sucre de canne	15.701.000	15.901.000
Etats-Unis (betterave)..	900.000	801.246
Europe (betterave)	8.205.000	6.830.112
Production mondiale : Canne et betterave	24.806.000	23.591.000

Dans ces chiffres, les pays suivants interviennent pour :

	Estimation 1927-1928	Production 1926-1927
	Tonnes	Tonnes
Sucre de canne :		
Cuba	4.000.000	4.508.521
Java	2.350.000	1.959.948
Sucre de betterave :		
Allemagne	1.700.000	1.657.000
Tchéoslovaquie	1.300.000	1.032.000
Pologne	660.000	553.000
Belgique	300.000	233.000

La culture de la betterave en Europe ne peut plus, en général, prendre beaucoup d'extension. La plus grande partie des terrains convenables est employée et le cultivateur est obligé d'alterner avec des céréales pour maintenir la fertilité du sol.

Mais la production du sucre de canne n'a pas encore atteint, de loin, la limite des possibilités. Dans tous les pays tropicaux, des plantations de canne sont entreprises, notamment au Congo. A Cuba, la production d'avant-guerre était de 2 millions de tonnes et ce pays pourrait la porter à 6 millions, s'il le voulait. A Java, la situation est semblable, la culture de la canne y est entreprise scientifiquement, sous le contrôle d'un laboratoire d'essai, et les nouveaux plants sélectionnés, qu'on vient d'introduire, donneront, espère-t-on, un rendement de 20 p. c. en plus. A Java, la surface plantée pour la campagne 1928 est de 193.541 hectares, soit 4,40 p. c. de plus que celle de l'année dernière et on évalue à 70 p. c. la partie sur laquelle on a mis la nouvelle espèce de cannes. Une évaluation de source hollandaise donne comme

augmentation, comparativement à l'année 1900, 36 p. c. pour les plantations, 60 p. c. pour la production totale et 20 p. c. pour le rendement en sucre à l'hectare. Quant à l'Inde britannique sa production est légèrement supérieure à celle de Java.

D'autre part, il est impossible à la consommation de suivre la production, d'autant plus que l'après-guerre a bouleversé entièrement la situation économique de beaucoup de peuples.

C'était donc, en peu de temps, arriver à une catastrophe.

C'est ce que le gouvernement cubain a compris dès l'année dernière, et il a imposé aux planteurs et aux usines la limitation de la production à 4,500,000 tonnes. Mais par suite de diverses circonstances, cette restriction n'a pas profité aux intéressés, les prix ayant baissé régulièrement de janvier à mai 1927, période de la fabrication.

Ayant acquis l'expérience après cette première tentative, le Congrès cubain a voté récemment une nouvelle loi, dite loi Tarafa, qui autorise le Président de la République à fixer pour les six récoltes prochaines, tant le maximum de la production que le pourcentage qui sera destiné à l'exportation forcée. Cette fixation se fera fin novembre de chaque année. Les fabricants peuvent donc, dans les limites qui leur ont été fixées, disposer librement en ce qui concerne la destination des quantités de sucre réservées à la consommation du pays et à l'exportation vers les Etats-Unis, mais l'exportation vers les autres pays, de la partie réservée à cet effet, est réglementée sous la direction d'une société créée par le gouvernement, la « Cuban Exporting Sugar Company » qui est chargée de la répartition ».

Cuba est le fournisseur le plus important des Etats-Unis où il jouit d'un droit d'entrée préférentiel de d. 1,76 tandis que le droit général est de d. 2,20. Il peut donc réaliser une quantité de 3 à 3,5 millions de tonnes au prix élevé du marché de New-York. Cuba rencontre actuellement la concurrence des producteurs de sucre des Philippines et des îles Hawaï.

Le surplus de la production, réservé aux marchés mondiaux, se vendra par contre, probablement à des prix plus bas.

Cuba pourra ainsi lutter avantageusement avec les pays qui ont des tarifs différentiels pour la vente à l'intérieur et à l'extérieur (dumping), comme l'Allemagne, la Tchécoslovaquie, la Pologne, le Mexique, l'Argentine, etc. Il y a déjà eu un commencement d'exécution par la vente de 150,000 tonnes à l'Angleterre. En tout état de cause, le surplus disponible offrira la possibilité d'influencer arbitrairement au moment et à un endroit quelconque, les prix aux marchés libres.

Mais, plutôt que de se livrer à une guerre de prix qui pourrait avoir des conséquences désastreuses, le gouvernement cubain préférerait s'entendre avec ses concurrents et, à cet effet, il a délégué le colonel Tarafa en Europe pour s'aboucher avec les intéressés. Il a

d'abord rencontré, à Paris, les délégués allemands, tchécoslovaques et polonais. Le résultat a été plus ou moins satisfaisant. On a été d'accord pour reconnaître que tout doit être mis en œuvre pour augmenter la consommation parallèlement avec la production, mais la proposition initiale cubaine d'instituer un bureau de vente collectif, ce qui aurait eu pour conséquence de fixer un contingent d'exportation pour chaque pays, a été ajournée. Enfin, la conférence a reconnu que les difficultés pour obtenir la restriction des exportations de la campagne en cours étaient insurmontables. Le délégué cubain a alors proposé de faire lui-même le sacrifice en limitant la production cubaine à 4.000.000 de tonnes, mais il n'a pas manqué de faire remarquer aux délégués des autres pays, qu'il n'est économiquement plus possible pour Cuba de laisser les cannes sur pied d'une récolte à l'autre et comme Cuba a maintenant la possibilité de se réserver la plus grande partie de la préférence lui allouée par les Etats-Unis, il lui serait non seulement possible mais relativement plus économique, de récolter toute la canne sur pied. En échange de ce sacrifice, les autres délégués ont promis d'user de leur influence dans leurs pays respectifs, pour obtenir la réglementation des emblavements et la nomination de délégués appelés à siéger dans un comité qui se réunirait en octobre, pour délibérer sur le surplus exportable à accorder aux différents pays qui font partie de l'accord, et ainsi toute restriction sera répartie proportionnellement au lieu de la faire supporter par Cuba seul.

Après Paris, le colonel Tarafa s'est rendu à Amsterdam pour exposer ses projets aux dirigeants de la « Centrale de Vente des Sucres Javanais » (V. I. S. P.) L'on ne possède aucun détail ni commentaire sur l'issue de la conférence. Tout au plus sait-on, par un communiqué de la V. I. S. P. que le résultat des pourparlers est que l'on continuera à rester en contact et à travailler en commun pour autant que cela sera jugé dans l'intérêt de chacune des deux parties et qu'il se tiendra encore une réunion l'année prochaine.

Le représentant cubain s'est rendu à Berlin, où il devait avoir une réunion avec les délégués de la première conférence à l'effet de ratifier les décisions prises à Paris.

Il reste à voir maintenant l'attitude que prendront les Etats-Unis dans cette question car, en somme, ce sont les Américains qui feront les frais de cette combinaison, tout au moins au début.

Il est superflu d'ajouter que l'initiative cubaine a rencontré une certaine méfiance et même de l'hostilité. On a soupçonné Cuba de vouloir s'emparer de l'hégémonie sur le marché sucrier mondial et même de vouloir agir en dictateur. Le colonel Tarafa s'en est naturellement vivement défendu et a déclaré que son seul but était de s'entendre avec les pays qui déjà avaient fait des tentatives de normalisation des prix et des pays exportateurs.

Mais on remarquera que la Belgique, la Hollande, et l'Italie, quoique pays exportateurs, n'ont pas été invités à la conférence.

Et pour terminer, ajoutons que si le plan Tarafa pouvait se réaliser, la Belgique, qui exporte 150.000 tonnes de sucre, y trouverait un sérieux avantage qui se répartirait entre les cultivateurs, les fabricants et le commerce en général.

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
23 décembre 1927	8	1
30 décembre 1927.....	6	5
Du 1 ^{er} janvier au 30 décembre 1927.....	501	127

MARCHE DU CHANGE.

L'échéance de fin d'année a valu à la quinzaine écoulée une activité particulière. Comme de coutume, en pareille occurrence, on renforça les trésoreries en utilisant largement les avoirs dont on pouvait disposer à l'étranger. L'offre de devises, de ce fait considérablement accrue, perdura jusqu'au 30 décembre. Dès le 2 janvier, le marché manifesta l'intention de reprendre une partie du change qu'il venait de donner. Toutefois, il le fit avec mesure, ainsi qu'il appert de la progression modérée du cours du dollar, constatée depuis lors. Après s'être replié jusqu'à 7,1460, celui-ci revint, quarante-huit heures plus tard, à 7,14975. Une nouvelle étape le porta le lendemain à 7,1515; à la séance suivante, il s'inscrivit à 7,15375 et en ce moment il dépasse légèrement 7,1580.

Ainsi que notre devise, la livre et le florin, après une période de fermeté remarquable, subirent à New-York, dès les premiers jours de janvier, une dépression sensible. La première est revenue de \$ 4,88 3/8 à \$ 4,87 3/4 et le second de \$ 40,47 à \$ 40,36 1/2. Dans l'ensemble, du reste, la cote des devises étrangères à New-York est plus lourde ces jours-ci.

Sur notre place, la hausse du dollar atténuée ou masquée ces réactions plus ou moins accentuées des autres changes vis-à-vis de New-York. Le sterling est descendu pendant la dernière décade de décembre de 34,9075 à 34,885 et oscille maintenant entre 34,91 3/4 et 34,92 1/4.

Le florin a valu successivement 289, 289,20, 288,90 et 288,85. Le franc suisse s'est maintenu d'une manière constante au delà de 138. Le reichsmark a eu un marché languissant autour de 170 3/4. La lire italienne s'est montrée soutenue entre 37,70 et 37,80.

Le franc français est resté, à Londres, invariablement fixé à 124,02. Sur notre place, il a fléchi et s'est relevé en sympathie avec le sterling.

La peseta vient de regagner en quelques jours une grande partie du terrain qu'elle avait perdu depuis plusieurs semaines. Elle valait à Londres, il y a quinze jours, 29,15; nous l'y retrouvons aujourd'hui à 28,20. Sur notre place, elle s'est avancée de 118,70 à 123,20.

La livre livrable à trois mois, qui maintint une prime élevée jusqu'au 31 décembre, est depuis quarante-huit heures offerte à un cours voisin de celui du comptant. Ce revirement, prévu par les initiés, correspond à la tendance actuelle du marché qui replace à l'étranger, en achetant la devise au comptant contre terme, une partie des disponibilités accumulées au moment de l'échéance.

Une même réaction s'est produite sur le marché des capitaux. Le « call money » fut payé 4 p. c. à la fin du mois; il est offert maintenant à 2 p. c. L'escompte privé, délaissé pendant la dernière semaine de décembre, est recherché en ce moment à 4 1/8 p. c. et même à 4 p. c., suivant la qualité de la signature.

Bruxelles, le 5 janvier 1928.

MARCHE DES TITRES.

Nous avons analysé successivement, au cours de nos publications périodiques, la marche des événements boursiers de l'année. Il nous paraît opportun aujourd'hui de mesurer, par la comparaison des cours du 4 janvier 1928 et du 4 janvier 1927, le chemin parcouru

en un an. Les chiffres ci-après donnent les résultats de ce travail. Ce qui les domine, c'est que les actions et parts de dividende ont, d'une façon générale, été l'objet d'une hausse considérable; il n'y a que les titres de charbonnages, de verreries à main et de zincs et mines qui fassent exception.

Il n'est pas douteux que dans une certaine mesure cette hausse ne soit la conséquence de la stabilisation. Le retour à une monnaie saine devait produire cet effet, mais il ne faut pas se dissimuler que dans nombre de cas la hausse dépasse de beaucoup les effets naturels d'une réadaptation monétaire que pour de multiples raisons, on ne peut chiffrer simplement par comparaison avec les cours d'avant-guerre.

On se trouve là en présence de spéculations poursuivies jusqu'à une limite où l'on semble avoir complètement perdu de vue que le facteur primordial à considérer dans l'investissement des capitaux est le rendement effectif de ceux-ci.

Voir tableau page 31.

Assurances et banques: Banque Nationale de Belgique 3500 contre 2000 (prix d'émission); Banque du Congo Belge, 5600 contre 2800; Banque d'Anvers, 2985 contre 1880; Banque des Colonies, 4400 contre 1630; Banque d'Outremer (action de capital, 7200 contre 2755; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 6050 contre 3330; part de réserve Société Générale de Belgique, 34500 contre 13500.

Entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières: Action de jouissance Compagnie Agricole et Hypothécaire Argentine, 3455 contre 2945; part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 19000 contre 10500; action de capital Hypothécaire Belge-Américaine, 10500 contre 8100; action de dividende idem, 25025 contre 15600; action de capital Madrid-Palace-Hôtel, 5240 contre 2000; action de dividende idem, 4990 contre 1545.

Chemins de fer et canaux. Action ordinaire Congo, 2690 contre 2400; part de fondateur idem, 28975 contre 13600; action de capital Congo Supérieur aux Grands Lacs Africains, 4110 contre 672.50; action privilégiée 6 p. c. Katanga, 2400 contre 1695; part de fondateur Chemins de fer Réunis, 25100 contre 6900; action privilégiée Chemins de fer Belges, 580 contre 508.

Tramways, chemins de fer économiques et viciaux: Action de dividende Alexandrie, 2200 contre 915; action de dividende Bruxellois, 6050 contre 3250; action de capital Buenos-Ayres, 885 contre 127.50; action de dividende idem, 900 contre 360; 20^e part de fondateur idem, 3900 contre 1500; action de dividende Rosario, 1150 contre 735; 100^e part de fondateur idem, 5950 contre 3450; action de capital Verviétois, 1340 contre 600; action de jouissance idem, 1220 contre 645.

Tramways et électricité (Trusts): Part sociale Bangkok, 2375 contre 1475; action de dividende Constantinople, 1410 contre 790; 10^e part de fondateur idem, 14500 contre 3110; action privilégiée Sidro, 3010 contre 1820; action ordinaire idem, 3085 contre 1860; part de fondateur idem, 1600 contre 10000; 10^e part de fondateur Société Générale Belge Entreprises Electriques, 5650; action de capital Sofina, 67900 contre 19700; 10^e part de fondateur idem, 130000 contre 34300.

Entreprises de gaz et d'électricité: Part sociale Auxiliaire d'Electricité, 2685 contre 1205; action ordinaire Distributions Electriques, 24000 contre 10020;

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 1936 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			Dom. 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.	Rend. eu égard au cours seul	Cours	Rend. eu égard au cours seul	Rend. en tenant compte des primes et lots
1924 3 janv. ...	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
1924 1 juillet ...	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
1925 5 janv. ...	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 ...	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
1926 4 janv. ...	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 ...	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
1927 4 janv. ...	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 ...	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 ...	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 ...	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 ...	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 ...	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 ...	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 ...	61,—	4,82	80,—	6,25	91,—	6,46	59,75	6,56	64,—	6,25	425,—	5,88	6,50	203,50	6,14	7,01
1 sept. ...	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 oct. ...	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 nov. ...	60,—	4,90	78,90	6,34	90,—	6,53	59,10	6,63	66,—	6,06	410,25	6,09	6,75	203,75	6,13	7,—
1 déc. ...	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
1928 3 janv. ...	57,50	5,11	78,50	6,37	91,—	6,46	60,25	6,51	65,10	6,14	422,50	5,92	6,54	207,75	6,02	6,87

Eclairage et Chauffage par le Gaz, 9350 contre 3970; action de dividende Electricité de l'Escaut, 8075 contre 4040; 10^e part de fondateur Est de la Belgique, 5975 contre 4390; 100^e part de fondateur Intercommunale, 4160 contre 2500; 5^e action ordinaire Electricité de Kovno, 6950 contre 2200; part de fondateur idem, 7300 contre 2570; 10^e part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 6450 contre 4610; action ordinaire Electricité de Sofia et Bulgarie, 16500 contre 9500; part de fondateur Gaz et Electricité du Hainaut, 16900 contre 6825.

Industries métallurgiques: Action de capital Ateliers de Familleux, 1100 contre 472,50; part de fondateur Ateliers Gillet, 3790 contre 2370; Forges de Clabecq, 30500 contre 14125; Cockerill, 1905 contre 1425; Espérance-Longdoz, 4970 contre 3310; action ordinaire Hauts Fourneaux et Mines d'Halanzu, 3475 contre 2210; 10^e part de fondateur idem, 6600 contre 3200; action privilégiée Sambre-et-Moselle, 5800 contre 3700; action ordinaire idem, 5600 contre 3060.

Charbonnages: Agglomérés Réunis Bassin de Charleroi, 925 contre 1550; Amercœur, 2200 contre 2550; Bois-d'Avroy, 975 contre 1400; Centre de Jumet, 3925 contre 4200; Chevallières et Grandes Machines à Feu, 1585 contre 2575; Courcelles-Nord, 800 contre 1230; part de fondateur Hensies-Pommerœul, 1860 contre 1325; Hornu-et-Wasmes, 14025 contre 11625; Laura et Vereening, 1315 contre 2105; Levant du Flénu, 5300 contre 6375; Noël-Sart-Culpart, 14000 contre 11100; Nord de Gilly, 10500 contre 9400; Produits du Flénu, 3200 contre 4825; Ressaix-Leval-Péronne, 4200 contre 5800; Sacré-Madame, 3585 contre 4260; Trieu-Kaisin, 1005 contre 1605; Willem-Sophia, 5500 contre 5800.

Zincs, plombs et mines: Capital Aljustrel, 475 contre 575; Corphalie, 1270 contre 1550; Mines Réunion, 1165 contre 1750; Nébida, 895 contre 1695; action de capital Rothem, 1350 contre 1730; 10^e action Ville-Montagne, 3950 contre 4610.

Glaceries: Germania, 13100 contre 10500; Nationales Belges, 25000 contre 21325.

Verreries: Action de capital Belges à Jumet, 220 contre 377,50; action privilégiée Bennert-Bivort, 650 contre 1360; part de fondateur Chauteur, 460 contre 687,50; action de dividende Gilly, 490 contre 575; Hamendes 797,50 contre 1215; action de capital Libbey-Owens, 3300 contre 2760; Piges, 116 contre 230.

Distribution d'eau: action privilégiée Exploitations de Distributions d'Eau, 572,50 contre 215; Eaux d'Utrecht, 4800 contre 3740.

Industries de la construction: Action ordinaire Cannon Brand, 5850 contre 4175; action de jouissance Ciments d'Europe Orientale, 1635 contre 790; action ordinaire Ciments de Visé, 5400 contre 4475; part de fondateur Merbes-Sprimont, 4230 contre 3490; action privilégiée Tuileries du Pottelberg, 3400 contre 1275; action de capital idem, 3900 contre 1250; action de dividende idem, 4410 contre 1000.

Industries textiles et soieries: Etablissements Américains Gratry, 11725 contre 9500; Linière Gantoise, 10425 contre 8000; action de capital Manila, 3010 contre 2385; action de jouissance idem, 4925 contre 3055; action de capital Soie Artificielle d'Obourg, 1930 contre 835; part de fondateur idem, 1995 contre 865; action privilégiée Viscose, 7210 contre 2700; action de capital idem, 6500 contre 2725.

Produits Chimiques: Auvelais, 2650 contre 1180; part sociale Fabrique Nattonale de Produits Chimiques Explosifs, 2580 contre 1255; part de fondateur Industries Chimiques, 7600 contre 1400; Laeken, 9125 contre 3480; Société Générale de Produits Chimiques, 2910 contre 1735; Vedrin, 4240 contre 2360.

Valeurs coloniales: Part de fondateur Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs, 20475 contre 6000; part de fondateur Coloniale Belge (Kitobola), 9500 contre 1395; Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie, 10900 contre 4210; Cotonnière Congolaise, 1^{re} série, 10975 contre 6750; Géomines, 12475 contre 5175; action privilégiée Katanga, 140750 contre 49900; action ordinaire idem, 119000 contre 47500; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 9080 contre 5230; action de capital idem, 13375 contre 8630.

Plantations caoutchoutières: Part de fondateur Fauconnier et Posth, 3805 contre 2490; part de fondateur Hallet, 10600 contre 6800; part de fondateur Huileries de Sumatra, 5975 contre 1420.

Alimentation: Action privilégiée Minoteries et Elevateurs à Grains, 4075 contre 2450; action de capital idem, 18000 contre 12125; action de jouissance Moulins des Trois Fontaines, 3800 contre 2355.

Industries diverses: Action ordinaire Anciens Etablissements De Naeyer, 6010 contre 3250; part sociale Englebert, 5660 contre 877.50; part de fondateur Grands Magasins de l'Innovation, 3690 contre 1825; part de fondateur Ganteries Ronsse, 1375 contre 722.50; part de fondateur Etablissements Saint-Sauveur, 3275 contre 1925.

Papeteries: Action de capital Anversoises, 365 contre 170; action de dividende idem, 1920 contre 642.50; Delcroix, 7860 contre 5600.

Pétroles: Action de dividende Naphta, 4300 contre 2400.

Sucreries: Action ordinaire Sucreries et Raffineries de Pontelongo, 4500 contre 1910; action ordinaire Sucreries en Roumanie, 6900 contre 4200; action de dividende Italo-Belge pour l'Industrie des Sucres, 1420 contre 255.

Actions étrangères: Nitrates Railways, 1355 contre 860; action ordinaire Tanganyika, 635 contre 475; Canadian Pacific, 7950 contre 6240; Barcelona Traction, 2470 contre 1325; part de fondateur Banque Agricole d'Egypte, 146900 contre 109000; action de capital Cairo-Héliopolis, 3615 contre 2545; action de dividende idem, 16900 contre 4650; Banque de Paris et des Pays-Bas, 3585 contre 2285; part de fondateur Chemins de fer Economiques du Nord, 11425 contre 3650; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 18950 contre 8125; Glaces et Verres spéciaux du Nord de la France, 7800 contre 5990; action de capital Parisienne, 707.50 contre 300; part bénéficiaire idem, 4990 contre 1945; part de fondateur Exploitations des Indes Orientales (Java), 55050 contre 18150; 10^e part de fondateur Noembing, 5900 contre 3715; part de fondateur Mopoli, 46500 contre 25025; Arbed, 9000 contre 7975.

Terme.

Barcelona Traction, 2450 contre 1290; Brazilian Traction, 7945 contre 3810; action de capital Buenos-Ayres, 880 contre 430; action de dividende idem, 880 contre 352; Crégéco, 677,50 contre 310; Héliouolis, 3630 contre 2530; Kaiping, 550 contre 322.50; Mexico Tramways, 1135 contre 665; action privilégiée Sidro, 3030 contre 1805; action ordinaire idem, 3040 contre 1850; Soenger-Lipoet, 3820 contre 3185; Tanganika, 652 contre 485; action privilégiée Soie de Tubize, 1245 contre 577.50.

* * *

Par contre, si sur la base des cours atteints, le revenu de certaines actions s'est vu réduire à des taux infimes d'un ou deux pour cent, la plupart des autres arrivent à un taux de capitalisation qui paraît élevé pour des actions; les bonnes valeurs à revenu fixe, tout en bénéficiant de plus-values sérieuses, continuent à représenter des placements de six à sept pour cent et plus encore, quand on tient compte des primes et autres avantages accessoires.

Le tableau suivant le montre pour les rentes, et on pourrait facilement l'étendre aux obligations.

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 publies nationaux	papier	papier	en com- pensation	marché
				commercial	financier		
22 décembre	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	1,875	2,—
23 »	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	1,750	1,75
24 »	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	2,25	2,25
26 »	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	1,875	1,875
27 »	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	1,875	1,875
28 »	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	2,—	2,—
29 »	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	1,875	1,875
30 »	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	2,25	2,75
31 »	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	3,75	3,75
2 janvier	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	2,50	2,50
3 »	4,50	5,—	6,—	4,0625	4,50	2,—	2,—
4 »	4,50	5,—	6,—	4,125	4,50	2,—	2,—

Taux des reports (Caisse Générale de Report) } 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	1,50	—	—	4,25	4,25	4,50
Banque de Bruxelles	2,—	4,—	4,—	4,50	4,50	4,75	—	—	—	—
Caisse de Reports	2,—	4,40	—	4,75	4,75	5,—	5,50	5,50	—	—
Société Nationale de Crédit à l'Industrie	—	—	—	—	4,50	4,75	5,—	5,50	5,50	5,50

Taux des dépôts sur livrets à la Caisse Générale d'Epargne sous la garantie de l'Etat: 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 dépôt (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
22 décembre	R 0,004	R 0,006	R 0,008	—	R 0,010	R 0,014	R 0,030	R 0,032
23 »	R 0,006	R 0,008	R 0,016	R 0,018	R 0,014	R 0,018	R 0,034	R 0,038
24 »	R 0,006	R 0,008	R 0,014	R 0,016	R 0,017	R 0,019	R 0,034	R 0,036
26 »	R 0,007	—	R 0,015	R 0,017	R 0,012	R 0,016	R 0,032	R 0,034
27 »	R 0,007	R 0,009	R 0,016	R 0,018	R 0,012	R 0,016	R 0,034	R 0,038
28 »	R 0,016	—	R 0,026	R 0,030	R 0,020	—	R 0,045	R 0,050
29 »	R 0,026	R 0,030	R 0,40	—	R 0,030	—	R 0,060	—
30 »	—	R 0,016	—	R 0,032	—	R 0,020	—	R 0,045
31 »	—	R 0,020	—	R 0,030	—	R 0,020	—	R 0,040
2 janvier	—	R 0,016	—	R 0,026	—	R 0,014	—	R 0,030
3 »	—	R 0,005	—	R 0,012	R 0,010	R 0,014	R 0,030	R 0,040
4 »	—	pair	—	pair	R 0,015	R 0,020	R 0,035	R 0,045

DATES	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
22 décembre	R 0,006	R 0,008	R 0,015	R 0,018	—	—	—	—
23 »	R 0,007	R 0,009	R 0,017	R 0,020	—	—	D 0,40	D 0,35
24 »	R 0,007	R 0,008	R 0,017	—	—	—	—	D 0,30
26 »	R 0,007	R 0,008	R 0,018	R 0,020	—	—	—	—
27 »	R 0,007	—	R 0,017	—	—	D 0,10	—	D 0,30
28 »	R 0,008	—	R 0,018	—	—	—	—	—
29 »	R 0,012	—	R 0,026	—	—	—	—	—
30 »	—	R 0,010	—	R 0,020	—	—	—	—
31 »	—	R 0,010	—	R 0,020	—	—	—	—
2 janvier	—	R 0,006	—	R 0,019	—	—	—	—
3 »	R 0,004	R 0,006	R 0,010	R 0,014	—	—	—	—
4 »	R 0,002	R 0,004	R 0,004	R 0,008	—	D 0,15	—	D 0,30

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 ^{er} janvier 1928	84 /11	23.810,16	26 7/16	667,83	35,65

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

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

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- tio s 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											
Novemb.1926	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
Novembre »	3.124.882	2.399.824	347.065	111,06	2.023.123	2.312.662	334.460	165,32	D 87.162	12.605	96,37

(*) 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	2.889.315	1.553.184
Mai	538	2.361	248.781	427.272	2.282.492	811.417	72.800	364.009	1	699	2.768.612	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	481.913	2.471.669	891.260	70.322	412.959	1	4.570	2.786.810	1.796.081
Septembre	394	2.206	238.134	469.283	2.445.492	1.367.141	83.676	471.109	2	1.002	2.768.058	2.312.741
Octobre	499	2.736	260.792	515.643	2.578.946	967.480	67.742	427.850	—	975	2.897.979	1.914.684
Novembre	660	3.351	264.592	554.608	2.540.350	908.556	60.658	409.343	2	35.600	2.866.262	1.911.458
Décembre	844	4.270	283.133	614.289	2.800.257	1.540.029	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	956.525	5.015.298	19	63.051	34.376.843	23.000.226
1927 Janvier	789	3.976	241.668	531.482	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	3.323.751	2.739.839
Avril	1.939	10.337	286.903	587.167	2.641.214	1.302.067	77.107	561.458	—	7.702	3.007.163	2.468.731
Mai	1.330	7.660	274.926	575.456	2.810.123	1.276.130	72.491	556.655	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	2.926	15.613	286.587	581.977	2.785.518	1.144.354	78.610	533.915	3	48.562	3.163.704	2.324.321
Septembre	1.619	8.903	300.785	630.663	2.860.476	1.244.551	74.796	551.831	—	6.744	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
Novembre	1.178	6.183	303.111	617.845	2.738.529	1.217.423	79.054	555.556	10	2.817	3.124.882	2.399.824
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	3.266	1.634.842	1.161.050
Juin	2.849	19.752	62.608	168.905	1.521.513	561.803	458.049	842.100	11	7.121	2.045.030	1.599.681
Juillet	2.783	22.151	71.257	197.047	1.573.805	458.420	354.293	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	998.187	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	1.635	13.735	60.545	186.322	1.476.416	1.008.434	679.240	1.436.046	8	5.239	2.217.743	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	19.500.943
1927 Janvier	1.613	14.608	49.692	145.486	1.121.010	471.234	432.561	953.839	7	4.684	1.604.883	1.589.851
Février	1.465	13.297	42.941	148.090	1.132.629	515.811	528.890	1.079.563	7	4.430	1.705.932	1.761.101
Mars	1.449	15.023	46.729	148.547	1.408.806	998.232	623.813	1.389.544	10	6.890	2.080.807	2.558.236
Avril	1.296	12.272	41.878	136.525	1.393.375	679.806	630.452	1.272.742	8	5.108	2.067.009	2.106.463
Mai	1.474	13.901	46.859	143.698	1.500.288	677.863	553.425	1.167.033	9	6.734	2.102.055	2.099.234
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	79.609	213.085	1.439.520	714.350	563.298	1.261.613	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	1.387.826	6	4.343	2.066.580	2.414.192
Novembre	937	9.381	71.317	204.284	1.353.638	775.793	597.224	1.318.806	7	4.398	2.023.123	2.312.662

RENDEMENT DES IMPOTS EN BELGIQUE.

Relevé au 30 novembre 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 (11 premiers mois)	637.065	—	—	—

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

NATURE DES IMPÔTS	Recettes du mois de novembre			Recettes des onze premiers mois		
	1926	1927	Diff. + ou —	1926	1927	Différences
Contributions directes	192.811	228.662	+ 35.851	2.424.346	2.277.814	— 146.532
Douanes et accises	124.783	138.121	+ 13.335	1.202.474	1.543.753	+ 341.279
Enregistrement	223.066	371.928	+ 148.862	1.870.848	3.177.591	+1.306.743
Recettes exceptionnelles ..	522	—	— 522	32.152	8.559	— 23.593
Ensemble	541.185	738.711	+ 197.526	5.529.820	7.007.717	+1.477.897
Moyenne par mois	—	—	—	502.711	637.065	+ 134.354

3° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'à fin novembre 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	1.575	2.096	1.532	1.445	3.174	2.657	—	—	6.281	6.199

INDEX-NUMBERS EN BELGIQUE.

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

(Base: avril 1914, indice 100).

PÉRIODES	Cours du \$ à Bruxelles		Anvers	Bruxelles	Gand	Liège	Pour le Royaume	Index général réduit en fr. « or » sur la base du cours du \$	
	Cours limites et moyennes	exprimés en % de la parité intrinsèque							
Année 1920.	+ bas	10,825	—	410	—	—	396	190	
	+ haut	16,45	—	505	—	—	477	150	
	moyenne arithm..	13,771	266	—	479	—	455	171	
Année 1921.	+ bas	11,30	380	393	377	380	379	174	
	+ haut	16,2875	446	477	441	459	450	143	
	moyenne	13,443	259	405	420	389	403	399	154
Année 1922.	+ bas	11,485	369	387	357	370	365	165	
	+ haut	17,84	393	409	381	400	387	112	
	moyenne	13,17	254	380	396	365	380	373	147
Année 1923.	+ bas	14,975	392	405	377	392	383	133	
	+ haut	22,825	479	492	470	474	470	107	
	moyenne	19,3697	374	436	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	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	624	616	618	100	
Les derniers mois	15 décembre 1926	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
15 décembre »	35,83594	691	852	855	811	804	812	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	150
Novembre »	838	121,2		140,1	151

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

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.

Tableau I. — Classement par genre d'industrie. (Mois de décembre 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	214.650	4	35.357	—	—	35.357	15.250	7,10	4.500	180
Assurances	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Opér. financières .	10	22.292	9	36.024	1	2	36.022	26.607	119,36	—	—
Export., import. . .	14	26.160	8	8.565	6	1.976	6.589	4.735	18,10	—	—
Commerce de fer et métaux	5	12.875	2	467	3	706	239	284	2,21	—	—
Commerce d'habil. et d'ameublem..	12	27.555	12	12.577	—	—	12.577	7.321	26,57	—	—
Commerce de prod. alimentaires	12	15.086	9	9.526	3	83	9.443	7.645	50,68	—	—
Comm. non dén. . . .	12	20.389	9	6.381	3	568	5.813	3.771	18,50	—	—
Brasseries	9	11.208	8	3.731	1	231	3.500	1.343	11,98	20	1
Construction	8	4.294	4	32	4	251	219	18	0,42	—	—
Distill. d'alcool. . .	3	12.650	2	31	1	100	69	15	0,12	—	—
Carrières	4	2.455	4	3.236	—	—	3.236	1.883	76,70	—	—
Charbonnages	2	126.200	1	59	1	1.582	1.523	96	0,08	40.267	3.543
Mines et autres industries extract. .	5	14.585	4	2.422	1	216	2.206	1.540	1,06	—	—
Gaz	4	37.316	3	10.446	1	215	10.231	6.401	17,15	10.785	478
Electricité	12	45.965	9	7.541	3	90	7.451	4.706	10,24	10.031	618
Hôt., théat., ciném.	11	10.441	10	1.529	1	39	1.490	583	5,58	—	—
Imprimerie, public.	4	3.344	3	1.261	1	7	1.254	601	17,97	—	—
Textiles, (lin, coton laine, soie)	15	34.800	14	9.597	1	683	8.914	4.173	11,99	—	—
Matériaux artificiels et produits céramiques	5	10.199	4	11.124	1	6	11.118	4.943	48,47	—	—
Métall., sidérurg. . .	15	129.935	11	33.916	4	2.492	31.424	9.924	7,64	42.145	1.074
Meuneries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Papeteries (industr.)	1	300	1	84	—	—	84	—	—	—	—
Plantations et soc. coloniales	5	35.665	4	1.810	1	344	1.466	720	2,02	—	—
Produits chimiq. . .	11	30.463	8	12.888	3	396	12.492	5.760	18,91	—	—
Sucreries	1	30.000	1	8.048	—	—	8.048	—	—	—	—
Tanner. et corroir.	1	4.318	1	661	—	—	661	—	—	—	—
Automobiles	3	1.800	2	162	1	14	148	—	—	—	—
Verreries et glacer.	5	28.674	5	5.561	—	—	5.561	248	0,86	—	—
Industr. non dén. .	10	24.215	8	5.043	2	5	5.038	2.351	9,71	—	—
Chemins de fer. . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Chemins de fer vic.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviat.	5	4.715	4	366	1	17	349	243	5,15	—	—
Télégraphe, téléph.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriq.	2	125.000	2	41.822	—	—	41.822	38.031	30,42	37.559	1.878
Autobus	1	1.500	1	268	—	—	268	105	7,00	—	—
Transports non dén.	5	1.930	4	287	1	2	285	73	3,78	—	—
Divers non dénom.	6	905	5	40	1	2	38	—	—	—	—
Total ...	222	1.071.884	176	270.862	46	10.027	260.835	149.370	13,94	145.307	8.372

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

CAPITAL	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distribué aux actionnaires	Bénéfice distribué en pour cent du capital versé	Dettes obligataires	Payement de coupons d'obligat.
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Montant en milliers de francs	En milliers de francs		En milliers de francs	En milliers de francs
Jusqu'à 1 million	138	57.650	102	18.883	36	2.894	15.089	8.798	15,26	95	1
De plus de :											
1 à 5 millions ..	53	138.888	47	46.111	6	2.588	43.523	20.373	14,67	401	34
5 à 10 millions .	12	91.085	11	39.490	1	813	38.677	23.497	25,80	19.970	729
10 à 20 millions .	9	121.410	7	35.684	2	2.150	33.534	26.320	21,68	—	—
20 millions	10	662.851	9	130.694	1	1.582	129.112	70.382	10,62	124.841	7.608
Total ...	222	1.071.884	176	270.862	46	10.027	260.835	149.370	13,94	145.307	8.372
Novembre 1927 .	234	1.280.626	203	421.734	31	10.613	411.121	214.732	16,77	305.117	12.226
Octobre 1927 ..	470	2.344.535	410	704.480	60	21.999	682.490	343.269	14,64	279.083	12.149
Sept. 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	151.879	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
Total p ^r l'année.	4.759	17.585.864	4.002	4.809.059	757	237.928	4.571.131	2.395.315	13,62	3.670.084	165.839

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 1916 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			Dom. 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
1924 3 janv. ..	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
1924 1 juillet ..	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
1925 5 janv. ..	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 ..	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
1926 4 janv. ..	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 ..	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
1927 4 janv. ..	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 ..	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 ..	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 ..	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 ...	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 ...	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 ..	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 ...	61,—	4,82	80,—	6,25	91,—	6,46	59,75	6,56	64,—	6,25	425,—	5,88	6,50	203,50	6,14	7,01
1 sept. ...	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 oct.	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 nov.	60,—	4,90	78,90	6,34	90,—	6,53	59,10	6,63	66,—	6,06	410,25	6,09	6,75	203,75	6,13	7,—
1 déc.	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
1928 3 janv. ..	57,50	5,11	78,50	6,37	91,—	6,46	60,25	6,51	65,10	6,14	422,50	5,92	6,54	207,75	6,02	6,87

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	Novembre 1926.....	393.820	5.929	145.360	1.308	Novembre 1926.....	309.520	16.620	309.350	257.660	16.530
	Décembre 1926.....	408.700	5.929	128.180	1.300	Décembre 1926.....	328.570	15.680	327.690	272.090	17.320
	Janvier 1927.....	435.820	5.778	120.080	1.267	Janvier 1927.....	316.430	15.240	312.590	259.040	17.130
	Février 1927.....	393.870	5.952	127.440	1.314	Février 1927.....	292.620	14.150	296.830	245.230	15.780
	Mars 1927.....	432.880	5.844	141.590	1.241	Mars 1927.....	314.340	14.780	314.625	269.740	17.560
	Avril 1927.....	440.100	5.919	121.700	1.153	Avril 1927.....	309.920	13.210	301.070	237.700	16.870
	Mai 1927.....	461.050	5.877	147.950	1.251	Mai 1927.....	318.750	14.200	318.590	252.180	17.240
	Juin 1927.....	447.690	5.869	159.600	1.366	Juin 1927.....	302.010	13.360	299.770	242.230	16.470
	Juillet 1927.....	461.810	5.780	143.430	1.394	Juillet 1927.....	319.650	12.120	314.140	246.830	16.520
	Août 1927.....	469.420	5.840	156.790	1.315	Août 1927.....	316.690	12.910	325.690	254.880	16.260
	Septembre 1927.....	455.800	5.731	155.100	1.263	Septembre 1927.....	308.800	12.690	289.870	257.190	15.610
Octobre 1927.....	471.230	5.744	136.900	1.242	Octobre 1927.....	322.230	13.350	312.060	264.410	17.010	
Novembre 1927.....	451.700	5.757	133.570	1.238	Novembre 1927.....	313.090	15.460	310.020	260.330		

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	Novembre 1926.....	23.504	99.489	51.236	174.229	499.380	378.440	710.700	40.180	490.090	191.480	2.310.270
	Décembre 1926.....	23.627	99.908	51.003	174.538	503.170	389.060	724.350	41.370	515.970	202.560	2.376.480
	Janvier 1927.....	23.626	101.333	49.724	174.683	496.670	385.470	709.150	40.540	506.680	207.230	2.345.740
	Février 1927.....	24.003	102.786	52.171	178.960	465.290	366.990	692.720	39.140	482.140	205.050	2.251.330
	Mars 1927.....	23.732	100.916	52.873	177.521	531.210	389.020	760.400	42.360	521.570	232.840	2.477.400
	Avril 1927.....	23.512	199.790	52.605	175.907	491.240	373.090	696.070	39.050	482.480	198.450	2.280.380
	Mai 1927.....	23.103	97.876	53.117	174.096	478.730	367.480	686.740	37.500	472.540	190.740	2.233.730
	Juin 1927.....	23.211	99.154	52.561	174.926	506.060	365.290	700.440	37.730	469.820	183.230	2.262.570
	Juillet 1927.....	22.984	98.371	52.642	173.997	476.040	357.060	687.520	37.520	481.700	189.370	2.239.210
	Août 1927.....	23.136	98.767	52.740	174.643	487.270	377.630	711.570	39.170	464.500	193.660	2.273.800
	Septembre 1927.....	22.983	98.433	52.190	173.606	487.360	375.420	711.600	38.490	473.630	191.890	2.278.390
Octobre 1927.....	23.239	99.481	52.307	175.027	485.570	390.680	707.670	36.620	481.480	213.490	2.315.510	
Novembre 1927.....	23.965	102.229	52.653	178.847	479.040	377.070	655.880	35.470	487.270	221.460	2.256.130	

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	106,030	34,834	881,816	287,717	523,887	170,428	423,810	138,344
Mars	85,018	28,158	115,54	34,923	955,05	287,862	566,55	170,595	468,028	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	287,094	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	34,937	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	138,108
Décembre	28,312	28,138	34,881	34,897	287,536	289,031	171,065	170,763	138,933	138,052

	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	7,1910
Mars	95,502	32,498	334,078	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	101,203	32,343	7,1986
Juin	124,214	40,254	533,864	123,785	909,67	192,801	478,3295	101,326	33,912	7,1997
Juillet	138,759	39,294	649,019	122,871	1.113,09	192,63	583,85	101,256	41,1654	7,1935
Août.....	119,839	39,119	555,614	121,405	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	38,484	109,5816	119,014	192,1565	193,031	101,303	100,886	7,1810	7,1481

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

b) Moyennes annuelles.

	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926 (1)	1927 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	28,1295
	Moyen	95,465	100,05	106,775	116,705	113,03	100,029	101,927	28,198
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	34,928
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	288,162
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	170,725
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	137,875
	Moyen	231,58	234,23	251,12	349,727	396,333	407,472	617,822	138,400
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	37,024
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	7,1460
	Moyen	13,771	13,443	13,17	19,3697	21,7884	21,0668	31,9468	7,1853

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

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

(« Moniteur belge ».)

En francs par 100 kilogrammes.

	Prix moyen par 100 kilos						Par kilo		Par 26		
	Froment	Seigle	Avoine	Orge	Pomm ^{es} de terre	Lin brut	Chanv ^{re} brut	Beurre	Laine	Œufs	
1913.....	19,80	16,76	19,59	19,42	6,45	125,—	—	3,08	—	—	
1923.....	85,66	67,82	78,38	70,37	30,95	88,59	368,75	14,82	17,90	15,07	
1924.....	105,60	91,75	92,81	100,16	57,11	89,16	447,50	17,47	24,08	17,01	
1925.....	116,95	102,15	100,22	108,87	54,77	123,37	490,10	18,18	25,95	18,24	
1926.....	174,38	131,79	125,25	127,56	60,30	126,50	657,50	20,77	35,83	22,37	
Les d rniers mois	Novembre 1926	210,99	174,82	144,90	156,61	72,30	145,—	618,75	25,97	46,—	37,48
	Décembre »	204,66	174,63	144,51	156,34	76,37	144,—	570,—	28,02	46,—	33,95
	Janvier 1927	202,57	175,43	149,51	161,97	83,36	150,63	623,75	29,50	46,—	28,92
	Février »	201,82	178,37	151,30	166,45	96,85	167,50	867,50	29,78	46,—	25,42
	Mars »	197,59	177,62	149,27	165,28	102,30	176,50	860,—	27,71	46,—	17,96
	Avril »	194,81	178,09	153,31	169,22	103,50	170,63	860,—	25,50	46,—	17,83
	Mai »	202,35	186,11	162,51	174,65	104,26	166,25	860,—	23,39	46,—	18,62
	Juin »	203,75	192,87	168,76	177,81	135,38	178,—	860,—	23,69	46,80	19,67
	Juillet »	201,23	182,79	167,—	164,73	122,56	196,88	860,—	24,63	49,—	21,71
	Août »	188,68	166,77	153,91	165,04	79,42	194,50	856,—	25,57	49,—	24,82
	Septembre »	186,88	174,38	167,63	180,—	65,33	—	867,50	29,63	49,—	29,44
Octobre »	174,59	165,07	160,30	169,15	71,92	216,25	832,50	27,63	49,—	33,11	
Novembre »	170,51	164,78	162,34	168,49	76,84	233,75	860,—	27,41	49,—	37,73	

Prix de gros de quelques produits industriels.

ÉPOQUE	CHARBONS					SIDÉRURGIE									
	P ^f foyer domest. brais. anthr. 20/30	Industr. menu ½ gras mi-lavé	Fines à coke	briquettes du pays	Coke ordinaire	Fonte de moulage Charleroi	Blooms		Billettes		Poutrelles		Rails		
							Prix à l'exportation	Prix intérieurs							
Janvier 1924.....	144,—	112,50	135,—	175,—	175,—	—	550,—	550,—	575,—	575,—	625,—	625,—	700,—	775,—	
Juin ».....	170,—	110,—	115,—	165,—	155,—	420,—	550,—	555,—	575,—	580,—	610,—	620,—	750,—	775,—	
Janvier 1925.....	185,—	98,—	105,—	127,50	127,50	370,—	485,—	493,—	520,—	525,—	535,—	545,—	550,—	620,—	
Juin ».....	165,—	90,—	85,—	107,50	110,—	340,—	—	470,—	—	500,—	—	510,—	—	585,—	
							£		£		£		£		
Janvier 1926.....	185,—	86,—	83,—	100,—	105,—	330,—	4-6-0	430,—	4-8-0	480,—	4-18-0	565,—	5-10-0	600,—	
Juin ».....	190,—	100,—	110,—	155,—	155,—	500,—	3-18-0	—	4-0-0	—	4-13-0	725,—	6-0-0	720,—	
Janvier 1927.....	265,—	195,—	220,—	335,—	270,—	625,—	4-18-0	865,—	5-3-0	915,—	5-10-0	975,—	6-5-0	1050,—	
Février ».....	265,—	190,—	195,—	250,—	225,—	620,—	4-2-6	750,—	4-9-0	825,—	5-0-0	915,—	6-5-0	1050,—	
Mars ».....	265,—	175,—	160,—	230,—	207,—	700,—	4-5-0	750,—	4-12-0	810,—	5-0-0	925,—	6-5-0	1100,—	
Avril ».....	260,—	160,—	182,50	205,—	198,—	700,—	4-5-0	750,—	4-10-0	810,—	4-16-0	925,—	6-5-0	1100,—	
Mai ».....	260,—	155,—	—	190,—	193,—	700,—	4-0-6	750,—	4-8-6	810,—	4-13-0	875,—	6-5-0	1100,—	
Juin ».....	280,—	165,—	—	185,—	176,50	640,—	4-6-0	750,—	4-10-0	800,—	4-17-6	875,—	6-5-0	1100,—	
Juillet ».....	280,—	155,—	140,—	180,—	170,50	640,—	4-0-0	750,—	4-6-0	800,—	4-13-0	875,—	6-5-0	1100,—	
Août ».....	280,—	150,—	140,—	180,—	170,50	620,—	4-0-0	750,—	4-5-0	800,—	4-13-0	875,—	6-5-0	1100,—	
Septembre.....	280,—	147,50	140,—	180,—	170,50	620,—	4-1-0	750,—	4-6-0	800,—	4-10-0	875,—	6-5-0	1100,—	
Octobre.....	280,—	142,50	140,—	175,—	170,50	620,—	3-18-0	750,—	4-2-6	800,—	4-10-0	865,—	6-5-0	1100,—	
Novembre.....	280,—	140,—	140,—	175,—	170,50	620,—	3-18-0	750,—	4-3-0	800,—	4-8-5	825,—	6-5-0	1100,—	
Décembre.....	275,—	135,—	140,—	170,—	170,50	620,—	3-19-0	750,—	4-4-0	830,—	4-8-0	825,—	6-5-0	1100,—	

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 des avoirs à la fin de chaque période en millions de francs
	Nombre	Montant en millions de francs	Montant en millions de francs	P. c.		
1913	580.330	1.232	—	—	4.542	14,3
1919	3.186.160	7.938	—	—	16.463	115
1920	9.460.934	34.229	—	—	35.610	367
1921	15.918.409	55.733	43.914	78,8	65.514	715
1922	21.904.862	72.382	59.202	81,8	93.726	748
1923	26.366.853	98.950	83.141	84,0	116.028	1044
1924	30.909.607	118.697	100.163	84,4	137.210	799
1925	36.019.707	128.265	108.087	84,2	157.081	1085
1926 f Année	40.287.120	175.617	149.770	85,2	178.188	1230
f 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
Décembre	4.136.003	21.829	18.876	86,5	201.748	1262

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	30-12-1913	29-12-1926	22-12-1927	29-12-1927
Encaisse				
Or	249.026	3.401.232	3.592.455	3.592.734
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	2.234.821	2.338.637	2.623.295
Argent, billon et divers	57.351	—	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	2.461.547	2.724.518	2.927.396
Avances sur fonds publics	57.901	483.070	450.789	474.917
Bons du Trésor belge (amortissable suivant arrêté du 25-10-26)	—	2.000.000	1.970.000	1.970.000
PASSIF				
Billets en circulation	1.049.762	8.945.603	9.972.473	10.216.879
Comptes Courants particuliers	88.333	1.006.959	791.522	914.067
Compte Courant du Trésor	14.541	87.047	49.299	160.661
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	10.039.609	10.783.294	11.291.607
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue	41,36 %	53,15 %	55,— %	55,05 %
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 1927-1928	LONDRES £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 138,77 b.	NEW-YORK câble \$ = 7,19183 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 liras = 37,852 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLÖ 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 cr. = 145,7275 b.	MONTREAL \$ = 7,19183 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
22-12	34,9025	28,1435	7,148	289,0125	138,2375	119,59	*37,7375	193,1375	190,325	191,75	21,185	7,13	170,8375	100,90	80,275	125,20
23-12	34,89125	28,136	7,14725	289,—	138,15	119,50	37,70	193,10	190,20	191,60	21,19	7,13	170,7625	100,90	80,225	125,10
27-12	34,89	28,134	7,147	288,90	138,05	119,675	37,73	193,08	190,15	191,60	21,19	7,131	170,80	100,90	80,20	125,10
28-12	34,89125	28,1335	7,14625	289,20	138,175	119,50	37,715	193,1375	190,20	191,60	21,185	7,131	170,80	100,925	80,20	125,15
29-12	34,8975	28,14	7,1465	289,1875	138,20	119,45	37,75	193,075	190,275	191,625	21,19	7,1275	170,725	100,975	80,1995	125,10
30-12	34,885	28,1295	7,1460	288,90	137,925	121,20	37,70	193,—	190,10	191,45	21,19	7,124	170,60	100,95	80,10	125,15
3-1	24,91125	28,1505	7,1515	288,775	138,10	123,25	37,8125	192,825	190,20	191,65	21,20	7,1390	170,675	101,10	80,—	124,90
4-1	34,915	28,1535	7,15375	288,85	138,1125	123,20	37,825	192,725	190,30	191,675	21,21	7,14	170,6875	101,—	80,20	125,—

(*) Stabilisation de la lire.

BANQUE D'ANGLETERRE

(En milliers de £)

	27-12-1913	30-12-1926	22-12-1927	29-12-1927
ACTIF				
Encaisse métallique				
(Issue Department et Banking D ^y)	33.098	151.118	150.381	152.408
Placement du « Banking Depart. »				
(Effets, prêts s/titres et fonds publics)	47.129	130.827	107.939	123.028
dont } valeurs garanties par l'Etat	11.199	34.168	42.984	48.579
} autres valeurs	35.930	96.659	64.955	74.449
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	140.785	138.779	138.711
Comptes courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements)	9.421	11.632	18.445	14.562
de Particuliers	42.091	131.345	102.905	123.978
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 %	21,— %	25,80 %	24,40 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	4,50 %	4,50 %

BANQUE DE FRANCE

(En milliers de francs)

	26-12-1913	30-12-1926	22-12-1927	29-12-1927
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.455	5.889.534	5.887.777	5.887.783
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	1.547.314	2.370.674	2.373.235
Disponibilités et avoir à l'étranger	—	82.628	51.401	52.882
Portefeuille	1.526.383	4.439.798	1.242.667	2.170.653
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.082.788	1.718.598	1.673.866
Avances à l'Etat	205.398	36.200.000	24.750.000	24.750.000
Bons du Trésor français escomptés p ^r avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.576.000	5.880.000	5.881.000
Comptes courants postaux	—	—	433.308	391.106
Comptes divers	—	5.010.078	25.793.078	26.550.393
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	52.907.329	55.806.310	56.550.608
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	5.908.013	10.491.968	10.506.776
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	40,01 %	8,88 %	8,78 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	6,50 %	5,— %	4,— %

REICHSBANK

(En milliers de Reichsmarks)

	31-12-1913	23-12-1926	15-12-1927	23-12-1927
ACTIF				
Encaisse métallique	1.446.803	1.918.000	1.915.581	1.909.067
Devises étrangères admises dans la couverture des billets	—	471.974	286.239	279.445
Billets d'autres banques	12.765	12.538	17.805	16.367
Portefeuille effets	1.490.749	1.412.749	2.270.456	2.416.850
Avances s/ nantissement	94.473	29.406	58.626	44.148
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	3.298.113	3.931.441	4.046.354
Divers engagements à vue	793.120	585.386	525.089	567.387
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue	42,72 %	49,39 %	42,98 %	41,38 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	6,— %	7,— %	7,— %

NEDERLANDSCHE BANK

(En milliers de florins P. B.)

	27-12-1913	27-12-1926	19-12-1927	27-12-1927
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	441.439	418.146	427.935
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	56.759	120.676	115.144
» s/ l'Étranger	14.300	187.078	158.178	168.225
Avances s/nantissement	86.026	129.960	127.186	132.091
Compte du Trésor (débit)	9.233	—	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	817.063	789.215	796.784
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	21.942	35.326	40.184
du Trésor (créditeur)	—	8.325	49.857	58.600
Assignations de banque	1.522	245	268	379
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	52,08 %	47,81 %	47,76 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,50 %	4,50 %	4,50 %

BANQUE D'ITALIE

(En milliers de lires)

	31-12-1913	30-11-1926	20-11-1927	30-11-1927
ACTIF				
Encaisse métallique	1.202.240	1.245.421	1.268.082	1.268.499
Disponibilités et avoir à l'étranger	88.988	1.216.345	1.634.258	1.634.417
Portefeuille effets	578.704	5.249.874	4.258.550	4.147.028
Avances sur nantissement	126.063	2.414.690	1.328.403	1.204.829
» à l'Etat	—	4.229.412	4.227.148	4.227.148
Comptes courants (débiteurs)	82.032	1.367.175	1.496.522	1.470.758
PASSIF				
Billets en circulation	1.764.433	18.206.570 *	17.897.349 *	17.984.149 *
Comptes courants :				
de particuliers	207.885	2.938.791	3.287.183	3.259.449
du Trésor	158.831	143.769	590.457	347.350
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	56,41 %	5,85 %	5,82 %	5,87 %
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)

	20-12-1926	10-12-1927	20-12-1927
ACTIF			
Encaisse métallique	136.152 *	510.600 *	510.666 *
Disponibilités en monnaies étrangères	273.834	891.023	904.273
Portefeuille effets	307.150	434.442	437.258
Avances s/titres	57.399	35.958	37.355
» à l'Etat	25.000	25.000	25.000
PASSIF			
Billets en circulation	556.567	940.384	932.592
Comptes courants ;			
de particuliers	140.457	195.987	191.011
Trésor	11.973	211.999	247.042
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	22,40 %	37,87 %	37,26 %
Taux d'escompte officiel	9,50 %	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)

	8-12-1926	30-11-1927	7-12-1927
ACTIF			
Encaisse métallique	2.949.453	2.939.890	2.953.275
Portefeuille commercial et Bons du Trésor escomptés	604.726	477.025	443.907
PASSIF			
Billets des « Federal Reserve Banks » en circulation	1.803.787	1.716.574	1.749.795
Comptes courants	2.288.589	2.413.170	2.427.253
dont } des banques associées	2.230.971	2.378.563	2.397.062
} du Trésor et des particuliers	57.618	34.607	30.191
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	72,40 %	71,20 %	70,70 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	3,50 %	3,50 %

BANQUE NATIONALE SUISSE

(En milliers de francs)

	31-12-1913	23-12-1926	15-12-1927	23-12-1927
ACTIF				
Encaisse métallique	190.791	528.510	515.057	534.517
Avoir à vue à l'étranger	23.844	25.317	54.620	60.855
Portefeuille	146.546	339.449	319.314	323.520
Avances sur nantissement	28.256	51.170	50.119	59.023
PASSIF				
Billets en circulation	313.821	821.074	809.788	864.087
Comptes de virements et de dépôts	58.930	106.747	129.166	98.902
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	51,19 %	56,96 %	54,85 %	53,51 %
Taux d'escompte officiel	4,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %