BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE

SERVICE des Études Économiques

BULLETIN d'Information et de Documentation

IIIme année. Vol. I, N° 3 — 4 février 1928

DEUX NOUVELLES STATISTIQUES MENSUELLES :

Le Service des Etudes économiques établit depuis le mois de décembre 1926 le relevé mensuel des appels des sociétés anonymes belges au marché des capitaux, soit pour leur constitution, soit pour l'augmentation de leurs ressources, sous forme d'actions ou d'obligations. Il publie, lors de leur parution, les situations de la dette publique et les relevés des opérations du fonds d'amortissement qui permettent de suivre le recours de l'Etat à l'emprunt et ses remboursements. En vue de documenter plus complètement le public sur tous les aspects du marché des capitaux, il y joindra dorénavant deux nouvelles statistiques, au sujet desquelles il importe de donner quelques détails.

I. — Le recours des communes au crédit.

Nous devons à la grande obligeance du Crédit Communal de Belgique, qui se propose de nous fournir régulièrement les chiffres, de pouvoir publier cette intéressante statistique, que nous commençons par un tableau rétrospectif de l'année 1927.

Pour les opérations faites à l'intervention du Crédit Communal, nous avons la bonne fortune de pouvoir suivre de très près les sommes que les communes prélèvent sur le marché des capitaux : les « avances nettes » indiquent en effet, non les contrats conclus, mais les prélèvements **en espèces**, que ceux-ci proviennent d'une avance ou du dépôt en compte courant des sommes obtenues par la participation dans l'émission d'un emprunt du Crédit Communal. C'est comme si les émissions des sociétés étaient inscrites, non à la date de la souscription, mais à celle où les fonds qui en proviennent ont été utilisés, soit avant si la banque a fait des avances sur l'émission, soit après au fur et à mesure des retraits.

Les remboursements nets ne comprennent que les remboursements en espèces, à l'exclusion des opérations de consolidation des avances extraordinaires ; le mouvement des prélèvements en espèces comprend donc effectivement tous les recours des communes au crédit. Par contre, les amortissements sur emprunts consolidés, faits trimestriellement par les communes, ne sont pas compris dans ces remboursements ; nous les noterons annuellement, d'après le rapport du Crédit Communal, en nous basant sur les remboursements effectués par celui-ci sur ses propres emprunts.

Ces quelques considérations expliquent la différence entre les avances brutes, qui seront renseignées au rapport du Crédit Communal, et les avances nettes de notre statistique. Ainsi, par exemple, pour 1927,

Les prélèvements bruts étaient de ..... fr.	423.314.304,29
Les prélèvements nets, de	298.629.666,26
Soit une différence de ..... fr.	124.684.638,03
principalement constituée par ..	39.518.247,36 (1)
et par	73.375.301,34 (2)
	11.711.089,33 (3)

(1) Consolidés en emprunts à 20 ans.
(2) Consolidés en emprunts à 60 ans.
(3) Constituant des transferts d'écritures divers.

Les avances pour dépenses ordinaires ne concernent pas à proprement parler le marché des capitaux, mais plutôt celui de l'argent à court terme ; elles sont destinées à combler les déficits momentanés de trésorerie et remboursables sur la part des communes dans les impôts cédulaires et sur les additionnels levés à leur profit par l'Etat ; de ce fait, les avances et remboursements sous cette rubrique se compensent à peu près. Nos chiffres des avances ordinaires ne comprennent pas les intérêts sur avances dont les communes sont débitées à leur compte d'avances à la fin de décembre et qui figurent dans les données du rapport du Crédit Communal.

Enfin, nous donnons le relevé des emprunts faits directement sur le marché par les villes et communes, qu'elles aient ou non recours aux guichets du Crédit Communal pour le placement des titres. La dernière hypothèse est rare et même dans ce cas il y a peu de chance que le Crédit Communal n'ait pas connaissance d'une émission. Seules, les grandes villes et communes recourent en effet à l'emprunt direct sur le marché.

A. — **Le recours des provinces et des communes au crédit en 1927.**

CRÉDIT COMMUNAL — (Exercice 1927.)	Avances et remboursements opérés sur emprunts consentis pour le paiement de :			
	Dépenses extraordinaires		Dépenses ordinaires (Ouvertures de crédit gagées par les impôts cédulaires et additionnels	
	Prélèvements sur comptes	Remboursements nets	Avances nettes	Remboursements nets
Janvier	17.276.975,72	1.120.275,06	14.879.612,83	9.742.561,78
Février	18.722.406,37	3.675.326,78	15.224.846,—	8.464.706,09
Mars	16.637.167,69	63.444.974,60	15.023.607,98	14.004.512,58
Avril	18.680.856,14	4.483.070,65	12.768.125,07	7.696.752,43
Mai	11.577.525,98	4.020.907,26	14.211.774,43	7.248.378,39
Juin	9.359.270,74	3.818.764,—	13.638.817,12	6.588.274,01
Juillet	23.193.757,10	5.471.768,07	16.168.420,29	10.898.337,60
Août	17.409.660,57	1.345.389,94	13.771.860,66	10.806.507,53
Septembre	75.209.601,23	829.506,14	11.625.748,98	14.307.113,98
Octobre	20.295.919,01	4.377.286,59	12.671.682,21	14.342.041,81
Novembre	20.943.772,51	2.573.132,30	11.279.599,36	13.320.328,62
Décembre	49.322.753,20	1.722.460,45	11.674.638,04	18.044.701,75
Totaux	298.629.666,26	96.882.861,84	162.938.732,97	135.464.216,57

Emprunts directs des provinces et communes.

Nom de la ville ou commune	Capital émis	Taux d'intérêt	Date de rembours[t]
Anvers	125.000.000	6,50	1933-68
Bruxelles	150.000.000	7,00	1928-87
Intercommunale bruxelloise des Eaux	72.500.000	6,00	1932
Flandre orientale	75.000.000	6,50	1928-88
Gand	40.000.000	6,50	1930-60
Total	462.500.000	—	—

II. — **Emprunts hypothécaires.**

Nous donnerons aussi mensuellement la statistique des emprunts hypothécaires, en nous basant sur les rentrées mensuelles des droits d'inscription hypothécaire. Les chiffres accusent donc les hypothèques inscrites dans le mois. Ils sont obtenus en multipliant les recettes du droit d'inscription hypothécaire (0,30 p. c.) par 1000 : 3 ; comme toutefois les hypothèques maritimes et les hypothèques légales sont inscrites gratuitement, elles ne rentrent pas dans notre chiffre ; vu leur peu d'importance relative, celui-ci se rapproche très fort de la réalité, mais lui reste un peu inférieur. Il n'en reflètera pas moins fidèlement l'allure du marché hypothécaire ; le manquant pourra être établi annuellement, avec un certain retard, d'après les chiffres de l'annuaire statistique de la Belgique.

La dernière modification du taux des droits ayant eu lieu le 16 janvier 1926, nous donnons ci-dessous un tableau rétrospectif depuis février 1926.

Signalons pour finir que les emprunts hypothécaires comprennent quelques appels de capitaux déjà relevés parmi les obligations de sociétés. Certaines émissions, notamment par les sociétés de crédit immobilier, sont en effet garanties par une inscription hypothécaire.

B. **Montant mensuel des hypothèques inscrites en Belgiques** (à l'exclusion des hypothèques légales et maritimes) (1).

Mois	Montant des capitaux imposés	
	1926	1927
Janvier	(2) 183.000.000 (*)	139.873.830
Février	133.159.330	155.205.130
Mars	174.389.930	191.707.800
Avril	150.454.470	196.306.170
Mai	150.592.230	191.078.530
Juin	163.918.770	193.597.730
Juillet	153.192.300	233.153.770
Août	126.049.500	214.423.030
Septembre	122.464.930	230.883.030
Octobre	124.683.670	282.537.630
Novembre	188.559.300	187.658.270
Décembre	131.451.230	247.144.730
Total	(2) 1.802.000.000 (*)	2.463.569.650

(1) Les chiffres comprennent les renouvellements d'inscriptions arrivées au terme de quinze ans ; ceux-ci représentent constamment 1 p. c. environ du total.

(2) Une ventilation exacte n'a pas pu être faite entre les hypothèques inscrites avant le 13 janvier, au taux de 0,25 p. c., et celles inscrites après cette date, au taux de 0,30 p. c.

(*) Environ.

CHRONIQUE DE L'ÉTRANGER

France

Le peuple français a vécu depuis dix ans dans l'obsession de l'effort, de la défense et des sacrifices. Apercevant des lumières, le 11 novembre, il crut sortir du tunnel : alors il commença de se réjouir. Puis il comprit que ces lumières n'étaient que des feux de joie pour distraire les soldats, saluer les frères retrouvés et glorifier des idoles éphémères. Il reprit sa marche dans une obscurité moins tragique, mais plus grise. D'autres années passèrent, méritoires...

C'est un long chemin. Le peuple français y a perdu sans compter des forces, du sang, des illusions et de l'or.

Mais aujourd'hui, sous les deuils et la fatigue désenchantée, bouillonne une vie nouvelle, monte tout un printemps...

(Lucien ROMIER, « Explication de notre temps ».)

Un moment, durant l'année 1926, on put craindre que la France allait sombrer dans une débâcle monétaire identique à celles dont ont si cruellement souffert les pays centraux. L'action méthodique d'assainissement financier du gouvernement de l'Union nationale formé par M. Poincaré à cette heure critique, a sauvé le pays de cette humiliation. Avec constance, fermeté et prudence, le président du Conseil a développé sa politique de redressement. Elle porte déjà ses fruits. L'année 1928 s'est ouverte, pour la France, pleine de promesses.

Depuis plus d'un an, la stabilité du franc français n'a plus été ébranlée. Acheteuse et vendeuse de n'importe quelle quantité de devises à cours fixe, la Banque de France a réussi à amortir toutes les fluctuations que pouvait provoquer à certains moments l'afflux ou le retrait brusque de livres et de dollars. Aussi, les cours moyens mensuels des monnaies-or étrangères à Paris n'ont-ils guère varié:

	Dollar	Livre sterling	Florin	Franc suisse
Janvier	25,246	122,548	1.009,55	486,40
Février	25,48	123,593	1.019,80	490,09
Mars	25,552	124,042	1.022,52	491,41
Avril	25,534	124,024	1.021,47	490,98
Mai	25,522	124,018	1.021,81	491,01
Juin	25,537	124,02	1.022,87	491,21
Juillet	25,548	124,037	1.023,46	491,70
Août	25,516	124,022	1.022,60	491,82
Septembre	25,498	124,02	1.022,05	491,62
Octobre	25,471	124,04	1.023,32	491,23
Novembre	25,447	124,034	1.027,26	490,76
Décembre	25,403	124,02	1.027,17	490,57

Les écarts, comme ceux que l'on constate pour la livre en janvier et février, et pour le florin en novembre, sont particuliers aux monnaies étrangères elles-mêmes et n'indiquent en aucune façon une faiblesse du franc français, puisque les autres monnaies étrangères s'inscrivent à des cours inchangés, ou à peu près.

Le gouvernement de M. Poincaré est donc parvenu à exécuter une des principales recommandations contenues dans le plan des experts: opérer une préstabilisation de fait assez longue.

Mais la question se pose aussitôt de savoir si cette stabilité, quelque longue qu'elle soit déjà, n'a pas été faite au prix de constants sacrifices et si elle pourrait être maintenue et transformée sans danger en stabilité légale. L'examen des conditions monétaires, financières et économiques de la France permet beaucoup d'espoir. Il justifie certainement la stabilité actuelle du franc. On le verra par l'exposé qui suit. Faut-il

en tirer la conclusion formelle que le retour de la France à l'étalon-or ou à l'étalon-or de change se fera forcément et prochainement sur la base actuelle du cours du dollar et de la livre, comme on serait tenté de l'inférer assez logiquement du rapprochement des faits. Hâtons-nous de dire que ce raisonnement ne serait pas tout à fait exact. Le choix d'un taux de stabilisation ne dépend pas uniquement des conditions monétaires et financières du pays. Il y a des considérations d'ordre économique, et aussi social, qui interviennent, et celles-là, qui ne sont pas les moins importantes, sont peut-être moins faciles à discerner et à satisfaire. On a bien vu, en Angleterre, que si le retour à l'étalon-or par une revalorisation intégrale de la livre était possible et justifiée par l'état des finances publiques et les conditions monétaires, il le fut moins peut-être par les conditions économiques du moment. Cela explique l'acuité de la crise dont ont souffert les industries et le commerce britanniques pendant les dernières années, et dont elles sortent à peine. Les délais apportés par M. Poincaré à la stabilisation légale du franc procèdent certainement de préoccupations de cet ordre, et de la crainte d'entraîner le pays dans une crise que l'état de ses finances publiques l'aurait empêché de supporter. Ce ne sera pas le moindre mérite du président du Conseil d'avoir su se garder de prendre, en dépit des impatiences de tant de politiciens et de financiers, aucune solution hâtive.

Dans les lignes qui vont suivre, nous nous bornerons à faire un examen objectif, assez rapide et forcément incomplet, de la situation monétaire de la France, de l'état de ses finances publiques, du marché financier et des conditions économiques générales. Il permettra de juger le chemin parcouru depuis un an dans la voie du retour à une monnaie saine et à un régime économique mieux équilibré. Il permettra aussi de voir que ni le gouvernement ni le peuple de France ne sont au bout de leurs peines. Si le pays est en convalescence, il lui faudra encore, pour revenir à la pleine santé, un formidable et tenace effort.

I. — La situation monétaire.

Le tableau des cours du change à Paris des principales monnaies que nous donnons plus haut, montre l'absolue stabilité du franc pendant l'année écoulée. Cette stabilité, la Banque de France l'a assurée d'abord par le moyen ordinaire d'action que lui offre la politique d'escompte, ensuite, et surtout, grâce aux pouvoirs qui lui ont été accordés par la loi du 7 août 1926, l'autorisant à acquérir des devises au moyen de billets émis par elle.

A vrai dire, la politique d'escompte s'est avérée un levier moins puissant que jadis pour peser sur le marché des capitaux.

Sous le régime du cours forcé, les capitaux n'obéissent qu'imparfaitement aux impulsions que cherche à leur donner la banque centrale en variant le taux de son escompte. Ce n'est pas un intérêt avantageux qui les retiendra si une impression mauvaise, comme la crainte d'une dépréciation du change, en détermine l'exode. De même de bas taux d'intérêt ne chasseront pas les capitaux si une situation favorable exerce sur eux une attraction.

De plus, le portefeuille d'escompte et d'avances de la Banque de France a beaucoup diminué depuis la guerre, et est devenu comparativement beaucoup plus faible que celui des sociétés de crédit. A fin décembre 1926, le portefeuille effets sur le pays et sur l'étranger n'atteignait pas au total 4 1/2 milliards, soit, au cours du dollar à ce moment, moins de 900 millions de francs-or, alors qu'en décembre 1913 il s'élevait à 1 1/2 milliard. Fin 1926, les avances s'inscrivaient à 2 milliards (400 millions de francs-or environ), contre 772 millions en 1913. Le rôle que la Banque peut jouer de ce côté est donc limité, du moins en ce moment.

Il n'est pas nul cependant. Toute réduction de ses escomptes ou de ses prêts affecte incontestablement le montant des fonds disponibles sur le marché. D'autre part, un changement du taux officiel d'escompte reste encore pour les banquiers et les industriels un conseil ou un avertissement très écouté. Chacun sait que les dirigeants de l'Institut d'émission sont excellemment placés pour connaître et juger la situation exacte des affaires. S'ils élèvent le taux d'escompte, cela signifie qu'il y a menace d'inflation tant à la production qu'à la spéculation boursière. S'ils baissent le taux, c'est que les disponibilités sont abondantes et le pouvoir d'achat de la population suffisant pour justifier une augmentation de la production, qui sera aiguillonnée par de plus grandes facilités de crédit. Les mouvements du taux de l'escompte n'ont donc pas qu'un effet purement technique, ils ont aussi un effet psychologique indéniable.

Au cours de l'année 1927, le taux d'escompte de la Banque de France a été abaissé trois fois et ramené de 6 1/2 p. c. à 4 p. c. (il a encore été abaissé d'un demi-pour cent le 19 janvier 1928), le taux des avances étant réduit parallèlement de 8 1/2 à 6 p. c. Ces réductions, que la situation monétaire autorisait, étaient rendues nécessaires pendant le premier semestre par le ralentissement des affaires, et pendant tout le cours de l'année par l'extraordinaire aisance du marché des capitaux, traduite par les taux peu élevés d'intérêt sur le marché libre.

Nous donnons ci-dessous un tableau reproduisant d'une façon aussi approchée que possible les taux couramment pratiqués sur le marché monétaire au cours de l'année 1927:

	Taux officiel d'escompte	Taux des avances à la Banque de France	Escompte hors banque	Argent à vue
Janvier	6 1/2	8 1/2	4 5/8	5 1/4
Février	5 1/2	8-7	4 3/8	5 1/8
Mars	5 1/2-5	7-6	4	3 1/2
Avril	5	6	3	3 1/4
Mai	5	6	2 3/8	2 1/4-2 5/8
Juin	5	6	2	2 3/4
Juillet	5	6	2 1/8	2 3/4
Août	5	6	2 1/4	3 1/4
Septembre	5	6	2 1/8	3 1/4
Octobre	5	6	2 1/8	3 3/8
Novembre	5	6	2 3/4	3 1/2
Décembre	5-4	6	3	3

Certains jours, le taux de l'escompte hors banque était même inférieur à 2 p. c., ce qui laissait une marge de plus de 3 p. c. entre ce taux et le taux officiel d'escompte. On conçoit que dans ces conditions l'Institut d'émission ne pouvait espérer diriger ou même garder contact avec le marché. Aussi n'est-ce pas par le moyen de l'escompte qu'il a agi le plus efficacement.

Par la loi du 7 août 1926, la Banque de France avait été autorisée à acheter au-dessus de leur valeur nominale les pièces d'or et d'argent thésaurisées par le public, et à acquérir des devises directement sur le marché des changes.

Les achats de monnaies d'or ont eu un double avantage. Tout d'abord ils ont permis d'accroître les disponibilités en métal de la Banque de France. Ensuite ils ont mobilisé en quelque sorte une réserve improductive du capital: les billets remis par la Banque en échange des pièces précédemment thésaurisées ont servi en majeure partie à acheter des valeurs d'Etat. Ainsi la masse d'épargne existante, si elle n'a pas été effectivement augmentée, a du moins plus largement été mise à la disposition du marché des capitaux et a certainement contribué à la détente du loyer de l'argent.

Les acquisitions de devises contre billets ont mieux aidé l'Institut d'émission à conquérir la maîtrise du marché des changes. Son action dans ce domaine s'est fait sentir tout à la fin de l'année 1926. S'étant procuré, à la faveur de la hausse du franc, une masse de devises suffisante, la Banque de France a pu se porter acheteuse et vendeuse pour tous montants de livres, dollars, florins, kronor, etc., à un taux qu'elle fait connaître chaque jour. Elle garde ainsi la maîtrise absolue du marché avec d'autant plus de facilité que jusqu'à présent on lui a offert plus de devises qu'on ne lui en a demandé.

Le maintien de la stabilité des changes a, en effet, déterminé d'une part le rapatriement de nombreux capitaux français, et d'autre part l'afflux de capitaux étrangers cherchant un placement rémunérateur.

On peut difficilement fixer le montant des devises achetées par la Banque sur le marché, ces achats étant comptabilisés en partie au poste « achats de monnaies d'or, d'argent et de devises » (loi du 7 août 1926) et en partie — la majeure partie même — au poste « divers » de l'actif.

Ces deux postes, à un an d'intervalle, se comparent comme suit:

	Achats d'or et d'argent (Loi du 7 août 1926)	« Divers »
30 décembre 1926	1.547.314.000	5.010.078.000
29 décembre 1927	2.373.235.000	26.550.593.000

On considère généralement que la progression du poste « Divers » résulte presque uniquement des opérations faites sur le marché des changes. En ce cas, les achats de devises par la Banque de France, entre le 30 décembre 1926 et le 29 décembre 1927 dépasseraient 22 milliards de francs.

Les achats se faisant contre émission de billets, on devrait s'attendre, semble-t-il, à voir accru, dans la même proportion, le poste « Billets en circulation ». Or, voici quels sont les chiffres qu'accusent les états de situation:

	Billets en circulation	Comptes courants et dépôts	Ensemble des engagements à vue
30 décembre 1926	52.907.329.000	5.908.013.000	58.815.342.000
29 décembre 1927	56.550.608.000	10.506.776.000	67.057.384.000

Donc, augmentation de 3 1/2 milliards seulement de billets et 4 1/2 milliards de comptes courants et de dépôts, en tout 8 milliards.

Comment expliquer cet apparent paradoxe ? C'est que la Banque de France résorbe, dans une plus ou moins grande mesure suivant les circonstances, les billets qu'elle met en circulation pour ses opérations de change. Cette résorption peut s'effectuer de plusieurs façons.

En premier lieu, par une réduction des créances que la Banque de France détient soit sur des particuliers, soit sur des banques privées, réduction qui se traduit par un fléchissement appréciable de son portefeuille. Le 30 décembre 1926, celui-ci s'élevait à 4,439 millions; il n'était plus que de 2.170 millions le 29 décembre 1927.

En second lieu, les capitaux français rapatriés et les capitaux étrangers venant s'employer en France ont afflué aux banques privées. Celles-ci, n'en trouvant pas l'emploi, les ont déposés à la Caisse Centrale du Trésor, qui, lui-même, s'est servi de ces fonds pour rembourser en partie sa dette envers l'Institut central. En un an, cette dette, non compris les bons du Trésor français escomptés pour avances de l'Etat à des gouvernements étrangers, est passée de 36.000 millions à 24.550 millions, soit une diminution de 11.445 millions de francs. Cette aisance de trésorerie a permis d'abaisser au cours de 1927 le plafond des avances de 36 à 31 milliards. Au 19 janvier 1928, la dette de l'Etat à la Banque n'atteignait que 23.500 millions, laissant donc une marge de 7.500 millions au Trésor.

Un troisième moyen par lequel les billets sont pompés de la circulation est la souscription aux bons de la Défense nationale. L'excédent des souscriptions sur les remboursements est versé par la Caisse d'amortissement à son compte à la Banque. Ce sont ces versements qui expliquent en grande partie l'augmentation de 4 1/2 milliards de comptes courants que nous signalions plus haut.

Mais il est bien certain que ces « circuits monétaires » peuvent se rompre. Si les demandes de remboursement de bons de la Défense excédaient brusquement les souscriptions, la Caisse d'amortissement serait obligée de retirer les billets de la Banque par le débit de son compte. Si le marché des capitaux venait à se rétrécir, les banques réclameraient le remboursement de leur compte courant au Trésor et celui-ci devrait sans nul doute faire appel à la Banque pour satisfaire ces demandes. La tension du marché des capitaux pousserait, en outre, les banques privées à recourir plus largement au réescompte.

Il y a donc, semble-t-il, un danger constant d'inflation, danger qui pourrait être particulièrement menaçant du côté des bons de la Défense. Nous aurons tantôt l'occasion, en examinant la situation de la dette flottante, de voir s'il y a lieu de craindre vraiment l'éventualité de demandes de remboursements massifs.

En tous cas, la marge de 7.500 millions dont dispose le Trésor sur son compte avances permet de croire qu'il pourrait parer facilement à la crise de confiance.

Cette crise de confiance — à moins d'événements politiques graves — il est peu probable qu'elle se produise dans les prochains mois.

La stabilité du franc a pu être, nous l'avons vu, facilement maintenue. La situation de la Banque de France la justifie du reste pleinement. L'ensemble des engagements à vue (y compris le compte de la Caisse d'amortissement inscrit aux comptes courants particuliers) s'élève à 67.708 millions le 19 janvier. Le solde des avances au Trésor est de 23.500 millions à la même date, compte non tenu de 5.881 millions d'avances faites à l'Etat pour aider des gouvernements étrangers. En suite des remboursements contractuels, qui ont un caractère définitif et abaissent automatiquement le plafond des avances, celui-ci est fixé à 31 milliards au 31 décembre 1927. Le Trésor dispose, nous l'avons dit, d'une marge de 7 1/2 milliards dont il pourrait user si les demandes de remboursements de la dette flottante devenaient trop abondantes. Si l'on admettait cette hypothèse comme réalisée, les engagements de la Banque seraient portés à 75.208 millions. Quelle contre-partie immédiatement disponible la Banque aurait-elle ? Des 5.544 millions de francs-or de son encaisse-or, 1.400 millions sont indisponibles à l'étranger. Restent 4.144 millions de francs-or, ou, au cours approximatif du change actuel, 20.700 millions. Nous négligerons l'encaisse-argent. Les achats faits en vertu de la loi du 7 août 1926 ont permis d'acquérir pour 2.370 millions de métal et de devises supplémentaires. Les disponibilités à l'étranger atteignent 53 millions, tandis que le compte « Divers » de l'actif qui s'élève à 27.140 millions doit comporter, aux dires de gens bien informés, pour environ 24 milliards de francs de devises. La Banque de France aurait ainsi à sa disposition, en mettant les choses au pire, une contre-partie aux 75.208 millions de ses engagements à vue, de 47.123 millions immédiatement réalisables, soit 62,6 p. c.

L'excellence de la situation monétaire ressort de ces chiffres. Aussi ne s'est-on pas étonné de voir le gouvernement prendre, le 10 janvier, un décret suspendant l'application de la loi du 3 avril 1918 et des lois ultérieures qui réglementaient l'exportation des capitaux.

Si l'on avait hésité jusqu'ici à prendre cette mesure, c'est que l'on redoutait une exportation massive des capitaux qui pouvait être provoquée et par la crainte d'une nouvelle dégringolade du change tant que ne serait pas assurée la stabilisation et par le désir de bon nombre de capitalistes désireux d'échapper aux impôts fort lourds qui frappent les revenus des valeurs mobilières en France.

L'éventualité d'une fuite des capitaux due à un manque de confiance dans le franc n'est plus à envisager. Celle d'une évasion provoquée pour des raisons d'ordre fiscal subsiste évidemment. Mais tout porte à croire, qu'après les élections une réforme nécessaire sera entreprise.

Au reste, la grande aisance du marché des capitaux permet d'envisager sans inquiétude certains place-

ments de fonds français à l'étranger. Il y a actuellement un excès de disponibilités bancaires et une insuffisance de capitaux d'épargne. Les conditions de taux d'intérêt le démontrent. La liberté d'exportation des capitaux va permettre aux disponibilités des banques françaises de trouver à l'étranger des emplois à court terme rémunérateurs, tandis qu'elle incitera des capitaux étrangers — retenus jusqu'à présent à se placer en France par la crainte de ne pouvoir être rapatriés — à s'investir dans des affaires françaises et à combler ainsi le déficit de l'épargne. Sous l'influence de ces deux courants se rétablira sans doute l'équilibre du marché.

II. — Les finances publiques.

a) Le budget.

La discussion du projet de budget pour 1928 déposé sur le bureau de la Chambre par M. Poincaré en juillet dernier a été, comme il convenait, menée rapidement et le projet a été définitivement voté le 25 décembre. Rappelons, en passant, que c'est la neuvième fois seulement dans les annales de la Troisième République que le vote en temps utile du budget a été obtenu.

Les chiffres définitifs des recettes et des dépenses du budget général ne s'éloignent pas beaucoup de ceux du projet initial:

	Projet initial	Budget voté
Recettes	42.160.682.651	42.496.616.196
Dépenses	41.527.952.171	42.441.457.260
Excéd. des recettes..	632.730.480	55.158.936

La structure même du budget n'a pas subi au cours des discussions des modifications profondes. On remarquera cependant que l'excédent des recettes, qui était de plus de 630 millions dans le projet, n'est plus que de 55 millions dans le budget voté. C'est incontestablement une marge assez restreinte pour un budget de 42 1/2 milliards, d'autant plus qu'on peut prévoir que les augmentations de dépenses sont à peu près certaines en cours d'exécution, alors que l'accroissement des recettes le sera beaucoup moins pendant la période d'adaptation économique à la nouvelle parité du change.

Nous n'entrerons pas dans le détail du budget, ce qui nous entraînerait trop loin. Signalons seulement que l'ensemble des dépenses pour 1928 est de plus de 2 milliards supérieur à celles prévues pour le budget voté pour 1927. Cette augmentation provient de deux causes principales. La première et la plus importante, est l'augmentation des traitements des fonctionnaires et le relèvement des pensions de guerre et des pensions civiles. La seconde est le remaniement de l'organisation militaire et la mise en œuvre d'un programme de production agricole.

Ces dépenses nouvelles n'eussent pas permis d'équilibrer le budget de 1928, pour lequel M. Poincaré n'a proposé aucune augmentation d'impôts, si des économies sérieuses n'avaient été réalisées. Les plus importantes l'ont été sur le service de la dette publique. Le budget de 1927 comprenait, au titre de la dette consolidée et de la dette remboursable à court terme ou par annuités, une somme totale de 15.533 millions. Dans le budget de 1928 cette charge est réduite à 13.559 millions.

Ces économies proviennent de trois sources principales. La première réside dans le fait que le budget de 1927 avait été établi au taux moyen de 150 francs pour une livre sterling, tandis que le budget actuel l'est sur le taux de 124 francs, ce qui représente une économie de 400 millions environ sur le service de la dette extérieure. En second lieu — nous aurons l'occasion de le revoir au chapitre suivant — l'abaissement du taux d'intérêt des bons de la Défense nationale a aussi allégé la charge des intérêts de cette dette, ce qui a permis à la Caisse d'amortissement de renoncer à l'annuité de 490 millions inscrite au budget de 1927 pour l'aider à réaliser son programme. La troisième source d'économies se trouve dans le remboursement de la dette de la Banque de France à la Bank of England et des bons du Trésor remis en Angleterre depuis 1924, ce qui allège la dette flottante de 300 millions.

Voilà, en quelques lignes, comment se présente le budget pour 1928. Son équilibre repose, assurément, sur l'espoir que sera continuée, sans défaillance, la politique de redressement entreprise par le gouvernement d'Union nationale. L'importance des résultats acquis par cette politique, que nous avons pu apprécier déjà dans l'examen de la situation monétaire, nous allons pouvoir la mesurer encore au cours de l'analyse des changements apportés depuis dix-huit mois à la dette publique.

b) La dette publique.

L'accroissement formidable de la dette de l'Etat, pendant et après la guerre, a été longtemps un obstacle principal à l'assainissement des finances publiques. Bien entendu, la nécessité d'opérer la réduction systématique et progressive de cette dette n'a pas manqué de s'imposer à tous les gouvernements qui se sont succédés depuis 1920 jusqu'à celui de M. Poincaré en 1926. Mais aucun d'eux n'a eu assez de volonté, ou n'a pu réunir un ensemble de circonstances assez favorables, pour parvenir à réaliser des amortissements réguliers et suffisamment importants. Bien au contraire, ils recoururent avec imprudence à de nouveaux emprunts chaque fois que la Trésorerie se trouvait embarrassée. C'est ainsi que se sont élevés notamment les montants des bons de la Défense nationale à court terme (un mois, trois, six mois, un an et deux ans d'échéance) en circulation et des avances consenties par la Banque de France, sous la pression de nécessités devenues inéluctables.

Le 29 avril 1926, le gouvernement avait obtenu du Parlement le vote d'une loi créant une Caisse d'amortissement autonome chargée de recevoir et d'employer

les crédits inscrits au budget général pour l'amortissement des dettes. Mais on put très vite se rendre compte que cet effort était insuffisant, les ressources trop minimes et parfois même incertaines du budget ne pouvant servir de base à un véritable amortissement de la dette.

M. Poincaré comprit, et fit comprendre aux Chambres, la nécessité d'intensifier les remboursements en ne se bornant plus aux amortissements prévus dans les contrats d'emprunt. Il voulut que fussent affectées à l'œuvre d'assainissement de la dette des ressources nouvelles et fort importantes. C'est ainsi que fut instituée par la loi du 7 août 1926 la « Caisse autonome de gestion des bons de la Défense nationale, d'exploitation industrielle des tabacs et d'amortissement de la dette publique ». La Caisse a une triple mission à remplir: gérer les bons de la Défense nationale, exploiter le monopole des tabacs en s'efforçant d'en accroître le rendement et concourir à l'amortissement des divers éléments de la dette.

Pour lui permettre d'atteindre les buts qui lui sont assignés, des ressources annuelles importantes lui ont été allouées. Dans son rapport, le Comité des experts avait signalé la nécessité de dégager la Trésorerie, en confiant à un organisme autonome la gestion et l'amortissement des bons de la Défense et il avait proposé de lui affecter des ressources fixes et suffisamment considérables. Ces suggestions ont été retenues et la Caisse autonome a été dotée de revenus importants: 1° le produit net des recettes des tabacs; 2° si ce produit est insuffisant pour assurer le service de l'intérêt géré par la Caisse et des titres émis par elle, une annuité budgétaire d'un montant correspondant à cette insuffisance; 3° le produit en espèces ou en bons de la Défense de la taxe complémentaire et exceptionnelle sur la première mutation (perception autorisée par la loi du 3 août 1926); 4° le produit en espèces ou en bons de la Défense de la taxe successorale et des droits de mutation par décès (art. 19 de la loi du 3 août 1926); 5° tous excédents de recettes sur les dépenses constatés en clôture d'exercice au budget général et qui seront versés à la Caisse dès que les comptes en auront été arrêtés; 6° les dons et legs faits à la Caisse; 7° le produit des loteries, dont les modalités seront fixées par le ministre des Finances, après avis du conseil d'administration de la Caisse; 8° le solde actif, après liquidation, de la Caisse instituée par la loi du 29 avril 1926.

La Caisse est en outre habilitée à consentir des avances et émettre des titres gagés, le cas échéant, sur les recettes des tabacs.

D'autre part, pour marquer l'intangibilité des plus importantes ressources de la Caisse autonome, la loi du 10 août 1926 dispose que seront affectés à cette Caisse, jusqu'à l'amortissement complet des bons de la Défense nationale et des bons émis par elle, les recettes nettes de la vente des tabacs, le produit de la taxe compélmentaire sur la première mutation, le produit des droits de succession et les dons volontaires.

La Caisse autonome a commencé de fonctionner le 1er octobre 1926. Devant un passif de 48.164 millions de francs (46.850 millions de bons de la Défense et 1.314 millions de bons du Trésor), elle ne se trouvait avoir — en dépit des fort belles dotations qui lui étaient assurées — que peu de disponibilités immédiates. A ce moment, elle devait faire face à des échéances mensuelles de plus de 7 milliards. C'était moins l'importance totale de la dette à amortir qui était angoissante que celle des échéances quotidiennes. Le devoir le plus pressant était donc de transformer la dette à très court terme en une dette à assez longue échéance. Encore cette consolidation ne pouvait-elle pas se faire au prix de lourdes aggravations de la charge annuelle des intérêts à payer.

La Caisse s'est assez heureusement tirée de ces difficultés. Par des réductions d'intérêt et la suppression des bons à très court terme, d'abord à un, trois et six mois, puis à un an (les derniers bons à un an seront appelés au remboursement le 3 juin 1928), elle a réduit la charge d'intérêt de quelque 200 millions par an et mieux aménagé les échéances.

On a parfois montré, en France et à l'étranger, une certaine impatience de voir la Caisse se préoccuper tout d'abord moins de l'amortissement effectif de la dette que de l'assainissement des échéances. C'était pourtant là le problème essentiel et préalable à tout assainissement financier. La menace d'une dette flottante massive et à très court terme est terrible. Si terrible que ni la Belgique ni l'Italie n'ont hésité à recourir à la consolidation obligatoire pour y parer. En France, pays de rentiers, la consolidation forcée ne pouvait être envisagée que comme tout dernier expédient. On a pu l'éviter, et ce ne sera pas là un des moindres mérites du gouvernement de M. Poincaré.

Sans doute est-il trop tôt encore pour juger les effets de la politique d'aménagement et d'amortissement de la dette poursuivie conjointement par le Trésor et la Caisse d'amortissement. Les quelques données comparatives que nous fournissons ici permettent toutefois d'apprécier avec exactitude l'état actuel de la dette, comparée à ce qu'elle était il y a un an. On verra ce qui a été fait et ce qui reste à faire.

La dette intérieure se compose d'une dette perpétuelle, d'une dette amortissable et à court terme et de la dette flottante. La dette perpétuelle est demeurée à peu près constante aux environs de 101.700 millions de francs.

La dette amortissable proprement dite au 31 décembre 1926 s'élevait à 50.095 millions de francs; elle atteignait le 31 novembre 1927, 78.210 millions. Par contre, la dette à moyen et court terme, constituée par les émissions du Crédit National, les obligations de la Défense nationale et les bons du Trésor à court terme, en un mot la dette dont les échéances massives peuvent mettre le Trésor en difficulté, a été réduite

de 40.804 millions le 31 décembre 1926, à 25.978 millions le 31 novembre 1927.

La dette flottante comprend, outre les avances de la Banque de France à l'Etat qui étaient réduites de 36.200 millions à 25.450 millions, les bons de la Défense, les bons du Trésor et les comptes courants du Trésor.

Grâce aux mesures prises par la Caisse d'amortissement conformément à son programme, le montant des bons de la Défense qui, le 1er janvier, s'élevait encore à 49.075 millions de francs ne dépassait pas, le 1er décembre 1927, 43.358 millions. Résultat appréciable, surtout si l'on tient compte que l'effort s'est plus particulièrement porté vers un meilleur aménagement de cette dette que sur son amortissement immédiat.

Quant aux bons du Trésor ordinaires, dont l'émission, dans la limite de 5 milliards, avait été autorisée par la loi du 5 août 1926, la résorption s'en est faite normalement. Après avoir atteint, le 15 février dernier, 4.976 millions, il ne reste plus à présent que moins de 200 millions. En février 1928, les derniers auront été remboursés.

Si la dette flottante constituée par les bons de la Défense et les bons du Trésor avait assez régulièrement diminué, celle qui dérive des comptes courants du Trésor s'était augmentée sensiblement vers le milieu de l'année, au point de donner certaines inquiétudes, à cause du caractère immédiatement remboursable de ces dépôts.

On sait comment le Trésor a été amené à ouvrir ces comptes courants. Il avait accepté pendant la guerre des dépôts remboursables, même à vue, sur lesquels il servait un intérêt qui alla jusqu'à 4 1/2 p. c. Les grandes banques et les grosses industries ont trouvé là un moyen de faire fructifier des capitaux à très court terme. Au fur et à mesure que par l'action de la Caisse d'amortissement les bons de la Défense à un, trois et six mois étaient retirés de la circulation, ce mode d'emploi de fonds a été plus recherché par les capitalistes, notamment quand l'afflux de capitaux étrangers s'est déversé à Paris et que les devises converties en francs amenèrent une surabondance de disponibilités. Du 1er août 1926 au 1er août 1927, ces comptes courants du Trésor passent de 1.783 millions à 8.700 millions. Il est vrai de dire, d'ailleurs, que si cette partie de la dette flottante augmentait, le solde des avances de la Banque à l'Etat diminuait, le Trésor utilisant en partie les ressources que lui procuraient les dépôts en comptes courants à rembourser l'Institut d'émission. L'aisance dans laquelle se trouve à présent la Trésorerie lui a permis d'abaisser le taux d'intérêt de ses dépôts jusqu'à 1 p. c., ce qui n'a pas manqué d'entraîner des retraits. Au 1er décembre, les comptes courants du Trésor n'atteignaient plus que 3.200 millions.

La dette extérieure comprend la dette politique et la dette commerciale. La première n'a subi presque aucune modification. A noter, pourtant, que, conformément aux accords des 15 et 28 février 1927, les intérêts de la dette originale continuent à courir et viennent s'ajouter au capital initial. Ainsi la dette politique envers la Banque d'Angleterre qui, à l'origine, était de 449 millions de livres sterling, atteint à présent, par le jeu des intérêts composés a 5 p. c., 650 millions de livres sterling, tandis que la dette envers la Trésorerie américaine est passée de 2.933 millions de dollars à quelque 4 milliards de dollars. Sans doute, après les élections de 1928, le Parlement s'occupera-t-il du règlement définitif de cette irritante question.

La dette extérieure commerciale au 1er janvier était au total de 620 millions de dollars, 46.250.000 livres sterling, 25 millions de florins et 24.464.000 pesos-or. Dans le courant de l'année, le gouvernement a procédé aux remboursements suivants:

1° 37 millions de livres sterling à la Bank of England;

2° 6 millions de livres en paiement du reliquat des bons du Trésor émis en Angleterre;

3° 5 millions de dollars en remboursement du prêt accordé au Trésor français par la Commission d'évaluation des dommages en Turquie;

4° 25 millions de florins en paiement du crédit en florins obtenu de la Hollande en 1919 et remboursable en juillet 1927.

Mentionnons, en outre, qu'une convention conclue avec la Compagnie Suédoise des Allumettes a permis de remplacer l'emprunt 8 p. c. émis par la France aux Etats-Unis par un emprunt moins onéreux à la société suédoise.

Ces quelques chiffres marquent assez l'effort accompli par le gouvernement français pour la restauration du crédit public. On mesurera celui fait par le contribuable français au rendement fiscal de l'année 1927.

Pour l'impôt sur le revenu (moins la taxe sur les valeurs mobilières), les recouvrements avaient atteint, le 15 décembre 1927, 9.692 millions, contre 7.851 millions en 1926.

Les résultats les plus intéressants au point de vue économique sont naturellement ceux des impôts indirects et des monopoles. Les chiffres mensuels sont assez variables parce que les recouvrements de certaines taxes se font en fin de trimestre. Si l'on totalise les recouvrements des impôts indirects et des monopoles par trimestre, on obtient les résultats suivants:

1er trimestre 1927	6.818	millions	de francs
2e —	7.504	—	—
3e —	7.305	—	—
4e —	7.572	—	—

On voit tout de suite que le premier trimestre correspond à la crise des affaires. Le chiffre du troisième trimestre est normalement un peu faible en corrélation avec le ralentissement saisonnier. Mais en tenant compte de cette circonstance, la fixité à peu près parfaite des chiffres trimestriels, à partir d'avril 1927,

semble prouver que l'on a atteint une certaine stabilité économique, et que le marché s'est adapté promptement au niveau des changes.

D'autres indices vont, du reste, nous confirmer dans ce sentiment.

III. — La situation économique et financière.

La hausse rapide du franc pendant le second semestre de 1926 ne pouvait manquer d'entraîner une réadaptation des prix en 1927. Beaucoup s'attendaient même à ce que cette réadaptation soit désastreuse pour les principales industries du pays. Ils prédisaient une crise violente qui obligerait sans doute le gouvernement à céder du terrain et à choisir un taux de stabilisation du franc moins élevé. On prévoyait notamment un ralentissement très marqué des exportations et un retournement de la balance commerciale qui compromettrait l'équilibre de la balance des comptes. Le tableau ci-dessous montrera que si ces craintes avaient un certain fondement, elles étaient exagérées et qu'après quatre ou cinq mois durant lesquels les exportations se sont quelque peu ralenties, la situation s'est rétablie au point d'être actuellement meilleure à cet égard qu'elle n'était en 1925 ou en 1926 et surtout en 1913:

	Importations	Exportations	Pourcentage de la valeur des exportations aux importations
	(En millions de francs)		
1927 Janvier	4.079	4.708	115,4
Février	4.779	4.596	96,2
Mars	4.414	4.693	106,3
Avril	4.297	4.254	92,0
Mai	4.989	4.280	85,8
Juin	4.557	4.417	96,9
Juillet	4.068	4.449	110,6
Août	3.771	4.287	113,7
Septembre	3.571	4.545	127,3
Octobre	4.475	5.049	112,8
Dix mois	43.000	45.278	105,3
Année 1926	59.514	59.534	100,0
Année 1925	43.980	45.413	103,3
Année 1913	8.421	6.880	81,7

Les variations de l'indice des prix de gros permettent de constater que l'adaptation au niveau du change s'est faite sans trop de brusquerie, ce qui explique en partie que les industries et le commerce n'ont pas traversé une crise trop débilitante.

Prix de gros.

	a) Indice général	*b)* Produits importés	*c)* Produits nationaux
1925 Décembre	646	752	587
1926 Décembre	641	628	648
1927 Janvier	635	624	640
Février	645	650	643
Mars	655	667	647
Avril	650	653	648
Mai	642	646	639
Juin	636	659	623
Juillet	633	674	623
Août	631	680	603
Septembre	613	669	582
Octobre	600	663	564
Novembre	607	664	575
Décembre	617	660	593

La baisse persistante de l'indice général des prix de gros de mars à octobre est donc actuellement arrêtée. Elle fait même place à une hausse due presque essentiellement à l'élévation saisonnière des prix des denrées alimentaires.

L'activité industrielle française pourra se mesurer aux quelques chiffres de la production que nous donnons ci-dessous:

	Moyenne mensuelle de 1913	Décembre 1926	Octobre 1927
		En (tonnes)	
Production de houille et lignite	3.720.000	4.648.069	4.380.581
Production de fonte	750.000	827.368	799.991
Production d'acier brut	720.000	741.061	722.914

Ces chiffres se rapprochent donc beaucoup de ceux d'avant-guerre. Ils sont confirmés par les indices du mouvement des transports:

	Moyenne mensuelle de 1913	Décembre 1926	Octobre 1927
Wagons chargés ..... tonnes (Moyenne journalière en wagons de 12 tonnes).	52.202	—	66.507
Recettes des chemins de fer ..... fr. (Moyenne journalière).	5.942.200	35.196.000	38.188.806
Trafic des ports ..... tonnes (Marchandises embarquées et débarquées).	3.524.700		3.459.200

L'activité économique en France est donc au moins aussi intense qu'avant-guerre. Elle s'explique du reste par le fait que les régions envahies pendant la guerre et soumises à d'énormes destructions sont actuellement presque entièrement restaurées.

La direction générale des régions libérées vient de publier un rapport sur l'œuvre accomplie dans ce domaine. L'estimation du montant total des dommages soufferts par les départements envahis et par l'Alsace et la Lorraine y est fixée à 85.765 millions de francs. Au 1er octobre 1927, 72.592.134.000 francs avaient été employés au paiement de ces réparations. Pour achever la restauration, il faut donc encore 13.172.886.000 francs. La population des dix départements occupés, qui, au moment de l'Armistice, ne comptaient plus que 2.075.000 habitants est de 4.646.000 actuellement, soit 144.000 environ de moins qu'en 1914. Des 17.616 édifices publics détruits, 13.236 ont été reconstruits; des 9.332 usines ou fabriques employant plus de 10.000 ouvriers et rayées par l'ennemi, 8.291 ont été reconstruites; 6.969 écoles sur 7.000 qui avaient été démolies, ont pu rouvrir leurs portes. En outre, on a remis en état: 55.922 kilomètres de routes, 2.828 kilomètres de lignes de chemins de fer locaux, 2.400 kilomètres d'autres lignes, 1.535 kilomètres de canaux et les mines inondées ont, en majeure partie, été rendues à l'exploitation.

Ces quelques données permettent de juger l'immense travail qu'il a fallu poursuivre, en dépit des défaillances de l'Allemagne à remplir ses obligations de réparation. Elles permettent surtout de constater que les dix départements envahis sont presque totalement rendus à la vie économique et que l'on peut espérer d'eux, à présent, qu'ils pourront désormais contribuer à nouveau à l'essor industriel et commercial de la France dans la même très large mesure qu'avant la guerre.

Nous arrêterons là cet examen de la situation actuelle de la France. Plus tard nous aurons l'occasion d'examiner la position des banques lorsqu'auront été publiés leurs bilans.

Suisse

I. — La situation monétaire.

Dans une Europe en proie aux crises financières et monétaires les plus graves et souvent les plus désastreuses, la Suisse a eu la rare fortune de pouvoir maintenir pendant toute la durée du conflit et pendant les deux années de l'après-guerre, son régime monétaire intact. Si, à certains moments, le franc suisse a marqué quelque faiblesse, jamais on n'a pu craindre l'effondrement qui menaçait et qui frappa la monnaie des voisins. Bien souvent même le franc suisse a fait prime sur les monnaies-or, comme le dollar et le florin hollandais.

Ce n'est pas cependant que la Suisse n'ait rien subi du contre-coup de la guerre. Les finances de la Confédération furent même mises à une assez rude épreuve. Les frais pour la mobilisation de l'armée, les dépenses qu'il fallut faire pour le ravitaillement des pays, les subventions qui durent être accordées aux chômeurs, aggravèrent lourdement les déficits budgétaires. Ceux-ci ne purent être comblés qu'au moyen d'emprunts faits à termes relativement courts et au moyen de bons du Trésor escomptés par la Banque Nationale et partiellement réescomptés par celle-ci auprès des banques suisses.

Il fallut aux dirigeants beaucoup de fermeté pour conserver dans ces circonstances au franc suisse sa position privilégiée. Le redressement financier fut obtenu au moyen d'impôts dits de guerre et par la mise en application d'un plan d'amortissement en 40 années de la dette de guerre.

De son côté, la Banque Nationale Suisse s'est toujours efforcée de conserver à ses billets une couverture suffisante pour que l'on put entrevoir à tout moment la possibilité d'une reprise de la convertibilité or, convertibilité suspendue fin juillet 1914 et confirmée par l'arrêté fédéral du 3 août 1914.

On verra par le tableau ci-dessous que la couverture métallique de l'ensemble des engagements à vue n'est jamais descendue en dessous de 40 p. c. et que dès après la guerre, elle est remontée à 50 p. c. et se maintient à un niveau plus élevé que le pourcentage de 1913.

DATES	Pourcentage de l'encaisse métallique	
	Aux billets en circulation	Aux engagements à vue
31 décembre 1913..	60,80	51,19
— 1914..	57,66	49,89
— 1915..	64,73	55,07
— 1916..	74,08	59,73
— 1917..	58,30	48,77
— 1918..	48,49	40,81
— 1919..	57,—	48,76
— 1920..	64,91	55,99
— 1921..	65,17	57,80
— 1922..	65,44	55,99
— 1923..	63,94	57,77
— 1924..	64,90	57,36
— 1925..	63,53	55,51
— 1926..	62,31	53,79
23 décembre 1927..	61,86	55,51

Cette couverture métallique comprend de l'or et de l'argent, mais il faut noter que seuls les écus suisses sont comptés à leur valeur nominale, les écus étrangers étant comptabilisés au prix marchand du métal.

Pour apprécier plus exactement encore la garantie assurée aux billets en circulation, il faut joindre à cette encaisse métallique le montant du portefeuille de change qui est presque exclusivement un portefeuille commercial et s'élève actuellement à une bonne cinquantaine de millions.

Les mesures prises par le gouvernement fédéral et l'excellence de la situation de l'Institut d'émission assurent ainsi la grande stabilité du franc suisse. Durant les six dernières années, de 1922 à 1927, les cotations extrêmes du dollar à Zurich ont été contenues entre 5.83, cours le plus élevé et 5.09 cours le plus bas. Les moyennes annuelles pour ces années s'inscrivent comme suit: (pair: 5.18262):

1922	5.24
1923	5.531
1924	5.488
1925	5.171
1926	5.171
1927 (10 mois)	5.189

Ainsi donc toutes les précautions sont bien prises pour assurer le cas échéant une défense très solide du franc suisse. Nous aurons l'occasion de voir plus loin que les autres facteurs économiques qui peuvent exercer une influence sur la monnaie sont aussi satisfaisants.

C'est même le bon état de la situation monétaire actuelle qui incite certains financiers à réclamer le retour immédiat à la convertibilité-or du billet de banque. La récente stabilisation de la lire et la prochaine stabilisation du franc français font disparaître les inconvénients qu'il pouvait y avoir pour la Suisse à prendre les mesures légales pour le retour à l'étalon d'or ou l'étalon-or de change. Ce retour à la convertibilité effective du billet aurait un gros avantage que le bulletin mensuel de fin décembre de la Société de Banque Suisse expose ainsi:

« Les dernières stabilisations monétaires faites directement ou indirectement sous les auspices de la Société des Nations prévoient que l'encaisse des banques d'émission des pays intéressés, encaisse servant de couverture aux billets de banque et aux autres engagements à vue, devra être composée d'or et de devises étrangères, **ces dernières devant être en tout temps convertibles immédiatement en or exportable.**

» Le franc suisse, malgré son excellente tenue, remplit-il cette condition et peut-il être compris parmi les devises que les banques d'émission des pays qui ont stabilisé récemment leur monnaie peuvent appliquer à la couverture légale de leurs engagements? Nous répondrons non, jusqu'à ce que notre billet de banque ait recouvré sa convertibilité et que notre système monétaire ait été remis au point. Et cela est important au point de vue de notre crédit et de nos relations financières internationales. Voilà pourquoi il nous paraît qu'il n'y a pas de temps à perdre. »

II. — Les finances publiques.

Le Conseil fédéral a approuvé le 25 octobre 1927 le budget de la Confédération pour 1928. Ce budget laisse un déficit prévu de 9,320,000 francs, les dépenses étant évaluées à 331,550,000 francs pour 322 millions 230,000 francs de recettes. Pour 1927 le déficit était de 14 millions de francs.

Le message du Conseil fédéral qui accompagne la publication du budget relève que l'augmentation des dépenses publiques est due aux subventions fédérales. Cette politique de subvention, le Conseil entend la continuer. Cependant, en dépit de tous les obstacles et de toutes les difficultés il est résolu à les contenir dans les limites compatibles avec l'intérêt du pays. Pour augmenter les recettes le Conseil admit qu'une revision de la loi sur le timbre s'impose comme une nécessité immédiate. Il est du reste appuyé par la délégation des finances de la Chambre qui sous ce rapport estime aussi nécessaire la revision de cette loi. Mais elle croit cependant que l'équilibre du budget ne pourra être obtenu que par une compression plus prononcée des dépenses, la limite d'imposition étant considérée comme atteinte. Les recettes fiscales de la Confédération, des cantons et des communes s'élèvent annuelle-

ment à 800 millions de francs, soit environ 200 francs par tête d'habitant, chiffre que l'on ne peut songer à dépasser.

Les progrès réalisés dans la recherche de l'équilibre budgétaire depuis la guerre sont sensibles ainsi qu'en témoigne le tableau suivant (en millions de francs) :

	Recettes	Dépenses	Excédent des dépenses
Comptes d'administration			
1920	344	443	99
1921	381	508	127
1922	426	505	79
1923	463	509	45
1924	492	514	22
1925	528	537	9
1926	548	557	9
Budgets			
1927	313	327	14
1928	322	331	9

On s'achemine également vers un assainissement complet des finances cantonales et communales, les comptes d'administration tendant de plus en plus vers l'équilibre.

Importants aussi dans l'examen de la situation financière du pays sont les résultats d'exploitation des chemins de fer fédéraux. Depuis dix ans, les déficits dus à la guerre et surtout l'entreprise des grands travaux, notamment l'électrification, ont pesé lourdement sur le budget des chemins de fer. Pour 1928, le budget de construction se trouve allégé du fait que les travaux prévus pour la première période d'électrification touchent à leur fin. Quant au budget d'exploitation, il s'établit avec un excédent de recettes :

Total des recettes d'exploitation .	396.165.900 francs.
Total des dépenses d'exploitation.	268.594.900 francs.
Excédent des recettes	127.571.000 francs.

Tout en laissant place à des améliorations nouvelles, la situation des chemins de fer fédéraux est donc en progrès.

III. — La politique financière et économique.

Le taux officiel d'escompte fixé à 3 1/2 p. c. le 22 octobre 1925, est resté inchangé pendant toute l'année, tandis que le taux hors banque s'est maintenu toujours en dessous et assez rapproché du taux officiel, l'écart ne dépassant pas 0.63 p. c.

L'aisance du marché des capitaux est restée grande et des appels fréquents et importants ont été faits au marché des capitaux à long terme. Les emprunts publics pour les onze premiers mois se sont élevés à 327 millions de francs, dont 201 millions représentent des opérations de conversion. Les autres emprunts (de banques, trusts, entreprises de transport, d'électricité, etc.) ont atteint 163 millions, dont 84 millions de conversion. Le total d'argent frais demandé au marché s'inscrit donc à 205 millions de francs. Cette statistique des émissions d'obligations est du reste encore incomplète, car elle ne tient pas compte des titres placés sur les marchés suisses sans souscription publique.

Les émissions d'actions suisses pendant la même période de onze mois ont atteint 204 millions, montant qui dépasse largement celui des deux années précédentes.

Quant aux émissions de valeurs étrangères effectuées en Suisse, elles furent moins importantes en 1927 qu'en 1926. Elles furent pour la plupart offertes à 7 ou 6 p. c.

La grande liquidité du marché financier a favorisé les transactions en Bourse qui ont pris parfois une allure considérable. Ce sont surtout les actions de banques et de trusts qui ont atteint les plus-values les plus sensibles, ainsi que les actions d'assurances.

Une cause importante du grand mouvement qu'ont montré en 1927 les Bourses suisses, est la reprise des affaires à terme et à primes.

Parmi les valeurs étrangères nouvelles admises à la cote, on peut signaler les actions privilégiées de la Société Nationale des Chemins de fer belges qui, pendant toute l'année, ont été largement traitées à des cours en hausse.

Une telle effervescence de la Bourse aux valeurs ne peut manquer d'assurer aux banques une activité fort grande. Nous ne disposons cependant pas encore des chiffres permettant de la mesurer, mais la hausse des actions bancaires aux diverses Bourses suisses permet de penser que les résultats bénéficiaires que l'on escompte seront importants.

Du reste tous les indices sont symptomatiques d'une bonne santé économique de la Suisse. Les indices de prix sont suffisamment stables depuis plusieurs années :

	Prix de gros	Prix de détail des produits aliment.	Coût de la vie
Décembre 1924.	169,8	170	170
Décembre 1925.	156,7	167	168
Décembre 1926.	148,3	167	161
Novembre 1927.	149	159	162

La situation du marché du travail s'est fortement améliorée depuis 1926 grâce à l'animation qui a régné dans l'industrie du bâtiment, à une saison qui a été favorable au tourisme et, enfin, à la recrudescence des exportations.

La saison touristique de l'hiver 1926-1927 a été exceptionnellement favorable et faisait prévoir une saison

d'été exceptionnelle. Elle le fut, malgré le temps très capricieux. C'est ainsi qu'on évalue à 120.000 le nombre de touristes qui se sont rendus dans le Tessin, alors qu'avant-guerre on en comptait 90.000 au plus. Les Anglais, les Belges et les Français sont revenus plus nombreux. On peut croire qu'avec le retour à l'équilibre monétaire et économique dans tous les pays d'Europe, la capacité de voyager redeviendra ce qu'elle était avant-guerre, sinon même plus grande. La Suisse ne pourra qu'en profiter.

Pays-Bas

I. — La situation monétaire.

Le 13 octobre 1927, la Nederlandsche Bank élevait à 4 1/2 p. c. son taux d'escompte qu'elle avait maintenu à 3 1/2 p. c. pendant deux ans. Cette décision, bien que prévue dans les milieux financiers, a quelque peu surpris l'opinion publique qui croyait que les dirigeants de l'Institut d'émission maintiendraient, même au prix de grosses exportations d'or et de devises, un taux peu élevé pour favoriser le marché de l'escompte et d'acceptations d'Amsterdam. Cette politique, la Nederlandsche Bank la poursuivait du reste depuis plusieurs mois et ce n'est que lorsque les sacrifices qu'elle comportait apparurent trop considérables qu'elle se décida à prendre la mesure, qui s'est avérée efficace, du relèvement du taux de son escompte.

Depuis le mois d'octobre 1926, le cours du dollar à Amsterdam s'était élevé au-dessus de fl. 2,50 (pair: fl. 2,4878) et s'était maintenu à ce niveau pendant les trois premiers trimestres de l'année 1927. Les cours de la livre sterling, très demandée pour satisfaire d'assez nombreux crédits accordés à l'étranger, accusèrent plus fortement encore la faiblesse du florin.

Nullement opposée en principe à l'octroi de crédits à l'étranger et préoccupée aussi de conserver au marché d'Amsterdam tous ses avantages, la Nederlandsche Bank lutta longtemps pour soutenir le cours du florin et elle mit largement à la disposition du marché ses stocks d'or et de devises.

Le tableau ci-dessous, qui reproduit les principaux postes de l'état de situation de la Banque au début de chaque mois, permet de juger dans quelle mesure elle s'est employée à défendre le change néerlandais:

	Portefeuille sur la Hollande	Portefeuille sur l'étranger	Divers (parmi lesquels : avoirs à l'étranger)	Encaisse or	Billets en circulation
	(En millions de florins.)				
1927 :					
3 janvier	83	187	68	413	866
7 février	81	138	58	414	802
7 mars	106	144	52	414	806
4 avril	98	147	48	419	819
2 mai	114	134	65	419	868
7 juin	149	114	34	409	808
4 juillet	166	123	23	404	825
1 août	176	127	32	386	829
5 septembre	139	132	32	386	817
3 octobre	172	135	36	386	846
7 novembre	162	131	58	386	835
5 décembre	150	148	68	390	823
27 décembre	115	168	76	400	797

C'est pendant la période de mai, juin, juillet et août que l'encaisse-or et le portefeuille ont subi les plus rudes assauts. Puis, pendant trois mois le stock d'or reste inchangé, tandis que l'on ne parvenait que très péniblement à réformer le portefeuille étranger. L'effet de l'élévation du taux de l'escompte en octobre fut immédiatement ressenti puisque de fin octobre à fin décembre, en deux mois, l'encaisse-or s'est augmentée de 14 millions de florins et le portefeuille étranger de 37 millions, soit au total une amélioration de la couverture de 51 millions de florins pour une circulation de billets moindre.

En même temps le cours du florin, par rapport à la livre et au dollar, s'améliorait sensiblement. Le lendemain du jour où le taux d'escompte était élevé la livre cotait à Amsterdam fl. 12,1175 contre fl. 12,12625 la veille; le 31 octobre, elle s'inscrivait à fl. 12,088, le 30 novembre à fl. 12,0731, cours aux environs duquel elle se maintint en décembre. Le dollar subit moins brusquement l'effet de la mesure prise par la Nederlandsche Bank, mais, à fin octobre, son cours à Amsterdam était cependant descendu à fl. 2,4883, puis au-dessous du pair à fl. 2,475 fin novembre, cours qui fut approximativement celui pratiqué pendant le mois de décembre.

Les craintes que l'on nourrissait à l'égard du marché d'Amsterdam n'ont pas manqué de se produire, mais avec moins de rigueur peut-être qu'on ne le supposait. Immédiatement après le relèvement du taux officiel, l'argent a été recherché et l'on a vu sur

le marché monétaire le taux de l'argent à un mois contre nantissement de titres, qui, précédemment, s'était maintenu à environ 3 3/4 p. c., s'avancer jusqu'à 5 1/8 p. c., taux qui n'avait plus été enregistré depuis des années.

Les opérations d'escompte qui avaient pris pendant les trois premiers trimestres de 1927 une très grande expansion ont naturellement été fort ralenties, mais pas au point, toutefois, de faire qu'au 31 décembre 1927 le montant total des escomptes et avances soit inférieur à ce qu'il était au 31 décembre 1926.

Nous aurons l'occasion plus loin de voir comment s'est comporté le marché financier et quel contre-coup l'élévation du taux de l'escompte a produit sur les émissions de capitaux.

II. — Finances publiques.

Depuis quelques années, la situation financière de la Hollande s'est fort améliorée. La dette publique qui, jusqu'en 1925, n'avait cessé de s'accroître est depuis en régression constante :

DATES	Total de la dette publique hollandaise
	Florins
1er janvier 1925	2.923.433.000
1er janvier 1926	2.871.341.000
1er janvier 1927	2.796.473.000
1er janvier 1928	2.738.767.000

La situation bugétaire est, elle aussi, améliorée légèrement. L'année dernière, ainsi que l'année précédente, les recettes effectives du Trésor ont largement dépassé les prévisions et c'est ce qui a permis d'annoncer dans le budget pour 1928 une diminution de 20 p. c. de l'impôt sur le revenu. Cette réduction a naturellement provoqué une impression très favorable, le taux extrêmement élevé des impôts en Hollande étant considéré, dans les milieux économiques, comme un des obstacles principaux à une reprise générale et vraiment importante des affaires.

Il ne faut pas, toutefois, s'exagérer l'importance du progrès que cette réduction accuse, car il faut se souvenir qu'en Hollande dans les grands centres les impôts communaux sur les revenus sont encore plus lourds que ceux de l'Etat. Or, rien ne permet actuellement de croire que pour l'instant les communes puissent songer à prendre une mesure analogue à celle que vient d'annoncer le ministre des Finances, en sorte qu'au total l'impôt sur le revenu restera fort lourd pour les industriels et les commerçants.

Le gouvernement a, toutefois, déclaré qu'il s'efforcerait dans toute la mesure du possible de réduire encore les impôts et que tout excédent de recette sur les prévisions y serait notamment affecté.

Ces déclarations ont été bien accueillies. On croit cependant qu'un effort plus grand encore pourrait être tenté en vue de réduire les dépenses inscrites au budget et l'on fait remarquer à ce propos que l'ensemble des charges du budget pour 1927-1928 est deux fois et demie plus élevé que celles portées au budget 1913-1914, alors qu'en décembre 1927 l'indice des prix de détail était à 167 seulement contre 100 en 1913.

III. — Situation économique et financière.

Le changement apporté au taux officiel de l'escompte a, nous l'avons dit plus haut, eu sa répercussion sur le marché des émissions d'Amsterdam à la fin de l'année, le marché des émissions étrangères accusant notamment une stagnation presque complète.

Pour l'année entière, les émissions hollandaises se sont élevées à 502 millions de florins, contre 460 millions en 1926, 298 millions en 1925 et 403 millions en 1924. L'augmentation par rapport à l'année dernière est surtout due aux émissions particulières, l'Etat néerlandais ni le gouvernement des Indes n'ayant fait appel au marché financier, et les villes et les provinces ayant peu emprunté.

Le pourcentage des émissions d'actions est de 26 p.c. du total, le caractère international du marché d'Amsterdam étant favorable aux émissions d'obligations, surtout étrangères. Pourtant le montant total des émissions d'actions, par rapport à 1926, est légèrement monté de 78 millions à 87 millions de florins, grâce aux nombreuses et importantes émissions intérieures qui, dans le second semestre surtout de l'année 1927 ont été faites sur le marché.

Il convient de tenir compte également des nombreuses émissions faites en Hollande l'année dernière en monnaies étrangères; elles se sont élevées au total à :

45.500.000 reichsmarks;
20.500.000 belgas;
78.404.450 dollars;
26.000.000 de francs suisses;
18.750.000 lires;
2.000.000 de couronnes;
141.500.000 francs belges;
1.855.000 livres sterling;
55.000.000 de francs français;

	Décembre 1926	Novembre 1927	Décembre 1927
I. Industries .	91	110	103
II. Banques ...	100	105	106
III. Navigation .	99	112	109
IV. Autres entreprises .	80	83	81
Groupe I. — IV .	90	103	102
V. Entreprises coloniales.	143	157	158
VI. Sociétés pétrolières ..	105	97	97
Groupe I. — VI ..	103	115	114

Les émissions d'emprunts allemands à Amsterdam sont devenues pour l'année relativement peu importantes et encore convient-il de signaler que dans les 45 millions de marks placés en Hollande, une bonne partie n'a pu l'être qu'à courte échéance, ce qui marque incontestablement une réserve de la part des capitalistes néerlandais. La Bourse est restée assez active et c'est peut-être un signe du regain d'activité que l'on signale en Hollande.

Le « Centraal Bureau voor de Statistiek » donne l'index suivant du cours des actions à la Bourse d'Amsterdam (1921-1925=100) :

Parmi les symptômes les plus certains de la bonne santé économique de la Hollande, on notera l'amélioration de la balance commerciale, caractérisée par un accroissement des exportations.

	Importations	Exportations	Déficit	Pour cent des importations aux exportations
	(En milliers de florins.)			
1925	2.454.991	1.807.697	647.294	73,6
1926	2.441.903	1.749.205	692.698	71,6
1927	2.548.799	1.921.721	627.078	75,4

Le chômage a diminué et est presque insignifiant. La production de charbon reste sensiblement ce qu'elle était il y a un an, c'est-à-dire aux environs de 800.000 tonnes par mois.

Enfin, l'activité des ports reste fort grande, quoique l'on note une légère régression pour Rotterdam sur les mouvements enregistrés l'année dernière. Le tableau ci-dessous permet de juger de l'importance du trafic de Rotterdam et de le comparer à celui des deux grands ports d'Anvers et de Hambourg :

	Navires entrés en 1926 et 1927 à :					
	Rotterdam		Anvers		Hambourg	
	Navires	Tonnes	Navires	Tonnes	Navires	Tonnes
1926	14.548	21.274.282	11.599	19.255.522	15.127	17.551.503
1927	13.155	21.242.757	11.418	19.980.151	16.332	19.748.755
	—1.393	— 31.525	— 181	+ 724.629	+1.205	+ 2.197.252

INFORMATIONS RELATIVES A L'UNION ÉCONOMIQUE BELGO-LUXEMBOURGEOISE ET AU CONGO BELGE

LA TAXATION DES BENEFICES DE SPECULATION.

Texte de la circulaire de l'Administration des contributions directes et du cadastre en date du 12 janvier 1928.

Bruxelles, le 12 janvier 1928.

Monsieur le Directeur,

L'Administration a été consultée au sujet du régime fiscal applicable aux profits résultant de spéculations boursières en général et plus particulièrement aux profits d'opérations financières effectuées, pour leur compte personnel, par les agents de change et autres courtiers en fonds publics.

Aux termes de l'article 25, 3°, des lois coordonnées relatives aux impôts sur les revenus, sont considérés comme revenus professionnels...

« Les profits de toutes occupations lucratives non visés aux 1° et 2° dudit article. »

Le paragraphe 2, rôle 6, explique que le but de lucre est déterminant pour l'application de la taxe professionnelle et le paragraphe 26 de la même instruction range expressément parmi les éléments taxables les profits de spéculations. Cependant, après avoir défini ce qu'il faut entendre par spéculation, le paragraphe 27, rôle 6, exonère de ladite taxe les opérations **accidentelles.** Cette interprétation ne fait en somme que consacrer la jurisprudence qui existait sous le régime du droit de patente et résumée dans la circulaire du 26 octobre 1907, n° 13201. Certes, l'exercice **habituel** d'une profession n'est plus aujourd'hui expressément requis pour qu'il y ait lieu à imposition, mais pour qu'on puisse dire qu'il y a **occupation** lucrative, il est indispensable que les opérations effectuées revêtent un certain caractère de fréquence.

En ce qui concerne les agents de change et les courtiers en fonds publics, la question ne peut soulever aucune difficulté quant au **portefeuille investi dans leur entreprise commerciale.** Tous les profits consécutifs aux transactions effectuées à n'importe quel titre au moyen de ce portefeuille doivent être compris dans la comptabilité et concourir au solde des écritures comptables, qu'elles soient faites en report, à terme ou au comptant.

Par contre, les opérations effectuées pour compte du portefeuille **privé** des agents de change et des courtiers en fonds publics ne doivent être retenues au point de vue de l'impôt que si elles sont faites **en report ou à terme,** à l'exclusion des opérations au comptant, les premières revêtant un caractère nettement spéculatif.

En ce qui concerne les particuliers, les profits d'opérations boursières ne seront imposés que dans la mesure où ils sont susceptibles d'influencer le montant des revenus dont ils disposent. Il n'y aura pas lieu de procéder dans ce domaine à des investigations particulières; on se bornera à fixer le revenu en tenant compte des signes extérieurs de la richesse; par exemple, la valeur locative des habitations, les séjours d'été (château, villa, hôtel, etc.), le nombre de domestiques, de chevaux et d'automobiles, l'usage éventuel d'un yacht, la location de chasses, en un mot, tous les indices de dépenses caractéristiques d'un gros revenu. L'achat de propriétés importantes peut également révéler l'existence de revenus élevés, à moins qu'il ne soit fait par transformation d'un capital ou par conclusion d'un emprunt hypothécaire, dont la justification est éventuellement facile.

Veuillez, Monsieur le Directeur, donner des instructions dans ce sens aux fonctionnaires de votre région que la chose concerne.

Au nom du Ministre:
Le Directeur général,
Ch. CLAVIER.

Cette circulaire précise les modalités d'application des articles 25 et 27 des lois coordonnées sur les impôts sur les revenus, dont les principes avaient déjà été établis par la circulaire du 4 octobre 1920.

La loi déclare, en effet:

Art. 25. — La taxe professionnelle atteint: 3° les profits, quelle que soit leur dénomination, des professions libérales, charges ou offices et de toutes occupations lucratives non visés aux 1° et 2° du présent article.

Art. 27. — Sont considérés comme bénéfices au point de vue de l'application de la taxe professionnelle: ... 3° les profits de ces spéculations.

La circulaire du 4 octobre 1920 détermine comme suit l'application à faire de la loi:

« § 26. Sont également imposables, **les profits des spéculations,** que celles-ci soient faites au moyen des capitaux du redevable ou de ceux qui lui sont momentanément confiés (art. 27, § 2, n° 3).

» § 27. Les spéculations sont des opérations, même isolées, qui sont poursuivies en conséquence de prévisions, d'observations, d'études, relatives à la hausse ou à la baisse, et avec la préoccupation d'en retirer un bénéfice à raison de la variation des cours.

» Ne sont pas considérés comme profits de spéculation, le bénéfice d'une vente de propriété ou le produit de la hausse de titres, lorsque ces opérations sont purement accidentelles et le simple résultat des lois

économiques (1). Mais il en est autrement des revenus que recueille celui qui, spéculant sur des achats et des reventes, cherche à réaliser des différences et, en réalité, se livre à des opérations d'une nature particulière; dans ce cas, aucun doute ne peut exister quant à l'imposabilité des profits. »

Les nouvelles directives ne font, on le voit, que préciser, par l'examen de cas concrets, les principes établis dès 1920, sur lesquels il convenait de ne laisser aucun doute au moment de faire les déclarations pour l'année 1928. Elles n'ont nullement pour but, comme le bruit en avait couru, de favoriser par l'exonération fiscale l'afflux de capitaux étrangers de spéculation dans le pays. En effet, seuls les bénéfices occasionnels de spéculation sont exonérés; les plus-values que les sociétés à portefeuille réalisent par leurs ventes de titres restent frappées de la taxe mobilière, en tant que bénéfice de spéculation professionnelle; il en est de même de tous bénéfices que réalisent les institutions financières quelconques, ou des agents financiers, avec de l'argent mis à leur disposition à cet effet.

La mesure est intéressante pour le particulier dont on précise les obligations fiscales; la circulaire est très large à son égard puisqu'elle exclut l'investigation des bénéfices boursiers et limite leur taxation au cas où ils ont provoqué une augmentation du train de vie, qui dénote des bénéfices réguliers et une activité boursière soutenue.

LE REDRESSEMENT DES BILANS DANS LE GRAND-DUCHE DE LUXEMBOURG.

Le directeur général des finances du Grand-Duché vient de prendre les premières mesures destinées à permettre le redressement des bilans sans tomber sous le coup de taxations fiscales exagérées. Sa circulaire du 26 décembre 1927 traite de la réévaluation des immobilisations et de l'amortissement de l'outillage industriel et commercial et des bâtiments industriels y assimilés. Les dispositions de celle-ci sont dans leur ensemble identiques à celles de la circulaire belge du 16 juillet 1927; de plus, elle reprend les dispositions de notre circulaire du 4 octobre 1920 qui permettent la réévaluation de toutes immobilisations, même non amortissables, à condition de les maintenir telles quelles dans l'entreprise et de les inscrire au bilan, l'amortissement de la réalisation restant sujets à taxation pour toute la partie qui dépasse le prix de revient primitif.

Les dates diffèrent naturellement un peu.

La réévaluation n'est accordée en exemption d'impôt que si elle est faite dans le premier bilan clôturé après le 15 décembre 1927.

La réévaluation se fait à la valeur et selon l'état des éléments d'actif à réévaluer à la date du bilan ou au plus tard le 31 décembre 1927.

Le bilan redressé et les pièces à y annexer doivent être remis au contrôleur des contributions dans les délais normaux pour la remise des bilans.

Aucune mesure n'a été prise jusqu'à présent au Luxembourg concernant la réévaluation des stocks.

CREATION D'UNE BOURSE DE COMMERCE A LUXEMBOURG.

Nous avons signalé (1) la création d'une bourse de commerce à Luxembourg. On trouvera ci-dessous le texte de la loi du 30 décembre 1927, relative à cette institution.

Article premier. — Les articles 71 à 90 inclus du Code de commerce ainsi que la loi du 28 ventôse an IX relative à l'établissement des Bourses de commerce, et les arrêtés du 29 germinal an IX et du 27 prairial an X sont abrogés et remplacés par les dispositions suivantes :

Art. 2. — Il sera créé dans le Grand-Duché une Bourse de commerce. L'organisation de la Bourse, son siège, la réglementation des opérations qui s'y traitent, la responsabilité des intermédiaires éventuels, l'exploitation, la surveillance de la Bourse et toutes autres mesures concernant son fonctionnement feront l'objet d'un règlement d'administration publique.

Art. 3. — Les valeurs mobilières qui font l'objet des transactions en Bourse sont exemptes du droit de transmission prévu par l'article 34 de la loi du 3 décembre 1913 portant révision de la législation qui régit les impôts dont le recouvrement est attribué à l'administration de l'Enregistrement et des Domaines.

Art. 4. — Il pourra être nommé un ou plusieurs commissaires appelés à surveiller, au nom du Gouvernement, le fonctionnement de la Bourse de commerce et les opérations qui s'y traitent.

Ces fonctionnaires rangeront dans le groupe XVII de la loi du 29 juillet 1913 sur la revision des traitements des fonctionnaires et employés de l'Etat.

Art. 5. — Les infractions aux dispositions du règlement à prendre en exécution de l'article 2 seront, suivant les distinctions à établir par ce règlement, punies d'un emprisonnement de huit jours à trois mois et d'une amende de 51 à 10.000 francs ou d'une de ces peines seulement sans préjudice des peines plus fortes édictées par le Code pénal ou d'autres dispositions légales ou réglementaires.

* * *

(1) En cas de vente de titres, l'intéressé, bien que n'encaissant pas personnellement le coupon en cours, doit cependant déclarer dans son revenu global la part d'intérêts ou de dividendes qui est comprise dans le prix de ces valeurs ou qui lui est bonifiée en sus du prix de vente, s'il s'agit de titres négociés intérêts non compris.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 2 du 21 janvier 1928, p. 56.

Selon divers organes de la Presse belge et grand-ducale, on constituerait une « Société de la Bourse », au capital de 6 millions de francs.

Le Grand-Duché se serait décidé à créer une Bourse aux valeurs, à laquelle s'adjoindra une Bourse aux marchandises, afin de faciliter la diffusion des actions de ses grandes sociétés industrielles. L'exemption du droit de timbre serait due à l'état satisfaisant des finances publiques du Grand-Duché, qui n'exige pas la création de nouvelles ressources.

INFORMATIONS RELATIVES A L'ÉTRANGER

LES STATISTIQUES DE LA CONSOMMATION AUX ETATS-UNIS.

Constatations intéressantes (1).

Le département de Recherche et de Statistique du Federal Reserve Board publie depuis 1919 une statistique des ventes au détail et des stocks dans les magasins de détail; une expérience de neuf années permet de mettre en lumière la mesure dans laquelle pareille statistique peut contribuer à l'étude de la vie économique du pays. Elle a, en effet, pour but de suivre l'écoulement des marchandises dans le public et, par conséquent, la capacité de ce dernier d'absorber la production industrielle, de la payer et de la consommer; elle permet de déterminer l'effet des différentes causes de modifications du chiffre d'affaires, telles que fluctuations saisonnières ou cycliques, modifications dans les goûts et les habitudes, répartition différente du pouvoir d'achat entre les classes sociales, développement du pouvoir d'achat, etc.

1. **Méthodes.**

La statistique des ventes au détail relève séparément le chiffre d'affaires mensuel des grands magasins, au nombre de 359; celui des maisons de vente par correspondance, au nombre de 4; celui des magasins à multiples succursales, qui sont 54. Comme ces derniers sont spécialisés, on les subdivise en épiceries, bazars (5 & 10 cents stores), boissons et rafraîchissements (drug stores), cigares, souliers, musique et bonbons. Les chiffres d'affaires eux-mêmes ne sont pas publiés; toutes les données sont réduites à la forme d'indice, la moyenne de 1919 étant égale à 100. Pour donner une idée de l'importance des maisons participant à la statistique, le Federal Reserve Board a déclaré en 1924 que leur chiffre d'affaires annuel et global dépassait 3 milliards de dollars.

Les données relatives aux ventes sont utilement complétées, pour l'étude de la situation économique, par une statistique des stocks en magasin; à raison de difficultés de fait, celle-ci ne couvre que les grands magasins.

Comme nous l'avions déjà fait remarquer dans l'article signalé tantôt sur les ventes à la consommation en Allemagne, les statistiques doivent nous renseigner en ordre principal sur trois espèces de mouvements économiques:

1° Les fluctuations saisonnières;

2° Les mouvements cycliques, dépendant de la conjoncture économique;

3° L'accroissement de la consommation résultant du développement économique du pays (long time trend).

Comment les distinguer?

Les fluctuations saisonnières peuvent être assez facilement séparées des autres, parce qu'elles se présentent à des intervalles réguliers et dépendent d'éléments atmosphériques, d'habitudes, etc..., dont l'influence se répète avec une intensité à peu près égale. Dès qu'on dispose des données de quelques années, on peut donc procéder à la détermination des fluctuations saisonnières-types; celles-ci sont intéressantes en elles-mêmes; en éliminant leur influence sur les faits constatés, on peut, d'autre part, établir une courbe nouvelle renseignant sur les seules modifications cycliques et permanentes de la consommation. Les chiffres d'un mois deviennent comparables à ceux de n'importe quel autre; tandis que les chiffres non rectifiés ne peuvent être comparés utilement qu'aux chiffres des mois correspondants des années précédentes.

C'est en janvier 1924 que le Federal Reserve Board procéda à la détermination des fluctuations saisonnières sur la base des années 1919-1922; celle-ci comporta cinq opérations successives:

1° Conversion des chiffres mensuels des quatre années en une chaîne de pourcentages, le chiffre de chaque mois étant indiqué sous forme de pourcentage du mois précédent;

2° Détermination du pourcentage moyen de chaque mois du calendrier par rapport au mois précédent;

3° Conversion de ces chiffres en une chaîne continue en exprimant la moyenne de chaque mois par rapport au mois de janvier.

Les résultats obtenus jusqu'ici seraient corrects si les autres mouvements des affaires ne faisaient pas sentir leur influence dans le cours de l'année. Il n'en est pas ainsi, en réalité; puisqu'il s'agit de moyennes, il faut répartir la hausse moyenne annuelle de l'indice également sur les douze mois de l'année; c'est à quoi sert la quatrième opération;

(1) Cfr. *Bulletin*, 1927, vol. III, n° 7, p. 258: « Les ventes dans les grands magasins de détail, indice de la consommation ».

4° Ajustement des résultats en établissant le pourcentage moyen d'un mois de janvier par rapport au mois de janvier précédent et en répartissant la différence également entre les douze mois de l'année;

5° Division de chaque pourcentage corrigé, par la moyenne des 12 pourcentages corrigés, de manière à établir la statistique sur la base de la moyenne de l'année = 100.

Les fluctuations saisonnières des stocks ont été établies de la même façon. Depuis 1924, le *Federal Reserve Bulletin* donne à la fois les chiffres réels (pour cent de 1919) et les chiffres corrigés par l'élimination des fluctuations saisonnières : à cet effet, le chiffre vrai est divisé par celui de la fluctuation saisonnière schématique.

2. **Résultats.**

Les fluctuations saisonnières-types aux Etats-Unis se présentent comme suit (moyenne mensuelle = 100) :

	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Grands magasins	87	77	100	104	103	100	75	78	91	112	113	160
Epiceries (maisons à succursales multiples)	100	95	106	101	98	96	98	97	97	105	102	105
Bonbons (idem.)	84	85	96	102	97	92	98	101	100	103	95	147

Les mouvements sont sensiblement moins accentués qu'en Allemagne ; les à-coups, qui grèvent le prix de revient, sont dans une certaine mesure évités. Il n'y a d'ailleurs que deux mouvements annuels (hausse au printemps et en automne), au lieu de trois.

Les modifications normales dans les stocks des grands magasins correspondent aux fluctuations des ventes, mais sont beaucoup moins accusées ; décembre fait toutefois exception : les ventes massives de ce mois font brusquement tomber les stocks, qui ne sont pas regarnis à raison des deux mois de dépression qui suivent. L'écart le plus grand n'est que de 23 points (janvier, 90 ; novembre, 113), tandis qu'il est de 83 points (février, 77 ; décembre, 160) pour les ventes.

Aucun moyen mathématique ne permet de séparer l'influence des variations cycliques de celle de la progression continue des ventes. Mais la période de 1919 à 1921 est fortement influencée par les premières, tandis que depuis 1922, la seconde entre presque seule en jeu. Voyons donc comment se comporte la statistique corrigée, depuis 1919 : nous donnons dans chaque catégorie les minima et maxima de chaque année (les chiffres en grasses indiquent les cas où le minimum a été atteint après le maximum) :

Années	Grands magasins	Magasins de vente par corresp.	Magasins à succursales multiples						
			Epiceries	Bazars	Rafraîch. et divers	Cigares	Chaussures	Musique	Bonbons
1919	90–108	72–121	89–114	94–108	91–111	85–115	81–129	78–112	85–127
1920	**114–126**	**80–134**	132–163	112–124	114–124	122–142	111–128	**96–122**	129–147
1921	**104–117**	**66– 82**	119–140	117–133	**121–127**	**124–140**	**100–142**	**74– 04**	**133–164**
1922	102–117	65– 89	117–159	124–154	121–133	119–132	107–126	86–113	138–152
1923	114–132	89–105	164–180	**149–171**	133–152	128–142	106–138	104–123	**125–156**
1924	115–132	91–123	182–239	173–198	146–156	129–142	118–142	**89–112**	**179–205**
1925	121–145	103–140	233–318	185–231	159–185	135–157	127–153	**111–143**	**185–210**
1926	129–146	112–139	278–357	207–252	185–215	146–164	142–164	**117–149**	193–244
1927 (Janv. à sept.)	127–144	110–150	345–405	222–250	**209–230**	**146–163**	**124–170**	106–125	**207–257**

L'accroissement presque ininterrompu des affaires, dû à la prospérité économique, est manifeste. Il est lent, mais régulier, dans les grands magasins et les magasins de vente par correspondance ; par contre, les spécialités ont progressé plus rapidement : il est d'ailleurs naturel que l'aisance ait développé la consommation de choses telles que les rafraîchissements, les cigares, les objets de bazar, les bonbons ; par contre, il semble qu'une cause spéciale, telle qu'un mouvement de concentration, doive être intervenue pour faire hausser l'indice des épiceries au delà de ce que justifie le développement de la consommation.

La crise de 1920-21 a affecté différemment les grands magasins et les « chain stores » spécialisés. On ne peut dire que les débouchés des premiers aient souffert de la crise de déflation. En effet, leur chiffre d'affaires corrigé a passé de 126, en juillet 1920, à 102, en mars 1922, soit une diminution de 19 p. c. ; l'indice du coût de la vie a diminué de 18,5 p. c. dans la même période ; les ventes, en quantités, sont donc restées stationnaires. Les magasins de vente par correspondance ont, par contre, été durement éprouvés par la crise ; ils accusent une diminution de 51,5 p. c. pendant la même période : le fait n'est d'ailleurs que très naturel ; ils

s'adressent à une clientèle paysanne, dont les ressources ont soudainement diminué, tandis que les grands magasins ont surtout une clientèle de salariés.

La réaction de la crise a été fort différente sur les diverses spécialités des chain stores. Les épiceries ont cependant encore un mouvement analogue à celui des grands magasins, c'est-à-dire une diminution progressive des affaires ; la dépression est bien de 27 p. c., mais elle ne dure qu'un an au lieu d'un an et demi ; la reprise se manifeste dès le mois d'août 1921. La crise n'a pas fort affecté le reste des autres articles ; en juillet 1920, on ne constate une diminution que pour la musique ; mais en février, mars ou avril 1921, selon le cas, la chute est assez brusque, mais sans lendemain ; les affaires demeurent stables jusqu'à fin 1921 ou début de 1922 et prennent alors un nouvel essor. Une spécialité résiste cependant : la vente des rafraîchissements et divers (drug stores) reste remarquablement constante, entre 121 et 127 pendant les deux années qui suivent le déclanchement de la crise.

Les chiffres des trois premiers trimestres de 1927 reflètent parfaitement le ralentissement constaté dans la production. Tandis que les indices ont coutume de monter, sous la poussée du développement économique, ils sont presque tous restés stationnaires et certains sont même descendus légèrement. On voit donc que les chiffres des ventes au détail reflètent jusqu'aux mouvements cycliques les plus atténués.

Ce court aperçu permettra de se rendre compte de tout le profit qu'on peut tirer de statistiques des ventes au détail et de la lumière qu'elles jettent sur la réaction des consommateurs devant les principales causes de modifications dans la consommation. Elles renseignent adéquatement sur la capacité d'absorption du marché et sont une indication aussi précieuse pour les industriels que les statistiques de la production. Elles sont enfin un élément de plus dans l'appréciation de la situation économique du pays et dans l'étude des mouvements cycliques des affaires.

LA LIQUIDITE DES BANQUES ANGLAISES.

Le tableau suivant comparant le bilan de la **Midlandbank** au 31 décembre 1927 et au 31 décembre 1926 est fort instructif au point de vue du soin que mettent les grandes banques anglaises à maintenir une ample liquidité :

	31 décembre 1927		31 décembre 1926	
PASSIF :	£		£	
Capital versé	12.665.798		12.665.798	
Fonds de réserve	12.665.798		12.665.798	
Comptes courants, comptes de dépôts et autres	374.375.146		366.423.103	
Acceptations et engagements	36.997.594		37.065.445	
Total du passif	438.452.071		430.557.103	
ACTIF :		% (2)		% (2)
En caisse et en dépôt à la Banque d'Angleterre	49.763.778	13,3	52.994.044	14,5
Comptes cour. banquiers et chèques sur autres banques	18.641.269	5,0	18.222.492	5,0
Argent « on call » et à court terme	27.509.077	7,3	22.786.852	6,2
Portefeuille fonds et valeurs (1)	35.435.530	9,5	38.853.582	10,6
Portefeuille effets de commerce	49.314.778	13,2	46.744.312	12,7
Avances	206.487.910	55,1	200.459.993	54,7
Immeubles	7.635.646	2,0	6.936.574	1,9
Total de l'actif	438.452.071	—	430.557.103	—

(1) Non compris les participations dans les institutions affiliées.
(2) Pourcentage par rapport au poste Comptes courants et dépôts.

On voit que la **Midlandbank** maintient 13 et 14 p. c. d'argent en caisse ou à la Banque d'Angleterre. Elle fait figurer séparément ses avoirs dans d'autres banques, lesquelles ne comprennent pas ses agences, et les chèques en voie d'encaissement, soit 5 p. c. Enfin, elle a 7,3 p. c. d'argent à vue ou à quelques jours de vue, soit ensemble plus de 25 p. c. de disponible. Ce pourcentage se compte non pas seulement sur les dépôts, mais sur l'ensemble des engagements, y compris le capital, les réserves et les acceptations.

En outre, il ne s'agit pas d'un pourcentage exceptionnel obtenu à la fin de l'année, car la Banque publie, comme les autres grandes banques anglaises, un état mensuel qui donne les mêmes chiffres.

A côté de ces avoirs immédiatement disponibles, le portefeuille des fonds et valeurs n'est que de 9 1/2 p. c. Le portefeuille d'effets est de 13,2 p. c. et les avances de 55,1 p. c.

Il convient de remarquer que les 55,1 p. c. comprennent outre les avances à la clientèle, des reports en Bourse qui, sur un vaste marché comme celui de Londres, sont relativement liquides.

UN BILAN SCIENTIFIQUE DE BANQUE ANGLAISE.

On se plaint souvent, dans les milieux adonnés aux études théoriques sur les questions bancaires, de l'obscurité des bilans publiés par les banques, et surtout du manque d'uniformité que révèle la publication de ces documents : non point que les économistes cherchent dans les bilans des indications particulières, concernant la gestion d'un établissement de crédit donné, mais bien des enseignements généraux concernant la situation du marché de l'argent, le mode de financement des affaires, la part prise par les banques nationales dans le commerce extérieur, etc...

En Angleterre, à diverses reprises, des théoriciens autorisés ont formulé des propositions d'uniformisation du bilan.

Le Comité Cunliffe dressa même un « modèle de situation » qui fut adopté par la Lloyds Bank (1).

Cette banque vient de publier son rapport annuel et ce document, très scientifique, s'inspire absolument des directives du Comité Cunliffe.

Nous reproduisons ci-dessus ce bilan, en regard du texte proposé par ce Comité.

Voir tableau page 119.

Le groupement des postes ne correspond pas exactement à celui préconisé par le Comité Cunliffe, car la Lloyds Bank, en adoptant les suggestions de cet organisme, a dû également rendre son nouveau bilan comparable à l'ancien.

Le *City Editor* du *Times* commente comme suit cette importante réforme : « L'innovation est une mesure sage qui sera appréciée par le public et qui, sans doute, sera par la suite imitée par les autres banques.

» Le nouveau bilan est meilleur que l'ancien parce qu'il est plus complet et par conséquent donne une idée plus exacte de la situation de la banque.

» Les engagements sont divisés en deux catégories : ceux envers les actionnaires et de la banque vis-à-vis de sa clientèle, qui sont les plus importants.

» Les acceptations et les endossements, etc., qui, dans le bilan de 1926, étaient réunis, sont maintenant séparés.

» Les comptes chez les banques étrangères, qui étaient autrefois compris dans les avances, forment maintenant une rubrique séparée, rentrant dans la catégorie de l'actif liquide, ce qui est plus correct, les dépôts dans les banques étrangères différant fondamentalement des avances. Les effets sont divisés en trois catégories :

» Bons du Trésor ;
» Effets anglais ;
» Effets coloniaux et étrangers. »

(1) Cfr. *Bulletin* n° 12, vol. II, du 24 septembre 1927, p. 306 et suivantes.

Selon *The City Editor* du *Times*, cette dernière classification serait plus complète que celle proposée par le Comité Cunliffe, qui ne réservait pas une place à part pour les **Treasury Bills.**

LES RELATIONS ENTRE L'INDUSTRIE ELECTRIQUE ALLEMANDE ET L'INDUSTRIE ELECTRIQUE AMERICAINE.

Les rapports entre les industries électriques allemande et américaine seraient à la veille de prendre un développement qui déborderait du cadre des deux pays.

En effet, la **General Electric** envisagerait, en dehors d'une collaboration financière avec l'**A. E. G.**, en vue de l'électrification de la Pologne, des Etats Baltes et de la Russie, une nouvelle extension de ses intérêts européens par la prise de participations dans des entreprises d'électricité. La **Foreign Power Co** et l'**International Telephon and Telegraph Co** auraient pris des initiatives nouvelles.

A ce sujet, le *Bulletin quotidien de la Société d'Etudes* publie les informations suivantes :

Le Dr Deutsch, président du Conseil de direction de l'**A. E. G.** s'est embarqué ces temps derniers pour New-York. Ce voyage fait suite à la visite faite à Berlin, cet été, par deux représentants qualifiés de l'**International General Electric Company.**

A cette occasion, on rappelle que les relations entre l'industrie électrique allemande et l'industrie électrique américaine sont anciennes et qu'elles remontent à 1883, année de la fondation, par Emil Rathenau, de l'**A. E. G.**, sous le nom de « Société Edison Allemande pour l'Application de l'Electricité ». Ces liens, relâchés depuis la guerre, ont été renoués depuis quelque temps.

Les deux grands Konzern allemands de l'électricité, les **Siemens-Schuckert Werke** et l'**Allgemeine Elektrizitäts Gesellschaft** ont chacun leurs relations particulières dans l'industrie électrique américaine. Les **and Manufacturing Company** de Pittsburg ; l'**A. E. G.**, avec la **General Electric Company,** dont les principaux établissements sont à Schenectady (Etat de New-York).

Le resserrement de ces liens aurait pour but la création d'une collaboration sur le terrain technique. D'après le *Berliner Tageblatt*, des conventions ont été passées entre les groupes allemands et américains pour l'échange des procédés nouveaux et des brevets, ainsi que pour la communication de renseignements concernant les recherches de laboratoire, les méthodes de fabrication, etc. Le contact est établi par relations personnelles et échanges de spécialistes. L'**A. E. G.**, par exemple, entretient un office de liaison auprès de la **General Electric Company** sous forme d'un bureau d'ingénieurs résidant en permanence à Schenectady,

Texte Cunliffe.	Texte de la Lloyds Bank	31 déc. 1927	P. c. (1)	31 déc. 1927	P. c.
1. Encaisse.	ACTIF				
a) Espèces, billets de banque et currency notes et comptes à la Banque d'Angleterre.	Espèces en caisse et à la Bank of England	45.155.865	12,6	42.998.321	12,4
b) Comptes chez les banques compensatrices de Londres et chez d'autres banques, banquiers ou établissements de banque dans le Royaume-Uni.	Comptes chez les banques anglaises et chèques sur ces institutions	12.789.719	3,6	12.643.657	3,7
c) Effets en transit.					
2. Argent à vue et à court terme.	Argent à vue et à court terme.	26.623.546	7,4	16.458.305	4,8
3. Effets de commerce anglais 4. Effets étrangers, effets de banques étrangères et effets domiciliés.					
5. Comptes à l'étranger.					
6. Investissements.					
a) Valeurs du ou garanties par le gouvernement britannique	Bons du Trésor	40.590.000	11,4		
	Effets de commerce anglais	10.266.680	2,9	47.182.971	13,6
	Effets coloniaux et étrangers	1.192.154	0,3		
b) Valeurs du gouvernement des Indes et des colonies, emprunts de villes et actions de chemins de fer.					
c) Autres investissements.	Investissements (2)	39.936.889	11,2	46.455.052	13,4
7. Prêts et avances.	Prêts et avances	187.798.225	52,6		
	Comptes dans des banques étrangères	1.173.783	0,3	194.757.519	56,3
	Effets en transit	3.629.689	1,0		
8. Autres actifs.	Autres comptes	2.737.739	0,8		
9. Immeubles.	Immeubles	6.365.686	1,8	6.384.800	1,8
	PASSIF				
1. Engagements des clients pour acceptations.	Acceptations	5.952.940	—	16.950.606	—
2. Engagements des clients pour endossements, garanties et autres obligations.	Endossements	37.815.176	—		
	Capital payé	15.810.252	—	15.810.252	—
	Fonds de réserve	10.000.000	—	10.000.000	—
	Comptes courants, dépôts et autres comptes	357.184.897		346.132.523	—
	Somme des postes du bilan	428.240.912	—	390.414.316	—

(1) Par rapport aux dépôts.

(2) Non compris les placements dans les banques affiliées.

tandis que la **G. E. C.** est représentée dans des conditions analogues auprès de l'administration centrale de l'**A. E. G.** à Berlin.

On attache beaucoup d'importance à cette collaboration intellectuelle, vu que les questions de technique, dans une industrie aussi complexe et dont les progrès sont aussi rapides que la construction électrique, ont un intérêt économique de premier ordre.

Il convient, enfin, de remarquer que le domaine propre de l'industrie électrique est sensiblement plus étendu dans l'organisation industrielle allemande que dans l'organisation industrielle américaine. Les entreprises américaines se bornent normalement à la fabrication du matériel. L'ensemble de l'équipement électrique d'une installation est considéré comme travail d'ingénieurs et est assumé par des sociétés spéciales qui, au titre d'ingénieurs-conseils, fournissent les plans et assurent leur exécution. En Allemagne, l'industrie électrique, en même temps qu'elle fournit le matériel, établit les plans des installations et les conduit à exécution. Il y a là un élément qui n'a pas peu contribué sans doute à assurer l'emprise quasi mondiale de l'électro-technique allemande.

ERRATUM.

Bulletin n° 2, vol. I, du 21 janvier 1928, p. 53:

Activité économique de la Belgique pendant le mois de décembre 1927.

Deuxième colonne.

Lire: « 34.309.000 francs » et « 10.120.000 francs », au lieu de « 34.309 francs » et « 10.120 francs ».

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
Du 1er au 27 janvier 1928	34	4
Du 1er au 28 janvier 1927	47	9

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DU CHANGE.

Le récent renchérissement du loyer de l'argent à New-York a provoqué sur ce marché une détente des devises étrangères, notamment de la livre sterling. Celle-ci a fléchi de 4,8750 à 4,87 1/8. Ce recul entraîna, sur notre place, le change anglais de 34,99 à 34,9675.

Les déplacements de fonds de l'étranger vers notre marché, effectués à l'occasion de l'échéance du 31 janvier, pesèrent également sur cette devise et sur notre cote des changes en général, mais pendant peu de temps. Dès le 1er février, on vit le dollar, qui s'était replié l'avant-vieille de 7,1790 à 7,17425, s'inscrire au delà de 7,18. Le sterling suivit immédiatement. Il revint d'emblée à 34,97 7/8. En ce moment, il oscille entre 34,98 1/4 et 34,98 3/4.

Le florin, durant ces derniers quinze jours, a été recherché à un cours généralement supérieur à 289,50. Le Reichsmark s'est montré ferme autour de 171; depuis quarante-huit heures, il s'est rapproché du cours de 171,20. Le franc suisse s'est tenu tantôt en deçà, tantôt au delà de 138,20. La lire italienne, toujours soutenue, a gagné il y a deux semaines le cours de 38 et ne l'a plus quitté.

Le franc français n'a guère varié à Londres. Il y a répété continuellement le cours de 124,02. Sur notre place, il a suivi, comme d'habitude, le sort du sterling. Son niveau moyen pendant quinze jours fut, à de rares exceptions près, 28,21.

La peseta a eu un marché assez nerveux. Elle recula il y a huit jours de 122,50 à 121,20. Elle parvint peu après à regagner le cours de 122, céda de nouveau du terrain, puis réussit une nouvelle fois à s'inscrire à 122.

Les cours cotés pour les couronnes scandinaves il y a quinze jours et maintenant sont, à peu de chose près, identiques. La Suède vaut 192,75 au lieu de 192,675; le Danemark, 192,225 contre 192,20, et la Norvège est exactement au même niveau: 190,90.

Le taux du « call money » s'est relevé sensiblement pendant les deux derniers jours du mois de janvier. Il est passé presque sans transition de 1 1/2 p. c. à 3 1/2 p. c.; certains ont même payé davantage. On prévoit une détente prochaine et assez rapide.

A peu près en même temps, la tendance des changes à terme s'est raffermie. En livre sterling à trois mois, le déport fléchit de quatre centièmes à moins de deux centièmes de belga. Le franc français, pour un terme identique, fut traité avec une prime d'environ trois quarts de centième de belga, après avoir été offert au pair pendant plusieurs jours.

Le taux de l'escompte privé, par contre, est resté stable entre 3 5/8 et 3 7/8 p. c.

Bruxelles, le 2 février 1928.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

Le marché du Comptant n'a guère perdu de sa fermeté au cours des quinze derniers jours.

Certains compartiments d'actions — et c'est le cas notamment pour les entreprises immobilières, les métallurgiques et les charbonnages — ont cependant vu s'inscrire des cours en réaction.

Par contre, le compartiment des rentes a retrouvé une tenue qu'il n'avait plus connue, bien injustement, depuis longtemps. Il est permis d'en déduire avec satisfaction que la saine conception du rendement, dont nous avons si fréquemment souligné l'importance primordiale, gagne chaque jour davantage les esprits.

Voici quelques cotations comparées des 1er février et 18 janvier:

Aux **rentes:** Le 3 p. c. 2e série s'inscrit à 60,15 contre 57,50; 5 p. c. Intérieur à primes (titres de 500 francs), 470 contre 437; idem (titres de 25.000 francs), 475 contre 445; 5 p. c. Dette belge 1925, 81,10 contre 78; 4 p. c. Dommages de guerre 1921 (titres de 5.000 fr.), 187,50 contre 174,25; 5 p. c. Dommages de guerre 1922, 225 contre 214,50; 5 p. c. Dommages de guerre 1923, 445,50 contre 431; 6 p. c. Kilo-Moto, 880 contre 818,75.

Aux **assurances et banques:** Assurances Générales sur la Vie, 9500 contre 9125; action de capital Banque du Travail, 1700 contre 1200; Banque Nationale de Belgique, 3625 contre 3555; Banque d'Outremer, 7500 contre 7025; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 7000 contre 6525; part de réserve Société Générale de Belgique, 34250 contre 32000.

Aux **entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières:** Part de fondateur Crédit Foncier Extrême-Orient, 25000 contre 19950; action de capital Crédit Foncier Sud-Américain, 12250 contre 13150; action de capital Hypothécaire Belge-Américaine, 11500 contre 11750; action de capital Madrid-Palace Hôtel, 4730 contre 4975; actions de dividende idem, 4600 contre 4800.

Aux **chemins de fer et canaux:** L'action privilégiée Chemins de fer Belges (tranche belge), qui a depuis quelque temps été largement traitée, se retrouve à 611, tandis que les séries suisse et hollandaise sont ramenées à 620 contre 645 et 635 respectivement; l'action de dividende Braine-le-Comte à Gand, 5575 contre 5075; part de fondateur Congo 25525 contre 24975; part de fondateur Chemins de fer Réunis, 23300 contre 24050; 10e action de jouissance Tournai-Jurbize, 4305 contre 4150.

Aux **tramways, chemins de fer économiques et vicinaux:** Action de dividende Alexandrie, 4000 contre 2200; action de capital Bruxellois, 2230 contre 2400; action de dividende idem, 6500 contre 6700; action de capital Dunkerque et Calais, 215 contre 125; action de dividende idem, 147,50 contre 74,50.

Aux **tramways et électricité (Trusts):** Part sociale Bangkok, 2990 contre 2640; Compagnie Belge de Chemins de fer et d'Entreprises, 2995 contre 2395; action privilégiée Electricité et Traction, 10400 contre 8100; action ordinaire idem, 9900 contre 7150; Société Générale Belge d'Entreprises Electriques, 2400 contre 2575; action ordinaire Tientsin, 5500 contre 4570.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité:** Eclairage et Chauffage par le Gaz, 11050 contre 8750; action de dividende Electricité de l'Escaut, 8500 contre 7875; 10e part de fondateur Electricité Ouest-Belgique, 3800 contre 3280; action de dividende Compagnie Belge d'Exploitations Electriques, 7875 contre 6750.

Aux **industries métallurgiques:** Alliance-Monceau, 760 contre 810; part sociale Angleur-Athus, 1350 contre 1410; Fabrique de Fer de Charleroi, 3550 contre 3790; action privilégiée Fonderies et Distribution d'Eau de Ciney, 995 contre 815; Cockerill, 2440 contre 2075; action de capital Constructions Electriques de Charleroi, 567,50 contre 600; Espérance-Longdoz, 5510

contre 5860; 10° part de fondateur Halanzy, 6775 contre 7100.

Aux **glaceries:** Auvelais, 24725 contre 22525; Charleroi, 5475 contre 4640; Moustier-sur-Sambre, 24475 contre 21750; Nationales Belges, 29975 contre 25850.

Aux **verreries:** Action de capital Libbey-Owens, 3350 contre 3140.

Aux **industries de la construction:** Carrières Unies de Porphyre, 3405 contre 3195; action privilégiée Ciments de Visé, 1825 contre 1595; action ordinaire idem, 7025 contre 5890.

Aux **industries textiles et soieries:** La Lainière Verviers, 11975 contre 10900; part de fondateur Etablissement Lecluse Frères, 4300 contre 3550; Linière Gantoise, 10825 contre 12800; part sociale Linière La Liève, 4200 contre 4590; action ordinaire Linière Tournaisienne, 1015 contre 635; 10° action privilégiée Soie Artificielle de Tubize, 1690 contre 1405; action ordinaire idem, 1695 contre 1375.

Aux **produits chimiques:** Part de fondateur Industries Chimiques, 9900 contre 7910; Laeken, 10700 contre 9000; nouvelle Société Générale de Produits Chimiques, 3750 contre 3125; part de fondateur Sapec, 1585 contre 1195; Vedrin, 4950 contre 4235.

Aux **valeurs coloniales:** Part de fondateur Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs, 19400 contre 18600; Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie, 13025 contre 10525; Cotonnière Congolaise, 15000 contre 12000; Géomines, 17025 contre 15900; action privilégiée Katanga, 146000 contre 139900; action ordinaire idem, 124000 contre 118000; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 8630 contre 8562,50; action de capital idem, 12200 contre 12125.

Aux **caoutchoutières:** Part de fondateur Lacourt, 1900 contre 1595; Telok-Dalam, 3490 contre 3610.

Aux **alimentation:** Action de capital Grandes Boulangeries Sud-Américaines, 6475 contre 6175; Moulins La Royale, 4000 contre 2605.

Aux **industries diverses:** Compagnie des Bronzes, 3150 contre 2725; Forfina, 977,50 contre 900.

Aux **pétroles:** Action de capital Pétrofina, 1350 contre 1420.

Aux **sucreries:** Action ordinaire Sucrerie en Roumanie, 7150 contre 6810.

Aux **actions étrangères:** Brazilian, 7750 contre 7605; part de fondateur Banque Agricole d'Egypte, 159500 contre 149000; Banque de Paris et des Pays-Bas, 4437,50 contre 3685; part de fondateur Economiques du Nord, 13475 contre 11925; Glaces et Verres spéciaux du Nord de la France, 9100 contre 8025; part bénéficiaire Parisienne, 6000 contre 5010; part de fondateur Exploitations Indes Orientales (Java), 51100 contre 49500; part de fondateur Mopoli, 40050 contre 40975; Arbed, 8800 contre 9250; Chemins de Fer Orientaux, 2875 contre 2555.

Terme.

Au terme, nous relevons:

Aljustrel, 662,50 contre 572,50; Barcelona, 3005 contre 2390; Brazilian, 7780 contre 7650; Nitrate Railways, 1557,50 contre 1420; Soie de Tubize, 1750 contre 1435; action de capital Tramways de Constantinople, 1465 contre 1552,50; action de dividende idem, 1365 contre 1447,50; action privilégiée Sidro, 2755 contre 2950; action ordinaire idem, 2805 contre 3005.

STATISTIQUES

MARCHE DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES 1928	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux du « call money »	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domic. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en compensation	marché
19 janvier	4,50	5,—	6,—	3,9375	4,25	1,25	1,25
20 —	4,50	5,—	6,—	3,9375	4,25	1,25	1,25
21 —	4,50	5,—	6,—	3,875	4,125	1,125	1,125
23 —	4,50	5,—	6,—	3,875	4,125	1,—	1,—
24 —	4,50	5,—	6,—	3,750	4,—	1,—	1,—
25 —	4,50	5,—	6,—	3,750	4,—	1,—	1,—
26 —	4,50	5,—	6,—	3,750	4,0625	1,—	1,—
27 —	4,50	5,—	6,—	3,750	4,—	1,—	1,—
28 —	4,50	5,—	6,—	3,8125	4,0625	1,50	1,50
30 —	4,50	5,—	6,—	3,8125	4,0625	3,—	3,—
31 —	4,50	5,—	6,—	3,8750	4,125	3,50	3,50
1 février	4,50	5,—	6,—	3,875	4,125	3,50	3,75

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

II. — Taux des dépôts en banque.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinzaine	Compte à préavis de 15 jours	Compte de dépôt à :						
				1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans	3 ans	5 ans
Société Générale	1,50	4,—	—	4,25	4,25	4,50	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	1,50	4,—	4,—	4,25	4,50	4,50	—	—	—	—
Caisse de Reports	1,50	4,39	—	4,50	4,50	4,75	5,—	5,—	—	—
Société Nationale de Crédit à l'Industrie	—	—	—	—	4,25	4,50	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 1928	Report (R) ou déport (D) exprimés en belgas							
	Pour 1 £				Pour 100 fr. français			
	pour 1 mois		pour 3 mois		pour 1 mois		pour 3 mois	
	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur
19 janvier	—	D 0,012	—	D 0,030	R 0,002	R 0,004	R 0,006	R 0,010
20 —	—	D 0,014	D 0,042	D 0,038	pair	R 0,004	R 0,004	R 0,006
21 —	D 0,020	D 0,016	D 0,042	D 0,040	pair	R 0,004	R 0,004	R 0,006
23 —	—	D 0,016	D 0,040	D 0,036	pair	R 0,004	R 0,004	R 0,006
24 —	D 0,018	D 0,016	D 0,038	D 0,036	pair	R 0,005	R 0,004	—
25 —	D 0,020	D 0,018	D 0,042	D 0,038	—	pair	D 0,005	pair
26 —	—	D 0,018	D 0,043	D 0,039	—	D 0,003	D 0,012	D 0,009
27 —	D 0.018	D 0.016	D 0,044	D 0,040	—	D 0,004	D 0,010	D 0,006
28 —	D 0,018	—	D 0,036	—	—	D 0,004	—	D 0,007
30 —	D 0,014	—	D 0,032	—	D 0,002	—	D 0,005	—
31 —	D 0,010	—	D 0,026	—	R 0,002	R 0,004	R 0,004	R 0,008
1 février	D 0,008	—	D 0,018	—	R 0,004	—	R 0,008	—

DATES 1928	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
19 janvier	pair	R 0,0005	pair	R 0,001	—	—	—	D 0,50
20 —	pair	—	—	R 0,00025	—	—	—	D 0,60
21 —	—	pair	—	R 0,00025	—	—	—	—
23 —	—	pair	—	R 0,00025	—	—	—	D 0,70
24 —	—	pair	pair	R 0,0005	—	—	—	D 0,70
25 —	—	pair	—	pair	—	—	—	D 0,70
26 —	—	D 0,0005	pair	—	—	—	—	—
27 —	—	D 0,0005	—	pair	—	—	—	D 0,70
28 —	pair	—	pair	—	—	—	—	—
30 —	pair	—	pair	—	—	—	—	—
31 —	R 0,0005	—	R 0,001	—	—	—	—	—
1 février	R 0,001	—	R 0,002	—	—	—	—	—

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	
1924 1er janvier	95/8	14,740,53	33 1/2	465,02	31,70
1925 2 janvier	87/9	13.347,92	31 3/4	435,10	30,68
1926 1er janvier	84/11	14.601,43	31 11/16	490,87	29,75
1927 3 janvier	84/11 1/2	23.831,25	25	631,77	37,72
1er février	84/10 1/4	23.787,20	27 1/8	685,04	34,72
1er mars	84/11 1/2	23.822,70	26 1/4	663,12	35,92
1er avril	84/11	23,8 5,14	26 3/16	662,49	35,99
2 mai	84/11 1/2	23.856,84	25 3/4	651,42	36,62
1er juin	84/11 1/2	23,875,20	26 3/8	667,74	35,75
1er 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
1er 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
1er novembre	84/11 1/4	23.858,67	26 1/8	661,12	36,09
1er décembre	84/11 1/4	23.827,10	26 13/16	677,62	35,16
1928 1er janvier	84/11	23.810,16	26 7/16	667,83	35,65
1er février	84/11 1/4	23.885,13	26 1/8	661,85	36,09

(1) Conversion effective 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 exportations aux importations
	Tonnes	Valeur en milliers de fr.-papier	Valeur en milliers de fr. or (*)	Valeur Prix moyen par tonne en fr.-or	Tonnes	Valeur en milliers de fr.-papier	Valeur en milliers de fr.-or (*)	Valeur Prix moyen par tonne en fr.-or		en fr.-papier 1 = 1.000	en fr.-or (*) 1 = 1.000	
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
1927	3.168.826	2.431.628	350.779	110,70	2.011.203	2.218.395	320.018	159,12	D	213.233	30,761	91,2
Les derniers mois: Décemb. 1926	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
Décembre »	3.251.599	2.712.971	393.398	120,99	2.097.678	2.825.358	409.695	195,31	E	112.387	16.297	104,14

(*) 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 1.000 kil.	Valeurs 1.000 fr	Quantités 1.000 kil.	Valeurs 1.000 fr.	Quantités 1.000 kil.	Valeurs 1.000 fr.	Quantités 1.000 kil.	Valeurs 1.000 fr.	Quantités 1.000 kil.	Valeurs 1.000 fr.	Quantités 1 000 kil.	Valeurs 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	2.604.612	1.605.758
Juin	506	2.449	325.737	634.704	2.689.343	1.681.205	111.508	504.805	—	2.636	3.127.094	2.825.799
Juillet	363	1.839	248.363	558.497	2.386.714	679.742	71.680	372.084	1	2.377	2.707.121	1.614.539
Août	272	1.379	244.547	485.913	2.471.668	891.260	70 322	412.959	1	4.570	2.786 810	1.796.081
Septembre	394	2.206	238.134	469 283	2.445.837	1.367.141	83.676	473.109	2	1.002	2.768.058	2.312.741
Octobre	499	2.733	240.792	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	814	4.270	283.133	614.289	2.860.257	1.540.029	89.201	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	12.006678	956.525	5.015.298	19	53.051	34.376.843	23.000.226
1927 Janvier	789	3.976	241.668	531.782	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	[illegible].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	1.380	7.660	274.926	575.456	2.810.123	1.276.130	72.491	558.655	2	25.734	3.158.922	2.443.635
Juin	875	5.008	293.611	613.727	2.855.876	1.336.726	73.653	546.696	1	23.387	3 224.016	2.525 544
Juillet	1.277	7.343	272.351	550.952	2.822.094	1.220.774	70.333	520.144	17	2.005	3.166.072	2.301.218
Août	2.986	15.613	286.587	581.977	2.785.518	1.144.354	78.610	533.815	3	48.562	3.153.704	2.324.321
Septembre	1.619	8.903	300.785	630.663	2.860.476	1.244.551	74.796	551.831	—	6.749	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	306.111	617.845	2.738.529	1.217.423	79.054	555.556	10	2.817	3.124.882	2.399.824
Décembre	1.557	8.023	290.848	613.296	2 875.830	1.442.036	83.357	606.952	7	42.664	3.251.599	2.712.971
L'année	17.765	96.317	3.494.201	7.192.365	33.592.397	15.125911	921.490	6.595.005	59	170839	38.025.912	29.179.537
EXPORTATIONS :												
1926 Janvier	569	4.035	41.052	96.334	1.117.520	309.263	257.840	530.073	11	5.527	1.416.992	945.232
Février	924	6.146	53.751	110.111	1.225.463	343.003	376.015	641.859	3	1.773	1.656.156	1.102.892
Mars	1.347	8.959	50.654	107.444	1.322.158	526.073	440.066	827.730	14	6.461	1.814.239	1.476.667
Avril	2.004	13.636	44.060	98.284	1.304.448	380.864	407.123	680.775	4	2.416	1.757.639	1.175.975
Mai	2.632	17.424	47.502	134.851	1.256.819	346.418	327.883	659.101	6	3.256	1.634.842	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	1.436.655
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
Sept mbre	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	1.535	13.735	60.545	186.322	1.476.416	1.008.834	679.240	1.436.046	8	5.239	2.217.744	2.650.176
L'année	21.582	160804	817.348	1.897.903	16.716.342	6.583.611	5.607.941	10.794325	101	64.299	23.163.314	19.500.942
1927 Janvier	1.613	14.608	49.692	145.486	1.121.010	471.234	432.561	953.839	7	4.684	1.604.883	1.589.851
Février	1.465	13.297	42.941	148 090	1.132.629	515.811	528.890	1.079.563	7	4.430	1.705.932	1.761.191
Mars	1.449	15.023	46.729	148.547	1.408.806	998.232	623.813	1.389.544	10	6.890	2.080.807	2.558.236
Avril	1.296	12.272	41.878	136.525	1.393 375	679.806	630.452	1.272.742	8	5 108	2 067 009	2.106.453
Mai	1.474	13.901	46.559	143.698	1.500.288	677.868	553.425	1.167.033	9	6.734	2.102.055	2.009.234
Juin	1.544	15.171	46.699	161 212	1.483.465	734.184	537.332	1 191.662	9	5.311	2.069.049	2.107 540
Juillet	1.371	14.863	79.609	213:085	1.439.520	714.350	563.298	1.261.643	6	6.292	2.083.804	2.210.233
Août	1.136	11.242	82.441	209.644	1.489.573	724.265	596.832	1.306.407	12	9.394	2.169.994	2.260.952
Septembre	1.409	13.772	73.855	189.973	1.447.896	790.427	540.354	1.282.778	7	4.569	2.063.521	2.281.519
Octobre	1.171	11.265	75.704	190.520	1.400.519	820.238	589.180	1.387.826	6	4.343	2.066.580	2.414.192
Novembre	937	9.381	71.317	204.234	1.353.638	775.793	597.224	1.318.806	7	4.398	2.023.123	2.312.662
Décembre	642	6.659	60.900	223.692	1.373.511	887.778	662.613	1.699.629	12	7.620	2.097.678	2.825.358
L'année	15.507	151.434	718.624	2.114:756	16.544.230	8.973,303	6.855.974	15.311472	100	69.773	24.134.435	26.620.738

RENDEMENT DES IMPOTS EN BELGIQUE.

Releveé au 31 décembre 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	644.220	92.935	2.240	323

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

Nature des impôts	Recettes du mois de décembre			Recettes de l'année		
	1926	1927	Diff. + ou —	1926	1927	Différences
Contributions directes	184.872	264.069	+ 79.197	2.609.218	2.541.883	— 67.335
Douanes et accises	137.030	158.107	+ 21.077	1.339.504	1.701.860	+ 362.356
Enregistrement	285.861	300.742	+ 14.881	2.156.709	3.478.333	+1.321.624
Recettes exceptionnelles	418	—	— 418	32.570	8.559	— 24.011
Ensemble	608.181	722.918	+ 114.737	6.138.001	7.730.635	+1.592.634
Moyenne par mois	—	—	—	511.500	644.220	+ 132.720

3° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'à fin décembre 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	1.839	2.287	1.690	1.576	3.475	2.899	—	—	7.003	6.762

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	Liége	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 1921.	+ bas	11,30		380	393	377	380	379	174
	+ haut	16,2875		446	477	441	459	450	143
	moyenne arithm.	13,443	259	405	420	389	403	399	154
Année 1922.	+ bas	11,485		369	387	357	370	365	165
	+ haut	17,84		393	409	381	400	387	112
	moyenne	13,17	254	380	396	365	380	373	147
Année 1923.	+ bas	14,975		392	405	377	392	383	133
	+ haut	22,825		479	492	470	474	470	107
	moyenne	19,3697	374	436	447	422	434	428	115
Année 1924.	+ bas	17,475		490	502	480	485	480	142
	+ haut	31,60		537	556	519	523	521	85
	moyenne	21,7884	420	512	528	498	502	501	119
Année 1925.	+ bas	19,11		517	531	500	505	502	136
	+ haut	23,14		557	568	538	540	534	120
	moyenne	21,0668	406	534	549	518	522	518	127
Année 1926.	+ bas	21,976		544	555	523	525	521	123
	+ haut	45,075		781	787	753	740	741	85
	moyenne	31,9468	616	651	661	624	616	618	100
Année 1927.	+ bas	35,73		793	805	767	754	755	109
	+ haut	36,00625		852	855	811	804	812	117
	moyenne	35,9265	693	823	829	788	778	786	113
Les derniers mois	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
	15 janvier 1928	35,74065	690	852	860	816	809	813	118

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	141,4	140,1	151
Décembre »	841	122,-	140,4	139,2	150

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

Rendement de quelques fonds d'Etat belges et congolais.

DATES	Rente Belge 3 p. c. 2e série impôt 2 p. c.		Restauration Nationale 1919, 5 p. c. net d'impôts		Consolidé 1921, 6 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1906 4 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1896 4 p. c. net d'impôts		Intérieur à primes 1920, 5 p. c. rembours. en 75 ans par 750/500 fr. net d'impôts			Domm. de guerre 1922 5 p. c., titres de 250 fr. rembours. en 90 ans par 300 fr. ou avec lots net d'impôts		
	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rend. eu égard au cours seul	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. eu égard au cours seul	Rend. en tenant compte des primes et lots
1924 3 janvier	50,50	5,82	73,40	6,81	90,—	6,53	59,—	6,64	64,—	6,25	400,—	6,25	6,85	201,—	6,22	7,12
1 juillet	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 janvier	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 janvier	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 janvier	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
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
1928 3 janvier	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
1 février	61,—	4,82	83,75	5,93	96,10	6,12	63,—	6,29	70,—	5,71	470,—	5,32	5,83	225,—	5,56	6,33

RENDEMENT DES SOCIETES ANONYMES BELGES.

Tableau I. — **Classement par genre d'industrie.** (Mois de janvier 1928.)

RUBRIQUES	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distribué aux actionn.	Bénéfice distribué en p. c. du capital versé	Dette obligataire	Payement de coupons d'obligat.
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Montant en milliers de francs	En milliers de francs		En milliers de francs	En milliers de francs
Banques	5	23.281	4	16.584	1	389	16.195	3.334	14,32	—	—
Assurances	2	9.157	1	389	1	1	388	—	—	—	—
Opérations financières	11	61.507	7	4.911	4	941	3.970	2.462	4,—	1.523	59
Exportations, importations	7	15.400	6	4.716	1	1	4.715	3.942	25,60	—	—
Commerce de fer et métaux	2	3.200	2	301	—	—	301	50	1,56	—	—
Commerce d'habill. et d'ameubl.	3	25.560	2	10.793	1	42	10.751	3.500	13,69	50.629	3.032
Commerce de prod. alimentaires	2	7.725	1	2.948	1	3	2.945	—	—	—	—
Commerces non dénommés	13	12.925	11	4.103	2	313	3.790	1.350	10,44	—	—
Sucrerie	3	7.378	2	5.778	1	484	5.294	4.968	67,34	334	—
Meuneries	2	5.500	2	2.881	—	—	2.881	2.391	43,47	—	—
Brasseries	9	13.485	8	3.736	1	16	3.720	1.121	8,31	—	—
Distilleries d'alcool	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autres industries alimentaires	5	2.503	5	110	—	—	110	1	0,04	—	—
Carrières	1	200	1	1	—	—	1	—	—	—	—
Charbonnages	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mines et aut. ind. extractives	1	5.200	1	436	—	—	436	—	—	—	—
Gaz	2	20.080	1	8.253	1	6	8.247	7.400	36,85	7.944	318
Electricité	6	39.865	6	8.965	—	—	8.965	3.041	7,63	2.875	141
Constructions électriques	4	3.100	2	641	2	574	67	29	0,94	—	—
Hôtels, théâtres, cinémas	7	7.246	5	1.754	2	303	1.451	910	12,56	4.000	305
Imprimerie, publicité	5	5,125	5	504	—	—	504	180	3,51	—	—
Textiles (lin, coton, laine, soie)	11	32.580	8	16.123	3	177	15.946	7.591	23,30	2.000	46
Matériaux artificiels et produits céramiques	4	3.505	4	2.493	—	—	2.493	630	17.97	—	—
Métallurgie, sidérurgie	16	58.546	13	60.554	3	435	60.119	25.520	43,59	6.105	275
Construction	6	12.570	6	2.753	—	—	2.753	1.290	10,26	—	—
Papeteries (industrie)	1	2.240	1	4.168	—	—	4.168	574	25,62	—	—
Plantations et soc. coloniales	8	82.150	6	32.518	2	263	32.255	15.965	19,43	—	—
Produits chimiques	5	11.872	4	1.480	1	79	1.401	760	6,40	2.000	100
Industries du bois	1	500	—	—	1	163	**163**	—	—	—	—
Tanneries et corroiries	3	7.700	3	3.288	—	—	3.288	770	10,—	—	—
Automobiles	5	17.355	3	1.155	2	330	825	754	4.34	—	—
Verreries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Glaceries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Industries non dénommées	11	16.420	10	2.918	1	35	2.883	990	6,03	—	—
Chemins de fer	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Chemins de fer vicinaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation	2	95	2	163	—	—	163	22	23,16	—	—
Télégraphe, téléphone	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques	2	10.500	2	18.433	—	—	18.433	16.319	155,42	1.160	138
Autobus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Transports non dénommés	3	3.800	1	1	2	92	**91**	—	—	—	—
Divers non dénommés	7	1.998	6	109	1	2	107	30	1,50	—	—
Total...	175	530.268	141	223.960	34	4.649	219.311	105.894	19,97	78.570	4.414

Tableau II. — **Classement des sociétés par ordre d'importance du capital versé.** (Mois de janvier 1928.)

CAPITAL	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distribué aux actionn.	Bénéfice distribué en p. c. du capital versé	Dette obligataire	Payement de coupons d'obligat.
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Montant en milliers de francs	En milliers de francs		En milliers de francs	En milliers de francs
Jusqu'à 1 million.....	93	39.301	67	10.001	26	2.846	7.155	2.371	6,03	563	14
De plus de 1 à 5 millions	56	136.156	50	34.021	6	1.541	32.480	11.659	8,56	2.479	100
De plus de 5 à 10 millions	15	112.536	13	50.247	2	262	49.985	32.764	29,11	7.160	489
De plus de 10 à 20 millions ...	5	83.000	5	47.440	—	—	47.440	21.614	26,04	9.140	377
De plus de 20 millions	6	159.275	6	82.251	—	—	82.251	37.486	23,54	59.228	3.434
Total.....	175	530.268	141	223.960	34	4.649	219.311	105.894	19,97	78.570	4.414

Production industrielle de la Belgique.

ANNÉES	Cokes — Production (tonnes)	Cokes — Nombre d'ouvriers	Agglomérés — Production (tonnes)	Agglomérés — Nombre d'ouvriers
Moyennes mensuelles :				
1913	293.583	4.229	217.387	1.911
1924	346.650	5.384	167.693	1.526
1925	342.358	5.345	187.570	1.578
1926	413.414	5.969	179.179	1.432
1927	448.877	5.824	140.583	1.272
Les derniers mois :				
Décembre 1926	408.700	5.929	128.180	1.300
Janvier 1927	435.820	5.778	120.080	1.267
Février »	393.870	5.952	127.440	1.314
Mars »	432.880	5.844	141 590	1.241
Avril »	440.100	5.919	121.700	1 153
Mai »	461.050	5.877	147.950	1 251
Juin »	447.690	5.869	159.600	1.366
Juillet »	461.810	5.780	143.430	1.394
Août »	469.420	5.840	156.790	1.315
Septembre »	455.800	5.731	155.100	1.263
Octobre »	471.230	5.744	136.900	1.242
Novembre »	451.700	5.757	133.570	1.238
Décembre »	465.160	5.794	142.850	1.225

ANNÉES	Métallurgie. — Production en tonnes — Fonte	Fers finis	Aciers bruts	Aciers finis	Zinc brut
Moyennes mensuelles :					
1913	207.058	25.362	205.552	154.922	17.019
1924	234.000	16.729	238.377	198.216	13.582
1925	211.786	8.761	200.883	164.942	14.324
1926	283.272	13.237	276.855	231.807	15.835
1927	312.617	13.885	308.829	255.185	
Les derniers mois :					
Décembre 1926	328.570	15.680	327.690	272.090	17.320
Janvier 1927	316.430	15.240	312.590	259.040	17.130
Février »	292.620	14.150	296.830	245.230	15.780
Mars »	314.340	14.780	314.625	269.740	17.560
Avril »	309.920	13.210	301.070	237.700	16.870
Mai »	318.750	14.200	318.590	252.180	17.240
Juin »	302.010	13.360	299.770	242.230	16.470
Juillet »	319.650	12.120	314.140	246.830	16.520
Août »	316.690	12.910	325.690	254.880	16.260
Septembre »	308 800	12.690	289.870	257.190	15.610
Octobre »	322.230	13.350	312.060	264.410	17.010
Novembre »	313.090	15.460	310.020	260.330	17.130
Décembre »	316.870	15.150	310.690	272.460	

MINES DE HOUILLE — Années	Nombre moyen d'ouvriers — à veine	autres ouvriers du fond	de la surface	fond et surface	Production en tonnes par bassin — Mons	Centre	Charleroi	Namur	Liége	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
1927	23.434	99.892	52.218	175.544	5.897.340	4.521.650	8.398.990	459.490	5.833.710	2.462.370	27.573.550
Les derniers mois :											
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 »	24.003	102.786	52.171	178.960	465.290	366.990	692.720	39.140	482.140	205.050	2.251.330
Mars »	23.732	100.916	52.873	177.521	531.210	389.020	760.400	42.360	521.570	232.840	2.477.400
Avril »	23.512	199.790	52.605	175.907	491.240	373.090	696.070	39.050	482.480	198.450	2.280.380
Mai »	23.103	97.876	53.117	174.096	478.730	367.480	686.740	37.500	472.540	190.740	2.233.730
Juin »	23.211	99.154	52.561	174.926	506.060	365.290	700.440	37.730	469.820	183.230	2.262.570
Juillet »	22.984	98.371	52.642	173.997	476.040	367.060	687.520	37.520	481.700	189.370	2.239.210
Août »	23.136	98.767	52.740	174.643	487.270	377.630	711.570	39.170	464.500	193.660	2.273.800
Septembre »	22.983	98.433	52.190	173.606	487.360	375.420	711.600	38.490	473.630	191.890	2.278.390
Octobre »	23.239	99.481	52.307	175.027	485.570	390.680	707.670	36.620	481.480	213.490	2.315.510
Novembre »	23.965	102.229	52.653	178.847	479.040	377.070	655.880	35.470	487.270	221.400	2.256.130
Décembre »	23.712	99.567	51.038	174.317	512.860	386.450	679.230	35.900	509.900	235.020	2.359.360

COURS DES CHANGES A BRUXELLES.

a) Moyennes mensuelles.

	Paris		Londres		Amsterdam		Berlin		Genève	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Janvier	28,477	28,196	34,90	34,9673	287,569	289,264	170,565	170,882	138,613	138,203
Février	28,222		34,884		287,717		170,428		138,344	
Mars	28,158		34,923		287,862		170,595		138,392	
Avril	28,17		34,934		287,724		170,459		138,354	
Mai	28,189		34,957		287,994		170,465		138,425	
Juin	28,192		34,963		288,351		170,552		138,495	
Juillet	28,157		34,924		288,163		170,738		138,463	
Août	28.161		34,926		287,941		170,92		138,514	
Septembre	28,161		34,926		287,806		170,903		138,477	
Octobre	28,187		34,967		288,522		171,318		138,477	
Novembre	28,16		34,93		289,263		170,997		138,198	
Décembre	28.138		34.897		289.031		170.763		138.052	

	Rome		Madrid		Stockholm		Vienne		New-York	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927 Câble	1928 Câble
Janvier	31,206	37,9514	115,493	122,70	192,095	192,822	101,343	101,141	7,1916	7,17128
Février	31,099		120,725		191,947		101,4075		7,1919	
Mars	32,498		125,386		192,474		101,27		7,1936	
Avril	36,245		127,015		192,587		101,252		7,1932	
Mai	38,788		126,741		192,483		101,263		7,1966	
Juin	40,254		123,785		192,861		101,326		7,1997	
Juillet	39,204		122,871		192,63		101,256		7,1935	
Août	39,119		121,495		192,752		101,257		7,1864	
Septembre	39,098		123,043		193,019		101,254		7,181	
Octobre	39,247		124,073		193,361		101,328		7,1805	
Novembre	39,048		121,469		193,017		101,107		7,1672	
Décembre	38,484		119,014		193,031		100,886		7,1481	

b) Moyennes annuelles.

		1921	1922	1923	1924	1925	1926 (1)	1927 en belgas	1928 (2) en belgas
Paris	+ haut	104,90	110,05	130,—	127,512	109,10	144,50	28,6175	28,2175
	+ bas	95,062	104,—	108,—	105,95	79,50	78.525	28,1295	28,1505
	Moyen	100,05	106,775	116,705	113,03	100,029	101,927	28,198	28,1956
Londres	+ haut	60,55	79,60	104,60	134,50	112,25	217,—	34,9925	34,99375
	+ bas	45,55	50,325	69,30	77,575	91,80	106,965	34,87625	34,91125
	Moyen	51,91	58,40	88,499	96,114	101,783	155,2065	34,928	34,9673
Amsterdam	+ haut	539,75	691,—	898,—	1160,—	930,125	1.820,—	289,60	289,65
	+ bas	408,50	435,75	592,—	649,25	770,625	881,25	287,25	288,775
	Moyen	454,25	508,18	757,571	831,861	846,553	1.281,544	288,162	289,264
Berlin	+ haut	24,9375	7,575	—	—	554,25	1.130,—	171,65	171,1255
	+ bas	5,10	0,18	—	—	454,—	523,625	170,30	170,537
	Moyen	16,166	2,8864	—	—	501,245	760,737	170,725	170,882
Genève	+ haut	291,—	321,—	416,—	541,25	447,50	918,—	138,85	138,275
	+ bas	205,50	223,50	284,—	310,—	369,25	423,3125	137,875	138,10
	Moyen	234,23	251,12	349,727	396,333	407,472	617,822	138,400	138,203
Rome	+ haut	66,—	77,75	97,75	129,25	95,75	165,75	41,45	38,025
	+ bas	47,75	54,75	77,—	79,—	74,625	88,0875	30,50	37,8125
	Moyen	57,645	62,306	88,715	95,021	83,7596	123,792	37,024	37,9514
New-York	+ haut	16,2875	17,84	22,825	31,60	23,14	45,075	7,20125	7,1790
	+ bas	11,30	11,485	14,975	17,475	19,11	21,976	7,146	7,1515
	Moyen	13,443	13,17	19,3697	21,7884	21,0668	31,9468	7,1853	7,17128

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

(2) Du 1er au 31 janvier.

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	Pommes de terre	Lin brut	Chanvre 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
1927	191,18	175,28	158,76	168,65	93,99	188,45	841,44	26,79	47,63	25,78
Les derniers mois: Décembre 1926	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	158,91	165,04	79,42	194,50	856,—	25,57	49,—	24,82
Septembre »	182,43	166,72	155,40	169,34	72,01	190,—	867,50	27,63	49,—	28,71
Octobre »	174,59	165,07	160,30	169,15	74,92	216,25	862,50	27,63	49,—	33,11
Novembre »	179,51	164,78	162,34	168,49	76,84	233,75	860,—	27,41	49,—	37,73
Décembre »	170,87	168,76	166,50	171,71	76,48	220,50	860,—	29,01	49,80	34,87

Prix de gros de quelques produits industriels.

ÉPOQUE	CHARBONS					SIDÉRURGIE								
							Blooms		Billettes		Poutrelles		Rails	
	p. foyer domest. brais. anthr. 20/30	Industr. menu ½ gras mi-lavé	Fines à coke	briquettes du pays	Coke ordinaire	Fonte de moulage Charleroi	Prix à l'exportation	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Prix intérieurs
	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.
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,—	490,—	520,—	525,—	535,—	545,—	550,—	620,—
Juin »	165,—	90,—	85,—	107,50	110,—	340,—	—	470,—	—	500,—	—	510,—	—	585,—
							£		£		£		£	
Janvier 1926	185,—	86,—	83,—	100,—	105,—	330,—	4- 6-0	430,—	4- 8-0	480,—	4-18-0	565,—	5-10-0	600,—
Juin »	190,—	100,—	110,—	155,—	155,—	500,—	3-18-0	—	4- 0-0	—	4-13-0	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,—	198,—	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	800,—	4- 8-0	825,—	6- 5-0	1100,—
Janvier 1928	270,—	135,—	140,—	160,—	170,50	620,—	3-19-0	750,—	4- 4-0	800,—	4- 7-6	825,—	6- 5-0	1100,—

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (En milliers de francs)

ACTIF	30-12-1913	27-1-1927	19-1-1928	26-1-1928
Encaisse				
Or	249.026	3.108.257	3.706.587	3.706.882
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	2.114.461	2.385.453	2.376.859
Argent, billon et divers	57.351	—	—	—
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	2.389.479	2.780.044	2.793.897
Avances sur fonds publics	57.901	140.602	157.742	142.241
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	9.077.279	10.283.483	10.281.610
Comptes Courants particuliers	88.333	611.641	716.243	692.840
Compte Courant du Trésor	14.541	120.843	72.682	82.877
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	9.809.763	11.072.408	11.057.327
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue	41,36 %	53,24 %	55,02 %	55,02 %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	6,50 %	4,50 %	4,50 %
Taux des prêts s/ fonds publics	5,— %	8,— %	6,— %	6,— %

Cours des changes à Bruxelles.

DATE 1928	Londres £ = 35 belgas	Paris 100 fr. = 138,77 b.	New-York câble $ = 7,19193 b.	Amsterdam 100 fl. = 289,086 b.	Genève 100 fr. = 138,77 b.	Madrid 100 P. = 139,77 b.	Italie 100 lires = 37,852 b.	Stockholm 100 cr. = 192,736 b.	Oslo 100 cr. = 192,736 b.	Copenhague 100 cr. = 192,736 b.	Prague 100 cr. = 145,7275 b.	Montréal $ = 7,19193 b.	Berlin 100 M. = 171,321 b.	Vienne 100 sch. = 101,20 b.	Varsovie 100 zl. = 80,68 b.	Budapest 100 pengo = 125,79 belgas
19-1	34,98375	28,1995	7,17325	289,375	138,22	123,15	37,95	192,775	190,80	192,175	21,27	7,1535	170,95	101,15	80,45	125,20
20-1	34,985	28,2075	7,175	289,45	138,25	122,8875	37,9625	192,675	190,90	192,20	21,2825	7,1530	170,975	101,20	80,50	125,40
23-1	34,985	28,2115	7,179	289,60	138,27	122,525	37,9975	192,75	191,—	192,175	21,285	7,1580	171,0125	101,15	80,475	125,40
24-1	34,99375	28,2160	7,17875	289,65	138,25	121,65	37,9875	192,725	190,90	192,225	21,28	7,1575	171,05	101,20	80,50	125,20
25-1	34,99	28,2150	7,17875	289,55	138,275	121,575	38,—	192,725	190,975	192,20	21,285	7,1580	171,10	101,20	80,60	125,30
26-1	34,99375	28,2175	7,1782	289,60	138,225	121,20	38,01	192,70	190,975	192,2375	21,285	7,1570	171,0875	101,20	80,55	125,30
27-1	34,99	28,215	7,1790	289,5875	138,225	121,70	38,025	192,70	190,95	192,20	21,27	7,15975	171,125	101,175	80,55	125,30
30-1	34,9675	28,1965	7,17425	289,55	138,15	122,20	38,—	192,55	190,80	192,15	21,2775	7,1550	170,925	101,10	80,45	125,20
31-1	34,97875	28,2060	7,17875	289,525	138,15	121,95	38,0125	192,70	190,80	192,075	21,2875	7,1620	171,0875	101,15	80,55	125,40
1-2	34,98625	28,2125	7,1825	289,50	138,175	122,275	38,0375	192,75	190,90	192,225	21,30	7,1610	171,1625	101,15	80,55	125,50

(*) Stabilisation de la lire.

BANQUE D'ANGLETERRE

(En milliers de £)

	27-12-1913	27-1-1927	19-1-1928	26-1-1928
ACTIF				
Encaisse métallique (Issue Department et Banking Dt)	33.098	151.344	155.541	156.203
Placement du « Banking Depart. » (Effets, prêts s/titres et fonds publics)	47.129	100.571	96.850	92.022
dont { valeurs garanties par l'Etat	11.199	28.118	36.484	35.305
dont { autres valeurs	35.930	72.453	60.366	56.717
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	137.049	134.749	134.640
Comptes courants :				
du Trésor (Trésor, Caisse d'Epargne et Caisse d'amortissements)	9.421	13.734	19.201	16.526
de Particuliers	42.091	102.781	100.135	98.710
Quotité % de l'encaisse (or, argent et billets en réserve) pr rapport au solde des Comptes Courants du « Banking Department» (Proportion of reserve to liabilities)	43,10 %	29,20 %	33,90 %	35,80 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	4,50 %	4,50 %

BANQUE DE FRANCE

(En milliers de francs)

	26-12-1913	27-1-1927	19-1-1928	26-1-1928
ACTIF				
Encaisse métallique	4.157.455	5.889.183	5.886.760	5.886.757
Or, argent et devises achetés (loi du 7 août 1926)	—	1.684.461	2.399.523	2.405.884
Disponibilités et avoir à l'étranger	—	86.578	53.328	55.510
Portefeuille	1.526.383	3.595.896	1.419.243	1.627.825
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	2.058.072	1.710.021	1.696.135
Avances à l'Etat	205.398	32.750.000	23.700.000	23.700.000
Bons du Trésor français escomptés pr avances de l'Etat à des Gouvernements étrangers	—	5.594.000	5.893.000	5.894.000
Comptes courants postaux	—	467.356	523.546	450.761
Comptes divers	—	7.225.176	27.139.948	27.301.914
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	52.171.717	57.590.766	57.127.691
Comptes Courants du Trésor et des Particuliers	978.684	5.965.896	10.117.699	10.932.173
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	62,12 %	10,13 %	8,69 %	8,65 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	6,50 %	3,50 %	3,50 %

REICHSBANK

(En milliers de Reichsmarks)

	31-12-1913	22-1-1927	14-1-1928	23-1-1928
ACTIF				
Encaisse métallique	1.446.803	1.968.470	1.929.279	1.943.502
Devises étrangères admises dans la couverture des billets	—	501.450	286.091	306.401
Billets d'autres banques	12.765	19.717	20.312	26.931
Portefeuille effets	1.490.749	1.379.704	2.330.881	2.078.059
Avances s/ nantissement	94.473	9.613	33.173	23.453
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	2.976.732	3.927.865	3.682.594
Divers engagements à vue	793.120	1.084.972	655.130	707.997
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport au total des engagements à vue	42,72 %	48,46 %	42,09 %	44,26 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	7,— %	7,— %

NEDERLANDSCHE BANK

(En milliers de florins P. B.)

	27-12-1913	24-1-1927	16-1-1928	23-1-1928
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	444.277	449.183	459.776
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	71.092	98.963	85.915
» s/ l'Étranger	14.300	193.417	183.658	183.806
Avances s/nantissement	86.026	130.440	116.937	113.171
Compte du Trésor (débiteur)	9.235	—	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	793.877	788.186	768.262
Comptes courants :				
de particuliers	4.333	36.445	38.404	36.703
du Trésor (créditeur)	—	17.433	38.794	51.070
Assignations de banque	1.522	1.254	312	456
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	52,33 %	51,88 %	53,68 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,50 %	4,50 %	4,50 %

BANQUE D'ITALIE

(En milliers de lires)

	31-12-1913	10-1-1927	20-12-1927	10-1-1928
ACTIF				
Encaisse métallique	1.202.240	1.249.007	1.266.732	4.547.147(2)
Disponibilités et avoir à l'étranger	88.988	1.259.003	1.635.173	7.558.494
Portefeuille effets	578.704	5.335.921	3.993.264	3.639.102
Avances sur nantissement	126.063	2.506.052	1.192.854	1.193.375
» à l'Etat	—	4.229.412	4.227.148	—
Comptes courants (débiteurs)	82.032	1.400.663	1.518.818	137.177
PASSIF				
Billets en circulation	1.764.433	18.312.933(1)	17.755.618(1)	17.768.463(1)
Dettes à vue (mandats-accréditifs)	—	—	—	584.161
Comptes courants :				
de particuliers	207.885	2.344.394	3.170.574	2.366.088
du Trésor	158.831	112.929	618.048	441.300
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	56,41 %	6,01 %	5,88 %	57,20 %
Taux d'escompte officiel	5,50 %	7,— %	7,— %	7,— %

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

(2) Par suite de la stabilisation de la lire (22-12-27) l'encaisse a été réévaluée et ne comprend plus que de l'or.

FEDERAL RESERVE BANKS

(En milliers de dollars)

	5-1-1927	28-12-1927	4-1-1928
ACTIF			
Encaisse métallique	2.998.259	2.862.196	2.889.220
Portefeuille commercial et Bons du Trésor escomptés	633.482	609.209	520.879
PASSIF			
Billets des « Federal Reserve Banks » en circulation	1.812.698	1.813.198	1.760.710
Comptes courants	2.409.369	2.473.276	2.536.299
dont { des banques associées	2.351.953	2.431.845	2.485.757
dont { du Trésor et des particuliers	57.416	41.431	50.542
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	71,01 %	66,80 %	67,20 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	3,50 %	3,50 %

BANQUE DE POLOGNE

(En milliers de Zloty)

	20-1-1927	10-1-1928	20-1-1928
ACTIF			
Encaisse métallique	138.952 *	528.837 *	528.995 *
Disponibilités en monnaies étrangères	286.051	890.625	868.903
Portefeuille effets	315.536	450.823	450.036
Avances s/titres	39.192	39.782	38.092
» à l'Etat	25.000	25.000	25.000
PASSIF			
Billets en circulation	539.310	947.110	912.466
Comptes courants ;			
de particuliers	138.569	234.077	207.887
Trésor	39.613	267.229	319.081
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	19,37 %	36,57 %	36,75 %
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.

BANQUE NATIONALE SUISSE

(En milliers de francs)

	31-12-1913	22-1-1927	15-1-1928	23-1-1928
ACTIF				
Encaisse métallique	190.791	510.392	515.296	513.461
Avoir à vue à l'étranger	23.844	24.084	82.782	59.260
Portefeuille	146.546	334.913	317.890	319.060
Avances sur nantissement	28.256	42.931	50.290	49.967
PASSIF				
Billets en circulation	313.821	733.138	788.661	762.965
Comptes de virements et de dépôts	58.930	163.095	175.614	160.930
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	51,19 %	56,95 %	53,44 %	55,57 %
Taux d'escompte officiel	4,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %