

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

SOMMAIRE : Le chômage en Belgique depuis l'armistice (II) par Georges De Leener. — Chronique de l'Étranger : France. — Le marché des capitaux en 1928. — Les charges d'agent de change à la Bourse de New-York. — La concentration des pêcheries maritimes allemandes. — La réévaluation des bilans. — Statistiques.

LE CHOMAGE EN BELGIQUE

DEPUIS L'ARMISTICE (1),

par M. Georges DE LEENER, professeur à l'Université
de Bruxelles.

II

Dans nos précédentes considérations sur le chômage nous avons fait ressortir par la comparaison avec l'étranger les conditions de travail particulièrement avantageuses dont les ouvriers belges avaient joui depuis l'armistice particulièrement au point de vue de la régularité d'emploi.

Le chômage ouvrier n'a été quelque peu intense en Belgique que pendant moins d'une année se partageant entre 1920 et 1921. Encore le pourcentage de nos chômeurs est-il resté très inférieur aux chiffres atteints en Allemagne, au Danemark, en Suède et en Norvège. Sur l'ensemble des années envisagées il a aussi été beaucoup moindre en Belgique qu'en Grande-Bretagne et dans les Pays-Bas. Nous avons reproduit les diverses explications auxquelles avait été attribuée la grande disparité des conditions de chômage dans ces pays. Il nous reste à examiner spécialement les circonstances dans lesquelles le chômage s'est développé en Belgique et à mettre en évidence les conditions particulières auxquelles notre pays a été redevable à cet égard de sa situation privilégiée.

* * *

Un premier rapprochement s'impose entre les chiffres de chômage d'après-guerre et les chiffres d'avant-guerre. Ces derniers n'ont malheureusement pas une

signification qui permette de les comparer avec les chiffres du chômage depuis l'armistice. Ils étaient établis dans des conditions différentes. En tout état de cause retenons, d'après la « Revue du Travail », les pourcentages trimestriels de chômeurs ci-après : 1,5; 2,4; 2,4 et 2,5 pour 1913 et respectivement 5,7 et 3,1 pour les deux premiers trimestres de 1914. Sauf fin 1920 et en 1921, le pourcentage de chômeurs constaté en Belgique depuis l'armistice n'a guère dépassé ces chiffres. Ainsi, première constatation capitale, l'emploi de la main-d'œuvre a été favorisé, sauf l'exception mentionnée, dans l'après-guerre par des conditions quasi égales à celles des années qui ont précédé la guerre.

Les données statistiques concernant le pourcentage des chômeurs complets et des chômeurs partiels telles qu'elles ont été reproduites dans l'article antérieur débutent en septembre 1920. Pour les premiers temps qui ont suivi l'armistice les seuls chiffres connus concernent les nombres de chômeurs secourus par le Comité National de Secours et d'Alimentation, d'abord, par le Ministère de l'Industrie et du Travail ensuite. Ils ressortent comme suit (1).

(1) Chiffres cités par MAX GOTTSCHALK. *Le travail, dans La Belgique restaurée. Etude sociologique publiée sous la direction de Ernest Mahaim* Bruxelles. Lamertin, 1926, p. 369.

(1) Cfr *Bulletin* n° 2, du 25 janvier 1929. Vol. I, IV^e année.

1919 :	
Deuxième quinzaine de février	741.592
Deuxième quinzaine de juin	316.836
Deuxième quinzaine d'octobre	150.105

1920 :	
Deuxième quinzaine de février	92.253
Deuxième quinzaine de juin	38.327

Le chômage fut donc très élevé dans les premiers mois suivant l'armistice avec une décroissance rapide de février 1919 à juin 1920. Cette situation fut en rapport avec les conditions de l'industrie belge immédiatement après la cessation des hostilités. L'armée ennemie venait d'évacuer le pays où elle avait commis les pires dévastations. Nombre d'entreprises se trouvaient dans l'impossibilité d'une reprise immédiate de leur activité. Celles qui avaient subi les dommages les plus graves n'étaient heureusement pas celles qui emploient le plus de main-d'œuvre. De toutes nos industries la plus atteinte avait été la sidérurgie. Or, elle occupe beaucoup moins de main-d'œuvre que l'industrie textile, par exemple, dans laquelle les dommages furent en général rapidement réparés. L'industrie houillère était restée intacte. Pour les besoins de la reconstitution, les entreprises de construction prirent un essor sans précédent, de mêmes que toutes les industries

qui leur fournissaient des matériaux : briques, ciment, etc. On comprend donc sans peine que le chômage des premiers mois après l'armistice ne dura pas. Nous ne nous y attarderons d'ailleurs pas davantage pour passer à la considération plus circonstanciée de l'évolution du chômage à partir de septembre 1922, époque à laquelle se rapportent les premiers chiffres de la statistique du chômage en Belgique.

* * *

Il suffit de parcourir les chiffres de la statistique du chômage de 1920 à 1928 pour apercevoir d'emblée l'influence de causes saisonnières. Elle se manifeste par la recrudescence périodique du chômage dans les derniers mois de chaque année. Pour en souligner davantage les causes particulières, nous considérerons les variations de chômage dans les dix-huit groupes d'activités industrielles que distingue la statistique du chômage en Belgique. Comme dans le tableau du chômage en Belgique reproduit dans la première partie de cette étude, les chiffres de chômage se rapportent au pourcentage du total des chômeurs complets et intermittents relevé de trois en trois mois au dernier jour de chaque trimestre.

	Mines	Carrières	Métaux	Céramiques	Verreries	Chimiques	Alimentaires	Textiles	Vêtements	Construction	Bois et ameublement	Peaux et Cuirs	Tabacs	Papiers	Livre	Art et précision	Transport	Autres
1920 :																		
Décembre	0.0	2.9	4.6	13.5	2.2	7.8	3.7	49.4	22.0	19.2	14.1	28.5	16.6	20.2	2.5	41.6	31.1	9.4
1921 :																		
Mars	47.9	11.4	23.4	20.9	12.4	33.1	6.9	55.9	27.1	12.7	20.3	27.5	45.7	39.4	8.5	55.0	12.5	19.3
Juin	7.9	7.3	16.6	13.4	26.1	40.0	9.2	52.3	21.6	12.1	13.7	19.1	37.8	57.5	5.3	47.5	37.0	13.8
Septembre	5.8	4.7	18.5	12.5	38.9	33.2	5.3	33.7	13.5	11.6	10.6	24.2	28.4	21.9	4.3	7.6	33.0	11.3
Décembre	4.0	12.7	10.9	18.8	23.1	18.7	4.0	11.5	14.7	21.2	8.4	18.5	13.8	11.8	1.5	18.2	23.9	6.5
1922 :																		
Mars	11.5	8.7	8.4	8.1	19.3	23.2	3.6	8.6	4.1	8.0	4.4	7.6	15.1	3.9	0.9	15.5	27.3	5.2
Juin	8.8	4.1	6.0	2.2	15.5	13.7	2.5	4.5	3.5	2.1	2.2	3.8	13.2	4.0	1.6	7.2	20.6	3.6
Septembre	0.8	0.7	4.2	0.9	4.4	13.4	1.3	4.7	4.3	1.9	1.7	8.8	5.7	2.1	1.7	2.3	18.9	2.2
Décembre	0.4	2.6	2.9	3.7	3.8	3.1	1.9	5.5	6.9	6.3	2.4	11.1	2.0	1.3	0.6	3.7	11.1	2.6
1923 :																		
Mars	0.8	3.7	1.4	2.1	1.4	1.4	1.5	2.8	3.1	2.5	0.9	8.3	5.1	0.5	1.0	1.3	15.7	1.5
Juin	0.3	0.7	1.7	0.7	2.3	19.6	1.1	3.7	5.3	1.9	1.3	10.5	11.3	1.4	1.5	1.3	9.1	1.5
Septembre	0.2	0.2	1.5	0.4	1.7	4.3	1.1	2.6	2.5	0.9	0.8	6.4	3.3	0.5	0.9	1.2	3.1	0.8
Décembre	0.7	6.6	1.2	3.7	0.1	5.8	1.0	4.5	6.1	16.3	2.9	4.2	1.8	1.0	1.3	1.6	3.0	2.1
1924 :																		
Mars	0.2	1.3	0.8	2.3	0.1	1.2	2.9	3.1	0.5	3.3	1.3	3.8	4.8	0.3	0.9	5.6	9.0	1.2
Juin	1.9	0.6	1.0	2.3	2.2	19.5	1.2	7.5	3.6	1.4	2.4	8.8	14.6	3.1	1.7	2.7	8.6	1.2
Septembre	0.1	-1.8	2.0	1.0	1.2	5.9	0.6	7.9	3.2	1.9	2.3	6.5	5.5	1.3	1.6	0.8	6.2	1.7
Décembre	6.2	4.3	2.0	7.7	0.6	8.3	1.7	8.9	8.3	9.7	5.2	3.9	4.7	2.2	0.8	1.2	7.2	2.2
1925 :																		
Mars	9.5	3.1	2.9	7.5	4.5	3.5	2.5	12.9	4.0	6.3	5.4	13.5	16.1	1.4	1.7	1.5	15.6	3.9
Juin	5.6	2.7	2.5	1.9	2.0	3.4	1.6	12.9	4.3	2.0	4.4	13.3	16.7	3.1	2.4	4.6	14.3	2.1
Septembre	1.7	1.1	1.5	2.9	2.0	1.4	0.8	4.5	2.0	1.6	2.4	9.2	5.5	3.3	1.5	1.6	7.3	1.7
Décembre	4.4	22.8	1.4	4.1	0.2	10.6	4.2	5.1	5.0	7.7	2.0	6.4	5.0	4.6	0.1	0.0	7.3	2.8
1926 :																		
Mars	1.6	2.9	4.5	2.7	1.4	4.1	2.0	5.5	1.0	2.6	2.7	1.3	11.1	2.5	4.5	1.4	14.7	2.5
Juin	0.2	1.0	3.4	1.0	2.0	4.8	1.7	3.0	1.7	1.3	1.6	8.6	27.8	1.4	6.8	1.8	10.5	1.3
Septembre	0.3	1.2	2.9	1.2	0.9	3.2	3.9	4.3	3.1	2.9	2.7	11.5	40.8	3.3	8.9	0.5	8.5	1.6
Décembre	—	4.5	3.7	13.8	1.9	2.7	1.3	4.3	9.3	21.3	6.4	8.0	13.5	6.4	8.0	1.7	11.0	4.8
1927 :																		
Mars	1.1	5.0	5.1	3.3	8.9	2.9	3.4	4.4	3.0	6.4	4.9	7.8	16.7	4.1	7.8	4.0	18.3	2.8
Juin	3.0	3.1	4.6	0.8	4.2	33.2	2.3	3.6	4.4	2.7	3.0	12.7	9.2	2.2	8.6	6.6	16.2	2.7
Septembre	3.8	2.6	4.4	4.4	6.5	14.7	2.0	6.1	3.3	2.9	4.0	9.5	5.3	5.9	14.5	1.7	10.6	3.2
Décembre	9.1	15.8	4.2	29.2	1.8	32.3	3.7	7.1	7.3	32.1	7.4	7.2	4.8	4.3	3.8	1.0	12.1	8.2
1928 :																		
Mars	1.5	2.7	1.7	2.1	5.2	21.1	1.6	5.0	1.2	1.6	1.7	7.2	7.0	3.2	3.5	0.7	19.0	2.0
Juin	0.4	1.3	1.6	1.3	5.9	8.9	1.0	7.8	2.9	0.7	1.5	10.7	11.7	2.1	4.5	2.7	10.9	1.4
Septembre	0.3	0.8	1.5	0.5	4.7	7.2	0.6	9.6	1.6	0.9	1.5	13.9	4.9	2.4	3.0	1.0	9.0	1.4

La cause saisonnière des fluctuations périodiques annuelles dans le nombre total des chômeurs ressort nettement de l'accroissement considérable du chômage à la fin de chaque année dans des industries de plein air, telles que les industries des carrières, les industries céramiques (briqueteries) et les industries de la construction.

Contrairement à ce qui existe en Grande-Bretagne, où le chômage saisonnier ne se manifeste presque pas lorsqu'on considère les statistiques du chômage relatives à l'ensemble des industries. (1), les poussées de chômage saisonnier ne se compensent pas d'une industrie à l'autre dans notre pays.

* * *

Que l'on examine les successions des pourcentages de chômeurs dans le tableau d'ensemble, ou qu'on les considère dans le tableau des groupes d'industries, on est frappé par l'accroissement temporaire qui s'est produit en 1920 et surtout en 1921. Le premier chiffre total que nous avons rapporté d'après les statistiques des caisses d'assurance contre le chômage concerne la situation au dernier jour de septembre 1920. Il est de 5,8 p. c. de chômeurs. Sans pouvoir reproduire à ce propos aucune donnée certaine, nous ne nous aventurerons certes pas en affirmant que la proportion des chômeurs avait été beaucoup moindre dans les premiers mois de cette année. C'est que l'année 1920 avait été une année de grande prospérité; mais elle se termina dans des conditions moins favorables qui furent les prémisses de la crise intense de 1921. Dès septembre 1920 les premiers effets s'en faisaient déjà sentir et ils se manifestaient à l'endroit des chiffres de chômeurs. Leur nombre s'accrut rapidement. Nous le trouvons à 17,4 fin décembre 1920, puis à 31,5 fin mars 1921, à 22,9 fin juin 1921, à 17,8 fin septembre 1921 et, enfin, à 11,4 fin décembre 1921. La crise aiguë est passée. Le pourcentage de chômeurs, qui atteignait encore 9,2 en mars 1922, tombe bientôt à des chiffres voisins des moyennes qui s'observent pendant les années subséquentes.

La crise de chômage que la Belgique a traversée de 1920 à 1922 ne fut pas spéciale à notre pays. La plupart des pays industriels l'ont subie. Elle fut notamment très ressentie aux États-Unis où elle apparaît, mieux que partout ailleurs, comme l'un des traits essentiels d'une phase de dépression générale dans le déroulement périodique des cycles économiques. Une étude du Bureau international du Travail a caractérisé la crise du chômage en Belgique dans les termes que voici: « La crise du chômage est précédée et accompagnée des mêmes symptômes économiques que dans les

(1) HENRI FUSS. *La prévention du chômage et la stabilisation économique*. Bruxelles. L'Eglantine, 1926, pp. 43-44.

autres pays. Dès le printemps de 1920, un resserrement du crédit s'était manifesté par une élévation considérable du taux de l'escompte, porté de 3 1/2 p. c. en mars à 5 1/2 p. c. en avril 1920. Ce resserrement se traduit bientôt par une diminution du pouvoir d'achat dont on trouve peut-être un signe dans la diminution rapide du montant des dépôts en compte courant à la Banque Nationale. Ces comptes courants, hormis ceux du gouvernement, passent d'un total de 1.694 millions de francs, fin juin 1922, à 1.100 millions, fin décembre, et à 489 millions, fin juin 1921.

» On ne possède pas, pour la période qui précède la crise de chômage ou qui marque son début, de statistique des prix de gros. Mais si l'on se reporte à l'indice du coût de la vie, qui reflète les variations des prix de détail, on constate que ceux-ci ont baissé à partir du mois d'octobre 1920 et il semble permis d'en déduire qu'une baisse des prix de gros s'était produite quelques mois auparavant. Toujours est-il que, de janvier à août 1921, l'indice officiel des prix de gros, établi sur la base 100 pour le mois d'octobre 1920, descendit progressivement de 96,4 à 71,8, soit de plus de 25 p. c.

» Si l'on consulte les statistiques du commerce extérieur on constate, dès le mois de juillet 1920, une diminution sensible des exportations exprimées en francs. Cette diminution continue en août, pour faire place ensuite jusqu'à la fin de l'année à des alternatives de hausse et de baisse. En 1921, la baisse des exportations exprimées en francs reprend d'une façon persistante, tandis qu'on constate, au contraire, une augmentation des exportations exprimées en poids. Ce double mouvement peut s'expliquer, d'une part, par une certaine baisse des prix et, d'autre part, par une diminution de la valeur réelle des marchandises exportées correspondant à une proportion moins grande de produits manufacturés et à une proportion plus grande de produits bruts dans le volume total des exportations (1). »

A notre sens, bien que les statistiques du commerce extérieur n'apportent en cette matière aucune preuve décisive, à cause de leur incertitude, il n'y a pas de doute que cette crise du chômage fut essentiellement liée à la dépression constatée dans la situation économique internationale.

Le tableau des pourcentages de chômeurs considérés par groupes d'industries montre que toutes les activités industrielles furent à peu près également atteintes par la crise de chômage de 1921-1922. Même dans l'industrie des mines, c'est-à-dire l'industrie houillère, dont le besoin de main-d'œuvre a beaucoup augmenté par rapport à l'avant-guerre, on constate que le pourcentage de chômeurs s'élève en mars 1921 jusqu'à 47,9 p. c. Les chiffres de ce tableau réclament cependant des réserves importantes. Ils confondent les ouvriers chômant complètement et ceux chômant par intermittence.

(1) Bureau International du Travail. *La crise de chômage 1920-1923*. Genève, 1924, pp. 49-50.

Dans le cas des ouvriers des mines, les premiers ne furent que 1.502 en mars 1921 et les seconds atteignirent par contre, le nombre de 57.835. Or, les deux espèces de chômage n'ont pas, à beaucoup près, la même gravité. L'industrie la plus atteinte fut l'industrie textile avec un pourcentage de chômeurs complets ou partiels s'élevant à 55,9 p. c. en mars 1921, dont 24,052 chômeurs complets contre 40,146 chômeurs intermittents.

* * *

Dès l'été de 1922, la crise de chômage était complètement dénouée en Belgique et de 1922 jusqu'aujourd'hui la situation est restée à peu près constante, sans les variations saisonnières et un accroissement assez peu considérable en 1927.

De 1922 à fin 1926, l'essor de nos activités industrielles a été favorisé par la perte de valeur de notre franc. Les circonstances devaient, par conséquent, suivant les explications de Irving Fisher, entraîner une augmentation de l'emploi ou, tout au moins, assurer à la population ouvrière belge une occupation presque totale.

D'autres facteurs devaient d'ailleurs encore tendre au même résultat. On sait l'importance des effectifs de nos ouvriers mineurs par rapport à la population ouvrière totale de la Belgique. Or nos charbonnages, qui occupaient environ 145,000 ouvriers en 1913, en occupèrent près de 160,000 en 1921. Cette augmentation de près de 15,000 unités était encore très insuffisante pour compenser la différence de production par tête d'ouvrier, laquelle n'était que de 119 tonnes par an en 1921 contre 157 tonnes en 1913.

L'industrie belge, en général, a été reconstituée, après les dévastations des années de guerre, avec une capacité de production très supérieure à celle de l'avant-guerre. Par exemple, en date du 1^{er} mars 1914, le nombre de broches à filer le coton était de 1,518,134. L'augmentation à la fin de janvier 1924 était de 180.527 ou 11,9 p. c. Avec les 31,260 broches en montage, l'augmentation ressortait à 13.9 p. c.

La mise en exploitation du bassin houiller de la Campine a fourni de l'emploi à un nombre croissant d'ouvriers qui, de 750 avant la guerre, est passé à près de 19,000 en 1927.

En dépit des possibilités théoriques de la compensation de la limitation de la durée journalière de travail par une production horaire accrue, la loi des 8 heures a dû avoir pour effet, à production égale, l'appel d'une main-d'œuvre plus nombreuse. Les perfectionnements techniques, les transformations d'outillage et les meilleures méthodes d'organisation ont cependant contribué à corriger en partie les effets de la loi des 8 heures sur la capacité de production de l'industrie belge.

Que les possibilités d'emploi offertes par nos industries aient été très grandes depuis la guerre, rien ne le démontre mieux que l'appel de main-d'œuvre étrangère, dont le concours a été nécessaire pour suppléer aux ouvriers belges en nombre insuffisant. Rien que dans les mines et industries connexes, plus de 16,500 ouvriers étrangers étaient occupés fin 1927.

Nous noterons aussi l'influence de la nature de notre main-d'œuvre qui est en notable partie une main-d'œuvre peu qualifiée et souvent pas du tout spécialisée. Les cinq années qui se sont écoulées de 1922 à 1926 n'ont pas été, comme nous le montrerons bientôt, sans être assez inégales selon les industries. Dans certaines, l'activité n'a pas été toujours aussi constante que dans d'autres; mais quand il s'agit de main-d'œuvre non qualifiée, telle que celle des manœuvres, le chômage dans certaines industries peut être compensé par les offres d'emploi dans d'autres. Encore faut-il pour que la compensation soit possible par changements d'industries qu'elle puisse s'opérer entre des entreprises situées dans un même lieu ou dans une même région. La compensation est beaucoup moins efficace si elle doit intervenir entre des entreprises très éloignées qui obligent l'ouvrier à transporter son domicile ou à parcourir chaque jour de longues distances. A tous ces égards la Belgique se trouve, si l'on peut dire, dans une situation privilégiée, en ce sens qu'elle réunit un ensemble de conditions des plus favorables à l'atténuation du chômage professionnel par voie de changements d'occupations.

* * *

Le recrudescence de chômage en 1927 nécessite quelques explications. Elle doit être mise en rapport avec la stabilisation monétaire survenue en octobre 1926. Dès lors cessait d'agir l'inflation monétaire avec ses répercussions sur la hausse des prix et sur l'abondance des offres d'emploi. On aurait pu craindre que la stabilisation fût suivie d'effets désastreux ou entraînant à sa suite un chômage grave et prolongé. Par exemple, le retour de la Suède en avril 1924 à la parité d'avant-guerre de la couronne avec l'or a été accompagnée d'une aggravation considérable du chômage. Mais tandis qu'en Suède comme dans d'autres pays la stabilisation avait été précédée d'une revalorisation de la monnaie nationale, la stabilisation du franc belge consacra définitivement sa dépréciation. Dès lors il ne devait plus guère y avoir lieu de redouter une crise industrielle aiguë et un chômage étendu. Des esprits pessimistes et chagrins avaient cependant prédit l'une et l'autre. Les événements leur ont donné tort, puisque le chômage, notamment, n'a augmenté que de quelques dixièmes pour cent dans la catégorie des chômeurs complets et de 1 à 2 p. c. dans la catégorie des chômeurs partiels. Le choix du taux de stabilisation à raison de 175 francs pour une livre sterling avait d'ailleurs été en partie guidé par le souci d'écartier le plus possible le risque de crise industrielle. Comme l'a écrit M. Louis Franck, si un taux de stabilisation plus rapproché de la parité d'avant-guerre avait été adopté, « la réforme monétaire aurait débuté au milieu d'une crise. Cette crise peut ne pas effrayer un grand pays, pouvant largement se nourrir lui-même et jouissant d'une balance favorable du commerce, mais elle eût

été terrible pour un petit pays comme la Belgique obligée de commercer pour vivre et important les trois quarts de son alimentation (1) ».

La stabilisation monétaire n'a été suivie en Belgique que d'une crise de chômage très atténuée parce que nos exportations n'ont pas été contrariées. Nous avons montré ailleurs (2) que les chiffres des exportations de 74 articles, représentant environ la moitié de la valeur de nos exportations, comparés en quantités dans l'ensemble des dix mois ayant précédé la stabilisation et dans les dix mois après, témoignent d'une augmentation pour 55 articles et d'une diminution pour 19 articles seulement. C'est que depuis juillet 1926 notre index des prix de gros indique une diminution qui, pour faible et lente qu'elle soit, n'est pas moins marquée d'une tendance très soutenue. La baisse de nos prix de gros devait nécessairement contribuer à la facilité de nos exportations. Nos industries étant en général avant tout des industries d'exportation, la conséquence a été que l'emploi de notre main-d'œuvre fut relativement très peu affecté par la stabilisation monétaire.

* * *

La situation réelle du chômage dans un pays ne ressort pas entièrement de la considération des chiffres d'ensemble. Il convient de ne pas perdre de vue les conditions particulières plus ou moins fâcheuses qui peuvent se présenter dans telle ou telle industrie. Notre tableau des variations du chômage dans dix-huit groupes d'activités industrielles fait apparaître depuis 1922, outre les chômages saisonniers, des chômages très prononcés dans les industries chimiques, dans les industries des peaux et cuirs et dans les industries du tabac. Des circonstances spéciales ont été cause de ces chômages souvent limités, d'ailleurs, à l'une ou l'autre spécialité des groupes d'industries en question. Dans les industries du tabac, le chômage a particulièrement atteint les ouvriers cigariers. Il a été dû à la mévente causée en partie, assure-t-on, par la charge des taxes fiscales. D'un autre côté, on a signalé l'influence de l'augmentation constante du coût du tabac et des demandes d'augmentation de salaires,

(1) LOUIS FRANCK. *La stabilisation monétaire en Belgique*. Paris. Payot, 1927, p. 144.

(2) GEORGES DE LEENER. *La stabilisation monétaire belge et ses effets sur les exportations nationales*. Bulletin Commercial, 14 novembre 1927.

lesquelles ont amené plusieurs patrons à arrêter leur fabrication. Dans le cas des industries chimiques, il s'agit surtout de la fabrication des allumettes, dont la production avait doublé en Belgique depuis la guerre. Les trois quarts en étaient destinés à l'exportation, surtout à l'Angleterre et aux Indes anglaises. La perception de droits d'entrée a causé la perte de ces débouchés au point que les fabriques belges ont dû réduire leur production des trois quarts. Ces considérations font nettement apparaître l'action de causes spéciales qui ont provoqué du chômage en dehors des conjonctures économiques favorables pour l'ensemble de l'industrie belge.

On pourrait aussi constater que le chômage a été aggravé dans plusieurs des industries en question par le fait de la spécialisation du travail de leurs ouvriers. Ainsi s'explique que des ouvriers cigariers aient quitté la Belgique pour aller travailler à l'étranger. Il n'en serait pas de même si une moindre qualification professionnelle leur avait facilité le travail dans d'autres industries en pleine activité. Le même cas se présente chez les ouvriers carriers parmi lesquels aussi le chômage a été plus accentué qu'ailleurs.

* * *

Depuis l'armistice, la Belgique a joui, dans l'ensemble de ses industries, d'une situation privilégiée; sauf la crise assez générale de 1921, des ralentissements saisonniers et des crises limitées à quelques industries particulières, notre classe ouvrière n'a pour ainsi dire pas souffert du chômage. Nous en avons expliqué les raisons pour les dix années écoulées depuis la fin de la guerre. Peut-on espérer que l'avantage de cette situation sera conservé dans l'avenir à notre pays? Rien dans ces derniers mois n'indique un changement prochain qui amènerait un état de chômage aigu dans la classe ouvrière belge.

La Belgique lie le sort de sa population ouvrière à l'activité de ses exportations industrielles. Que celles-ci s'accroissent et même qu'elles se maintiennent seulement, et c'est l'emploi assuré sans interruption à tous les travailleurs de l'usine. Aussi n'est-il pas à cet égard de condition plus essentielle que la possibilité de ses exportations. Celle-ci restera entière aussi longtemps que, par sa situation géographique, par sa politique commerciale et par son régime financier, la Belgique conservera, vis-à-vis de l'étranger, l'avantage exceptionnel d'un dénivellement des prix en sa faveur et du bon marché relatif dans la compétition sur le marché du monde.

CHRONIQUE DE L'ÉTRANGER

FRANCE.

Sept mois à peine se sont écoulés depuis la réforme monétaire française. C'est trop peu de temps pour que l'on puisse apprécier déjà tout le bénéfice de cette opération.

Assurément, en stabilisant sa monnaie, dans les conditions où elle le faisait, la France ne courait pas le même risque que la Belgique au moment où elle prenait, vingt mois plus tôt, une décision analogue.

Notre pays, plus fortement industrialisé que la France et secoué par l'échec d'une première tentative de stabilisation, devait passer une épreuve plus dangereuse. Bien plus que la France il est dépendant de l'étranger et un arrêt, même partiel, de ses industries et de ses exportations pouvait être lourd de conséquences. Certainement la grosse industrie française n'avait pas été frappée pendant la guerre de paralysie totale comme la nôtre et elle avait pu constituer d'utiles réserves. Une crise devait ainsi la trouver plus résistante. C'est ce qui explique qu'elle a pu supporter sans véritable défaillance la revalorisation du franc réalisée en 1926. L'adaptation au taux de stabilisation fut tôt faite et lorsque, au 25 juin 1928, les dispositions légales consacrant le retour à l'or furent prises on était assuré, dans les milieux avertis, qu'aucune crise sérieuse ne pouvait guère se produire.

Faut-il s'étonner dès lors si la plupart des indices économiques témoignent actuellement de l'activité remarquable qui anime presque toutes les branches de la production et des échanges: le chômage est quasi nul, la stabilité des prix de gros n'a plus guère été troublée depuis deux ans et l'aisance inaltérable du marché de l'argent ajoute à l'optimisme du monde des affaires. Dans le plan financier, M. Poincaré a manœuvré d'une façon très ferme. Pour la troisième fois consécutivement il a obtenu le vote du budget dans les délais nécessaires, évitant de la sorte de recourir à la déplorable pratique des douzièmes provisoires.

Reste la question des réparations et celle du règlement définitif du remboursement des dettes de guerre françaises à l'Angleterre et aux Etats-Unis. On peut croire qu'elles seront résolues cette année lorsque les délégués des pays intéressés, qui doivent se réunir à Paris ce mois-ci, auront achevé la révision du plan Dawes.

Le marché monétaire et le marché des capitaux

Pendant toute la période où fut maintenue la stabilité de fait du franc français, c'est-à-dire depuis la fin 1926 jusqu'à la fin juin 1928, le marché de l'argent à Paris est resté extrêmement facile. Une grande abondance de capitaux étrangers à court terme déferlait sur la France, mettant l'Institut d'émission dans l'obligation d'absorber ces devises et de créer des francs en contrepartie.

La stabilisation légale proclamée, on pouvait s'attendre à une modification de la situation dans le sens d'une réduction des capitaux à court terme disponibles. En effet, les spéculateurs étrangers à la hausse du franc, perdant tout espoir de voir se réaliser leurs prévisions et les taux d'intérêt alors pratiqués à Paris étant moins rémunérateurs que ceux que l'on pouvait obtenir sur d'autres grandes places, un déplacement massif de fonds devait se produire vers ces marchés. D'autre part, la crise industrielle et commerciale qui avait marqué la période consécutive à la revalorisation du franc en 1926, était surmontée. L'exemple des résultats de la stabilisation belge était là pour montrer que les adaptations au nouveau régime monétaire, dans le plan économique, se réalisent sans heurt lorsque le taux est adéquatement choisi. L'accroissement de la production et le développement du mouvement général des affaires devaient entraîner un recours plus large au marché du crédit et ajouter ainsi à la raréfaction des disponibilités.

A la vérité, l'accumulation de devises constituée par la France sous le régime de la stabilité de fait a permis de faire face, avec aisance, à cet à-coup. Nous verrons tantôt, en examinant la situation de la Banque, de quelle manière elle a manœuvré. Constatons seulement que la crise de crédit appréhendée par certains ne s'est pas produite et que même les taux d'intérêt sont restés d'une fixité presque absolue. Le taux officiel d'escompte, ramené de 4 à 3 1/2 p. c. le 19 janvier 1928, n'a plus été modifié, non plus que le taux des avances sur fonds publics, abaissé au même moment de 6 à 5 1/2 p. c. Le marché libre, sous cette impression, est lui aussi demeuré très ferme.

1928	Taux de l'escompte hors banque		Taux des prêts au jour le jour	
	Minimum	Maximum	Minimum	Maximum
Juillet	3	3 1/4	2 1/2	3
Août	3 1/8	3 1/4	2 3/4	2 3/4
Septembre	3 1/4	3 3/8	2 3/4	2 3/4
Octobre	3 1/8	3 3/8	2 1/2	2 3/4
Novembre	3 1/4	3 3/8	2 1/2	4 1/4
Décembre	3 1/8	3 3/8	3	3

Seul le taux des reports sur titres en Bourse a subi des fluctuations assez marquées. C'est d'ailleurs, de tous les taux, le plus sensible et, à dire vrai, il ne représente pas toujours très exactement la situation du marché monétaire. Le taux des reports en coulisse notamment, est imposé par les banques et elles se basent pour la fixation de ce taux sur leurs avances sur titres.

Au 15 décembre, on atteignait 7 p. c. pour les reports au Parquet, mais à la liquidation du 31, on revenait à 6 1/2 p. c. Les reports en coulisse s'élevèrent à la fin de décembre à 8 1/2 p. c. Depuis la stabilisation, on a noté les taux suivants:

	Parquet	Coulisse (1)
Fin juin	4 7/8	8 1/2
15 juillet	5	—
Fin juillet	3 1/4	8
15 août	2 7/8	—
Fin août	5	7
15 septembre	3 7/8	—
Fin septembre	4 1/4	6 1/2
15 octobre	4 1/4	—
Fin octobre	4	6 1/2
15 novembre	3 7/8	—
Fin novembre	5	6 1/2
15 décembre	3	—
Fin décembre	7	8 1/2

(1) Le taux de la liquidation de fin de mois reste en vigueur le mois suivant.

En somme, en dehors de cette tension, très normale en fin d'année, les taux ont été peu élevés et l'on peut prévoir une nouvelle période de plusieurs mois d'aisance monétaire. La détente du marché allemand aidera encore à maintenir cette facilité, les capitaux français ayant dorénavant moins d'intérêt à aller s'employer à Berlin. Ajoutons que la Caisse autonome d'Amortissement, largement alimentée, apporte au marché des capitaux des disponibilités nouvelles par le jeu normal de l'amortissement et comme elle est à présent habilitée à effectuer des achats de Rentes sur le marché, elle sera probablement amenée à mobiliser une partie importante de son solde créditeur à la Banque de France, mettant ainsi à la disposition des affaires un nombre imposant de francs.

Si le crédit à court terme est abondant, il n'en est pas tout à fait de même du crédit à long terme, encore

que depuis quelques mois on note une réduction du taux de capitalisation des rentes et des obligations nouvellement émises.

La rente a parcouru déjà une étape de hausse assez marquée: le 3 p. c. perpétuel qui, fin 1927, cotait fr. 61,70, se traitait à 67 fr. fin 1928; le 5 p. c. 1920 passe de 98,10 à 110,90; le 6 p. c. 1920 de 94,10 à 101,90 et le 4 p. c. 1925, à garantie de change, de 105 à 122,80. La capitalisation qui se faisait vers 6 p. c. se fait actuellement entre 5 et 5:50 p. c.

Les émissions d'obligations peuvent s'effectuer à présent entre 6,25 et 7 p. c. environ, l'impôt de 18 p. c. sur le revenu, que les émetteurs prennent à leur charge, étant compris dans ce taux. En Hollande, où le taux officiel est de 1 p. c. supérieur à celui de la Banque de France, on peut placer des obligations à 5 1/2 p. c., tous frais compris. Il y a donc encore, entre les marchés des obligations d'Amsterdam et de Paris une grande marge. Elle tend toutefois à se combler. La hausse des valeurs françaises à revenu fixe se poursuit et l'on doit prévoir qu'une bonne partie des capitaux flottants, qui s'emploient encore actuellement à la spéculation boursière se fixera bientôt dans des placements à long terme. La France est un pays où le goût de l'épargne est trop vif pour qu'il ne reprenne pas le dessus sur le goût de la spéculation lorsque les derniers effets des troubles monétaires auront définitivement disparu.

La statistique des émissions publiques de valeurs mobilières enregistre d'ailleurs un mouvement soutenu des émissions d'obligations qui ont dépassé 4 milliards de francs en 1928.

Voici du reste un tableau donnant le montant des émissions publiques de valeurs mobilières, annoncées en France pendant chaque mois, de janvier à décembre 1928, ainsi que la comparaison avec les moyennes mensuelles des trois années précédentes et de 1913, et le taux moyen des obligations émises, net d'impôt, sauf la taxe de transmission:

Voir tableau page 88.

Dans les chiffres ci-dessus ne sont pas comprises les émissions non soumises à la formalité de l'annonce, c'est-à-dire celles d'obligations de chemins de fer, du Trésor public et des villes, départements et colonies. Le tableau suivant en donne les montants pour les trois premiers trimestres de 1928, ainsi que pour les années entières 1927 et 1926. (Il est à noter que le chiffre des émissions du Trésor comprend les opérations de la Caisse autonome et qu'il s'entend remboursements déduits.)

	Obligations de Chem. de fer		Trésor public	Villes, départements et colonies
	Compagnie	Etat		
Année 1926	1,780	557	695	1,390
Année 1927	2,071	1,776	6,070	1,146
1 ^{er} trimestre 1928	931	318	1,765	231
2 ^{me} trimestre 1928	384	54	10.519	84
3 ^{me} trimestre 1928	617	94	407	[14

	Sociétés			Total	Taux moyen des obligations
	anciennes		nouvelles		
	Actions	Obligations	Actions		
	(Millions de francs.)				
1913 Moyenne mensuelle	47,1	96,5	76,3	219,9	---
1925 —	178,7	86,2	42,5	307,4	8,55 %
1926 —	192,6	160,2	47,7	400,5	9,45 %
1927 —	279,2	280,7	58,9	618,8	7,65 %
1828 Janvier	273,1	347,1	41,5	661,7	7,25 %
Février	357,4	359,9	65,7	783,0	6,85 %
Mars	244,9	540,6	84,9	870,4	6,70 %
Avril	283,6	346,9	87,5	718,0	6,75 %
Mai	593,5	39,1	55,4	688,0	6,65 %
Juin	545,8	300,2	79,9	925,9	6,55 %
Juillet	618,5	313,7	222,8	1155,0	6,35 %
Août	310,7	94,5	36,5	441,7	6,25 %
Septembre	356,2	173,7	53,8	583,7	6,40 %
Octobre	865,2	479,5	181,8	1526,5	6,30 %
Novembre	468,7	386,6	76,5	931,8	6,25 %
Décembre	569,7	816,9	84,3	1470,9	6,05 %

La situation de la Banque de France.

Les conditions du marché monétaire que nous venons de signaler et qui se caractérisent avant tout par une grande abondance des disponibilités à court terme, sont naturellement fonction de la politique de la

Banque de France. Cette politique on peut la discerner par le simple examen des situations comparées au 25 juin et de mois en mois jusqu'à la fin de l'année.

(En milliers de francs.)

DATE	Encaisse-or	Disponibilités à vue sur étranger	Devises en report	Effets de commerce escomptés		Effets négociables achetés à l'étranger	Avances sur titres	Billets	Comptes courants créditeurs			Ensemble des engagements à vue
				sur France	sur étranger				du Trésor	de la Caisse d'amortissement	Comptes courants de dépôts, etc.	
25 juin 1928	28.937	15.987	9.778	2.957	16	10.545	1.845	58.772	5.078	1.934	5.744	71.529
Moyenne juillet	29.540	16.460	7.264	2.475	18	12.697	1.935	60.189	6.959	944	6.004	74.097
— août	30.265	14.636	5.654	2.505	16	16.289	2.004	61.064	7.940	2.185	5.623	76.813
— septembre	30.528	13.258	3.699	2.914	18	18.302	2.015	61.635	7.498	3.179	5.456	77.770
— octobre	30.730	13.800	2.231	3.470	30	18.460	2.127	61.848	7.658	3.950	5.801	79.259
— novembre	31.057	13.737	1.505	3.934	51	18.730	2.221	61.956	7.918	4.847	6.009	80.722
— décembre	31.797	13.523	244	4.115	80	19.042	2.239	62.269	7.381	5.193	6.707	81.550
28 décembre 1928	31.977	13.510	—	5.666	84	19.130	2.222	63.915	6.835	5.378	7.018	83.146
Différence du 25 juin à fin décembre	+ 3.042	- 2.475	- 9.778	+ 2.711	+ 68	+ 8.585	+ 377	+ 5.143	+ 1.757	+ 3.444	+ 1.274	+ 11.617

Les modifications les plus importantes sont celles qui affectent l'encaisse-or, les avoirs en devises et l'ensemble des engagements à vue. Ces derniers sont en augmentation de plus de 11 1/2 milliards de francs, en six mois. Si important que soit cet accroissement — exagéré du reste dans cette situation de fin d'année par les nécessités exceptionnelles des échéances annuelles — il ne doit pas inspirer d'inquiétude. Tout d'abord l'encaisse-or s'est augmentée de plus de trois

milliards, ce qui, évidemment, autorise un élargissement de la base des crédits que la Banque peut accorder. Aussi son portefeuille d'escompte d'effets commerciaux est passé de moins de 3 milliards en juin à plus de 4 milliards en décembre. La situation de fin d'année accuse même un portefeuille de 5 1/2 milliards. Le cap de l'échéance franchi, on est revenu au chiffre plus normal d'un peu plus de 4 milliards, mais il n'en reste pas moins ainsi prouvé que la Banque dispose

d'une marge importante de ses facultés d'escompte, puisqu'elle a pu, sans que la proportion de l'encaisseur aux engagements ait dangereusement fléchi, accroître sa circulation de 1 1/2 milliard de francs. Le monde des affaires se trouve donc assuré d'obtenir le crédit dont la production et les échanges pourront avoir besoin. C'est là un facteur de plus de stabilité pour le marché monétaire.

Un autre facteur de l'augmentation des engagements de la Banque de France c'est le gonflement du compte courant de la Caisse autonome d'amortissement qui passe de 1.900 millions à 5.400 millions. Nous aurons l'occasion de dire un mot plus loin du programme de la Caisse autonome qui va, cette année, élargir son action, ce qui l'amènera à puiser largement dans son compte à la banque.

Une troisième cause de l'élévation de la circulation est la compression des avoirs en devises que la banque s'était appliquée pendant toute la période de pré-stabilisation. Au lendemain de la réforme monétaire, il subsistait à l'actif du bilan pour près de 10 milliards de reports sur devises, ayant au passif, pour contrepartie, des engagements à terme en francs à un cours fixe. On se souvient que la Banque de France a eu recours à cette pratique des reports lorsque la menace d'inflation se faisait très vive sous l'afflux des devises et qu'il convenait de ne pas ébranler la confiance du public, si difficilement acquise, en laissant s'amplifier démesurément la circulation des billets. Mais la stabilisation opérée, le franc rendu convertible en or, la politique de la banque devait être de renoncer à cette sorte d'expédient et même d'en faire disparaître progressivement la trace à son bilan.

Elle a opéré de façon simple. La comparaison de ses états de situation au 25 juin et au 28 décembre permet fort bien de discerner la manière dont ces devises en report ont été liquidées. Le stock de devises de la Banque de France figure — ou du moins figurait jusqu'à la fin de l'année dernière — sous trois postes, l'un comprenant les devises placées en reports et les deux autres, les devises effectivement tenues en portefeuille. Voici les modifications que l'on observe :

	25-6-1928	28-12-1928
	(En millions de francs.)	
Disponibilités à vue sur l'étranger	15.985	13.510
Effets négociables achetés à l'étranger	10.545	19.130
Devises en report	9.778	—
Total ..	36.308	32.640

La Banque a donc, au fur et à mesure de leur échéance, cessé la prorogation des engagements à terme sur devises. Elle reprenait donc possession des devises qu'elle avait prêtées aux établissements privés, en plaçant une partie importante dans son portefeuille

sous forme d'achats « d'effets négociables achetés à l'étranger » et plaçait le surplus, que l'on peut évaluer à 3 1/2 milliards environ, sur le marché en contrepartie d'achats de change d'origine commerciale ou de vente de francs liquidant des positions engagées sur la monnaie française par des spéculateurs à la hausse (1).

Ainsi donc s'explique l'augmentation des engagements à vue de la Banque et l'aisance continue du marché de l'argent malgré les retraits assez importants de capitaux étrangers qui ont dû se produire pendant le second semestre. Il est hors de doute que la Banque de France poursuit une politique d'argent bon marché, dans l'espoir, qui se réalise, d'avantager l'économie nationale.

D'aucuns parlent d'inflation fiduciaire et craignent une répercussion sur les prix. Il est bien certain, que même sous le régime de l'étalon d'or, il y a des précautions à prendre pour ne pas dépasser certaines limites de la circulation des billets, mais on peut être certain qu'elles seront prises. En tout cas, jusqu'à présent, la hausse des prix que l'on redoute, ne se produit pas. Traduit en or, l'indice des prix de gros en novembre était à 129 et celui de détail à 118. On est loin des prix mondiaux. Voici au reste un tableau pour l'année qui permet la comparaison :

(1) Voici du reste comment s'exprime le rapport de la Banque de France pour l'exercice 1928 au sujet des opérations de report sur devises :

« Les opérations de report sur devises, qui s'étaient révélées très salutaires, pendant la période de stabilité de fait du cours du franc, pour résorber temporairement l'excédent des disponibilités flottantes, avaient cessé d'être indispensables et ne pouvaient se perpétuer, sous un régime monétaire normal. Nous nous sommes efforcés de procéder graduellement à leur liquidation, d'abord en relevant les conditions de nos prêts de devises, puis en cessant de les renouveler. Cette liquidation progressive est aujourd'hui achevée. Le montant des devises prêtées en report s'élevait encore, le 25 juin, à 9,777 millions de francs. Au 22 décembre, dernier jour de l'exercice, il avait été réduit au chiffre d'environ 25 millions, qui a lui-même disparu de nos comptes quelques jours plus tard. En six mois, nous avons ainsi pris livraison, au fur et à mesure de l'échéance de nos achats à terme, d'un contingent de devises de près de 10 milliards.

» Nos approvisionnements de change ne se sont cependant pas accrus d'un montant aussi élevé. Poursuivant, en effet, la politique de renforcement de l'encaisse métallique que nous avons pratiquée depuis deux ans, nous avons échangé des devises contre de l'or, sur les marchés extérieurs, pour environ 860 millions de francs. Les fluctuations du cours des changes nous ont conduits, d'autre part, à céder, à diverses reprises, des devises contre des francs, pour prévenir toute exportation d'or. »

Prix de gros.

(Ramené en or pour la Belgique, la France et l'Italie).

	Allemagne	Angleterre (Board of Trade)	Belgique	France	Suisse	Espagne	Italie (Bachi)
Janvier	139	140.9	122.6	126	144.7	166	126
Février	138	140.3	122.2	127	144.2	166	125.3
Mars	138.9	141	122.2	130	144.9	165	126.2
Avril	140	142.9	122.1	130	145.6	166	126.2
Mai	144.7	143.6	121.6	132	145.1	164	126.4
Juin	145.9	142.6	121.6	130	145.2	164	125.6
Juillet	147	141.1	121.2	129	144.1	164	123.2
Août	150	142	119.8	128	143.6	166	124
Septembre	151	141	119.6	128	143.6	168	124.5
Octobre	152.3	140	120	128	144.6	—	126
Novembre	152.5	141	122.1	129	—	—	—
Décembre	—	—	—	129	—	—	—

La France reste donc avec l'Italie et la Belgique le pays où l'indice est le plus bas. Nous ne ferons pas la comparaison des indices des prix de détail, la constitution de ces indices dans les divers pays étant généralement toute différente. L'indice des prix de détail des denrées alimentaires, établi par la Statistique Générale de la France, s'établit en or pour novembre à 118 ce qui est inférieur à l'indice-or des prix de détail en Belgique. Il nous est cependant difficile de croire que la vie est meilleur marché en France qu'en Belgique.

Le budget.

En insistant avec fermeté, le gouvernement a obtenu que le budget soit voté avant la fin de l'année. Le 30 décembre, l'accord des deux Chambres était acquis: par 450 voix contre 10 à la Chambre des Députés et par 274 voix contre 16 au Sénat.

La loi des finances a ainsi pu être promulguée le 31 décembre. Le budget général tel qu'il a été admis prévoit 45,366,000,000 francs de dépenses et 45 milliards 431,000,000 francs de recettes, laissant donc un léger excédent de recettes de 65 millions.

Les crédits ouverts aux différents ministères se répartissent comme suit:

Dette publique	22.126	millions
Pouvoirs publics	94	—
Services généraux des Ministères...	21.205	—
Frais de régie, de perception et d'exploitation des impôts et revenus publics	1.333	—
Remboursements, restitutions et non-valeurs	608	—
TOTAL ...	45.366	millions

Les prévisions de recettes s'établissent comme suit:
I. Produits recouvrables en France:

Impôts et revenus	39.353	millions
Monopoles et exploitations industrielles	557	—
Revenus du Domaine	445	—
Recettes d'ordre	2.201	—
Produits divers du Budget	2.565	—
Ressources exceptionnelles	288	—
II. Produits recouvrables en Algérie	22	—

TOTAL ... 45.431 millions

Les prévisions de dépenses sont notablement supérieures à celles faites pour l'année 1928 qui étaient déjà, elles aussi, en augmentation sur l'année précédente.

M. Charles Dumont, rapporteur du budget à la Commission financière du Sénat, a signalé les trois motifs principaux qui expliquent cet accroissement de près de 2,609 millions: ajustement des pensions et des traitements au cours nouveau des prix, augmentation des dépenses militaires justifiée par la préparation de la mise en application du service d'un an et les dépenses concernant la fortification des frontières, enfin, dépenses grandissantes des services civils.

Le relèvement des traitements et des pensions nécessite plus d'un milliard d'augmentation de dépenses et l'on ne peut espérer être arrivé, même ainsi, à les mettre au niveau de dépréciation du franc. L'exposé des motifs du projet de budget constatait qu'il faudrait pour y atteindre trois années encore d'augmentations au taux de 500 millions par an.

Un autre milliard d'augmentation des dépenses est imputable aux ministères de la guerre, de la marine et des colonies et motivée, comme nous l'avons dit plus haut, par la réorganisation de la défense nationale.

Enfin, les services civils accusent une augmentation

brute de dépenses de plus d'un milliard, compensées il est vrai, à concurrence d'un demi-milliard par des diminutions de crédits. L'augmentation nette est donc d'environ 500 millions.

Quant aux recettes, elles ont été calculées avec prudence. L'évaluation des rentrées d'impôts est encore, actuellement, très difficile à faire, bien des adaptations n'étant pas achevées. L'exécution du budget de 1928 l'a montré: « Au 30 octobre 1928, constate M. Charles Dumont, les recouvrements pour les impôts directs, par rapports à ceux effectués au 30 octobre 1927, présentent une différence en moins de 886 millions. Par contre, il a été encaissé, au titre des impôts indirects, 2 milliards 4 millions de plus au 30 octobre 1928 qu'au 30 octobre 1927 ». Faut-il voir dans le moindre rendement des impôts directs une conséquence de la crise passagère qu'avait entraîné la stabilisation. Ou faut-il considérer que la « fiscalité massive, la fiscalité excessive, amenèrent un ralentissement dans le développement de la matière imposable, peut-être même une régression ? » Il paraît difficile de se prononcer.

Il convient de signaler que parmi les recettes on a compris une somme de 1 milliard provenant du plan Dawes.

De toutes les charges du budget, la plus importante est celle résultant de la dette publique. Elle s'élève à 22.126 millions et se répartit comme suit:

Dette consolidée	4.688 millions
Dette remboursable à terme par annuités	9.319 —
Dette viagère	8.079 —
Pensions d'Alsace-Lorraine	40 —

Dans ces charges de la dette pour 1928 n'a pas été prévu le crédit nécessaire au remboursement de la dette de 407 millions de dollars contractée à l'effet d'acheter les stocks américains se trouvant en France au moment de l'Armistice et qui vient à échéance en août 1929. On relève seulement une somme de 20 millions de dollars qui représente les intérêts payés aux Américains sur cette dette chaque année. Dans certains milieux outre-Atlantique, on interprète cela comme marquant l'intention du gouvernement français de ratifier l'accord Mellon-Bérenger signé à Washington le 29 avril 1926 et qui englobe cet emprunt dans l'ensemble des dettes de guerre françaises aux Etats-Unis.

Peut-être pourrait-on rapprocher de ce fait la déclaration de M. Poincaré du 12 janvier 1929 lorsque parlant à la Chambre des prochaines négociations sur la revision du plan Dawes, il dit: « Si le Comité aboutit à une résolution conforme aux demandes des différents créanciers et conforme, en même temps, aux intérêts de l'Allemagne, notre situation envers nos créanciers à nous se trouvera singulièrement améliorée. Si ce résultat est obtenu, et s'il l'est, notamment, avant l'échéance des stocks américains, il nous permet-

tra peut-être d'envisager sous un aspect nouveau la question des dettes interalliées ». Ainsi s'affirme, une fois de plus, la volonté du gouvernement français de ne pas dissocier le paiement par l'Allemagne des réparations et le remboursement de la dette de guerre française envers les Alliés.

Au 30 septembre 1928, l'ensemble de la dette publique française s'élevait à 454.444.000.000 de francs. La dette politique extérieure comprenant les avances de la Trésorerie américaine (74.310 millions) et les bons du Trésor remis à la Trésorerie britannique y compris les intérêts capitalisés (89.030 millions) s'inscrit dans ce total pour 163.340 millions de francs. La dette extérieure commerciale atteint 17.643 millions, dans lesquels il faut comprendre 10.397 millions, contre valeur de l'emprunt de 407 millions de dollars dont nous parlons plus haut. Enfin, la dette intérieure est de 273.461 millions, en diminution de 16.884 millions sur le montant de la dette au 31 décembre 1927.

Cette dette intérieure se répartit comme suit:

1. Dette perpétuelle	101.766 millions francs
2. Dette amortissable	104.887 —
3. Dette à moyen et court terme à échéance massive	22.047 —
4. Dette flottante	44.761 —

Dans son rapport général sur le budget au Sénat, M. Charles Dumont a indiqué quelles étaient les échéances de la dette à court terme intérieure.

« Si nous considérons les échéances de la dette à court et à moyen terme, nous sommes frappés par les progrès réalisés et la sécurité qu'ils donnent à la Trésorerie.

» L'Etat est délivré de tout remboursement important pour les années 1929 et 1930. Il aura seulement à faire face: en janvier 1929 pour 144 millions et en février 1929 pour 220 millions à l'échéance des bons ordinaires du Trésor, soit au total 364 millions pour 1929.

» En octobre 1930, au tirage de bons du Trésor 1924, soit 139 millions au total pour 1930.

» A partir de 1931, les échéances deviennent plus importantes et restent irrégulières. C'est ce que le rapporteur général de l'autre assemblée, M. de Chappedelaine, a appelé « l'échéancier en dents de scie ». Voici quels en sont les chiffres globaux:

1931	3.301 millions de francs.
1932	3.431 —
1933	1.100 —
1934	7.062 —
1935	489 —
1936	486 —
1937 à 1939	—
1940	309 —
1941 à 1947	—
1948	2.913 —
1949	1.939 —

A ces échéances il faut, bien entendu, ajouter celles de la dette amortissable intérieure et celles de la dette extérieure, mais qui sont réparties régulièrement et n'imposent pas au Trésor de violents a-coups comme la dette à court terme.

La Caisse autonome d'Amortissement annonce, pour la seconde quinzaine de février, l'émission d'un emprunt de conversion qui marque une phase nouvelle dans son action de restauration des finances publiques. L'emprunt a pour objet de convertir les obligations Caisse autonome 6 p. c. 1926 et de consolider un montant déterminé de bons de la Défense Nationale à deux ans.

Au moment où, en octobre 1926, elle prenait en charge une dette de 48 milliards de bons, la Caisse autonome était à peine approvisionnée d'environ 200 millions alors que, de l'avis du Comité des experts, le fonds de roulement nécessaire à sa gestion devait être au moins de l'ordre de 4 milliards. Pour s'assurer les ressources liquides nécessaires la Caisse émit un emprunt obligataire qui fournit 3 milliards. Mais pour obtenir cette somme importante dans les conditions difficiles où se débattait alors le marché des obligations, il fallut offrir un intérêt fixe de 6 p. c. plus un revenu variable selon les produits de l'exploitation des tabacs. De plus, ces obligations étaient amortissables en un délai assez court — 40 ans — le prix de remboursement étant augmenté, par rapport au capital nominal de 500 francs, d'une prime égale ou supérieure à 100 francs selon les produits de l'exploitation du monopole des tabacs. Le coupon actuel représente ainsi plus de 8 p. c. par an. Très prudemment la Caisse autonome s'était réservé le droit de rembourser à toute époque la partie de l'emprunt restant en circulation sur la base du prix de remboursement de la dernière série sortie au tirage. C'est ce droit que la Caisse va exercer en offrant soit le remboursement, soit l'échange contre des obligations nouvelles.

Ces obligations nouvelles seront du type 4 1/2 p. c., au capital nominal de 1,000 francs, amortissables en 40 ans, avec faculté pour la Caisse de les racheter en Bourse. Une prime d'émission — que nous ne connaissons pas encore — portera le rendement réel vraisemblablement aux environs de 5 p. c., en harmonie avec les conditions du marché.

Le succès de l'opération est certain. Le montant total des bons émis en 1926 fut, nous l'avons dit, de 3 milliards. Depuis lors, la Caisse a amorti ou racheté en Bourse, 600 millions.

Les Caisse publiques en détiennent d'autre part 700 millions et la Banque de France 500 millions qui seront certainement convertis. L'opération porte donc sur les 1,200 millions qui se trouvent aux mains du public et tout fait prévoir que les conversions seront très importantes. Mais même si l'on réclamait 1 milliard de remboursements, la Caisse, qui dispose à son compte courant à la Banque de France de plus de 5 milliards, y pourrait faire face avec sérénité.

Sur cette conversion des obligations 1926 de la Caisse se greffe une consolidation facultative de bons à deux

ans de la Caisse autonome. C'est-à-dire que l'on pourra souscrire aux titres nouveaux, non seulement en obligations 1926, mais aussi en bons à deux ans.

L'opération, on le voit, n'est pas un emprunt faisant appel à des capitaux frais. Le marché de l'argent ne subira donc aucune tension. Il s'agit d'un meilleur aménagement de la dette et de la réalisation d'une économie sur un emprunt rendu possible par les conditions actuelles, plus favorables, du marché.

La production industrielle et agricole.

A peu près toutes les industries françaises ont déployé, au cours de 1928, une bonne activité. L'indice de la production industrielle établi par les soins de la Statistique Générale de la France, marque, depuis le début de l'année une hausse à peu près constante :

Janvier	116
Février	119
Mars	123
Avril	123
Mai	125
Juin	128
Juillet	129
Août	130
Septembre	129
Octobre	131
Novembre	132

L'année a, sans contredit, été favorable pour la grosse métallurgie française, pour les industries mécaniques, automobiles et du caoutchouc et pour l'industrie du bâtiment.

Le cartel de l'acier, modérant la concurrence internationale, a permis à l'industrie lourde de sortir de la crise qui l'avait affectée en 1927. La reprise de l'activité économique mondiale, augmentant la capacité d'absorption des pays consommateurs de fonte et d'acier, et la mise en valeur de certaines contrées comme les colonies, la Turquie et une partie de l'Europe balkanique, a certainement aidé aussi à cette augmentation de production dont on apprécie la valeur par la comparaison des chiffres contenus dans le tableau suivant. Ajoutons que le lock-out prononcé par les industriels de la Ruhr a favorisé également, à la fin de l'année, les industries lourdes françaises.

	Production annuelle de	
	Fonte	Acier
	(En milliers de tonnes.)	
1913	5.000	4.700
1925	8.494	7.446
1926	9.432	8.430
1927	9.293	8.275
1928	10.100	9.300

En lisant ces chiffres il faut se souvenir qu'après la guerre les usines lorraines sont venues joindre leur production à celle des usines françaises; mais il n'en reste pas moins qu'il y a progrès marqué.

Les industries mécaniques, qui absorbent 45 p. c. de la production métallurgique nationale et dont les ventes à l'étranger comptent pour 19 p. c. dans l'ensemble des exportations françaises, sont en excellente situation également. L'indice de la production de la Statistique Générale pour ces industries s'inscrivait en septembre à 141 contre 121 en janvier. Toutefois, la concurrence étrangère devient ici de plus en plus menaçante et elle est facilitée du côté allemand, par le fonctionnement des prestations en nature. D'importants ordres d'achats de locomotives et de wagons par les compagnies de chemins de fer françaises ont toutefois fourni du travail pour plusieurs mois aux ateliers de construction.

Un bon élément d'appréciation de l'activité générale est le nombre de wagons chargés et transportés par les compagnies de chemins de fer. On atteint 23.083.000 pour 1928, contre 22.002.000 pour 1927.

Peut-être ce développement de l'activité industrielle se fait-il bien au détriment de l'agriculture qui semble traverser une phase de dépression. Le correspondant à Paris de « The Economist », de Londres, estime que c'est là le point noir dans l'horizon économique de la France. Mais il y a lieu de tenir compte que 1928 a connu un été particulièrement sec et, en général, défavorable aux cultures. On ne peut donc se baser seulement sur les résultats de cette dernière année pour juger la situation.

La récolte de blé, que l'on escomptait très belle et que l'on espérait même devoir suffire, ou à peu près, aux besoins, n'a pas dépassé 75 millions de quintaux. C'est principalement le Midi, pays de culture extensive et de petit rendement, qui a été déficitaire. Pour satisfaire les besoins du pays en blé il faudra importer de l'étranger sans doute plus de dix millions de quintaux. Heureusement les récoltes ont été abondantes dans les pays surproducteurs: le Canada, les Etats-Unis, l'Angleterre et l'Australie.

Pour les céréales secondaires, seul l'orge a donné une récolte supérieure aux années précédentes, mais aussi avait-on ensemencé quelque 30.000 hectares de plus qu'en 1927. Cette faveur nouvelle donnée à l'orge par les agriculteurs est due à l'addition obligatoire de succédanés — en pratique surtout l'orge — dans la fabrication du pain.

Les autres céréales: avoine, seigle, sarrasin, maïs ont fourni des récoltes généralement déficitaires et pour le maïs surtout, cependant si nécessaire à l'élevage du bétail, la France reste largement tributaire des Etats-Unis.

Les potagers, les vergers et les fourrages ont particulièrement souffert de la sécheresse de l'été. Le rendement en poids de la pomme de terre a été notablement réduit. L'ensemble de la production n'a été que de 109 millions de quintaux contre 175 millions en 1927.

Pour les haricots secs ce fut un désastre: 541.000 quintaux contre 1.228.000. Les lentilles, les légumes verts, les fruits ont vu leur prix monter de plus de 50 p. c. en raison de leur rareté.

La récolte betteravière a été fort pauvre. Elle n'atteint que 53 millions de quintaux contre 60 millions l'année précédente, ce qui laisse entrevoir une production sucrière de 750.000 tonnes environ en face de besoins évalués à 820.000 tonnes.

Les fourrages ont, partout, été maigres et n'ont permis au bétail qu'un engraissement limité. Aussi, l'hivernage, avec des ressources réduites, se fait-il avec quelque peine. Certains jours on voit affluer à la Villette des quantités excessives de bêtes: 25 à 30.000 parfois. Les prix du bétail sur pied s'en ressentent, d'autant plus que les animaux jetés sur le marché sont souvent de médiocre qualité, mal en point, trahissant un engraissement peu poussé, faute de moyens. La baisse a quelquefois atteint 30 p. c.

Quant à la récolte de vin elle a été bonne. Y compris la contribution vinicole de l'Alsace, de la Lorraine et de l'Algérie on atteint 72 millions d'hectolitres, soit plus de 10 millions d'hectos de plus que l'an passé.

En résumé l'année 1928 n'a pas été bonne pour l'agriculture française. La baisse du prix du blé et de la betterave sucrière n'encourage pas les paysans français à augmenter la superficie des terres consacrées à ces cultures. Ils se plaignent en outre de la hausse constante du prix des engrais chimiques, du coût de la main-d'œuvre et des impôts.

On espère toutefois que l'électrification des campagnes, qui est poussée très vivement en France, amènera un allègement au sort des paysans en mettant à leur disposition une source d'énergie qui leur épargnera la main-d'œuvre.

Le commerce extérieur et l'assurance-crédit à l'exportation.

L'administration des douanes vient de publier les chiffres du commerce extérieur de la France pour décembre et permet ainsi d'établir le mouvement des transactions commerciales avec l'étranger pour le second semestre 1928: les exportations se sont élevées pendant six mois à 26.097.022 milliers de francs et les importations à 27.121.206 milliers de francs. Le déficit est donc de 1.024.184 milliers de francs.

Pendant le premier semestre, le déficit avait été de 1 milliard de francs.

La situation pour 1928 est donc moins bonne qu'en 1927, année où l'excédent des exportations dépassait 2 milliards de francs.

Le gouvernement se préoccupe de développer les exportations et dans cet ordre d'idées, a fait voter le 5 juillet par la Chambre un projet de loi l'autorisant à garantir le règlement des exportations effectuées au profit des administrations ou services publics étrangers.

On sait que si l'assurance-crédit — qui se développe heureusement en France — permet de couvrir les risques provenant des fournitures de marchandises faites à des particuliers étrangers, elle n'est pas applicable — de par la volonté des compagnies d'assurances — aux livraisons faites à des administrations publiques étrangères. Ce refus des compagnies se justifie, comme l'a signalé M. Charmeil au 4^e Congrès national des Conseillers du commerce extérieur, du fait que « la bonne fin de l'opération dépend d'un ensemble de conditions politiques, économiques et financières sur lesquelles ces compagnies n'ont aucune prise ». L'acheteur, quand il est une administration publique étrangère, échappe, en fait, à toute mesure de contrainte et même à toute voie de droit de la part de son vendeur. On comprend que dans ces conditions les compagnies d'assurances se refusent à couvrir les risques de ventes à des gouvernements étrangers, ces risques n'ayant pas vraiment un caractère commercial mesurable. Or, il s'agit, en général, de commandes atteignant des dizaines et des centaines de millions qu'il est regrettable pour l'industrie nationale de devoir refuser. Il y avait donc un mécanisme nouveau à établir, sous peine de laisser insuffisamment efficace l'assurance-crédit à l'exportation.

Aussi, l'Etat français, par l'entremise de M. Bokanowski, ministre du Commerce, a-t-il soumis au Parlement le projet de loi que nous citons plus haut. Il fut voté à la Chambre, le 7 mars, au Sénat, le 30 juin et, revenu devant la Chambre légèrement modifié, voté définitivement le 5 juillet, pour devenir la loi du 10 juillet 1928.

Les modalités d'application de la loi ont été soigneusement étudiées par les deux Chambres, car il convenait de bien préciser les conditions d'intervention de l'Etat et de limiter les risques encourus par le Trésor.

Voyons dans quelles conditions l'action gouvernementale peut et doit se produire.

Tout d'abord, elle est subordonnée à la nature et à la destination des opérations. Il faut que les exportations présentent « un caractère d'intérêt national ». Il faut, en outre, qu'il s'agisse de « produits français traités par des maisons françaises avec des administrations publiques ou des sociétés étrangères chargées d'un service public ». Bien entendu, ces opérations sont limitées aux Etats « ayant conclu avec l'Etat français des traités, des conventions ou accords économiques ».

Le ministre du Commerce et de l'Industrie est autorisé à garantir, au nom de l'Etat, la bonne fin des contrats de ventes réalisés dans ces conditions, mais seulement jusqu'à concurrence de 60 p. c., afin, évidemment, de ne pas permettre aux exportateurs de traiter à la légère. En outre, l'article 2 pose cette double condition au fonctionnement de cette garantie : d'une part, celle-ci ne peut jouer qu'à l'expiration d'un délai de six mois au moins à partir de la date à

laquelle aurait dû se produire le paiement, soit partiel, soit total; d'autre part, le refus de paiement n'aura pas dû être motivé « par l'inexécution des clauses et conditions de la commande ».

L'article 3 marque bien la volonté du législateur de laisser à l'exportateur une quote-part du risque, car il porte, in fine, « qu'en tout état de cause l'exportateur devra rester son propre assureur pour 20 p. c. au minimum du risque total ».

L'intervention de l'Etat est uniquement destinée à combler une lacune, comme nous l'avons dit, les compagnies d'assurances se refusant à couvrir les risques visés. C'est dire qu'agissant comme assureur, l'Etat exigera une prime, comme dans toute assurance, prime qui, si elle est bien calculée, peut réduire à zéro les charges effectives de l'Etat. Celui-ci enfin, pour limiter les risques du Trésor, a prévu que « la limite des risques assumés par l'Etat est fixée à 300 millions de francs pour l'année 1928. Chaque année, la loi des finances déterminera le montant des engagements nouveaux pouvant être assumés pour le compte de l'Etat ».

Le Parlement reste donc juge de l'étendue des opérations donnant droit à la garantie, d'ailleurs partielle, de l'Etat. Pour le mettre à même d'apprécier l'importance de la somme qu'il convient d'allouer pour l'année à venir, le ministre du Commerce fera un compte rendu des opérations effectuées.

C'est ce ministre qui, on l'a vu, a la charge d'accorder ou de refuser la garantie de l'Etat. Il a, pour le conseiller, l'avis d'une commission, nommée par lui, mais qui doit comprendre :

Trois représentants du ministre du Commerce;

Trois représentants du ministre des Finances, dont le directeur du mouvement des fonds, le directeur du budget ou leurs représentants;

Un représentant du ministre des Travaux Publics;

Un représentant du ministre des Affaires étrangères;

Un représentant de la Banque de France;

Le directeur de l'Office national du Commerce extérieur;

Le président du Conseil d'administration de la Banque du Commerce extérieur.

Cette commission n'est appelée qu'à donner des avis. L'autorité et la responsabilité du ministre restent entières.

Toutes les dispositions semblent donc prises pour ne pas engager l'Etat dans des opérations hasardeuses où il pourrait avoir à supporter de grosses pertes. L'appui qu'il donne aux exportateurs est cependant considérable et il n'est pas douteux que les industriels et les commerçants français sont prêts à en tirer le plus grand parti possible au grand profit de l'intérêt national.

LE MARCHÉ DES CAPITAUX EN 1928.

La plupart des grandes nations économiques publient mensuellement la statistique des émissions de capitaux.

Il ne nous est pas possible de suivre ces émissions de façon continue. Cependant, il est d'un grand intérêt de pouvoir connaître le mouvement annuel des capitaux dans les principaux pays. C'est pourquoi nous avons rassemblé en une seule étude les statistiques des émissions en Grande-Bretagne, en Allemagne et en Hollande (1).

GRANDE-BRETAGNE.

La statistique ci-dessous est empruntée au *Board of Trade Journal* du 3 janvier 1929. Elle ne tient pas compte des emprunts directs du Gouvernement britannique pour des fins nationales; elle exclut également les parts attribuées aux vendeurs, les distributions d'actions résultant de la capitalisation des fonds de réserve et des profits non distribués, les émissions de conversion ou de rachat de valeurs précédemment

détenues dans le Royaume-Uni, les effets à court terme placés avant la réalisation d'une opération à long terme, ainsi que les emprunts des administrations communales ou provinciales, sauf lorsqu'une limite est marquée à leur montant. Elle ne comprend pas non plus les émissions des « *private companies* » sauf lorsque ces émissions ont été publiquement annoncées.

La statistique est basée sur le prix d'émission:

1919	£ 237.541.000
1920	384.211.000
1921	215.795.000
1922	235.669.000
1923	203.760.000
1924	223.546.000
1925	219.897.000
1926	253.266.000
1927	314.714.000
1928	362.519.000

Si l'on groupe ces émissions par catégories, en faisant la distinction entre les différents genres d'emprunteurs, on peut dresser le tableau suivant pour les trois dernières années:

GROUPES	1926	1927	1928
	£	£	£
<i>Gouvernements :</i>			
Royaume-Uni (1)	—	—	—
Ceylan et Indes	—	—	6.862.500
Autres pays britanniques	32.418.806	51.783.625	37.905.600
Pays étrangers	14.287.935	11.830.611	12.971.284
TOTAL ..	46.706.741	63.614.236	57.739.384
<i>Municipalités et administrations publiques :</i>			
Royaume-Uni	41.065.690	29.830.125	17.565.857
Indes et Ceylan	—	—	—
Autres pays britanniques	1.223.000	5.136.650	7.296.648
Pays étrangers	8.105.000	8.053.320	6.788.300
TOTAL ...	50.393.690	43.020.095	31.650.805
<i>Chemins de fer :</i>			
Royaume-Uni	3.337.111	14.682.500	2.230.506
Indes et Ceylan	—	—	—
Autres pays britanniques	—	4.967.321	9.535.413
Pays étrangers	7.613.981	6.342.125	4.142.500
TOTAL .	10.951.092	25.991.946	15.908.419
Banques et Assurances	2.666.564	15.759.316	13.142.213
Brasseries et distilleries	494.120	8.413.877	4.643.376
Lumière et force électrique	11.523.092	10.960.226	19.126.810
Entreprises foncières, financières et investment trust	33.068.082	46.213.674	68.706.639
Gaz et eau	4.388.007	3.139.263	5.702.332
Charbon, acier et construction (2)	9.207.812	5.615.690	9.042.392
Mines	4.863.635	6.519.205	9.645.645
Pétrole	390.810	2.231.321	2.649.032
Armements, canaux et docks	5.572.140	14.767.142	3.237.548
Thé, café et caoutchouc	14.200.034	4.909.348	3.090.333
Télégraphes et téléphones	1.220.890	975.771	—
Tramways et omnibus	2.355.152	1.769.752	3.584.117
Entreprises industrielles et commerc. div.	55.264.414	60.813.174	114.650.118
TOTAL .	253.266.414	314.714.036	362.519.163

(1) Non compris les emprunts du Gouvernement britannique pour des fins nationales.

(2) Y compris les industries de l'auto et de l'avion.

(1) Pour les émissions en France, voir p. 4: Tableau des émissions publiques de valeurs mobilières annoncées en France.

The Statist du 5 janvier 1929, arrive au total de 375.7 millions de livres. Il établit sa statistique en se basant sur le prix d'émission. Elle comprend toutes les souscriptions indiquées dans les prospectus, dans les notices publiées lors de l'introduction en Bourse des valeurs, ainsi que dans les rapports gouvernementaux et municipaux; mais elle ne comprend pas les consolidations ni les émissions pour rachat d'emprunts en cours, non plus que les distributions gratuites d'actions.

C'est ainsi que les tableaux du *Statist* non plus que ceux du *Board of Trade Journal* d'ailleurs, ne comprennent 93.6 millions de liv. st. en bons du Trésor anglais 5 p. c., souscrits en espèces, 4.6 millions de liv. st. de bons du Trésor 4 1/2 p. c.

La répartition géographique des émissions britanniques est fort intéressante. Nous ne pouvons la donner en entier et devons nous contenter d'indiquer les principaux pays emprunteurs.

	1927	1928
Empire Britannique :	98.182.770	81.480.926
dont Australie	37.593.645	28.802.504
Canada	10.419.432	5.435.253
Kenya	5.288.500	3.383.200
Etats Malais	4.869.582	4.362.000
Nouvelle-Zélande	6.562.806	5.032.495
Nigéria	5.582.594	854.539
Palestine	4.497.375	300.000
Rhodésie	5.464.709	9.532.192
Afrique du Sud	9.672.563	4.837.036
Soudan	4.185.000	—
Tanganyika	69.000	2.287.550
Europe :	27.930.646	38.216.367
dont Belgique	5.781.500	1.449.355
Allemagne	6.342.630	7.898.413
Italie	2.499.450	—
Pologne	1.860.000	649.289
Suède	1.988.666	3.259.833
Amérique Centrale et du Sud :	23.328.170	23.327.951
dont Argentine	5.309.500	4.467.500
Bolivie	—	113.333
Brésil	11.688.425	11.981.666
Chili	—	2.385.050
Cuba	1.487.500	—
Pérou	1.200.000	574.960
Venezuela	2.425.187	1.643.517

Nous relevons encore en 1928 1,992,500 £ investies au Congo Belge et 1,908,236 £ aux Etats-Unis d'Amérique.

Nous devons à la grande obligeance du Directeur du *Statist* de pouvoir publier pour les 10 premiers mois de l'année les chiffres détaillés des opérations financières effectuées en Angleterre et intéressant la Belgique, tels que les services statistiques de cette importante revue hebdomadaire les ont recueillis.

Belgique.

Février.

International Brick Co 150,000 8 p. c. Cum. Prefd Ord. 1 £ and 300,000 Defd, 1 sh. shares au pair (créée pour acquérir un intérêt dans les « Briqueteries Réunies du Rupel et de la Nèthe, S. A.) £ 165.000

Juillet.

Belgian Finance Co, 500,000 £ 1 shares au pair. Société fondée comme financial trust s'intéressant particulièrement à des affaires belges £ 500.000

Septembre.

Société Intercommunale belge d'Electricité 500.000 £, 35 Year Sinking Fund 5 1/2 p. c. sterling Bonds at 91 £ 455.000

Divers. Souscriptions à des sociétés ayant des intérêts en Belgique £ 179.355

Total. £ 1.299.355

Congo Belge.

Mai.

Andura Syndicate, 50.000 5 s. shares au pair. Concession minière au Ruanda-Urundi £ 12.500

Mars.

Union Minière du Haut Katanga. 2 millions de £ 6 p. c. Sterling Bonds à 99 £ 1.980.000

Total. £ 1.992.500

ALLEMAGNE.

La *Frankfurter Zeitung* du 3-1-29 a publié ses statistiques relatives au marché des émissions en 1928. Nous en extrayons les données suivantes :

Emprunts intérieurs (en millions de R. M.).

	1926	1927	1928
Emprunts publics et privés réunis	1.305,6	993,6	1.081,2
Emprunts privés	348,0	138,0	263,9
Emprunts publics	957,6	855,6	817,3
dont :			
Emprunts des Etats et Provinces	126,0	664,8	197,6
Emprunts communaux	344,4	75,6	254,7
Corporations de droit public	58,8	4,8	165,0
Entreprises publiques	428,4	110,4	200,0
Rendement en p. c. au prix d'émission	—	6,58	8,54
Emissions d'obligations hypothécaires à la Bourse de Berlin	2.139,6	3.320,8	1.611,5

Emprunts émis à l'étranger.

	1926	1927	1928
TOTAL	1.516,8	1.686,0	1.648,6
Dont :			
Corporation de droit public	481,2	790,8	678,0
Entreprises publiques	340,8	268,8	160,9
Entreprises privées	694,8	626,4	809,7
<i>Pays d'émission :</i>			
Etats-Unis	1.077,6	1.159,2	1.253,9
Angleterre	135,6	174,4	162,2
Hollande	168,0	237,6	148,7
Autres pays	135,6	116,4	83,3
Rendement moyen	7,21 %	6,72 %	7,06 %

Au total, les émissions allemandes, tant intérieures qu'extérieures, s'établissent comme suit:

	1926	1927	1928
Emprunts extérieurs	1.516	1.686	1.648
Emprunts intérieurs	1.305	993	1.081
Nouvelles émissions des instituts de crédit foncier	2.093	1.946	1.938
Augmentations de capital (1)	1.212	932	984
Création de sociétés anonymes (1)	75	137	180

(1) Compte non tenu des apports et des actions de fusion.

Les émissions d'actions se décomposent comme suit:

	1926	1927	1928
<i>Augmentations :</i>			
Nombre d'entreprises	636	664	488
Total	2.413	1.313	1.054
Argent frais	2.121	932	984
Apports	103	97	5
Fusions	161	282	64
<i>Sociétés nouvelles :</i>			
Nombre d'entreprises	28	338	347
Total	213	346	800
Argent frais	75	137	180
Apports	132	208	619

HOLLANDE.

Le tableau ci-dessous, publié par *The Economist* du 12 janvier 1929 donne les chiffres des émissions lancées sur le marché hollandais, en millions de florins :

	1924	1925	1926	1927	1928
Emissions hollandaises	354	154	176	162	360
Emissions étrangères	49	143	283	340	309
	403	297	459	502	669

LES CHARGES D'AGENT DE CHANGE

A LA BOURSE DE NEW-YORK.

On sait que les charges d'agent de change à la Bourse de New-York se transmettent moyennant le paiement de droits très élevés, dont les fluctuations constituent un indice de l'activité boursière du pays.

Voici la progression des prix des charges:

1827	\$	100
1862		3.000
1882		32.000
1893	(1)	15.000
1901		80.000
1906		95.000
1907	(1)	51.000
1910		78.000
1913	(2)	45.000
1919		85.000
1920		110.000
1921 (3)	(1)	97.000
1927 mai		217.000
1927 juin		220.000
1928 janvier	(4)	620.000

- (1) Année de crise.
(2) Projet non mis à exécution de réglementation du marché.
(3) Pour les premières années, jusqu'en 1921, ces données sont empruntées au professeur Chlepner.
(4) Suivant l'Agence Economique et Financière.

LA CONCENTRATION DES PECHERIES MARITIMES ALLEMANDES.

L'industrie de la pêche maritime allemande s'est développée au point d'être beaucoup plus importante qu'avant-guerre. Ce résultat a été atteint grâce: aux subsides du gouvernement, à une meilleure organisation et au développement de la consommation du poisson de mer.

Le tableau ci-dessous nous donne les chiffres de la consommation annuelle de poisson et de viande, en kilos et par tête d'habitant, en Allemagne:

	Poisson	Viande
1912-1913	5	51/52
1925	7.7	46.4
1926	8.2	47.9
1927	8.4	52.5

La part des importations étrangères demeure considérable malgré les grands progrès réalisés par les armements nationaux. En 1927, les bateaux de pêche allemands ont débarqué 247 millions de kilos et 301 millions ont été importés; compte tenu des exportations, 285 millions de kilos net ont dû être introduits de l'extérieur; de sorte que sur les 8,4 kilos de poisson consommés annuellement par un Allemand, 3,9 kilos ont été fournis par la pêche nationale et 4,5 kilos par les pêcheries étrangères, qui ont surtout fourni des harengs frais et saurs:

C'est ainsi que l'Allemagne a absorbé les tonnages suivants de poissons belges:

1925	1.843.000 kilos.
1926	3.708.000 »
1927	5.238.000 » (1)

Ces quantités se composent principalement d'esprots et de harengs destinés aux conserveries. Par contre, l'Allemagne envoie du poisson frais de table dans les principales villes du pays.

La pêche maritime allemande dispose de la flotte suivante:

- 362 chalutiers à propulsion mécanique: 85,439 tonnes;
- 135 bâtiments pour la pêche au hareng;
- 114 côtres de haute-mer;

12.000 barques pontées ou non (principalement pour la pêche en Baltique).

Le tableau suivant donne la répartition par ports des armements armant les chalutiers:

	Nombre d'armements	Nombre de bâtiments	Tonnes brutes
Wesermunde ..	18	125	29.200
Bremerhafen ..	4	37	8.800
Nordenham ...	1	24	5.600
Emden	2	20	4.274
Altona	8	77	18.500
Hambourg	3	4	1.000
Cuxhafen	1	75	17.900
TOTAL ..	37	362	85.274

Au sein de ces entreprises, s'est dessiné un fort mouvement de concentration (2). Depuis la fin de la guerre, il n'a pas disparu moins de 33 entreprises de chalutage par fusion, liquidation ou concentration et le nombre de celles qui ont gardé leur entière liberté d'action va en diminuant d'année en année. Les sociétés complètement autonomes étaient au nombre de 43 au 1^{er} janvier 1926, de 41 un an plus tard, de 37 au début de 1928, et depuis lors, plusieurs d'entre elles ont aliéné leur indépendance.

Il s'ensuit qu'il s'est formé dans chaque port des groupes puissants et dont certains étendent leurs ramifications à d'autres ports.

L'exemple le plus critique de concentration est fourni par le port de Cuxhafen où il n'existe plus maintenant qu'une seule compagnie de chalutage: groupant 75 bâtiments qui représentent 17,900 tonnes brutes. C'est la Cuxhafener Hochseefischerei; elle comptait déjà, il y a quelque temps, parmi les plus

(1) MINISTÈRE DE L'AGRICULTURE. OFFICE DE LA PÊCHE MARITIME. *Onzième rapport sur la pêche maritime*, 1927. Tableau XXIII, p. 51. Bruges, Verbeke-Loys, 1928.

(2) *L'industrie de la pêche maritime en Allemagne*. « Bulletin Quotidien de la Société d'Etudes et d'Informations économiques », du 10 janvier 1929. Paris.

grosses entreprises de chalutage du monde quand, au début de l'automne, elle a fusionné avec la Deutsche Dampffischerei Gesellschaft Nordsee de Nordenham, et le groupe qui en est issu détient 100 chalutiers (sur un total de 362 que possède l'Allemagne) et 130 dépôts de vente de poisson à l'intérieur de l'Allemagne, 117 provenant de la Compagnie Nordsee et 13 de la Compagnie Cuxhafen.

A Wesermunde, domine la caractéristique opposée: on y dénombre 18 armements réunissant 125 chalutiers, soit 29.200 tonneaux; mais cinq de ces entreprises possèdent à elles seules 60 chalutiers, et trois d'entre elles qui forment un groupe de 24 navires sont unies par le fait qu'elles ont un administrateur commun; ce sont les Compagnies Nordstern (11 bâtiments) Norddeutsche Hochseeschifferei A. G. (9) et A. G. Kohlenberg et Putz (4).

Dans le même port, le banquier Schröder, qui a pris

déjà une part si active aux grandes concentrations maritimes ces dernières années, notamment aux fusions de chantiers qui ont abouti à la création du puissant groupe de constructions navales: Deschimag est membre du Conseil d'administration des sociétés: Wesermunde Deutsche Fischerei (15 bâtiments), Hochseefischerei Bremerhafen (16), Nordsee (24), qui a fusionné, il y a quelques mois, avec la Compagnie Cuxhafen, J. Wieting A. G. (9), de sorte qu'il contrôle quatre entreprises réunissant 64 chalutiers.

A Altona, une même direction préside à l'exploitation de l'Altonaer Hochseefischerei (15 bâtiments) et de la Hansa Hochseefischerei (16), de sorte que ce groupe réunit à lui seul 31 chalutiers, soit près de la moitié de la flotte enregistrée à Altona (77 chalutiers).

D'autres rapprochements du même genre semblent probables au cours des mois à venir.

LA REEVALUATION DES BILANS.

PROROGATION DU DELAI.

L'Administration des contributions directes et du cadastre vient de publier une circulaire prorogeant les délais dans lesquels certaines réévaluations peuvent être faites en exemption d'impôt. Etant donné l'intérêt exceptionnel de ces mesures pour l'industrie nationale, qui a fait jusqu'ici un usage beaucoup trop restreint des facultés offertes par le fisc, nous publions ci-dessous le texte intégral de la circulaire ministérielle. (Cfr. *Bulletins* 1927, vol. I, n° 14, p. 344; vol. II, n° 4, p. 88 et vol. III, n° 4, p. 111 pour les circulaires antérieures).

Ministère des Finances. Bruxelles, le 16 janvier 1929.

Administration des
Contributions directes
et du Cadastre.

2^e Direction.
N° 60,638 C. D.

Objet : Réévaluation
des approvisionnements
de l'outillage et des
bâtiments industriels.

Monsieur le Directeur
des Contributions à
(y compris le Service Spécial.)

Au cours de l'année 1927, l'Administration, attentive aux conséquences économiques de la stabilisation, a permis d'effectuer successivement, en exemption de l'impôt, la réévaluation des *approvisionnements* (circulaire du 6 avril 1927, n° 35.338 C. D.) et celle de *l'outillage* et des *bâtiments industriels* de manière à permettre l'amortissement de ces éléments d'actif d'après leur valeur du moment (circulaire du 16 juillet suivant, n° 39.390 C. D.).

La première de ces mesures — réévaluation des approvisionnements — a eu pour but d'exonérer des impôts sur les revenus, la partie des bénéfices de réalisation des marchandises, qui n'était que l'équivalence de la dépréciation monétaire résultant de la stabilisation du franc belge vers la fin de l'année 1926 et de conserver ainsi au redevable, à l'abri des dits impôts, un stock de marchandises sensiblement égal à celui qu'il possédait avant la stabilisation.

De nombreux redevables ont profité de cette mesure et se sont empressés de constituer la réserve prévue dans leurs bilans clôturés en 1926 ou en 1927. D'autres ont préféré s'abstenir, soit par négligence, soit parce qu'ils ne voulaient pas renoncer à des prélèvements sur l'intégralité des bénéfices, en faveur des conseils d'administration ou du personnel.

Ce n'est qu'en 1926 et 1927 qu'un bénéfice a pu être obtenu grâce à la dévaluation de la monnaie. Le bénéfice de 1928 n'a en rien ce caractère; il doit être attribué à des opérations commerciales *normales* et constitue bien un accroissement d'actif-or. Dès lors, les redevables qui n'ont pas profité de la tolérance administrative en 1926 et 1927 doivent s'en prendre à eux-mêmes quant à la situation qu'ils ont créée volontairement; dans ces conditions et comme les bénéfices

réalisés en 1928 n'ont pas de rapport avec la baisse du franc ou avec la stabilisation de notre monnaie, aucune prolongation de délai ne se justifie en faveur de l'inscription dans les bilans de 1928 ou postérieurs d'une réserve immunisée à titre de plus-value sur les *approvisionnements* existant au 31 décembre 1925 ou au début de 1926.

Quant à la seconde mesure, consistant en la faculté de réévaluer l'outillage et les immeubles professionnels et d'amortir sur prix de revient nouveau, elle est d'une importance capitale au point de vue de l'avenir de notre développement industriel.

Cependant, nombreuses sont les entreprises où les formalités de réévaluation n'ont pas encore été observées, à la suite de circonstances diverses qui avaient suscité, dans ce domaine, des hésitations regrettables actuellement dissipées.

Aussi et bien que le terme du délai utile à cette fin ait été fixé à la date du 31 août 1928 (voir Bulletin n° 21, § 24 et n° 22, § 9), l'Administration a décidé d'examiner avec bienveillance les instances dont elle est l'objet en vue de voir prolonger ce délai.

La réévaluation de l'outillage est avant tout une mesure d'ordre économique et, dès lors, il est de l'intérêt général d'en étendre autant que possible les conséquences favorables. Mais, il importe cependant que l'assainissement des entreprises s'opère au plus tôt dans l'intérêt même des industriels, comme dans celui de la collectivité. En conséquence, il a été décidé que la réévaluation des immeubles professionnels et de l'outillage avec amortissement sur prix de revient nouveau, pourra être opérée au plus tard dans les bilans qui clôtureront au 31 août 1929; ce délai est suffisamment long pour tous les redevables, si l'on considère que l'opération a été réalisée complètement et sans difficulté dès 1927 par certaines des exploitations les plus importantes du pays.

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

Il est utile de rappeler à ce propos combien les facultés de réévaluation accordées à nos industriels sont appréciées à l'étranger. Ce ne sont pas seulement les Luxembourgeois qui ont imité notre réforme; les Français réclament des mesures analogues. Citons entre autres quelques lignes d'un article publié par M. F. François-Marsal, sénateur, ancien ministre des finances, dans le journal « Actualités » le 20 décembre 1928:

« Nos amis belges se sont trouvés, eux aussi, en face de la même question (la réévaluation des bilans) au lendemain de la réforme monétaire. Une différence essentielle doit être cependant signalée; la Belgique a effectué une stabilisation brusquée; en France, la stabilisation légale a simplement consacré un état de

fait et l'économie nationale a eu tout le temps de s'adapter à la nouvelle valeur du franc.

» Quoi qu'il en soit, une vive campagne fut menée chez nos voisins en faveur de la réévaluation des bilans; on voulait avoir, disait-on, des bilans « sincères », des bilans « or ».

» Il a suffi d'objecter que le franc-or n'est pas une monnaie ayant cours légal en Belgique, que les unités monétaires sont fixées par les arrêtés de stabilisation pour que l'on cessât de réclamer des francs-or.

» Puis, l'Administration des contributions directes belges qui se tient en contact étroit avec les financiers et les industriels, a commencé par rejeter le principe de toute réévaluation obligatoire, puis elle a estimé — et M. Putman, inspecteur général des contributions directes l'a exposé au cours d'une remarquable conférence qu'il a faite à la Chambre de Commerce de Bruxelles — que la réadaptation des bilans devait atteindre un but économique et non pas fiscal. La dépréciation du franc belge a entamé la substance de toutes les entreprises nationales; elle n'a pas permis, à beaucoup près, une saine gestion des affaires. Il fallait donc, a expliqué M. Putman, « prendre des mesures immédiates et pratiques afin d'assainir les affaires et éviter que l'on ne continuât à manger la substance des entreprises ».

» Qu'est-ce à dire? Pour assainir les affaires et pour que les entreprises vivent, gagnent et s'enrichissent, il faut qu'elles aient un bon outillage, de bons moyens de production. Pour le commerçant, le moyen de production est l'approvisionnement, pour l'industrie c'est l'approvisionnement et sur tout l'outillage ».

» Le directeur des contributions directes belges

avait donc raison d'affirmer que sa conception était économique et non pas fiscale et qu'au surplus, elle était essentiellement pratique. »

Après avoir expliqué brièvement le mécanisme de la réévaluation en Belgique, M. François-Marsal conclut comme suit:

« Rappelons seulement qu'aux objections qui ont été faites dans les milieux intéressés, M. Putman répondit en des termes particulièrement heureux : « Les mesures prises, nous dit-on, seraient une amorce pour un impôt sur le capital! Objection déroutante, étant donné que l'on s'est préoccupé précisément de ne pas imposer un bénéfice qui, en fait, n'est pas du capital.

» On profiterait de la réévaluation pour augmenter partout le revenu cadastral? Si une revision des revenus cadastraux est décrétée, elle se fera pour tous d'après les mêmes bases, que l'on ait réévalué ou non l'outillage. »

» On voit bien, par cette nouvelle citation, dans quel état d'esprit le fisc belge a conçu la réévaluation des bilans. L'opération a réussi; cet exemple, à tous égards, mérite donc d'être médité. »

Ces appréciations très justes d'un ancien ministre des finances de la République Française pourront être méditées avec fruit par ceux que des craintes chimériques retiennent sur la voie de la réévaluation. Le droit de réévaluer en exemption d'impôts ne peut être indéfiniment prolongé et ceux qui, plus tard, devront payer l'impôt sur les amortissements, réels et nécessaires, ne pourront s'en prendre qu'à leur propre imprévoyance.

MARCHÉ DES CHANGES.

Notre marché a vu en l'espace de quelques jours son orientation se modifier sensiblement à deux reprises renouvelées presque sans interruption pen-reprises. Les demandes de change qui s'étaient renouvelées presque sans interruption pendant la plus grande partie du mois de janvier, cessèrent complètement à l'approche de l'échéance. Des offres relativement importantes se produisirent même pendant un jour ou deux. De ce fait, la plupart des cours subirent un recul plus ou moins prononcé.

Le marché restait languissant quand survint, jeudi dernier, le relèvement de 1 p. c. du taux d'escompte de la Banque d'Angleterre. Aussitôt la cote changea d'aspect. La nouvelle à peine connue, notre place, de même que la plupart des grands marchés internationaux, de vendeur devint largement acheteur de livres sterling. Les cours énumérés ci-après montrent les réactions en sens divers que provoqua cet événement important.

Nous avions laissé il y a quinze jours la livre sterling au delà de 34,9050; elle se replia au moment de la fin du mois au-dessous de 34,89. La hausse du « bank rate » la ramena d'emblée à 34,8985 à la cote officielle et bientôt après à 34,9050.

Le dollar qui s'était replié lentement de 7,19885 vers 7,1960; revint brusquement à 7,19225, cours qu'il a peu de chances de maintenir vu sa réaction vis-à-vis de la livre sterling de 4,8485 à 4,85 5/8. Le franc français est revenu par étapes de 28,13 à 28,11, puis, en l'espace d'une séance, à 28,0930.

Le florin et le reichsmark ont été plus particulièrement touchés par le changement de taux à Londres. Nous retrouvons la première devise au-dessous de 288 venant de 288,50, la seconde ramenée de 171 à 170,44. Par contre, le franc suisse et la lire italienne sont restés à peu de chose près au même point. Ces devises cotent respectivement 138,375 et 37,64 contre 138,39 et 37,6525 il y a quinze jours. De même, les couronnes scandinaves n'ont pas subi de changement appréciable.

Les événements politiques qui viennent de se dérouler en Espagne ont pesé lourdement sur la tendance de la peseta. Le cours a fléchi ici brusquement de 117,425 à 111,65, tandis qu'il passait à Londres de 29,70 à 32. Depuis quarante-huit heures on enregistre une amélioration sérieuse, mais le marché reste extrêmement nerveux.

Ainsi que celui du comptant, le marché des devises à terme a subi le contre-coup du changement de taux survenu à Londres. La livre sterling à trois mois qui valait il y a quinze jours un demi-centième de plus qu'au comptant est offerte en ce moment légèrement au-dessous. La prime du franc français pour la même période est descendue de 3/4 de centième à 1/4 de centième de belga.

Le call money a été généralement recherché au delà de 3 p. c. Depuis quarante huit heures il est en légère détente vers 2 3/4 p. c. L'escompte privé est toujours offert à 3 15/16 voire à 3 31/32 p. c.

Le 8 février 1929.

MARCHÉ DES TITRES.

Comptant.

Le volume des transactions s'est amplifié, et sauf aux glacières et aux verreries où les cours s'inscrivent en baisse, nous retrouvons au 4 février la plupart des valeurs en hausse nouvelle par rapport au 18 janvier.

Citons :

Aux rentes : 3 p. c. Dette Belge, 2^e série, 64 contre 63,20; 5 p. c. Intérieur à prime, 500 contre 491; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 199 contre 195,75; 5 p. c. Dommages de Guerre 1922, 245,75 contre 242,75; 5 p. c. Dommages de Guerre 1923, 495 contre 493.

Aux assurances et banques : Assurances Générales sur la Vie, 12900 contre 12600; Banque de Bruxelles, 3355 contre 3140; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 9925 contre 8400; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 1375 contre 1300; part de réserve Société Générale de Belgique, 36600 contre 35900.

Aux entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières : Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 5525 contre 4690; part de fondateur idem, 52025 contre 44300; action de capital Hypothécaire Belge-Américaine, 10475 contre 9800; Immobilière de Belgique, 1600 contre 1245.

Aux chemins de fer et canaux : action privilégiée Auxiliaire de Chemins de Fer au Brésil, 925 contre 825; part de fondateur Congo, 20100 contre 22050; action de jouissance Welkenraedt, 26475 contre 21950.

Aux tramways, chemins de fer économiques et vicinaux : 10^e part de fondateur Anvers, 1745 contre 1595; action de capital Bruxellois, 3100 contre 2825; action de dividende idem, 9425 contre 8525.

Aux tramways et électricité (trusts) : Bangkok, 2640 contre 2400; part sociale Compagnie Belge de Chemins de Fer et Entreprises, 2995 contre 2650; Economiques, 3510 contre 3025; Société Générale Belge d'Entreprises Electriques, 4610 contre 4050; 10^e part de fondateur idem, 22625 contre 20025; part de fondateur Railways et Electricité, 10500 contre 9925.

Aux entreprises de gaz et d'électricité : Eclairage et Chauffage par le Gaz, 15325 contre 12700, action ordinaire Electricité de la Dendre, 6800 contre 4500; part de fondat. idem, 6000 contre 4210; action de dividende Electricité de l'Escaut, 11950 contre 10500; action de capital Electricité de Lens, 3495 contre 2800; action de dividende idem, 4000 contre 3475; Hydrofina, série B, 1205 contre 950.

Aux industries métallurgiques : Armes de Guerre, 3800 contre 3100, Ateliers de la Meuse, 2425 contre 1750; Espérance-Longdoz, 9975 contre 8750; 10^e part de fondateur Halanzy, 8400 contre 8000; part sociale Minerva Motors, 2940 contre 2660; Ougrée-Marihaye, 6240 contre 6010.

Aux charbonnages : Espérance et Bonne Fortune, 2745 contre 2250; La Haye, 1095 contre 812,50; Marie-mont Bascoup, 10000 contre 9675; Monceau-Fontaine, 11925 contre 11525; Ressaix, 8100 contre 7950.

Aux zincs, plombs et mines: part sociale Aljustrel, 615 contre 570; 20^e part de fondateur idem, 820 contre 775; action de jouissance Métallurgique de Boom, 2860 contre 3040; Overpelt-Lommel et Corphalie, 3350 contre 3650.

Aux glaciers: Auvelais, 27500 contre 30175; action privilégiée Floreffe, 3690 contre 4090; action ordinaire idem, 3675 contre 4060; Nationales Belges, 37950 contre 41925.

Aux verreries: action de dividende Gilly, 2510 contre 2800; action privilégiée Jumet, 1445 contre 1700; action ordinaire idem, 1345 contre 1610; Mariemont, 3200 contre 3750.

Aux industries de la construction: part de fondateur Produits Réfractaires de Baudour, 3700 contre 3260; part sociale Briqueteries et Tuileries Réunies de Boom, 650 contre 495; action de dividende Carrières Levant d'Ecaüssines, 1445 contre 1195; action privilégiée Merbes-Sprimont, 755 contre 600; action de capital idem, 925 contre 700; part de fondateur idem, 19600 contre 15475; action privilégiée Tuileries du Pottelberg, 8300 contre 7400; action de capital idem, 9500 contre 8750; action de dividende idem, 8650 contre 7400.

Aux industries textiles et soieries: action de capital La Lainière de l'Escaut, 515 contre 625; Soie d'Obourg, 1240 contre 1145; Tissage La Flandre, 950 contre 775.

Aux produits chimiques: part de fondateur Industries Chimiques, 15575 contre 15400; Laeken, 7975 contre 8300; action de capital Sidac, 13000 contre 12600.

Aux valeurs coloniales: part de fondateur Auxiliaire Chemins de Fer Grands Lacs, 12150 contre 13025; Géomines, 19300 contre 16150; action privilégiée Katanga, 158600 contre 164900; action ordinaire idem, 135500 contre 137500; 1/5^e action de dividende Simkat, 5400 contre 5010; action privilégiée Union Minière du Haut Katanga, 8865 contre 8632,50.

Aux valeurs de plantations caoutchoutières: part de fondateur Hallet, 6000 contre 6300; part de fondateur Lacourt, 1130 contre 1240;

Aux alimentations: Bodega, 6730 contre 6000; action de capital Minoteries et Elévateurs à grains, 28975 contre 24875; action de jouissance Moulins des Trois Fontaines, 5000 contre 4340.

Aux industries diverses: Bougies de la Cour, 1725 contre 1660; part sociale Englebert Fils et Cie, 12650 contre 11125; part de fondateur Grands Magasins de l'Innovation, 10500 contre 8975; part sociale La Zibeline, 1925 contre 1410.

Aux papeteries: Godin, 2760 contre 2350; part sociale De Ruyscher, 1550 contre 1255; Delcroix, 15500 contre 12075.

Aux actions étrangères: Canadian Pacific, 9100 contre 8675; part de fondateur Banque Agricole d'Egypte, 159850 contre 154300; action de capital Cairo Electric Railways, 4200 contre 3825; action de dividende idem, 14600 contre 12750; Aubrièves-Villerupt, 7300 contre 6025; Hauts Fourneaux de la Chiers (ex-droit), 5215 contre 3875; part de fondateur Chemins de Fer Economiques du Nord, 11000 contre 9650; Fabriques de Fer de Maubeuge, 5290 contre 4475; part bénéficiaire La Parisienne, 7400 contre 6700; Hauts Fourneaux de la Sambre, 1605 contre 1230.

Terme.

Relevons:

20^e part de fondateur Aljustrel, 830 contre 775; Banque de Paris et des Pays-Bas, 7835 contre 7480; Barcelona Traction, 2475 contre 2595; Brazilian Traction, 2755 contre 2770; action de dividende Buenos-Ayres, 852,50 contre 902,50; Financière, 398 contre 433; action de capital Gaz du Nord, 1925 contre 1725; Héliopolis, 4140 contre 3852,50; Industries Chimiques, 1185 contre 1155; Métropolitain de Paris, 1720 contre 1670; Mexico Tramways, 2190 contre 1950; Pétrofina, 1490 contre 1530; Royal Dutch, 5800 contre 5850; Electricité de la Seine, 1645 contre 1480; action privilégiée Sidro, 3090 contre 3050; Tanganyika, 628 contre 563.

STATISTIQUES

MARCHE DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux du « call money »	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domic. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en com-pensation	marché
1928							
a) La dernière quinzaine:							
21 janvier 1929	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	1,50	1,50
22 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	1,75	1,75
23 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	1,75	1,75
24 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	1,50	1,50
25 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	1,75	1,75
26 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	1,50	1,50
28 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,—	2,—
29 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,—	2,—
30 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	3,25	3,25
31 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	3,375	3,375
1 février 1929	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,875	3,—
2 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	3,—	3,—
4 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	3,25	3,—
5 —	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	3,25	3,25
b) Mois antérieurs (1) :							
1926	7,06	7,56	7,96	—	—	—	—
1927	5,41	5,91	6,89	4,0534	4,5013	2,6966	2,8488
1928	4,25	4,75	5,75	4,0555	4,4276	2,6638	2,7762
1927 Novembre	4,50	5,—	6,—	4,1739	4,614	3,217	3,337
1927 Décembre	4,50	5,—	6,—	4,2454	4,625	2,924	2,5648
1928 Janvier	4,50	5,—	6,—	3,9567	4,2908	1,707	1,707
Février	4,50	5,—	6,—	3,875	4,125	2,465	2,50
Mars	4,50	5,—	6,—	4,0903	4,3565	3,2685	3,569
Avril	4,50	5,—	6,—	4,2663	4,625	3,4185	3,6413
Mai	4,50	5,—	6,—	4,3975	4,7475	2,355	3,04
Juin	4,50	5,—	6,—	4,3966	4,762	2,8125	3,0673
Juillet	4,—	4,50	5,50	3,9337	4,35	1,97	2,185
Août	4,—	4,50	5,50	3,9375	4,375	2,9038	2,9567
Septembre	4,—	4,50	5,50	3,9375	4,375	2,525	2,535
Octobre	4,—	4,50	5,50	3,9375	4,375	2,9352	2,9398
Novembre	4,—	4,50	5,50	3,96825	4,375	2,60	2,73
Décembre	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,505	2,443
1929 Janvier	4,—	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,115	2,111

Taux des reports (Caisse Générale de Reports) le 5 Février 1929 } sur les valeurs au comptant. 9 %
 } sur les valeurs à terme 8,50%

(1) Les chiffres annuels sont des moyennes; les chiffres mensuels sont les taux officiels à la fin de chaque mois et les moyennes mensuelles des taux « hors banque » et taux du « call money. »

II. — Taux des dépôts en banque le 5 février 1929.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinzaine	Compte à préavis de 15-jours	Compte de dépôts à :						
				1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans	3 ans 5 ans	
Société Générale	1,50	4,50	—	4,50	4,50	4,50	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	1,50	4,75	4,50	4,50	4,50	4,50	—	—	—	—
Caisse de Reports	1,50	4,83	—	—	—	4,75	—	5,—	—	—
Société Nationale de Crédit à l'Industrie	—	—	—	—	4,75	5,—	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.

MARCHE DES CHANGES.

I. — Cours des changes à Bruxelles.

DATES 1929	Londres	PARIS	New-York (câble)	AMSTERDAM	GENÈVE	MADRID	ITALIE	STOCKHOLM	OSLO	COPENHAGUE	PRAGUE	MONTRÉAL	BERLIN	VIENNE	VARSOVIE	BUDAPEST
	£ = 35 belgas	100 fr. = 28,1773 b.	\$ = 7,19193 b.	100 fl. = 289,086 b.	100 fr. = 138,77 b.	100 P. = 138,77 b.	100 lires = 37,882 b.	100 cr. = 192,736 b.	100 cr. = 192,736 b.	100 cr. = 192,736 b.		\$ = 7,19193 b.	100 M. = 171,321 b.	100 sch. = 101,20 b.	100 zl. = 80,68 b.	100 pengo = 125,79 b.
21-1	34,91	28,13	7,19925	288,53	138,44	117,575	37,6675	192,425	191,80	191,975	21,3075	7,1735	171,025	101,125	80,725	125,225
22-1	34,9090	28,1310	7,19885	288,53	138,42	117,55	37,6675	192,40	191,75	191,90	21,315	7,1735	171,025	101,15	80,75	125,30
23-1	34,9035	28,1295	7,1970	288,455	138,59	117,525	37,6525	192,3775	191,75	191,90	21,305	7,1725	171,06	101,10	80,725	125,425
24-1	34,9020	28,1270	7,1975	288,45	138,415	117,50	37,655	192,425	191,75	191,90	21,3125	7,1715	171,045	101,15	80,70	125,35
25-1	34,8985	28,1270	7,1971	288,46	138,45	117,50	37,67	192,45	191,75	191,875	21,31	7,1725	170,975	101,10	80,625	125,40
28-1	34,8915	28,1320	7,1960	288,50	138,38	117,45	37,68	192,40	191,725	191,95	21,30	7,1710	170,90	101,10	80,70	125,45
29-1	34,8905	28,1295	7,1945	288,425	138,37	117,425	37,67	192,35	191,70	191,95	21,285	7,1660	170,925	101,15	80,60	125,425
30-1	34,8890	28,1225	7,1945	288,38	138,36	115,30	37,6575	192,375	191,75	191,95	21,2875	7,17	170,85	101,15	80,70	125,40
31-1	34,8920	28,1175	7,1960	288,30	138,40	114,50	37,6625	192,33	191,75	191,85	21,29	7,1690	170,845	101,125	80,70	125,40
1-2	34,8925	28,12	7,1963	288,255	138,395	115,05	37,655	192,29	191,70	191,95	21,295	7,1695	170,87	101,10	80,70	125,35
4-2	34,8920	28,1095	7,19695	288,24	138,41	111,65	37,66	192,20	191,65	191,85	21,2925	7,1650	170,70	101,05	80,70	125,35
5-2	34,8895	28,11	7,1959	288,22	138,37	111,85	37,6525	192,35	191,70	191,80	21,30	7,1655	170,77	101,10	80,70	125,40

II. — Moyennes annuelles et mensuelles.

	Londres	Paris	New-York (câbles)	Amsterdam	Genève	Madrid	Italie	Stockholm	Berlin	Vienne
	belgas	belgas	belgas	belgas	belgas	belgas	belgas	belgas	belgas	belgas
1927.....	34,928	28,198	7,1852	288,16	138,40	122,50	37,024	192,69	170,72	101,25
1928.....	34,935	28,151	7,1791	288,76	138,27	119,14	37,751	192,41	171,29	101,06
1927 Novembre.....	34,930	28,160	7,1672	289,26	138,20	121,47	39,048	193,02	171,00	101,11
Décembre.....	34,897	28,138	7,1481	289,03	138,05	119,01	38,484	193,03	170,76	100,89
1928 Janvier.....	34,967	28,196	7,1713	289,26	138,20	122,70	37,951	192,82	170,88	101,14
Février.....	35,010	28,230	7,1815	289,11	138,18	121,99	38,034	192,78	171,33	101,18
Mars.....	34,999	28,221	7,1721	288,67	138,11	120,62	37,901	192,52	171,43	101,03
Avril.....	34,952	28,185	7,1602	288,57	137,99	120,09	37,784	192,22	171,22	100,81
Mai.....	34,966	28,196	7,1627	288,98	138,06	119,83	37,748	192,19	171,40	100,73
Juin.....	34,946	28,146	7,1610	288,77	138,01	118,67	37,686	192,14	171,14	100,64
Juillet.....	34,913	28,110	7,1757	288,82	138,22	118,27	37,619	192,21	171,25	101,03
Août.....	34,902	28,097	7,1908	288,41	138,44	119,44	37,635	192,44	171,36	101,33
Septembre.....	34,901	28,103	7,1947	288,45	138,49	119,00	37,635	192,51	171,43	101,31
Octobre.....	34,895	28,107	7,1939	288,44	138,46	116,45	37,676	192,41	171,34	101,17
Novembre.....	34,892	28,111	7,1952	288,80	138,51	115,95	37,692	192,33	171,40	101,13
Décembre.....	34,885	28,107	7,1890	288,81	138,55	116,64	37,649	192,40	171,33	101,18
1929 Janvier.....	34,89	28,124	7,1975	288,61	138,45	117,20	37,663	192,44	171,03	101,16

III. — Change à terme. (Report « R » ou déport « D » exprimés en belgas).

DATES	POUR 1 £		POUR 100 FR. FR.		POUR 1 \$		POUR 100 FLORINS	
	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur
à 1 mois :								
21 janvier 1929.....	pair	—	—	pair	D 0,005	D 0,004	D 0,03	—
22 —	R 0,001	—	D 0,002	—	D 0,0055	D 0,0045	D 0,05	—
23 —	R 0,001	—	pair	—	D 0,0055	D 0,0045	D 0,05	—
24 —	R 0,001	—	—	pair	D 0,0055	—	D 0,025	pair
25 —	R 0,002	—	pair	—	D 0,005	D 0,0045	D 0,025	pair
26 —	R 0,002	R 0,003	pair	—	D 0,004	—	D 0,025	—
28 —	R 0,001	—	pair	—	D 0,004	D 0,003	pair	—
29 —	R 0,002	R 0,004	pair	—	D 0,004	—	pair	—
30 —	R 0,003	R 0,004	pair	—	D 0,004	D 0,003	pair	—
31 —	—	R 0,003	pair	—	D 0,004	D 0,003	pair	—
1 février.....	pair	R 0,001	pair	—	D 0,005	D 0,004	pair	—
2 —	R 0,002	—	pair	—	D 0,005	D 0,004	pair	—
4 —	—	R 0,002	pair	R 0,003	D 0,005	D 0,004	pair	—
5 —	R 0,002	R 0,003	pair	—	D 0,005	D 0,004	pair	—
à 3 mois :								
21 janvier 1929.....	pair	—	—	pair	D 0,012	D 0,010	D 0,10	—
22 —	R 0,002	—	D 0,002	—	D 0,012	D 0,011	D 0,15	—
23 —	R 0,002	—	—	pair	D 0,013	D 0,012	D 0,10	—
24 —	R 0,002	—	—	pair	D 0,012	—	—	pair
25 —	R 0,006	—	pair	—	D 0,012	D 0,011	D 0,025	pair
26 —	R 0,005	R 0,007	pair	R 0,002	D 0,0115	—	D 0,025	—
28 —	R 0,006	—	pair	—	D 0,011	D 0,010	pair	—
29 —	—	R 0,009	pair	—	D 0,011	—	pair	—
30 —	R 0,008	R 0,009	pair	—	D 0,010	D 0,0105	pair	—
31 —	—	R 0,007	pair	—	D 0,012	D 0,011	pair	—
1 février.....	R 0,003	R 0,005	pair	—	D 0,0125	D 0,0115	pair	—
2 —	R 0,006	—	R 0,002	—	D 0,0125	D 0,012	pair	—
4 —	—	R 0,004	R 0,002	R 0,005	D 0,0125	D 0,0115	pair	—
5 —	R 0,004	R 0,005	R 0,003	—	D 0,0125	D 0,012	pair	—

INDICES DES PRIX EN BELGIQUE.

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

(Base: avril 1914, indice 100).

DATES	Anvers	Bruxelles	Gand	Liège	Pour le royaume		
					en fr.-pap.	en fr.-or (1)	
Année 1927	plus haut	852	855	811	804	812	117
	plus bas	793	805	767	754	755	109
	moyenne	823	829	788	778	786	113
Année 1928	plus haut	894	903	848	848	852	123
	plus bas	844	852	801	798	805	116
	moyenne	861	868	817	813	820	118
1927	15 novembre	850	853	810	803	809	117
	15 décembre	852	855	811	804	812	117
1928	15 janvier	852	860	816	809	813	117
	15 février	848	858	810	804	811	117
	15 mars	844	855	805	798	806	116
	15 avril	846	856	806	800	807	116
	15 mai	846	852	801	798	805	116
	15 juin	854	858	807	805	811	117
	15 juillet	851	855	807	802	811	117
	15 août	860	864	817	807	819	118
	15 septembre	868	873	822	818	825	119
	15 octobre	876	885	830	831	834	120
	15 novembre	888	897	841	842	845	122
	15 décembre	894	903	848	848	852	123
1929	15 janvier	897	909	852	851	856	123

Indices des prix de gros.

DATES	Belgique (Revue du Travail) Base : Avril 1914		Angleterre (B. of Trade) Base : 1913	Allemagne Base : 1913	Etats-Unis (B. of Labor) Base : 1926 (2)
	fr.-papier.	en fr.-or (1)			
Année 1927	plus haut	121	144	140	97
	plus bas	837	140	135	94
	moyenne	847	122	141	137
Année 1928	plus haut	123	144	152	
	plus bas	830	140	138	
	moyenne	843	122	142	146
1927	Octobre	121	141	140	97
	Novembre	121	141	140	97
	Décembre	121	140	139	97
1928	Janvier	123	141	139	96
	Février	122	140	138	96
	Mars	122	141	139	96
	Avril	122	143	140	97
	Mai	122	144	145	99
	Juin	122	143	146	98
	Juillet	121	141	147	98
	Août	120	142	150	99
	Septembre	120	141	151	100
	Octobre	120	140	152	98
	Novembre	122	141	152	97
	Décembre	123	142	151	

(1) Sur la base du taux de stabilisation.

(2) Sur la base de 1913, l'indice moyen de l'année 1926 était 151.1.

RENDEMENT DE QUELQUES FONDS D'ETAT BELGES ET CONGOLAIS.

DATES	Rente Belge, 3 p. c., 2 ^e série impôt 2 p. c.		Rest. Nat. 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 prime 1920, 5 p. c. net d'impôts, remboursables en 75 ans par 750/500 fr.			D. de guerre 1922, 5 p. c. net d'imp. tit. de 250 fr. remb. en 90 ans par 300 fr. ou avec lots			Dette belge 1925, 5 p. c., impôt 2 p. c. remb. en 20 ans à partir du 1-1-35		
	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend. eu égard au cours seul ^t	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. eu égard au cours seul ^t	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. eu égard au cours seul ^t	Rend. en tenant compte de la durée de l'empr.
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	—	—	—
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	—	—	—
1927 1 décembre	59,60	4,93	78,75	6,35	91,25	6,44	59,90	6,54	64,40	6,21	420,—	5,95	6,58	205,—	6,10	6,96	75,25	6,51	7,50
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	74,85	6,55	7,56
1 février	61,—	4,82	83,75	5,93	96,10	6,12	63,—	6,22	70,—	5,71	470,—	5,32	5,83	225,—	5,56	6,33	81,10	6,04	6,79
1 mars	66,—	4,45	86,25	5,80	96,25	6,11	64,90	6,04	70,20	5,70	465,—	5,38	5,92	228,—	5,48	6,24	83,85	5,84	6,49
2 avril	67,—	4,39	86,50	5,78	97,50	6,03	64,75	6,05	71,90	5,56	448,50	5,57	6,16	222,25	5,62	6,41	86,50	5,66	6,19
1 mai	67,—	4,39	85,—	5,88	96,—	6,12	64,40	6,09	72,—	5,56	455,—	5,49	6,06	219,50	5,69	6,49	83,—	5,90	6,59
1 juin	64,75	4,54	83,—	6,02	94,75	6,21	64,90	6,04	71,50	5,59	446,—	5,61	6,19	217,25	5,75	6,56	80,25	6,11	6,92
2 juillet	65,—	4,52	85,80	5,83	97,55	6,03	63,40	6,18	71,—	5,63	456,—	5,48	6,05	229,—	5,46	6,21	81,—	6,05	6,83
1 août	65,—	4,42	86,25	5,80	98,25	5,98	62,—	6,32	70,05	5,71	450,50	5,55	6,13	225,—	5,56	6,33	82,—	5,98	6,72
3 septembre	64,25	4,58	86,—	5,81	98,45	5,97	63,—	6,22	70,50	5,67	459,—	5,45	6,—	223,25	5,60	6,38	81,60	6,—	6,77
1 octobre	63,25	4,65	86,25	5,80	98,10	5,99	63,75	6,15	67,—	5,97	463,50	5,39	5,94	225,25	5,55	6,32	81,55	6,01	6,78
31 octobre	62,75	4,69	86,35	5,79	98,60	5,96	65,25	6,01	68,35	5,85	472,50	5,29	5,82	229,—	5,46	6,21	82,—	5,98	6,69
3 décembre	62,50	4,70	86,25	5,80	98,75	5,95	67,50	5,81	68,25	5,86	477,—	5,24	5,76	234,—	5,34	6,08	82,50	5,94	6,60
1929 2 janvier	63,—	4,67	86,50	5,78	98,65	5,96	69,—	5,68	69,—	5,80	466,50	5,14	5,63	252,50	4,95	5,61	84,25	5,82	6,49
1 février	64,—	4,59	86,50	5,78	99,25	5,92	68,10	5,76	78,50	5,13	510,—	5,—	5,47	245,75	5,69	5,77	85,25	5,75	6,38

INDICE MENSUEL DE LA BOURSE DE BRUXELLES.

(30 titres à revenu fixe, 120 titres à revenu variable.)

	TITRES A REVENU FIXE					TITRES A REVENU VARIABLE												
	Dette belge directe et indirecte	Emprunts provinces et commun.	Obligations 4 % impôt 13.20 %	Obligations 6 % net d'impôt	Tous TITRES A REVENU FIXE	Banques	Entrepr. immobil. hypothéc. et hôtelières	Tramw. ch. de fer économ. et vicinaux	Tramw. et électricité (Trusts)	Gaz et électricité	Métallurgie	Charbonnages	Zincs, plombs, mines	Glaceries et verreries	Textiles et soieries	Coloniales	Divers	Tous TITRES A REVENU VARIABLE
Indice par rapp. au mois préc.																		
1929 2 janvier	101	99	102	100	101	102	105	105	101	107	102	102	95	110	98	98	104	102
1 ^{er} février	100	102	101	101	107	109	111	102	112	107	113	111	104	97	102	108	107	108
Indice par rapp. au 1-1-28:																		
1928 1 ^{er} février	106	102	99	100	102	103	104	103	108	106	107	103	124	112	114	110	108	108
1 ^{er} mars	110	103	100	106	105	101	108	109	110	108	123	111	121	103	118	102	107	108
1 ^{er} avril	110	105	100	103	104	124	121	117	132	124	154	137	132	105	131	113	109	123
1 ^{er} mai	109	106	100	101	104	134	115	132	128	119	161	128	125	110	125	123	123	129
1 ^{er} juin	106	104	98	102	102	138	110	121	121	112	183	154	121	114	126	127	116	129
2 juillet	107	104	97	102	103	126	107	115	114	107	175	158	110	114	120	114	114	121
1 ^{er} août	110	105	96	103	103	111	105	105	101	103	159	146	95	105	108	98	108	108
3 septembre	109	104	98	104	108	134	111	113	119	110	199	150	105	115	114	122	122	127
1 ^{er} octobre	109	106	98	105	105	130	119	119	117	111	193	151	117	122	111	107	123	122
31 octobre	110	108	100	105	106	129	117	117	116	114	183	164	112	137	108	94	124	119
3 décembre	1	112	103	104	107	123	117	118	117	113	174	154	117	142	109	89	123	116
1929 2 janvier	112	111	104	105	108	126	123	124	119	122	177	156	111	156	106	88	128	118
1 ^{er} février	113	113	105	106	109	137	137	126	133	130	200	174	116	152	108	95	137	128

Les méthodes d'élaboration du présent indice ont été exposées en détail dans le *Bulletin* n° 13, vol. I, III^{me} année, du 23 juin 1928, p. 521.

PRODUCTION INDUSTRIELLE DE LA BELGIQUE (1).

PÉRIODES	MINES DE HOUILLE										Nombre moyen de jours d'extraction	Stocks à la fin de la période (milliers de tonnes)
	NOMBRE MOYEN D'OUV.		PRODUCTION EN MILLIERS DE TONNES PAR BASSIN									
	du fond	fond et surface	Moëns	Centre	Charleroi	Namur	Liège	Campine	TOTAL			
1926.....	110.993	160.022	5.425	4.190	7.878	442	5.537	1.848	25.320	25	169	
1927.....	123.326	175.544	5.897	4.522	8.399	459	5.834	2.462	27.574	25	1.847	
1927 Octobre.....	122.720	175.027	486	391	708	37	481	213	2.316	25	1.686	
Novembre.....	126.194	178.847	479	377	656	35	487	221	2.256	24	1.828	
Décembre.....	123.279	174.317	513	386	679	36	510	235	2.359	25	1.847	
1928 Janvier.....	121.418	171.097	527	396	700	37	512	236	2.408	25,2	1.781	
Février.....	119.255	168.501	454	371	678	35	494	228	2.260	23,8	1.817	
Mars.....	117.118	165.888	536	402	756	40	531	251	2.516	26,9	1.793	
Avril.....	115.680	164.181	466	368	660	35	468	226	2.223	23,9	1.694	
Mai.....	114.308	163.051	465	362	663	35	473	230	2.228	24	1.512	
Juin.....	112.313	160.581	508	381	705	37	501	246	2.378	25,8	1.419	
Juillet.....	108.735	156.310	474	356	645	35	477	234	2.220	25	1.443	
Août.....	108.915	155.285	492	365	657	36	455	244	2.249	25,6	1.468	
Septembre.....	107.429	154.382	457	357	646	36	452	228	2.175	24,7	1.401	
Octobre.....	109.718	157.137	510	402	703	38	505	255	2.413	24,7	1.237	
Novembre.....	113.033	160.830	506	386	671	37	466	261	2.328	25	1.209	
Décembre.....	112.322	159.570	451	360	613	33	465	252	2.175	23,1	1.088	

PÉRIODES	COKES		AGGLOMÉRÉS		Hauts fourneaux en activité à la fin de la période	MÉTALLURGIE. — PRODUCTION EN MILLIERS DE TONNES.					
	Production (milliers de tonnes)	Nombre d'ouvriers	Production (milliers de tonnes)	Nombre d'ouvriers		Fonte	Aciers bruts	Pièces d'acier moulées	Aciers finis	Fers finis	Zinc brut
1926 (moyennes mensuelles)	449	5.824	179	1.432	56	283	274	7,6	232	13,2	15,9
1927 " " "	450	5.833	141	1.271	55	313	300	8	255	13,9	16,8
1927 Octobre.....	471	5.744	137	1.242	55	322	303	9,4	264	13,3	17
Novembre.....	452	5.757	134	1.238	55	313	300	9	260	15,5	17,1
Décembre.....	465	5.794	143	1.225	55	317	301	9,2	272	15,1	18
1928 Janvier.....	489	5.924	155	1.235	55	315	306	9,6	278	14,3	17,9
Février.....	455	5.892	149	1.137	55	302	301	9,5	260	14,7	16,8
Mars.....	495	5.886	163	1.170	55	327	317	9,6	277	16,6	18
Avril.....	481	5.938	148	1.124	55	313	296	9,4	259	12,9	17
Mai.....	506	5.877	150	1.143	56	329	316	8,9	276	14,6	15,8
Juin.....	489	5.916	167	1.171	56	321	320	9,3	292	14,4	17
Juillet.....	501	5.911	161	1.181	56	324	311	9	267	13,3	17,3
Août.....	505	5.903	169	1.160	56	329	332	9,8	293	14,3	17,1
Septembre.....	492	5.922	175	1.171	56	325	322	9,2	283	13,3	16,8
Octobre.....	498	5.932	185	1.177	56	344	347	9,6	310	15,7	17,8
Novembre.....	499	5.964	172	1.189	56	331	330	9,8	290	16,1	17,6
Décembre.....	515	5.963	168	1.203	56	345	323	9,8	288	13,5	18,8

(1) Statistique du ministère de l'Industrie et du Travail, publiée par la « Revue du Travail ».

STATISTIQUE DU CHOMAGE EN BELGIQUE (1).

MOIS	ASSURÉS EN ÉTAT DE CHOMAGE AU DERNIER JOUR OUVRABLE DU MOIS								TOTAL DES JOURNÉES PERDUES			
	Chiffres absolus				Moyenne pour cent assurés				a		b	
	Chômage complet		Chômage intermittent		Chômage complet		Chômage intermittent					
	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927
Décembre	15.804	22.526	17.889	35.006	2,6	3,6	3,-	5,6	163	240	2,72	4,-
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Janvier	15.920	13.730	31.288	33.242	2,6	2,2	5,1	5,3	206	208	3,43	3,48
Février	13.856	7.480	22.123	24.902	2,3	1,2	3,6	4,-	187	133	3,12	2,22
Mars	11.294	5.294	18.888	17.108	1,8	0,8	3,1	2,7	141	93	2,36	1,56
Avril	10.947	4.922	21.351	17.769	1,8	0,8	3,5	2,8	143	85	2,38	1,41
Mai	9.146	4.062	22.983	22.574	1,5	0,7	3,8	3,6	135	77	2,25	1,29
Juin	8.323	3.709	20.098	19.115	1,4	0,6	3,3	3,-	115	78	1,92	1,30
Juillet	7.850	4.471	23.953	23.768	1,3	0,7	3,9	3,8	131	93	2,18	1,52
Août	7.542	3.397	25.064	23.888	1,2	0,5	4,1	3,8	117	94	1,95	1,57
Septembre	8.595	3.464	21.680	20.561	1,4	0,6	3,5	3,3	121	85	2,02	1,42
Octobre	8.746	3.957	21.613	22.458	1,4	0,6	3,5	3,5	112	70	1,86	1,17
Novembre	8.595	3.497	20.909	18.832	1,4	0,6	3,4	2,2	120	64	2,-	1,08

a) Par mille assurés et par semaine.

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

(1) Statistique du ministère de l'industrie et du travail, publiée par la « Revue du Travail ».

ACTIVITE DE LA CONSTRUCTION. — Décembre 1928.

	AUTORISATIONS DE BATIR (1)			
	Constructions d'immeubles	Reconstructions	Transformations	TOTAL
Agglomération bruxelloise :				
Anderlecht	23	—	4	27
Bruxelles	7	3	93	103
Etterbeek	7	—	16	23
Forest	13	—	12	25
Ixelles	5	—	23	28
Jette	15	—	20	35
Koekelberg	5	—	5	10
Molenbeek-Saint-Jean	—	—	—	—
Saint-Gilles	14	1	35	50
Uccle	16	—	40	56
Watermael-Boitsfort	46	—	8	54
Woluwe-Saint-Lambert	12	—	7	19
Anvers	8	3	220	231
Gand	18	—	—	18
Liège	27	—	100	127
Décembre	216	7	583	806
Janvier	159	6	488	653
Février	216	8	608	832
Mars	319	8	767	1.094
Avril	263	10	655	928
Mai	308	15	928	1.250
Juin	345	22	903	1.270
Juillet	260	8	629	897
Août	377	15	734	1.126
Septembre	287	5	682	974
Octobre	283	8	723	1.014
Novembre	181	12	644	837

(1) Les communes de Schaerbeek et de Saint-Josse-ten-Noode n'ont pas fait parvenir les renseignements nécessaires.

INDICES DES VENTES A LA CONSOMMATION EN BELGIQUE.

Base: moyenne mensuelle du chiffre d'affaires de 1927 = 100.

PÉRIODES	Grands magasins						Alimentation Magasins à succursales		Coopératives et magasins patronaux					
	Vêtements		Ameublement		Articles de ménage et divers		Alimentation		Boulangerie		Alimentation		Vêtements	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Janvier	85	90	86	112	81	95	—	104	—	97	—	113	—	133
Février	76	91	85	106	92	121	—	99	—	91	—	105	—	117
Mars	102	130	100	122	90	115	—	112	—	105	—	118	—	145
Avril	110	119	98	116	82	94	—	108	—	96	—	108	—	130
Mai	111	122	92	115	80	98	—	113	—	101	—	107	—	123
Juin	115	130	110	145	140	149	—	113	—	105	—	118	—	111
Juillet	81	92	79	101	98	96	—	117	—	98	—	116	—	106
Août	76	79	75	92	91	105	—	121	—	95	—	113	—	102
Septembre	101	105	110	120	105	116	—	116	—	89	—	115	—	121
Octobre	116	147	106	137	90	119	—	127	—	96	—	127	—	162
Novembre	101	105	113	131	92	127	—	—	—	90	—	123	—	132
Décembre	126	(1) 140	146	168	160	192	—	—	—	(1) 89	—	(1) 138	—	(1) 146

(1) Indices provisoires.

ABATAGES DANS LES PRINCIPAUX ABATTOIRS DU PAYS.

	Gros bétail (Bœufs, taureaux, vaches, génisses)	Chevaux	Veaux	Porcs, porcelets	Moutons, agneaux, chèvres
<i>Nombre de bêtes abattues.</i>					
Moyenne mensuelle 1927	8.772	628	11.032	20.505	7.050
Moyenne mensuelle 1928	10.976	743	12.521	20.377	8.215
1928 Janvier	9.941	756	10.028	21.309	8.484
Février	10.036	667	10.618	21.270	5.365
Mars	10.036	649	12.310	19.663	4.014
Avril	9.589	458	12.463	19.278	3.516
Mai	11.066	520	16.397	23.076	3.976
Juin	9.018	595	14.457	19.697	3.188
Juillet	9.294	493	13.188	18.929	2.825
Août	12.864	753	16.214	22.185	5.289
Septembre	11.302	821	11.840	20.742	9.436
Octobre	14.524	921	12.647	23.207	21.017
Novembre	12.329	1.134	10.410	18.106	16.324
Décembre	11.711	1.144	9.676	17.060	15.147

MOUVEMENT DU PORT D'ANVERS (1).

PÉRIODES	NAVIGATION MARITIME						NAVIGATION FLUVIALE			
	ENTRÉES			SORTIES			ENTRÉES		SORTIES	
	Nombre de navires	Tonnage en milliers de tonnes de jauge	Tonnage moyen tonnes de jauge	Nombre de navires			Nombre de bateaux	Capacité en milliers de stères	Nombre de bateaux	Capacité en milliers de stères
				chargés	sur lest	Ensemble				
1927 Moyenne mensuelle	951	1.958	2.057	815	142	957	3.653	1.023	3.621	996
1928 Moyenne mensuelle	944	1.968	2.091	801	138	939	3.624	1.013	3.589	993
1927 Novembre	933	1.892	2.028	789	142	931	3.478	980	3.561	1.005
Décembre	941	1.999	2.124	803	167	970	3.259	954	3.258	950
1928 Janvier	942	2.077	2.205	793	109	902	3.245	949	3.300	953
Février	893	1.799	2.015	782	114	896	3.293	915	3.387	931
Mars	1.024	2.089	2.040	924	156	1.080	3.843	1.010	3.868	1.091
Avril	979	1.996	2.039	794	117	911	3.321	964	3.184	897
Mai	985	2.038	2.069	867	137	1.004	3.455	984	3.441	942
Juin	744	1.579	2.122	647	122	769	3.474	937	3.559	946
Juillet	801	1.659	2.072	616	133	749	3.665	924	3.613	923
Août	1.013	2.089	2.062	885	151	1.036	3.957	1.098	3.931	1.081
Septembre	985	2.045	2.077	820	157	977	3.999	1.117	3.887	1.044
Octobre	959	2.005	2.090	836	161	997	3.926	1.114	3.981	1.137
Novembre	973	2.052	2.190	777	146	923	3.662	1.025	3.523	967
Décembre	1.035	2.189	2.115	869	156	1.025	3.647	1.124	3.398	999
1929 Janvier	979	2.043	2.092	843	148	979				

(1) Chiffres communiqués par le capitaine du port d'Anvers.

RENDEMENT DES IMPOTS EN BELGIQUE (d'après le « Moniteur belge »).

1° Recettes fiscales sans distinction d'exercices (non compris les additionnels provinciaux et communaux).
(En millions de francs.)

PÉRIODES	Contributions directes	Douanes et accises	Enregistrement	Recettes exceptionnelles	Recettes globales pour la période	Recettes globales cumulatives de janvier au moins indiqué inclusivement
Année 1927	2.542	1.702	3.478	8,6	7.731	—
Année 1928	3.284	2.007	3.970	—	9.261	—
1927 Octobre	225	143	303	0,7	672	6.269
Novembre	229	138	372	—	739	7.008
Décembre	264	158	301	—	723	7.731
1928 Janvier	295	147	316	—	758	758
Février	214	152	317	—	682	1.440
Mars	223	181	376	—	780	2.221
Avril	263	160	312	—	735	2.956
Mai	296	169	357	—	822	3.778
Juin	287	176	336	—	799	4.578
Juillet	355	160	320	—	834	5.412
Août	293	168	296	—	758	6.170
Septembre	249	170	327	—	745	6.915
Octobre	283	175	366	—	823	7.738
Novembre	280	170	318	—	768	8.506
Décembre	246	181	329	—	755	9.261

2. Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 31 décembre 1928 pour les exercices 1927 et 1928
(non compris les additionnels provinciaux et communaux).
(en millions de francs.)

	EXERCICE 1927		EXERCICE 1928		DÉCEMBRE 1928	
	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires exerc. entier	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (12/12 ^{es})	Recettes effectuées pour	
					l'exerc. 1928	
I. Contributions directes	2.737	2.287	2.386	2.525	246	
{ contribution foncière	366	377	—	—	—	
{ taxe mobilière	802	575	—	—	—	
{ taxe professionnelle	624	475	—	—	—	
{ supertaxe	395	500	—	—	—	
{ dont impôt sur le mobilier	16	17	—	—	—	
{ contribution personnelle	2	2	—	—	—	
{ taxe sur les automobiles	73	122	76	84	0,5	
{ taxe sur les spectacles	80	64	73	67	6,8	
II. Douanes et accises	1.703	1.576	1.994	1.678	181	
{ douanes	901	816	1.097	900	99	
{ accises	655	643	750	638	67	
III. Enregistrement	3.483	2.899	3.961	3.224	329	
{ enregistrement et transcr.	557	420	851	510	83	
{ dont successions	338	190	309	230	18	
{ timbre, taxe de transm.	2.554	2.250	2.761	2.450	224	
TOTAL	7.923	6.762	8.341	7.427	755	
Différence (±) par rapport aux évaluations budgétaires		+ 1.161		+ 914		

NOTES : a) L'exercice fiscal commence le 1^{er} janvier pour se terminer le 31 octobre de l'année suivante. Pour les impôts directs la période de perception dépasse de 10 mois l'année civile; la remise des déclarations par le contribuable et l'établissement des rôles par l'administration prennent, en effet, un certain temps. Les chiffres, pour cette catégorie d'impôts, ne sont donc définitifs qu'à partir de la clôture de l'exercice;

b) L'exercice 1927 comprend les recettes provenant de rappels de droits des exercices clos 1920 à 1926 .

CAISSE GENERALE D'EPARGNE (sous la garantie de l'Etat).

Dépôts sur livrets (particuliers exclusivement) (1).

En milliers de francs.

PERIODES	Versements	Remboursements	Excédents	Solde des dépôts à la fin de la période (2)	Nombre de livrets à fin d'année
Année 1926.....	830.007	787.549	42.458	2.693.455	4 259.251
— 1927.....	1.315.628	701.936	613.692	3.423.616	4.417.471
1927 Octobre.....	114.767	60.874	53.893	3.205.879	
Novembre.....	111.249	53.219	58.030	3.263.909	
Décembre.....	120.979	77.741	43.238	3.423.616	
1928 Janvier.....	167.316	72.265	95.051	3.518.667	
Février.....	125.428	82.132	43.296	3.561.963	
Mars.....	114.518	89.783	24.735	3.586.698	
Avril.....	126.399	86.966	39.433	3.626.131	
Mai.....	119.444	93.932	25.512	3.651.643	
Juin.....	116.209	89.242	26.967	3.678.610	
Juillet.....	131.686	80.132	53.454	3.732.064	
Août.....	121.510	79.859	41.651	3 773 715	
Septembre.....	115 994	75.227	40.767	3.814 482	
Octobre.....	142.991	75.285	67.706	3.882.188	
Novembre.....	137.500 (3)	86.900 (3)	70.600 (3)	3.953.100 (3)	
Décembre.....	151.800 (3)	93.800 (3)	58.000 (3)	4.011.100 (3)	

(1) Les chiffres du présent tableau ont été rectifiés de manière à ne plus donner dorénavant que les mouvements de l'épargne pure.

(2) Les soldes des années 1926 et 1927 et celui de décembre 1927 comprennent les intérêts capitalisés de l'exercice.

(3) Chiffres approximatifs provisoires.

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	
1927 3 janvier.....	84/11 1/2	23.831,25	25	631,77	37,72
1927 1 ^{er} décembre.....	84/11 1/4	23.827,10	26 13/16	677,62	35,16
1928 2 janvier.....	84/11	23.810,16	26 7/16	667,83	35,65
» 1 ^{er} février.....	84/11 1/4	23.885,13	26 1/8	661,85	36,09
» 1 ^{er} mars.....	84/11 1/4	23.904,76	26 1/8	662,40	36,09
» 2 avril.....	84/11 1/2	23.879,89	26 5/16	665,29	35,84
» 1 ^{er} mai.....	84/10 1/4	23.836,97	26 13/16	678,57	35,13
» 1 ^{er} juin.....	84/11	23.877,39	28 1/16	710,88	33,59
» 2 juillet.....	84/10 3/4	23.832,30	27 7/16	693,91	34,35
» 1 ^{er} août.....	84/11 1/2	23.836,87	27 1/4	688,79	34,61
» 3 septembre.....	84/11 1/2	23.834,65	26 9/16	671,35	35,50
» 1 ^{er} octobre.....	84/11 1/2	23.826,63	26 5/8	672,70	35,42
» 1 ^{er} novembre.....	84/11 1/2	23.825,26	26 5/8	672,66	35,42
» 3 décembre.....	84 11 1/2	23.827,31	26 9/16	671,14	35,50
1929 1 ^{er} janvier.....	84/11 1/4	23.806,79	26 3/8	665,99	35,75
» 1 ^{er} Février.....	84/11 1/2	23.826,97	26 5/16	664,82	35,84

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

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

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires

(en milliers de francs)

ACTIF	30-12-1913	2-2-1928	17-1-1929	24-1-1929	31-1-1929
Encaisse .					
Or	(1) 306.377	3.712.995	4.525.049	4.524.925	4.525.522
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	2.369.537	2.730.294	2.623.711	2.682.569
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	2.711.202	3.244.769	3.268.100	3.364.955
Avances sur fonds publics	57.901	246.409	172.641	168.887	234.039
Bons du Trésor belge et autres fonds publics (arrêté royal du 25-10-26)	—	1.950.000	1.751.753	1.751.710	1.747.709
PASSIF					
Billets en circulation	1.049.762	10.422.164	11.829.354	11.760.911	12.096.717
Comptes Courants particuliers	88.333	479.870	472.667	477.738	325.414
Compte Courant du Trésor	14.541	157.115	198.568	172.177	210.343
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	11.059.149	12.500.589	12.410.826	12.632.474
Rapport de l'encaisse aux engagements à vue	41,36 %	55,— %	58,04 %	57,60 %	57,06 %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	4,50 %	4,— %	4,— %	4,— %
Taux des prêts s/ fonds publics	5,— %	6,— %	5,50 %	5,50 %	5,50 %

(1) Y compris 57.351 « Argent, billon et divers ».

Moyennes annuelles et mensuelles des situations hebdomadaires

	ENCAISSE		Portefeuille effets sur la Belgique et s/l'étranger	Avances sur fonds publics	Bons du Trésor belge et autres fonds publics (arrêté royal du 25-10-26)	Billets en circulation	COMPTES COURANTS		Total des Engagements à vue
	Or	Traites et disponibilités or s/l'étranger					Particuliers	Trésor	
Année 1927	3.271.424	2.215.241	2.447.225	171.199	1.998.846	9.566.723	491.814	92.131	10.150.668
» 1928	3.945.748	2.420.684	2.834.475	242.082	1.908.762	10.826.969	478.407	99.697	11.405.072
1927 Novembre	3.474.871	2.232.377	2.518.161	200.069	2.000.000	9.964.657	352.639	128.846	10.446.162
Décembre	3.565.415	2.332.533	2.694.372	168.322	1.988.000	10.060.663	599.891	97.894	10.758.448
1928 Janvier	3.687.022	2.461.619	2.835.695	167.704	1.970.000	10.337.819	766.185	70.759	11.174.763
Février	3.713.202	2.318.077	2.708.861	201.452	1.940.000	10.400.390	443.194	116.405	10.959.989
Mars	3.744.928	2.222.732	2.610.109	248.473	1.941.736	10.411.954	335.591	100.388	10.847.933
Avril	3.786.168	2.305.807	2.689.132	256.951	1.952.364	10.571.766	390.191	86.789	11.048.748
Mai	3.865.992	2.334.364	2.747.627	302.816	1.955.544	10.649.341	469.118	130.717	11.249.176
Juin	3.964.725	2.255.917	2.793.167	244.287	1.934.032	10.521.605	606.133	92.499	11.220.237
Juillet	4.010.797	2.313.042	2.753.029	235.006	1.921.337	10.702.027	495.782	109.900	11.307.709
Août	4.020.302	2.401.529	2.757.702	286.571	1.900.666	10.964.495	373.905	108.316	11.446.716
Septembre	4.032.893	2.506.760	2.887.167	265.927	1.883.673	11.084.144	447.324	107.499	11.638.967
Octobre	4.047.148	2.598.960	2.990.503	267.628	1.861.306	11.363.305	360.849	88.084	11.812.238
Novembre	4.131.551	2.660.544	3.075.364	209.203	1.831.120	11.422.590	449.883	62.052	11.934.526
Décembre	4.370.401	2.700.147	3.223.331	184.672	1.798.773	11.473.880	696.263	115.777	12.285.920
1929 Janvier	4.522.724	2.791.639	3.303.928	189.024	1.758.712	11.925.922	494.610	183.906	12.604.438

BANQUE D'ANGLETERRE

(En milliers de £)

	27-12-1913	2-2-1928	24-1-1929	31-1-1929
ACTIF				
Encaisse métallique				
Or (Issue Depart ^t)	32.045	154.998	153.103	152.714
Monnaies d'or et d'argent (Bkg Dt)	1.053	880	240	264
Placements du « Banking Depart ^t »	47.129	90.285	75.311	76.106
dont { valeurs garanties par l'Etat	11.199	35.258	49.487	50.502
{ escomptes et avances	35.930	55.027	10.764	9.657
{ autres valeurs			15.061	15.946
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	135.835	355.366	355.644
Dépôts publics (Public Deposits)	9.421	14.341	16.850	19.230
Autres dépôts	42.091	97.585	98.326	96.075
Rapport % de l'encaisse du Banking Depart ^t « or, argent et billets en réserve » au solde de ses dépôts (Proportion of reserve to liabilities)	43,1 %	35,5 %	50,3 %	49,7 %
Taux officiel d'escompte	5,— %	4,50 %	4,50 %	4,50 %

REICHSBANK

(En milliers de Reichsmarks)

	31-12-1913	31-1-1928	23-1-1929	31-1-1929
ACTIF				
Encaisse or.	1.169.971	1.865.284	2.729.176	2.729.182
Devises admises dans la couverture des billets	—	296.005	163.474	152.216
Monnaies divisionnaires	276.832	71.300	137.065	121.478
Portefeuille effets	1.490.749	2.372.850	1.548.427	1.774.054
Avances s/ nantissements	94.473	91.246	40.708	101.864
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	4.251.185	3.809.254	4.453.891
Divers engagements à vue	793.120	497.777	783.141	422.929
Rapports :				
a) de l'or et des devises à l'ensemble des engagements à vue	—	45,51 %	62,99 %	59,08 %
b) de l'encaisse métallique (or et monnaies divisionnaires) à l'ensemble des engagements à vue	42,72 %	40,78 %	62,41 %	58,45 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	7,— %	6,50 %	6,50 %

BANQUE DE FRANCE

(En milliers de francs)

	25-6-1928	18-1-1929	25-1-1929
ACTIF			
Encaisse-or (monnaies et lingots)	28.934.885	33.983.468	33.995.441
Disponibilités à vue à l'étranger	15.984.601	11.936.638	11.789.204
Portefeuille commer ^l et d'effets publics :			
effets de commerce escomptés :			
sur la France	2.955.454	3.888.009	5.051.887
sur l'étranger	16.969	105.632	106.350
effets négociables achetés	10.544.906	18.617.974	18.632.864
Avances sur titres	1.846.774	2.243.936	2.198.407
Bons négociables de la caisse autonome d'amortissement	5.930.000	5.930.000	5.930.000
Prêts sans intérêts à l'Etat	3.200.000	3.200.000	3.200.000
PASSIF			
Billets au porteur en circulation	58.772.461	62.442.972	62.152.593
Comptes courants créditeurs :			
du Trésor Public	5.078.689	6.441.977	6.611.539
de la caisse autonome d'amortissement	1.934.117	5.956.552	6.100.304
comptes cour ^{ts} , comptes de dép ^{ts} de fonds, disposit ^{ns} et autres engagements à vue	5.744.443	6.670.859	7.494.787
Rapport de l'encaisse-or à l'ensemble des engagements à vue	40,45 %	41,69 %	41,28 %
Taux d'escompte officiel	3,50 %	3,50 %	3,50 %

NEDERLANDSCHE BANK

(En milliers de florins P.-B.)

	27-12-1913	30-1-1928	21-1-1929	28-1-1929
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	461.976	456.824	457.452
Portefeuille effets :				
s/ la Hollande	67.504	87.168	69.511	62.376
s/ l'étranger	14.300	183.361	205.484	203.229
Avances s/nantissements	86.026	134.110	99.153	97.666
Compte du Trésor (débit ^{eur})	9.235	—	—	—
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	788.244	788.718	782.471
Comptes courants :				
particuliers	4.333	41.698	40.261	37.920
du Trésor (crédite ^{ur})	—	49.703	7.484	6.503
Assignations de banque	1.522	691	241	256
Rapport de l'encaisse métallique aux engagements à vue	50,39 %	53,42 %	54,60 %	55,30 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	4,50 %	4,50 %	4,50 %

BANQUE NATIONALE SUISSE

(En milliers de francs)

	31-12-1913	31-1-1928	23-1-1929	31-1-1929
ACTIF				
Encaisse métallique (or et argent)	490.791	513.454	527.646	527.492
Disponibilités « or » à l'étranger	23.844	62.700	189.503	184.633
Portefeuille effets sur la Suisse	146.546(1)	304.901(1)	435.758	154.944
Avances sur nantissements	28.256	52.287	56.037	63.109
Correspondants	—	27.155	21.683	32.892
PASSIF				
Billets en circulation	313.821	814.115	786.935	839.838
Autres engagements à vue	58.930(2)	413.666(2)	87.514	66.622
Rapport de l'encaisse métallique aux engagements à vue	51,19 %	55,34 %	60,34 %	58,19 %
Taux d'escompte officiel	4,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %

(1) Y compris les effets sur l'étranger.

(2) Y compris les engagements à terme.

BANQUE DE POLOGNE

(En milliers de Zloty)

	20-1-1928	10-1-1929	20-1-1929
ACTIF			
Encaisse métallique	528.995	621.717	621.790
Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrangères	668.227	524.342	518.622
Total de la réserve	1.197.222	1.146.059	1.140.412
Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrang. ne servant pas de couverture	199.676	171.538	152.871
Portefeuille effets	450.036	628.787	636.510
Avances s/titres	38.092	85.313	83.799
» à l'Etat	25.000	25.000	25.000
PASSIF			
Billets en circulation	912.466	1.190.460	1.149.410
Exigibilités à vue (y compris le c ^{te} c ^{te} du Trésor)	754.397	587.428	607.167
Rapport de la réserve totale à l'ensemble des engagements à vue	71,82 %	64,46 %	64,92 %
Rapport de l'encaisse métallique à l'ensemble des engagements à vue	31,74 %	34,97 %	35,40 %
Taux d'escompte officiel	8,— %	8,— %	8,— %

FEDERAL RESERVE BANKS

(En milliers de dollars)

	18-1-1928	9-1-1929	16-1-1929
ACTIF			
Réserves « Or »	2.807.628	2.631.672	2.630.570
Autres réserves	167.934	151.435	162.065
Total des réserves	2.975.562	2.783.107	2.792.635
Effets escomptés	412.059	876.547	821.824
» achetés sur le marché libre	369.035	477.100	481.939
Fonds publics nationaux	499.368	239.242	238.343
PASSIF			
Billets en circulation (Fed. Res. Notes)	1.623.785	1.745.262	1.697.302
Dépôts	2.471.643	2.452.239	2.472.582
dont } des banques associées	2.431.764	2.404.678	2.414.553
} du Trésor et particuliers	39.879	47.561	58.029
Rapport du total des réserves aux engagements à vue	72,7 %	66,3 %	67,0 %
Taux d'escompte de la F. R. B. of N.-Y.	3,50 %	3,50 %	3,50 %

BANQUE D'ITALIE

(En milliers de lire)

	31-12-1913	10-1-1928	31-12-1928	10-1-1929
ACTIF				
Encaisse or	1.407.633	4.547.147	5.051.944	5.051.961
» argent	94.607	—	—	—
Devises et avoires à l'étranger admis dans la couverture des billets	88.988	7.538.774	6.018.905	5.945.320
Total de la réserve	1.291.228	12.105.921	11.070.849	10.997.281
Effets sur l'Italie	505.968	3.642.628	3.720.305	3.678.984
Avances sur nantissements	126.063	1.192.630	1.761.897	1.299.568
Comptes courants (débiteurs)	63.605	138.876	254.992	180.669
PASSIF				
Billets en circulation	1.764.433	17.775.610	17.295.393	16.882.413
Assignations s/la Banque	—	581.658	716.086	505.767
Comptes courants productifs	207.885(1)	2.357.862(1)	1.525.213	1.752.093
Compte courant du Trésor	158.831	441.309	300.000	300.000
Rapports :				
a) de la réserve totale à l'ensemble des engagements à vue	60,59 %	57,22 %	55,81 %	56,57 %
b) de l'encaisse métallique à l'ensemble des engagements à vue	56,41 %	21,49 %	25,47 %	25,99 %
Taux d'escompte officiel	5,50 %	7,— %	5,5 %	6,— %

(1) Y compris les « debiti a vista » et les « conti correnti passivi ».