

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

SOMMAIRE : La statistique des prix et les index-number par M. Georges De Leener. —
Chronique de l'étranger : Allemagne. — La Turquie actuelle. — Suspension
de paiement d'une banque italienne. — Statistiques.

LA STATISTIQUE DES PRIX ET LES INDEX-NUMBER

par

G. DE LEENER,

professeur à l'Université de Bruxelles.

Les index-numbers constituent une mesure des prix avec laquelle la masse du public est aujourd'hui fort familiarisée. Leur emploi est devenu d'usage constant dans le débat de conditions de rémunération, autant s'il s'agit des traitements ou des pensions des fonctionnaires de l'Etat et des administrations publiques que s'il s'agit de la discussion et du règlement des salaires des ouvriers de l'industrie. Dans un domaine plus particulier et réservé aux spécialistes des questions monétaires, ils servent de base aux considérations concernant les fluctuations de la valeur de la monnaie et aux projets et tentatives visant à sa stabilisation rigoureuse sous le nom de monnaie dirigée.

L'établissement des index-numbers pose toute une série de problèmes et de difficultés que ne peut ignorer quiconque, à quelque titre que ce soit, utilise ou invoque leurs chiffres. Il faut savoir le plus grand gré à M. Armand Julin, secrétaire général du Ministère de l'Industrie, du Travail et de la Prévoyance sociale et professeur à l'Université de Liège, d'y avoir consacré le dernier tome paru de son grand et remarquable ouvrage : « Principes de statistique théorique et appliquée ».

Dans leur principe essentiel, les index-numbers ou les nombres-indices constituent un système statistique capable d'enregistrer les variations générales du prix des choses. Les prix sont l'expression concrète de la valeur d'échange en monnaie. Ils peuvent varier en

raison de causes particulières à telle ou telle marchandise dont les conditions de production auront été profondément modifiées, dont l'offre sur le marché aura considérablement augmenté ou dont la demande aura subi l'influence de l'engouement du public ; mais la monnaie elle-même est capable par son abondance ou, au contraire, par sa raréfaction, d'exercer sur tous les prix à la fois une action de hausse ou de dépression. Aussi, en tant que mesurant les variations que les prix ont subies dans leur ensemble, les nombres-indices donneront-ils la mesure des changements de valeur de la monnaie.

Des comparaisons de prix avaient déjà été entreprises occasionnellement au XVIII^e siècle pour juger de la situation à des intervalles plus ou moins éloignés ; mais ce ne fut que dans la deuxième moitié du XIX^e siècle que ces comparaisons prirent un caractère systématique pour aboutir à l'établissement d'index-numbers. Pendant longtemps les plus connus de ceux-ci furent les index-numbers du journal anglais *The Economist* que celui-ci publie depuis 1864, les index-numbers de Sauerbeck publiés dans le *Journal of the Royal Statistical Society* et les index-numbers du Dr Soetbeer publiés par le Bureau de statistique commerciale de Hambourg. Pour ces derniers, les années 1847-1850 forment la base de comparaison. Ils sont calculés pour toutes les années à partir de 1851. Pour les premiers, la moyenne des prix a été constituée par les années 1845-1850. Ils commencent en 1857. A partir de mai 1897, la revue américaine *Bradstreet* et quatre ans plus tard

la *Dun's Review* inaugurèrent de nouveaux index. Plus récemment, le Bureau de Statistique du Department of Labor des Etats-Unis a entrepris à son tour la publication d'un index-number basé sur la moyenne des prix en 1890-1899. Il a été calculé la première fois en 1902.

Dans la plupart des pays, cependant, aucun index-number n'était calculé. Il a fallu que les graves perturbations économiques, monétaires et financières de la guerre et de l'après-guerre en fissent ressortir le besoin pour que presque partout leur institution se généralisât. C'est ainsi que la Belgique fut dotée de trois nombres-indices dressés par le Ministère de l'Industrie, du Travail et de la Prévoyance sociale. Le premier est l'index des prix de détail basé sur la comparaison avec les prix du mois d'avril 1914. Le second est l'index des prix de gros basé sur la comparaison avec les prix à la même époque. Le troisième, enfin, est l'index du coût de la vie publié depuis janvier 1922 avec l'année 1921 comme base de comparaison.

* * *

Les objectifs de l'établissement des index-numbers peuvent être plus diversifiés qu'il n'apparaît à première vue. Les auteurs des nombres-indices les plus anciennement publiés ne se préoccupaient pas en général, comme le fait observer M. Julin, des buts divers auxquels on fait de nos jours servir les index-numbers. Tout d'abord, les collections de prix étaient infiniment moins nombreuses qu'actuellement et, par le fait même, présentaient de moindres possibilités d'utilisation; ensuite, les premiers auteurs furent surtout guidés par la pensée d'évaluer l'effet des altérations de l'unité monétaire sur les revenus. Cette préoccupation n'a plus de raison d'être; elle fut remplacée chez les auteurs de nombres-indices par l'ambition d'établir quel était le niveau général des prix ramenés à une époque antérieure dont les caractères étaient nettement définis. On a aussi employé une expression plus vague en parlant du pouvoir d'achat de la monnaie. Plus tard, on a parlé de mesurer à différentes époques le coût de la vie et, à une époque plus récente, les fluctuations de l'activité économique ou même la mesure du bien-être collectif et de la prospérité d'une nation.

Selon les objectifs, les index-numbers doivent être différents. L'indice monétaire poursuit un but qui le rend particulièrement intéressant parmi tous dans une période telle que celle où nous vivons depuis dix ans. Pour en préciser la portée, M. Julin emprunte à M. Lucien Mach les termes que voici: L'indice monétaire est un ensemble de prix « destiné à mesurer le mieux possible les changements imputables à une tendance commune qui s'exprime commodément quand on attribue ces changements à une variation de l'unité monétaire ». On a dit également que cet indice traduisait les variations du pouvoir d'achat de la monnaie lorsque, bien entendu, on ne considère pas un genre de vie déterminé.

Il tombe sous le sens que l'indice monétaire n'aurait pas de signification comme mesure des variations de la valeur de la monnaie s'il était établi sur la base de changements dans les prix de marchandises dont la hausse ou la baisse seraient dues à des causes indépendantes des phénomènes monétaires. C'est dire que la construction de l'indice monétaire pose la question du choix des prix auxquels s'appliqueront les observations nécessaires et les calculs appropriés.

M. Julin a fort bien précisé les conditions auxquelles doit répondre un nombre-indice de cette espèce. Les uns traduisent en pratique les exigences du calcul des probabilités, tandis que les autres dérivent soit de l'expérience, soit des règles générales qui dominent ce genre de recherches. Au nombre des premières, M. Julin range les trois conditions suivantes:

1° La recherche doit s'étendre au plus grand nombre possible de prix d'objets ou de services différents, pourvu que la précision des résultats ne soit pas compromise par l'ampleur même du champ d'observation;

2° Afin d'assurer la compensation des erreurs de sens contraire, les prix doivent être aussi peu dépendants que possible les uns des autres. Cette condition, qui est cependant essentielle, est difficile à réaliser, car les prix des matières premières réagissent naturellement sur les prix des produits fabriqués aux divers stades de leur achèvement. (Exemple: laine brute; ses variations de prix intéressent successivement la laine lavée, peignée, cardée, filée, tissée, teinte et transformée en habillements). De même, les changements de valeur du froment se retrouvent dans les prix de la farine, du pain et des produits divers de la boulangerie. Cependant, si l'on considère qu'un nombre-indice formé d'une bonne cinquantaine de produits divers offre, de l'avis général, une base convenable, il ne sera pas impossible de trouver parmi la liste des marchandises un nombre suffisant de produits répondant à cette exigence. Lorsque les prix ne sont pas indépendants, leurs changements s'ajoutent les uns aux autres au lieu de se compenser;

3° Les marchandises dont on relève les prix devraient, en principe, être prises au hasard afin d'éviter toute influence manifeste ou occulte sur les résultats. De toutes les conditions requises, celle-ci est certes la plus rarement mise en pratique. Au contraire, la plupart des auteurs de nombres-indices se sont ingénies à choisir les marchandises de façon à éviter des critiques de la part du public. Les uns ont rassemblé les prix des marchandises donnant lieu aux transactions commerciales les plus importantes; les autres ont recueilli les prix des articles le plus fréquemment consommés par la partie la plus nombreuse de la population. Ces préoccupations sont hors de question si l'on se place au point de vue théorique. Une marchandise quelconque, si elle est identifiable d'une façon certaine, est, dans un index monétaire, d'un intérêt égal à celui de toute marchandise présentant des garanties égales. Autre chose est, évidemment, s'il s'agit non plus de l'indice monétaire, mais de l'indice budgétaire

ou indice du coût de la vie, dont il sera question plus loin. La distinction est d'importance ;

4° La valeur de l'indice monétaire étant basée, comme pour tout indice, sur la précision des résultats de l'observation, il importe de choisir des articles permettant d'obtenir cette précision. On remarquera à ce sujet que les prix sont plus faciles à déterminer avec exactitude pour les matières premières que pour les produits fabriqués. Certains groupes sont affectés d'une imprécision pour ainsi dire incompressible ; tout ce qui a trait au vêtement et au mobilier, par exemple, se trouve dans ce cas. Au contraire, si l'on fait choix d'un article nettement spécifié par une dénomination commerciale, une marque de fabrique ou tout autre élément capable de l'identifier sûrement, on atteindra un résultat d'une grande précision. Du point de vue mathématique, entre des marchandises prises au hasard, en grand nombre, le seul élément de différenciation possible résulte, non de la nature de la marchandise, mais de la précision avec laquelle ses changements de prix peuvent être observés. Dans ce sens, M. March a eu raison d'écrire que, dans un index monétaire, les variations du prix du poivre peuvent être aussi significatives que celles du blé.

L'utilisation, pour l'établissement de l'indice monétaire, des prix de marchandises d'importance aussi inégale a souvent provoqué quelque étonnement. Peut-on admettre que les marchandises les plus diverses interviennent avec un poids égal, c'est-à-dire qu'une importance strictement équivalente soit attribuée à chacune d'elles ? L'expérience a démontré que les indices de cette sorte, quelque singulièrement composés qu'ils parussent, marquaient avec assez de justesse et même de précision les mouvements de prix en tant que ceux-ci devaient servir de mesure aux variations de valeur de la monnaie. Pour qu'un indice monétaire soit valable, il n'est pas nécessaire qu'il soit pondéré grâce à l'attribution à chaque marchandise d'une importance égale à celle qu'elle présente, par exemple, dans la consommation générale. Il y a dans un indice monétaire d'autres pondérations, invisibles peut-être, mais qui n'en sont pas moins réelles. Ainsi, lorsque le prix d'un objet se trouve déterminé dans des conditions telles qu'on soit certain de l'exactitude du prix indiqué, tout objet dont le prix présentera une égale précision sera affecté d'un coefficient de pondération égal à celui du premier. Peu importe que l'une des denrées considérées ait un marché très large et serve à des besoins essentiels, tandis que la seconde ne remplit qu'un rôle économique secondaire ; si l'on peut affirmer que les prix de l'un et de l'autre sont connus avec une égale justesse, il n'y a pas de raison pour ne pas les placer sur le même pied dans la supputation du résultat final.

Les difficultés du choix des articles sont en tout cas fort considérables. On ne peut même se rapprocher de la précision souhaitée en choisissant des objets nettement individualisés, comme par exemple ceux qui portent une marque de fabrique ou sont produits dans

une usine, toujours dans les mêmes conditions ; car cet avantage peut avoir une contre-partie fâcheuse ; des objets ainsi individualisés peuvent, à un moment donné, être délaissés par la clientèle, perdre leur marché, ne plus répondre à aucune utilité positive. Les fluctuations normales des prix n'ont plus d'action sur une marchandise délaissée des acheteurs ; ce sont d'autres facteurs qui interviennent. Dans un cas de l'espèce, le nombre-indice se baserait sur une chose morte et perdrait lui-même toute signification.

* * *

A côté de l'embarras du choix arbitraire des articles se présente la question de la méthode de calcul. On peut concevoir diverses méthodes. L'une d'elles, la plus simple, consiste à faire la somme des prix de tous les articles considérés et à diviser cette somme par le nombre d'articles en question. C'est la méthode de la moyenne arithmétique. On lui reproche de donner relativement plus d'importance à l'influence des prix qui montent rapidement qu'à celle des prix qui haussent lentement. Elle accorde aussi relativement plus d'importance aux prix qui baissent lentement qu'aux prix qui descendent rapidement. Aussi ce genre de moyenne exagère-t-il la portée d'une hausse générale et sous-évalue-t-elle une chute générale des prix. En d'autres termes, le jugement qui serait porté sur la dépréciation monétaire serait faussé s'il était basé sans plus sur la considération d'un index calculé par la méthode de la moyenne arithmétique. En temps de hausse des prix due à la dépréciation de la monnaie, elle tend à la faire apparaître comme plus considérable qu'elle n'est en réalité, tandis que, dans l'éventualité de revalorisation de la monnaie, elle tend à en diminuer l'importance. On juge par là de la gravité des conclusions erronées qui peuvent être déduites de la considération de pareils index.

La méthode de la moyenne géométrique a été recommandée pour éliminer cette erreur de mesure des changements de valeur de la monnaie par le moyen des indices monétaires. Elle consiste en principe à multiplier entre eux tous les prix des articles considérés et à prendre racine de leur produit, cette racine étant la racine n° s'il y a n articles dont les prix ont été multipliés. Outre que la moyenne géométrique écarte l'inconvénient que nous avons souligné à propos de la moyenne arithmétique, elle a encore l'avantage de réduire l'influence des prix élevés de marchandises dont on présume que l'importance a diminué, comme d'empêcher que les bas prix ne pèsent trop peu dans la balance alors qu'ils concernent des marchandises dont on peut croire que la consommation a augmenté, précisément à cause de leur prix moins élevé.

Pour marquer sommairement la différence de résultats entre les deux procédés, considérez trois marchandises dont les prix étaient 100 dans l'année prise comme base de comparaison et dont les prix sont devenus respectivement 125, 125 et 200. Le calcul de la moyenne arithmétique en fait ressortir l'index monétaire à 150, tandis que le calcul de la moyenne géomé-

trique donne 146, soit un écart de 4 p. c. en moins pour l'index calculé d'après la moyenne géométrique.

Chacune des deux méthodes a ses partisans et ses adversaires. D'autres méthodes ont été recommandées, soit sur la base de la moyenne harmonique, soit sur la base de la médiane, sans parler de diverses combinaisons plus ou moins savantes auxquelles nous ne pouvons nous arrêter ici. L'intérêt principal de la multiplicité des méthodes utilisées ou proposées réside dans la démonstration de leur insuffisance; car il va de soi que si l'une quelconque d'entre elles s'imposait par la rigueur de ses mesures, nul ne songerait à lui opposer d'autres procédés.

* * *

Bien différent est l'objet des indices qui, par opposition à l'indice monétaire, sont désignés sous le nom d'indice budgétaire. On ne pourrait, sans erreur grave, les confondre dans une même conception. Comme l'écrit très justement M. Julin, le niveau général des prix est un problème et le coût de l'existence en est un autre. C'est à la mesure du premier que tendent, sous leurs diverses formes, les indices monétaires; c'est à la mesure du second que visent les indices budgétaires ou, comme dit plus simplement, les nombres-indices du coût de l'existence.

L'importance des indices budgétaires est grande. L'économie politique a toujours distingué entre le salaire nominal et le salaire réel; ce dernier consiste dans la quantité de choses nécessaires ou utiles à la vie que l'ouvrier peut se procurer en échange du nombre de pièces de monnaie qu'il reçoit en rémunération de son travail. D'un autre côté, tout rentier qui vit de revenus fixes n'a que trop senti depuis la guerre les difficultés de l'existence dues à la dévaluation monétaire. Que l'on considère la quantité et la nature des denrées et des marchandises consommées à une époque donnée et que l'on connaisse en même temps les prix unitaires de ces quantités pendant une série de périodes successives et égales, dès lors rien ne sera plus facile que de calculer l'indice budgétaire, que celui-ci renseigne sur le budget des consommations d'un individu, d'une famille, d'un groupe de personnes ou d'une grande communauté.

Si pareil calcul est matériellement aisé, la difficulté est cependant grande dans le choix des éléments qui serviront de base effective à l'établissement de l'indice budgétaire. Il s'agit, en effet, de déterminer de façon précise le niveau de vie qu'on entend observer. Une autre convention est indispensable à la réalisation de l'indice: c'est la permanence des conditions de vie observées, car ce serait déroger aux règles fondamentales de l'établissement de tout indice que de se baser sur des quantités et des qualités de marchandises consommées pouvant varier librement, comme elles le font d'ailleurs dans la réalité. Par le fait même, ajoute M. Julin, cette forme d'indice conserve toujours un certain caractère théorique, encore qu'on soit tenté parfois de la regarder comme une image de la réalité et de régler les mouvements de salaires, par exemple, d'après ses indications.

La première question à résoudre vise le sujet de l'observation. On se propose de déterminer les consommations. De qui? D'ouvriers de l'industrie, d'ouvriers agricoles, de petits bourgeois, de fonctionnaires, etc. ?

Autre question: fixer pour chaque même type les quantités de consommation des diverses marchandises dont les variations de prix seront observées. Cette détermination suppose l'étude préalable d'un grand nombre de budgets de chaque catégorie pour laquelle on se propose de calculer l'indice du coût de la vie, ainsi que l'adoption d'un budget moyen ou type dont tous les éléments soient fixés avec précision. Des méthodes nombreuses et diverses ont été imaginées à ce sujet et elles ont été plus ou moins consacrées dans la pratique des index-numbers du coût de la vie tels qu'ils sont établis dans divers pays.

* * *

On ne peut se défendre, après la lecture des savantes et complexes considérations développées par M. Julin, contre la crainte de l'interprétation abusive des index-numbers. Ceux-ci ne constituent à la vérité que des moyens très approximatifs. La multiplicité de leurs méthodes est la meilleure preuve de leur imperfection. Rien qu'en Belgique, des méthodes disparates sont employées à leur établissement: l'indice des prix de détail est calculé par le procédé des moyennes arithmétiques; l'indice des prix de gros est établi par le moyen des moyennes géométriques; enfin, l'indice du coût de la vie est basé sur le choix de cinq budgets-types, dont quatre sont des budgets ouvriers et le dernier un budget bourgeois.

Que ces divers indices présentent un grand intérêt pour une étude attentive des conditions économiques du pays, c'est ce que nul ne contestera. Moyennant d'en accompagner l'usage de certaines réserves indispensables ainsi que de critiques minutieuses, on peut en tirer des conclusions intéressantes. On s'abuserait cependant en leur prêtant une précision qu'ils n'impliquent nullement dans la réalité de leur signification. Aussi a-t-on incontestablement tort lorsque, par exemple, notre index des prix de détail varie de quelques points autour de 850, de conclure à un changement correspondant dans la valeur de la monnaie et encore plus à une modification équivalente dans le coût de la vie.

Nous regrettons à ce propos que l'usage n'ait pas encore consacré comme il conviendrait l'index dit de stabilisation (1). Celui-ci est un index des prix de détail basé sur la moyenne des prix d'avril 1927 à fin mars 1928. Il s'exprime en chiffres de cent et quelques unités au lieu de 850 environ qui a été la moyenne de l'index-number des prix de détail selon la formule ancienne pendant ces derniers mois. De cette différence dans l'ordre de grandeur des nombres de l'indice résulte le grand avantage que le nouvel indice est moins sensible à des différences de résultats des calculs. Il fait par conséquent beaucoup moins ressortir des fluctuations qui peuvent être sans rapport réel avec la situation véritable des prix et qui ont le grand défaut de tromper dangereusement un public crédule.

(1) Voir « Bulletin d'information et de documentation », 9 juin 1928. L'institution d'un nouvel index des prix de détail en Belgique, par G. De Leener.

CHRONIQUE DE L'ÉTRANGER

ALLEMAGNE.

L'année 1928 fut, pour l'économie allemande, bien différente de l'année 1927. Tandis que dans notre précédente chronique, nous caractérisions cette dernière par « un essor rapide de la conjoncture économique », nous devons nous borner à constater l'atonie générale de l'évolution économique en 1928 : en effet, ce fut la période de liquidation qu'annonçaient déjà les statistiques de décembre 1927 et qui se poursuivit avec une sage lenteur, évitant toute crise. L'année n'a pas non plus posé devant les dirigeants de l'économie allemande des problèmes tels que l'arrêt de la spéculation boursière, la centralisation des trésoreries publiques et la rationalisation de l'administration. Nous aurons donc à examiner cette évolution dont le prologue fut la restriction des crédits boursiers en mai 1927, arrêtant dans son essor une activité qui menaçait de devenir fébrile.

Monnaie et crédit.

Le problème du taux de l'intérêt est encore toujours un de ceux qui préoccupent les milieux économiques allemands. Les taux élevés de 1924 et de 1925 se justifiaient sans doute par l'excessive rareté des capitaux circulants et la difficulté de les attirer de l'étranger ; mais au début de la période d'essor que fut 1927, il n'a été possible d'abaisser le taux d'escompte que jusqu'à 5 p. c. ; encore cette tentative se révéla-t-elle prématurée et la Reichsbank se vit-elle obligée de hausser le taux à très brève échéance pour arrêter l'afflux de devises. Le taux a été maintenu à 7 p. c. pendant toute l'année 1928, c'est-à-dire, très notablement au-dessus de celui de tous les grands marchés de l'argent ; c'est en janvier 1929 seulement que la Reichsbank crut pouvoir faire droit aux demandes instantes du commerce et de l'industrie, sans mettre son encaisse en danger ; elle abaissa son taux de 7 à 6 1/2 p. c., diminution justifiée par l'aisance croissante du marché après un an de liquidation ; que cette aisance trouve sa raison d'être dans la situation interne de l'Allemagne, cela ne fait pas de doute ; en effet, elle se fit jour en automne au moment où la tendance était à la hausse à Paris, Londres et New-York.

Le niveau élevé des taux d'intérêt en Allemagne semble trouver sa principale raison d'être dans la nécessité de reconstituer le capital circulant de la nation ;

c'est celui-ci qui a, de loin, souffert le plus de l'inflation et il est manifeste que les dépôts en banque et dans les caisses d'épargne sont encore engagés dans ce processus de reconstitution.

En ce qui concerne la Reichsbank elle-même, ce niveau élevé a provoqué un affermissement de sa situation : en effet, pendant une période comme 1928, le portefeuille commercial interne a plutôt eu tendance à diminuer, malgré les besoins importants des affaires : de fin février 1928 à fin février 1929 il est tombé de 2.336 à 1.876 millions ; mais ces besoins, toujours considérables à raison de la lenteur de la liquidation, ont été satisfaits grâce au concours de l'argent étranger ; c'est ce qui se reflète dans le mouvement de l'encaisseur et devises ; l'or seul est passé en ce même espace d'un an de 1,888 à 2,729 millions de Rm. ; c'est la continuation d'un mouvement qui dure depuis 4 ans et qui n'a été sérieusement interrompu qu'au début de 1927, lors de l'abaissement du taux d'escompte à 5 p. c. « La force qui attire l'or en Allemagne, déclare M. Parker Gilbert dans son dernier rapport, est naturellement le niveau élevé des taux d'intérêt et le taux d'escompte de la Reichsbank ; c'est en effet au relâchement temporaire de cette dernière force au premier semestre de 1927, qu'il faut attribuer la sortie d'or et de devises à ce moment. Mais, considérant la période dans son ensemble, la pression des taux d'intérêt a maintenu l'argent du pays à l'intérieur et attiré des fonds de l'étranger, partiellement sous forme d'importation d'or. »

La tenue du mark sur le marché des changes a naturellement, dans ces circonstances, été excellente : d'une manière presque ininterrompue le dollar a été en-dessous du pair à la Bourse de Berlin depuis l'automne de 1927 ; or, pendant cette période les changes étaient parfaitement libres, la Reichsbank se contentant d'absorber le surplus du marché ou de lui fournir de quoi combler le déficit ; on se rappellera qu'un des principaux griefs faits à la politique suivie antérieurement était l'absorption complète des devises provenant de la rentrée des emprunts publics à l'étranger ; mais à ce moment il fallait renforcer l'encaisse tandis qu'actuellement les forces économiques provoquant les mouvements internationaux de capitaux ont libre jeu.

Le nettoyage de la circulation fiduciaire procède aussi méthodiquement, ainsi qu'il résulte du tableau suivant :

Circulation monétaire en Allemagne.

	1926	1927	1928	Janv. 1929
	(Moyennes)			
Billets de la Reichsbank	2.886	3.593	4.235	4.207
Billets des banques privées	176	180	184	178
Monnaies divisionnaires	644	740	886	935
Billets de la Rentenbank	1.233	964	564	488
Ensemble de la circulation	4.939	5.477	5.869	5.993

L'augmentation de la circulation globale peut sans doute encore être attribuée à ce mouvement de reconstitution des capitaux liquides de la nation, qui n'a pas encore pris fin à l'heure actuelle. Mais ce qui est à retenir, c'est que les billets de la Reichsbank représentent aujourd'hui la très grande partie de la circulation fiduciaire, les Rentenmarks étant graduellement éliminés conformément au plan établi.

A partir de 1928 nous possédons des renseignements plus complets que précédemment sur la situation des banques privées allemandes; depuis 1909, à la suite d'une enquête parlementaire sur le système bancaire, les grandes banques allemandes fournissaient tous les deux mois à la Reichsbank leur situation établie suivant un modèle commun; sauf accord exprès donné notamment par les six grandes banques de Berlin, les résultats d'ensemble étaient seuls publiés. En 1927, à la suite de la démarche pressante de la Reichsbank et de l'intervention des pouvoirs publics, les banques accep-

tèrent de fournir une situation mensuelle, sauf à fin décembre et janvier et de la détailler suivant un formulaire établi; le nombre de banques participantes fut également agrandi de telle sorte qu'aujourd'hui la situation de l'ensemble des banques publiée mensuellement par la Reichsbank reflète fidèlement la situation des établissements de crédit privés. Nous ne reviendrons pas ici sur l'utilité incontestable de statistiques aussi détaillées, cette question ayant été traitée ici même à plusieurs reprises (voir notamment « Bulletins », du 25 février 1929, page 141 et du 26 mai 1928, page 472).

En attendant qu'un certain temps se soit écoulé, les comparaisons rétrospectives doivent toujours se faire sur les chiffres des grandes banques seulement. Le processus de reconstitution des avoirs liquides et, corrélativement, des prêts à court terme, est illustré par le tableau ci-dessous, dont les chiffres sont tirés des « Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung ».

Principaux postes des bilans de 10 grandes banques.
(En millions de Reichsmarks).

	Comptes courants créditeurs	Comptes courants débiteurs	Effets	Avances sur titres
31 décembre 1924	3.813	1.805	1.026	52
31 décembre 1925	5.227	2.713	1.436	141
31 décembre 1926	6.890	3.318	1.797	829
31 décembre 1927	8.800	4.486	2.126	610
30 novembre 1928	10.593	5.276	2.729	702

Tandis que la restriction des crédits de bourse se reflète dans la baisse des avances sur titres depuis deux ans, le crédit proprement commercial a continué à se développer.

Le point faible dans l'essor du crédit bancaire en 1926-1927 avait été l'importance des crédits étrangers à court terme mis à la disposition des banques allemandes; les milieux autorisés exprimaient des craintes au sujet de l'éventualité et des conséquences de leur retrait. Dans son dernier rapport, la Reichsbank s'exprime d'une manière beaucoup plus tranquille à leur sujet: « Les crédits à court terme acceptés par le monde bancaire allemand peuvent être évalués à plus de six milliards de Reichsmarks. A côté de cela, d'autres branches de l'économie allemande ont également fait appel aux capitaux étrangers à court terme. Enfin, un montant très considérable d'actions intérieures, d'obligations et d'autres valeurs a été acheté pendant ces dernières années par des étrangers. Les conséquences de cet endettement vis-à-vis de l'étranger (y compris 7 milliards de crédit à long terme) ont donné au développement de l'économie allemande pendant ces années de redressement, sa physionomie spéciale. Il serait peu vraisemblable qu'un aussi grand apport artificiel de capitaux ne trouve pas sa répercussion dans une extension de l'appareil de production et de la consommation, dans une hausse des salaires, dans une augmentation des dépôts en banque et dans les caisses

d'épargne; cette évolution saute spécialement aux yeux lorsqu'on la compare aux années de grande inflation et non aux périodes normales de paix ». Et plus loin, le rapport continue: « Nous pouvons ajouter que les crédits accordés sont, au point de vue économique, absolument sûrs. Une économie du genre et de l'étendue de l'économie allemande sera toujours en mesure — éventuellement par la vente de valeurs faciles à réaliser — de faire face au remboursement de crédits de cette importance. »

2. Marché des capitaux et bourse.

Cette question de l'endettement vis-à-vis de l'étranger nous amène à parler de l'appauvrissement du pays en capitaux. A la suite de la restriction des crédits boursiers et de l'arrêt de la spéculation en mai 1927, le marché intérieur des capitaux s'était sensiblement rétréci, comme il arrive généralement en période de stagnation boursière. Cette situation a perduré pendant toute l'année 1928, les industries ne faisant d'ailleurs que peu appel à l'épargne à raison de l'arrêt dans l'essor économique; cela n'empêche que d'excellentes émissions ne trouvèrent que partiellement acquéreurs. Par contre, les lettres de gage bénéficièrent d'un bon marché. Le rapport de la Reichsbank s'exprime comme suit à ce sujet: « Seules les lettres de gage, qui jouissent d'une faveur traditionnelle, furent acceptées facilement par le marché pendant toute l'année. Tou-

tefois, ceci doit sans doute être attribué, dans une mesure importante, à des achats étrangers, fait qui doit s'être présenté également pour les autres émissions internes de l'année. La participation de l'étranger entra notamment en ligne de compte lors de l'émission des actions privilégiées de chemins de fer et plus tard pour une série d'emprunts émis par les communes allemandes à des conditions très favorables. La mauvaise situation du marché des valeurs à revenu fixe se reflète dans la

hausse du taux de capitalisation par rapport à l'année précédente; les conditions d'émission furent aussi beaucoup moins favorables. Même des emprunteurs de première classe durent, si l'on tient compte du taux d'émission, payer 9 p. c. et plus pour leurs emprunts. »

L'évolution du marché interne des capitaux se reflète exactement dans le tableau suivant, tiré du rapport de la Reichskreditgesellschaft sur « la situation économique de l'Allemagne au déclin de l'année 1928 ».

PÉRIODES	AFFLUX DE CAPITAUX AUX CAISSES D'ÉPARGNE		APPEL FAIT AU MARCHÉ INTÉRIEUR DES RAPITAUX						par l'étranger (2)
			Total	PAR LE PAYS MEME				Emprunts Actions (1)	
	Capital absorbé par les services publics			Capital absorbé par les entreprises privées					
	Emprunts	Obligations communal.		Lettres de gage	Emprunts	Actions (1)			
		Augmentation de la circulation							
Comptes d'épargne bancaires									
(En millions de M. ou R. M.)									
1907-1913.....	957		3.687	1.171	911		400	732	473
1913-1914.....	1.010		3.674	1.251	741		331	600	751
1925.....	1.241		1.714	50	40	840	113	661	10
1926.....	1.461	244	1.580	1.182	466	1.628	339	898	67
1927.....	1.576	32	4.511	886	346	1.649	161	1.368	101
1928.....	2.230	—	4.286	862	473	1.455	256	1.236	4
1928 1 ^{er} trimestre.....	782	133	1.472	361	129	531	250	201	—
2 ^e trimestre.....	441	47	1.292	368	186	327	—	411	—
3 ^e trimestre.....	482	6	746	42	78	297	4	324	1
4 ^e trimestre.....	525	—	776	91	80	300	2	300	3

(1) D'après le taux d'émission.

(2) Estimation partielle.

On remarquera le déclin régulier des émissions au cours de 1928.

Le recours aux emprunts étrangers n'a, par contre,

pas diminué, ainsi qu'il résulte du tableau suivant, tiré du dernier rapport de l'Agent général des Réparations.

EMPRUNTS ÉTRANGERS (En millions de Reichsmark)	1925	1926	1927	Du 1 ^{er} janvier au 31 octobre 1928	Totaux
Emprunts d'Etats.....	138,6	270,6	267,3	—	676,5
Provinces et communes.....	256,0	249,5	112,5	193,7	811,7
Entreprises publiques ou semi-publiques :					
a) de l'Empire.....	161,7	25,2	336,0	152,3	675,2
b) des Etats, provinces et communes.....	202,8	351,5	205,7	530,8	1.290,8
Entreprises privées (emprunts).....	472,0	742,0	597,3	354,5	2.165,8
Eglises.....	25,1	57,6	4,1	29,8	116,6
TOTAUX.....	1.256,2	1.696,4	1.522,9	1.261,1	5.736,6

Il y a lieu de remarquer que sur les quelque deux milliards empruntés depuis 1925 par les entreprises publiques ou semi-publiques, environ 900 millions furent prêtés aux institutions de crédit coopératif, aux banques hypothécaires, aux institutions de crédit agricole, c'est-à-dire, affectés dans leur ensemble aux besoins de l'agriculture; celle-ci toujours fort endettée, souffre beaucoup de l'élévation des taux d'intérêts et ne pourrait guère trouver les fonds qui lui sont nécessaires en dehors de l'intervention de ces organismes.

Les bourses allemandes n'ont plus suivi en 1928 le mouvement ascendant qui caractérise encore l'allure de toutes les grandes bourses du monde. La stabilité générale des cours doit être attribuée, d'une part, à l'action vigoureuse des banques coupant les crédits de spéculation exagérés en mai 1927 et veillant à empêcher le retour d'une situation malsaine; d'autre part, à la légère dépression de toute la conjoncture allemande et au resserrement du marché des capitaux. Les titres à revenu fixe n'ont, d'ailleurs, pas joui de la fermeté relative des actions; ils n'ont pas résisté à la hausse générale du taux de l'intérêt.

3. Les affaires.

Après avoir traversé, au printemps de 1926, une seconde crise de stabilisation, l'économie allemande avait pu prendre en 1927 un essor remarquable; les affaires étaient prospères, à la suite d'un processus de rationalisation intense, et l'essor économique avait été favorisé par un usage abondant de crédit. Que ce développement a été sain et n'a pas dépassé les bornes d'une sage limite (sans doute à raison du frein énergétique appliqué en mai 1927 aux affaires spéculatives) l'évolution économique de l'année 1928 le montre à suffisance. En effet, une crise des affaires a pu, jusqu'ici, être évitée; sans doute le marché s'est rétréci et la production a-t-elle diminué un peu dans les grandes industries; mais dans l'ensemble, la retraite s'est faite en très bon ordre et sur des lignes très peu éloignées de la dernière avance.

Le fait remarquable dans cette évolution est que l'économie allemande se soit soutenue grâce au maintien de la consommation interne plutôt qu'en jetant son surplus sur les marchés étrangers. L'Agent général des Réparations déclare, en effet, dans son rapport: « Le volume général de la consommation en Allemagne semble s'être maintenu en 1928 autour du niveau de l'année précédente; ce maintien peut-être considéré comme un des facteurs principaux qui arrêtaient le déclin de l'activité économique commencé ce printemps. D'une manière plus générale, c'est une indication importante du niveau d'existence auquel la grande masse du peuple allemand est arrivée. Depuis la fin de 1924, quand les salaires étaient encore fort déprimés par l'inflation, l'augmentation du niveau général des salaires a été de 40 p. c.; en tenant compte de l'augmentation du coût de la vie, l'augmentation des soi-disant salaires réels a été d'environ 23 p. c. »

Dans un autre passage, M. Parker Gilbert signale

les relations entre la rationalisation et les hauts salaires: « Bien que l'augmentation des salaires et des charges sociales ait beaucoup réduit les « épargnes de rationalisation » qui auraient pu trouver à s'utiliser autre part, notamment en baisses de prix, elle a cependant eu une influence bienfaisante dans son ensemble, comme c'est toujours le cas lorsque des hausses de salaires s'accompagnent d'une productivité accrue. Le niveau actuel de la consommation doit être attribué surtout à ce fait et est notamment responsable dans une large mesure de l'arrêt rapide du déclin économique. »

La conjoncture économique du pays s'est reflétée dans le mouvement du commerce extérieur, mais, contrairement à ce qu'on aurait pu croire, très peu dans le chiffre des exportations. Celles-ci persistent dans un mouvement ascendant non interrompu dans ses grandes lignes et ont oscillé autour d'un milliard de reichsmark par mois, contre 750 environ en 1925. Mais on y chercherait en vain la preuve que l'industrie allemande aurait trouvé à l'extérieur des débouchés considérables qui auraient fait défaut à l'intérieur. Les importations, par contre, ont, suivant le rythme normal, fléchi sensiblement depuis janvier 1928; elles dépendent, en effet, intimement des besoins de l'industrie nationale en matières premières étrangères. C'est ce qui amène les exportations à rejoindre presque en septembre 1928 les importations, fait qui ne s'était plus produit depuis la crise de 1926; au cours de toute l'année 1927, le déficit de la balance commerciale avait, en effet, été considérable, il avait été en moyenne de 334 millions de reichsmark par mois.

Examinons d'un peu plus près la dépression qui s'est produite dans l'industrie depuis environ un an. L'amplitude restreinte de ce mouvement nous est démontrée par l'indice de la production établi par l'Institut für Konjunkturforschung; il a trait à l'ensemble des industries de base pour lesquelles des statistiques dignes de confiance existent (14).

Indice de la production.

(Base : juillet 1924 — juin 1926 = 100.)	
1925 (moyenne)	106.6
1926 (moyenne)	100.8
1927 (moyenne)	123.7
1928 (moyenne)	119.1
1927 4 ^e trimestre	126.9
1928 1 ^{er} trimestre	128.4
2 ^e trimestre	121.6
3 ^e trimestre	117.6
4 ^e trimestre	108.9

Si l'on envisage les industries en particulier, c'est avant tout la grosse métallurgie, l'industrie textile et l'industrie des peaux et cuirs qui ont eu à souffrir de la dépression; les charbonnages, les fabriques de papier, les mines de potasse, la céramique, l'industrie chimique et la construction mécanique résistent mieux; la construction a également encore été active. En dehors des grandes industries des matières premières, la dépression ne s'est, semble-t-il, fait sentir que très lentement; ce qui caractérise la situation, c'est un

arrêt général de l'essor, avec une certaine faiblesse ces derniers mois. C'est ce qu'indique assez bien l'activité des chemins de fer.

Nombre de wagons de marchandises fournis au public.

(Moyenne journalière: 1,000 wagons.)

	1927.	1928
Septembre	157	161
Octobre	166	162
Novembre	166	158
Décembre	147	142
	1928	1929
Janvier	136	130
Février	143	128

La récession de la conjoncture s'est cependant fait sentir avec assez d'intensité sur le marché du travail. L'Allemagne avait pu se réjouir en 1927 de voir le chômage diminuer très rapidement et atteindre, en automne, un niveau inférieur au niveau ordinaire d'avant-guerre. Les hommes renvoyés à la suite de la rationalisation des entreprises avaient donc pu retrouver du travail en s'employant dans d'autres domaines; la production industrielle et le salaire réel avaient

augmenté. Ainsi s'étaient dissipées les craintes d'un chômage permanent, attendant à la structure économique nouvelle. Si l'on tient compte des fluctuations saisonnières normales, on peut dire que la situation était restée presque aussi bonne jusqu'en automne 1928. Mais, dès octobre, le chômage s'accrut dans des proportions considérables: l'influence concomitante du chômage saisonnier normal, des froids excessifs et de la conjoncture défavorable s'allièrent pour porter le nombre des chômeurs de 683.000 le 15 octobre à 2.168.000 le 15 janvier dernier et à 2.222.000 le 31 janvier, c'est-à-dire, au-dessus du niveau du printemps de 1926. Une analyse des professions non-saisonnières permet cependant d'assurer que si la diminution d'activité est manifeste dans la production tant des biens de consommation que des biens de production, la situation générale est encore bien plus favorable qu'il y a trois ans.

4. L'agriculture.

L'agriculture allemande a joui en 1928, après deux années mauvaises ou médiocres, de récoltes abondantes: celles-ci n'ont pas trouvé leur origine dans une augmentation de la surface cultivée, mais dans un meilleur rendement par hectare. Voici le tableau des principales cultures que nous extrayons du rapport de l'Agent général des Réparations:

Production agricole allemande.

(1.000 tonnes.)

	Blé	Seigle	Orge	Avoine	Pommes de terre	Betteraves à sucre
1911-1913 (1)(moyennes)	3.765	9.585	—	7.680	37.962	13.986 (2)
1914	2.428	5.730	2.400	5.654	36.402	10.267
1925	3.217	8.063	2.599	5.585	41.718	10.326
1926	2.597	6.406	2.463	6.425	30.031	10.495
1927	3.280	6.834	2.738	6.347	37.550	10.454
1928 (3)	3.823	8.294	3.231	6.605	40.506	10.078

(1) Frontières actuelles.

(2) Chiffres pour 1914.

(3) Estimation provisoire.

Cette récolte a apporté un certain soulagement à la situation plutôt difficile de l'agriculture allemande. Les produits agricoles sont, en effet, ceux qui se vendent le moins cher ainsi qu'en témoigne l'exemple suivant:

Prix de gros (1913 = 100).

Ensemble	138.9
Produits agricoles	131.7
Matières premières industrielles et demi-produits	134.0
Produits finis industriels	158.8
Coût de la vie (1913-1914 = 100)	153.1

D'autre part, l'endettement de l'agriculture a toujours été grand et les emprunts d'après-guerre ont été considérables: malgré l'intervention de nombreux organismes officiels ou semi-officiels, la charge reste lourde et les taux élevés de capitalisation que nous avons commentés plus haut, restent un des gros problèmes du crédit agricole.

Voir tableau page 270.

Crédit agricole en cours.
(En millions de reichsmark.)

	31 décembre 1925	31 décembre 1926	31 décembre 1927	30 juin 1928	30 septembre 1928
Crédits hypothécaires	1.011	2.049	2.816	3.262	3.438
Crédits à moyen terme	26	71	252	294	304
Crédits à court terme	2.158	1.893	2.082	2.217	2.146
Ensemble	3.195	4.013	5.150	5.773	5.888

(Tiré du rapport de l'Agent général des Réparations.)

LA TURQUIE ACTUELLE.

Au cours de ces dix dernières années, la Turquie a subi un bouleversement social et économique tellement profond que l'ancienne physionomie de l'Empire Ottoman n'est absolument plus reconnaissable dans la jeune République.

Aussi ne doit-on négliger aucun élément permettant de se faire une opinion à ce sujet, la Turquie ayant toujours offert d'intéressants débouchés à notre exportation et constituant un marché où peuvent utilement s'employer les capitaux.

Le capitaine Harold Armstrong, qui a vécu longtemps en Turquie et qui fut pendant ces deux dernières années un des délégués de la Commission pour la répartition des dommages de guerre, vient de confier au *Times* (1) ses impressions sur la situation actuelle de la Turquie.

Ce qui l'a tout d'abord frappé, en traversant le pays, c'est le vide des campagnes qui jadis « fournissaient à l'Ancien Monde la moitié des produits alimentaires et minéraux » et qui étaient parsemées de villes commerçantes et riches. En 1928, un recensement de la population a permis de constater qu'il n'y avait plus en Turquie que 14 millions d'habitants. La population a été décimée par les maladies, — la malaria notamment, — par la guerre et par les mauvaises conditions d'alimentation et d'hygiène. « J'ai voyagé, écrit le capitaine Armstrong, pendant des jours sans voir âme qui vive, ni rencontrer un village, si ce n'est en ruine. C'est un vaste pays vide, sur lequel plane un grand silence. »

La Turquie, qui est essentiellement un pays agricole, est obligée d'importer de la farine. Dans les villages, les paysans sont d'une pauvreté incroyable. Leurs méthodes de culture sont restées primitives et ont grand besoin d'être renouvelées. Si la plaine d'Adana était convenablement mise en exploitation, elle pourrait être

aussi richement productive que certaines régions d'Egypte, tandis qu'à présent elle produit avec peine un peu de coton de mauvaise qualité.

Dans les villes, Constantinople, déchue de son rang de capitale, est devenue une ville provinciale. Son commerce se meurt et son port jadis si actif est vide.

Smyrne, jadis la plus riche ville du Levant « perle enchâssée dans un collier de riantes collines », est une masse de ruines incendiées, excepté là où une ou deux sociétés entreprenantes ont établi de petits bureaux sur le quai.

De la ville d'Adana, le Gouvernement turc a essayé en 1926 de faire un centre industriel. « Mais en 1928 son commerce est tombé et, de village anatolien qu'elle était, elle s'est transformée en sordide mauvais lieu. »

Angora, la nouvelle capitale, manque toujours des constructions qui en pourraient faire une grande ville. Les autres villes n'ont guère changé. La plus active est Kaisarieh où de tout temps les Turcs ont travaillé si diligemment qu'ils faisaient l'étonnement du reste de la population de l'Empire.

Sous l'ancien régime, les Grecs et les Arméniens formaient l'élément commerçant et comptaient comme les meilleurs artisans. Ils ont été expulsés et les Turcs ne se sont guère montrés capables de prendre leur place.

Le capitaine Armstrong fait remarquer que « ce manque d'instinct commercial ne trouve aucune compensation dans les conditions économiques. Les capitalistes ne font guère confiance aux Turcs et les Turcs craignent de faire confiance aux capitalistes ». D'après lui, ils veulent les soumettre à des conditions et des contrôles qui éloignent le crédit.

Les impôts sont lourds et souvent établis sans considération de leur incidence. Il y a d'innombrables monopoles et trop de restrictions apportées aux transactions commerciales. De plus, un tiers du produit des impôts est englouti par les besoins militaires.

Le capitaine Armstrong termine cet exposé plutôt pessimiste en rendant cependant justice à l'énergie et

(1) *The Times*, 26 mars 1929.

aux capacités de Mustapha Kemal et de ses ministres. Mais ils se heurtent, dit-il, à l'incompréhension des vieilles administrations tracassières et à l'inertie du peuple turc. Aussi le Gouvernement semble-t-il avoir renoncé à réformer la génération actuelle et vouloir porter son effort sur les jeunes générations, plus accessibles aux idées démocratiques avancées.

On aurait tort cependant, sur la foi de ce tableau plutôt sombre, de croire que rien n'est fait pour parer aux difficultés économiques de la Turquie, ou que les dirigeants n'ont pas la vision juste des nécessités.

Au début de l'année dernière, au « Conseil supérieur économique », nouvel organisme inauguré en février, le président du ministère, Ismet Pacha, prononça un discours dans lequel, après avoir loyalement dépeint les conditions rudimentaires de la vie économique de la Turquie dans le passé, au cours de la guerre et pendant les premières années qui suivirent l'armistice, il souligna l'effort de renaissance poursuivi tenacement par le gouvernement depuis l'instauration de la République.

Ismet Pacha ne cacha pas les difficultés de la tâche à accomplir : « Les mesures que le Conseil supérieur économique est appelé à suggérer n'auront certes pas le pouvoir magique de transformer de fond en comble, dans les vingt-quatre heures ou dans l'espace de quatre ou cinq années, la vie économique du pays; nous ne nous berçons pas de cette illusion. Nous ne doutons point que les méthodes à appliquer demanderont de la persévérance et des efforts soutenus. C'est sur ce Conseil que nous nous appuyons pour réaliser un programme qui réclamera de longues années d'efforts et auquel peut-être seront affectées une grande partie des ressources du pays. »

Dans une causerie faite à Bruxelles en février, M. Faik Courdoglou, délégué commercial de la République turque à Bruxelles, reprenant les déclarations faites récemment par le Président de la République turque, et par le Président du Conseil, a montré par quelques faits et quelques chiffres une série de résultats déjà obtenus par la politique du gouvernement. Une des questions qui le préoccupent le plus, c'est le développement des transports. De nouvelles lignes de

chemin de fer sont en voie de construction. Elles occupent un grand nombre d'ouvriers. Une loi prévoit du reste la participation sans exception de tous les citoyens d'un certain âge à la construction des nouvelles lignes. Ceux qui ne veulent ou ne peuvent, par suite de leurs occupations, fournir la prestation manuelle exigée, ont à payer une somme égale au salaire de l'ouvrier qui les remplace. Sur 2 millions de personnes touchées par la loi, 580,000 travaillent effectivement; les autres acquittent la somme prévue, ce qui fournit au Trésor une rentrée annuelle de 8 millions de livres turques.

La question de l'eau, si importante pour l'agriculture, a aussi été étudiée. « D'ici quinze à vingt ans, a déclaré Ismet Pacha, nous devons dépenser une somme de 200 millions de livres turques pour les travaux hydrauliques. » Il prévoit que d'ici deux ou trois ans, on pourra inscrire chaque année au budget une somme de 10 millions de livres turques affectée à cet objet.

Examinant devant son auditoire les principaux champs d'activité de la Turquie, M. Courdoglou a fait l'énumération des innombrables produits minéraux et agricoles qu'il est possible d'exporter vers les pays européens : minerai de cuivre, de plomb, de manganèse; l'argile, l'écume de mer, l'ocre, le mercure, l'antimoine, le zinc, le fer, l'étain, le soufre, le nickel, le charbon, le marbre, le coton, le lin, la gomme adragante, la vallonée, les noix de galle, les raisins, les figues, la réglisse, etc... Il signale aussi la création d'usines textiles, métallurgiques et de verreries, et cite la loi d'encouragement à l'industrie qui assure aux étrangers de grandes facilités pour l'établissement d'entreprises nouvelles et même des exonérations d'impôts.

Il n'y a donc pas lieu de désespérer de l'avenir de la Turquie. Sans doute faudra-il beaucoup de temps pour la placer au niveau des nations européennes, mais la période d'adaptation pourrait être écourtée si rien ne vient entraver l'action bien conçue du Conseil Supérieur Economique et si une attitude libérale est adoptée à l'égard des capitaux étrangers.

SUSPENSION DE PAIEMENT D'UNE BANQUE ITALIENNE.

Le *Times* du 15 mars signale que la Banque de Trieste S.I.C.M.A.T., créée en 1922 par la firme commerciale Figli di Jacob Brunner, a sollicité un moratorium de ses créanciers. Parmi ceux-ci figurent notamment 56 banques italiennes et étrangères, à qui la S.I.C.M.A.T. doit 20 millions de dollars.

Cette banque avait de lourds engagements par suite de ses opérations spéciales: elle prenait des intérêts

dans des entreprises cotonnières afin de s'assurer le monopole de la fourniture à ces dernières du coton brut dont elle faisait un important commerce.

Il semble donc que l'on se trouve devant un nouvel exemple des risques que présente la confusion entre les opérations bancaires et les opérations de commerce, telles que des monopoles de fourniture.

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DES CHANGES.

Notre marché n'a pas montré durant ces deux dernières semaines plus d'animation que pendant les quinze jours précédents. L'échéance du 31 mars, elle-même, s'est déroulée sans provoquer ces larges réalisations de devises qu'amène habituellement chaque fin de mois importante. Dans l'ensemble on fut plutôt vendeur qu'acheteur de change, mais très modérément. Les taux d'intérêt que l'on obtient actuellement sur plusieurs grandes places étrangères retiennent, sans aucun doute, des capitaux à l'extérieur.

Les variations de cours ont été aussi peu nombreuses que les transactions. La livre sterling valait le 25 mars 34,9490; elle se trouve aujourd'hui à 34,9445, après avoir dépassé de temps à autre 34,95 et fléchi pendant une séance au-dessous de 34,94. Le change sur New-York est revenu ces jours-ci de 7,2048 à 7,2015, cependant qu'il passait à Londres de 4,8525 à 4,85375. Le franc français a valu généralement 28,14 environ; mais à la dernière séance de Bourse, il est descendu à 28,1245, recul qui correspond à un léger raffermissement de la livre sterling et du dollar à Paris.

Le florin est revenu par étapes de 288,40 à 288,66, niveau qu'il avait touché il y a deux semaines au moment de l'élévation du taux d'escompte de la Nederlandsche Bank, mais auquel il n'avait pu se tenir que pendant vingt-quatre heures. La devise allemande est restée au-dessous de 170,80 sans réaction vers une tendance plus ferme. Le franc suisse a oscillé entre 138,50 et 138,60. La lire italienne n'a guère quitté le cours de 37,70.

Le change sur Madrid s'est à nouveau alourdi; toutefois son recul est cette fois moins sensible qu'au cours des quinzaines précédentes. Il s'est replié de 108,75 à 108. A Londres, on cote 31,35 contre 32 il y a quelques jours. Les trois couronnes scandinaves ont été délaissées; leurs cours n'ont guère varié qu'à de rares intervalles et de peu de chose chaque fois.

Signalons pour finir que la tendance du dollar canadien, assez lourde depuis un certain temps, s'est montrée ces jours-ci plus résistante. On paie en ce moment à Londres \$ 4,88 1/4 par livre sterling contre 4,88 3/4 il y a un peu de jours et 4,89 1/4 au milieu de mars.

Pendant la dernière décade du mois de mars, grâce au bon marché de l'argent au jour le jour, les achats de livres sterling au comptant contre revente à trois mois s'étaient multipliés. La situation s'est renversée au moment de l'échéance du 31 mars, lorsque le taux du call money passa de 2 à 4, prix payé encore actuellement. De ce fait, le déport s'est réduit de 3 à 2 centièmes de belga par livre sterling. Le cours du franc français livrable à trois mois s'est, par contre, rapproché du comptant après avoir maintenu pendant plusieurs jours une prime de plus d'un centième de belga. L'escompte privé a valu constamment 3 15/16 p. c. et fut généralement offert.

Le 8 avril 1929.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

Au marché du comptant l'activité s'est encore ralentie au cours de cette dernière période, entraînant à la plupart des rubriques un nouveau fléchissement des cotations.

Seules, les valeurs de verreries ont continué à bénéficier d'un bon courant d'achats, marqué par une nouvelle hausse des cours.

Relevons:

Aux **rentes**, qui se montrent résistantes: 3 p. c. Dette belge, 1^{re} série, 68 contre 67,50; idem, 2^e série, 65,75 contre 65,40; 5 p. c. Intérieur à prime (titres de 500), 500 contre 495; idem (titres de 2.500), 503 contre 500,75; 4 p. c. Dommages de guerre 1921, 192,75 contre 195,25; 5 p. c. Dommages de guerre 1922, 243 contre 246,75; 5 p. c. Dommages de guerre 1923, 496,25 contre 495,25.

Aux **assurances et banques**: Assurances Générales sur la Vie, 12200 contre 12425; Banque de Bruxelles, 3000 contre 3045; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 9300 contre 9600; part de réserve Société Générale de Belgique, 34300 contre 34625.

Aux **entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières**: Action de jouissance Compagnie Agricole et Hypothécaire Argentine, 2610 contre 2705.

Aux **chemins de fer et canaux**: Société Nationale des Chemins de fer belges, 594 contre 600; part de fondateur Congo, 20025 contre 18650; part de fondateur Réunion, 17075 contre 18325; 10^e d'action de jouissance Tournai-Jurbise, 4860 contre 5150.

Aux **tramways, chemins de fer économiques et vicinaux**: Action de dividende Bruxellois, 8200 contre 8575; 20^e part de fondateur Buenos-Ayres, 3800 contre 4105; 100^e part de fondateur Rosario, 3210 contre 3375.

Aux **tramways et électricité (Trusts)**: Economiques, 3125 contre 3300; Société Générale Belge d'Entreprises Electriques, 4175 contre 4380; action ordinaire Tient-sin, 5650 contre 6025; action ordinaire Sofina, 35300 contre 34750.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité**: Action de capital Centrales de Gaz et d'Electricité, 2860 contre 3000; action ordinaire Société Générale Belge de Distributions Electriques, 27725 contre 27300; Eclairage et Chauffage par le Gaz, 12650 contre 13100; 10^e part de fondateur Electricité Nord de la Belgique, 9900 contre 10700; part de fondateur Electricité du Pays de Liège, 8500 contre 9350; part de fondateur Force, Eclairage et Docks de Gand, 8750 contre 8075.

Aux **industries métallurgiques**: Fabrique de Fer de Charleroi, 4060 contre 3975; Fonderies Bruxelloises, 2985 contre 3245; action ordinaire Hauts Fourneaux et Mines d'Halanzu, 8000 contre 7450; part sociale Minerva Motors, 2300 contre 2475; action ordinaire Sambre-et-Moselle, 8825 contre 8600; Hauts Fourneaux de Thy-le-Château, 11250 contre 10150.

Aux **charbonnages**: Hornu-et-Wasmes, 16250 contre 15375; Maurage 16500 contre 17400; Nord de Charleroi,

6800 contre 6400; Wérister, 9200 contre 10600; Willem-Sophia, 5750 contre 6675.

Aux zincs, plombs et mines: Overpelt-Lommel et Corphalie, 3100 contre 3350; 10^e act. Vieille-Montagne, 5080 contre 5475.

Aux glaciers: Auvelais, 27500 contre 28825.

Aux verreries: Hamendes, 1625 contre 1450; part sociale Industrie Mécanique du Verre, 950 contre 760; Jonet, 5000 contre 4400; action de jouissance Libbey-Owens, 17750 contre 16300; Mariemont, 3850 contre 3200; Mécaniques du Centre, 3600 contre 3225.

Aux industries de la construction: Part de fondateur Produits Réfractaires et Céramiques de Baudour, 3350 contre 3110; action ordinaire Cannon Brand, 4690 contre 4945; part de fondateur Merbes-Sprimont, 16150 contre 17125; action de capital Tuileries du Pottelberg, 10500 contre 10125.

Aux industries textiles et soieries: 5^e action de jouissance Axminster, 4800 contre 5200; part de fondateur Le Peigné, 5100 contre 5500; Linière La Lys, 16350 contre 15050; action ordinaire Soie Artificielle Viscose, 4350 contre 4775.

Aux produits chimiques: Action de dividende Sidac, 9875 contre 9550; part sociale Union Chimique Belge, 6525 contre 7125; Vedrin, 7760 contre 8680.

Aux valeurs coloniales: Ciments du Congo, 1400 contre 1275; action privilégiée Katanga, 145000 contre 135100; 100^e part de fondateur Minière des Grands Lacs, 2440 contre 2450; action privilégiée Union Minière du Haut Katanga, 8770 contre 9000.

Aux alimentations: Bodega, 6200 contre 5850; action de capital Compagnie Industrielle Sud-Américaine, 10200 contre 10525; Moulins La Royale, 5350 contre 4700.

Aux industries diverses: Part sociale Englebert O. Fils et Cie, 19400 contre 16000; part de fondateur Usines Mathes, 6400 contre 7000, Matières Premières pour la Chapellerie, 14100 contre 12600.

Aux papeteries: Godin, 2640 contre 2500; part sociale Papeteries de Saventhem, 2295 contre 2465.

Aux sucreries: Action ordinaire Sucrerie et Raffinerie en Roumanie, 5350 contre 5590.

Aux actions étrangères: Canadian Pacific, 8900 contre 9245; action de capital Cairo Electric Railways, 3400 contre 3600; Chade, 19700 contre 20350; part de fondateur Economique du Nord, 9150 contre 9450; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 25125 contre 26325; part bénéficiaire La Parisienne, 6315 contre 6655; part de fondateur Exploitations aux Indes Orientales (Java), 24700 contre 26125; action de capital Noeming, 1675 contre 1975; part sociale Arbed, 14525 contre 14800; action ordinaire Gaz et Electricité de Lisbonne, 612,50 contre 705.

Terme.

20^e part de fondateur Aljustrel, 795 contre 840, Banque de Paris et des Pays-Bas, 6665 contre 7020; Barcelona Traction, 2100 contre 2185; Brazilian Traction, 2200 contre 2350; action de capital Buenos-Ayres, 790 contre 817,50; action de dividende idem, 737,50 contre 772,50; Crégéco, 401,25 contre 413,75; action de capital Tramways et Electricité de Constantinople, 1140 contre 1190; action de dividende idem, 1020 contre 1045; Héliopolis, 3360 contre 3735; Industries Chimiques, 955 contre 1007,50; Kaiping, 558,75 contre 580; Kasai, 830 contre 880; Mexico Tramways, 1700 contre 1850; action ordin. Hydro-Electric Securities, 1322,50 contre 1400; Electricité de la Seine, 1535 contre 1595; action privilégiée Sidro, 2775 contre 2860; action ordinaire idem, 2785 contre 2885; Soengei-Lipoet, 2175 contre 2415; Tanganyika, 606 contre 636; action privilégiée Soie de Tubize, 1375 contre 1390.

STATISTIQUES

MARCHÉ DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES 1929	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
<i>a) La dernière quinzaine:</i>							
21 mars 1929	4, —	4,50	5,50	3,96875	4,375	1,50	1,50
22 —	4, —	4,50	5,50	3,96875	4,375	1,50	1,50
23 —	4, —	4,50	5,50	3,96875	4,375	1,625	1,625
25 —	4, —	4,50	5,50	3,96875	4,375	1,875	2, —
26 —	4, —	4,50	5,50	3,96875	—	2, —	2,25
27 —	4, —	4,50	5,50	3,96875	4,375	3,25	3,50
28 —	4, —	4,50	5,50	3,96875	4,375	4,25	3,75
29 —	4, —	4,50	5,50	3,96875	4,375	3,50	3,50
30 —	4, —	4,50	5,50	3,96875	4,375	4,125	4,125
2 avril —	4, —	4,50	5,50	3,96875	4,375	3,875	4,125
3 —	4, —	4,50	5,50	3,96875	4,375	4, —	4, —
4 —	4, —	4,50	5,50	3,96875	4,50	4,25	4,375
5 —	4, —	4,50	5,50	3,96875	—	4,25	4,25
<i>b) Les derniers mois (1):</i>							
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
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	2,855	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
Février	4, —	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,672	2,663
Mars	4, —	4,50	5,50	3,96875	4,375	2,654	2,583

Taux des reports (Caisse Générale de Reports) le 5 avril 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 avril 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	4,90	—	4,50	4,50	4,50	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	1,50	5, —	4,50	4,50	4,50	4,50	—	—	—	—
Caisse de Reports	1,50	5,01	—	—	—	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 journaliers des changes à Bruxelles.

DATES 1929	LONDRES	PARIS	NEW-YORK (câble)	AMSTERDAM	GENÈVE	MADRID	ITALIE	STOCKHOLM	OSLO	COPENHAGUE	PRAQUE	MONTREAL	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 = 37,892 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.
21-3	34,9545	28,122	7,20175	288,39	138,51	109,40	37,715	192,375	191,975	191,90	21,3225	7,155	170,835	101,25	80,70	125,45
22-3	34,9605	28,1275	7,2035	288,425	138,55	108,925	37,72	192,425	192,125	191,875	21,3325	7,155	170,875	101,31	80,79	125,425
25-3	34,949	28,139	7,20225	288,675	138,55	110	37,7125	192,40	192	191,895	21,3325	7,16	170,81	101,18	80,70	125,425
26-3	34,941	28,142	7,19925	288,40	138,54	109,75	37,7075	192,375	191,925	191,85	21,325	7,1615	170,79	101,145	80,75	125,425
27-3	34,943	28,1375	7,199	288,48	138,49	108,60	37,71	192,40	191,95	191,85	21,33	7,161	170,75	101,175	80,70	125,45
28-3	34,937	28,1305	7,20	288,40	138,50	108,90	37,6975	192,40	191,95	191,80	21,31	7,16	170,75	101,20	80,675	125,40
2-4	34,948	28,141	7,204	288,56	138,57	109,25	37,695	192,275	191,975	191,80	21,33	7,16	170,80	101,20	80,65	125,25
3-4	34,952	28,148	7,203	288,59	138,595	108,75	37,70	192,30	192	191,80	21,33	7,15	170,76	101,125	80,70	125,40
4-4	34,956	28,146	7,2048	288,70	138,61	108,75	37,70	192,35	192,10	191,90	21,32875	7,148	170,77	101,20	80,70	125,375
5-4	34,9445	28,1245	7,2015	288,66	138,53	108	37,68	192,275	191,975	191,775	21,315	7,148	170,70	101,20	80,75	125,40

II — Moyennes annuelles et mensuelles des changes à Bruxelles.

	Londres	Paris	New-York (câbles)	Amsterdam	Genève	Madrid	Italie	Stockholm	Berlin	Vienne
1927	belgas 34,928	belgas 28,193	belgas 7,1852	belgas 288,16	belgas 138,40	belgas 122,59	belgas 37,024	belgas 192,69	belgas 170,72	belgas 101,25
1928	34,935	28,151	7,1791	288,76	138,27	119,14	37,751	192,41	171,29	101,06
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	34,932	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	7,1949	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	34,899	28,124	7,1935	288,61	138,45	117,20	37,663	192,44	171,03	101,16
Février	34,922	28,197	7,1966	288,22	133,41	112,02	37,674	192,37	170,77	101,07
Mars	34,952	28,130	7,2034	288,47	138,53	108,38	37,716	192,40	170,55	101,22

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
A 1 mois :								
21 mars 1929	—	D 0,010	R 0,008	R 0,012	D 0,0043	D 0,0023	—	—
22	—	D 0,011	—	R 0,012	—	D 0,0040	—	pair
23	D 0,012	D 0,010	R 0,010	R 0,012	—	D 0,0040	—	pair
25	D 0,010	—	—	R 0,010	—	D 0,0025	—	D 0,025
26	D 0,009	D 0,008	—	R 0,010	—	D 0,0035	—	pair
27	D 0,008	D 0,006	—	R 0,006	D 0,0023	—	D 0,050	—
28	—	D 0,008	—	R 0,004	—	D 0,0035	—	pair
29	—	D 0,008	—	R 0,004	—	D 0,0035	—	pair
30	—	D 0,008	—	R 0,004	—	D 0,0038	—	pair
2 avril 1929	—	D 0,009	—	R 0,004	—	D 0,0038	—	pair
3	D 0,008	—	—	R 0,004	D 0,0040	—	D 0,025	—
4	D 0,008	—	—	R 0,004	D 0,0038	—	—	pair
5	D 0,007	—	R 0,004	—	D 0,0038	—	D 0,025	—
A 3 mois :								
21 mars 1929	—	D 0,028	R 0,020	R 0,024	D 0,0085	D 0,0075	R 0,025	—
22	—	D 0,031	—	R 0,026	—	D 0,0080	—	pair
23	D 0,032	D 0,030	R 0,020	R 0,024	—	D 0,0077	—	pair
25	D 0,028	—	—	R 0,020	—	D 0,0075	—	D 0,025
26	D 0,029	D 0,028	—	R 0,018	—	D 0,0075	—	D 0,025
27	D 0,026	D 0,024	—	R 0,014	D 0,0077	—	D 0,050	—
28	—	D 0,024	—	R 0,014	—	D 0,0075	—	pair
29	—	D 0,025	—	R 0,012	—	D 0,0065	—	pair
30	—	D 0,025	—	R 0,012	—	D 0,0077	—	pair
2 avril 1929	D 0,025	—	—	R 0,012	—	D 0,0077	—	pair
3	D 0,024	—	—	R 0,012	D 0,0080	—	D 0,625	—
4	D 0,020	—	R 0,008	R 0,010	D 0,0077	—	—	pair
5	D 0,018	—	R 0,010	—	D 0,0077	—	D 0,025	—

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
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
	15 février	902	913	855	855	859	124
	15 mars	906	917	859	855	862	124

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	858	124	144	140	97
	plus bas	837	121	140	135	94
	moyenne	847	122	141	137	95
Année 1928	plus haut	855	123	144	152	100
	plus bas	830	120	140	138	96
	moyenne	843	122	142	146	98
1927	Novembre	838	121	141	140	97
	Décembre	841	121	140	139	97
1928	Janvier	851	123	141	139	96
	Février	848	122	140	138	96
	Mars	848	122	141	139	96
	Avril	847	122	143	140	97
	Mai	844	122	144	145	99
	Juin	844	122	143	146	98
	Juillet	841	121	141	147	98
	Août	831	120	142	150	99
	Septembre	830	120	141	151	100
	Octobre	835	120	140	152	98
	Novembre	847	122	141	152	97
	Décembre	855	123	142	151	97
1929	Janvier	867	125	142	153	97
	Février	865	125		154	

(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 FRANÇAIS.

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.
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	—	—	—
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
1928 1 février	61,—	4,82	83,75	5,97	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,—	4,29	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,—	4,29	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,—	4,52	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	486,50	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	500,—	5,—	5,47	245,75	5,09	5,77	85,25	5,75	6,38
1 mars	65,55	4,49	86,50	5,78	100,65	5,84	71,50	5,48	74,—	5,41	500,—	5,—	5,48	247,—	5,06	5,74	90,75	5,40	5,79
2 avril	66,50	4,49	91,10	5,49	100,25	5,87	72,10	5,44	73,60	5,43	500,—	5,—	5,48	245,50	5,09	5,78	89,25	5,40	5,94

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 à REVENU FIXE	Banques	Entrepr. immobil. et hôtelières	Tramw. ch. de fer écon. et vicinaux	Tramw. et électricité (Trusts)	Gaz et électricité	Métallurgie	Charbonnages	Zincs, plombs, mines	Glaceries et verreries	Textiles et soieries	Coloniales	Divers	Tous titres à REVENU VARIABLE	
Indice par rapp. au mois préc.:																			
1929 1 ^{er} mars	103	100	103	100	101	97	101	98	96	100	103	104	95	98	95	93	96	97	
2 avril	100	103	100	100	101	98	96	94	98	97	100	96	97	107	101	98	107	99	
Indice par rapp. au 1-1-28:																			
1928 1 ^{er} février	106	102	99	100	102	102	104	102	107	105	106	103	122	111	114	111	107	107	
1 ^{er} mars	110	103	100	106	105	99	107	107	107	107	119	111	117	101	117	104	105	106	
1 ^{er} avril	110	105	100	103	104	118	119	113	122	121	147	136	126	102	128	117	105	121	
1 ^{er} mai	109	106	100	101	104	127	113	126	127	115	151	127	117	106	122	129	119	125	
1 ^{er} juin	106	104	98	102	102	128	108	115	113	107	170	154	111	109	122	134	107	124	
2 juillet	107	104	97	102	103	116	104	108	105	102	159	157	100	108	116	121	108	115	
1 ^{er} août	110	105	96	103	103	101	102	97	92	97	142	145	85	98	103	105	102	103	
3 septembre	109	104	98	104	108	119	107	104	107	104	175	149	93	106	109	133	114	119	
1 ^{er} octobre	109	106	98	105	105	114	114	108	104	103	168	150	101	112	105	118	114	114	
31 octobre	110	108	100	105	106	112	111	105	101	105	157	163	96	125	102	105	114	110	
3 décembre	111	112	103	104	107	105	111	105	101	104	147	152	98	128	101	100	112	107	
1929 2 janvier	112	111	104	105	108	106	117	109	101	111	147	154	92	139	99	99	116	108	
1 ^{er} février	113	113	105	106	109	115	130	111	113	118	166	172	96	135	100	107	123	117	
1 ^{er} mars	116	113	108	106	110	112	131	108	109	118	171	178	91	132	95	100	119	114	
2 avril	115	117	108	107	111	110	127	102	107	115	171	171	88	142	96	98	127	112	

Les indices des titres à revenu variable ont été rectifiés; voir *Bulletin* n° 6, vol. I, IV^e année, du 25 mars 1929, p. 236.

PRODUCTION INDUSTRIELLE DE LA BELGIQUE (1).

PÉRIODES	MINES DE HOUILLE										
	NOMBRE MOYEN D'OUV.		PRODUCTION EN MILLIERS D'EXTRACTION PAR BASSIN							Nombre moyen de jours d'extraction	Stocks à la fin de la période (milliers de tonnes)
	du fond	fond et surface	Mons	Centre	Charleroi	Namur	Liège	Campine	TOTAL		
1927 Moyenne mensuelle .	123.326	175.544	491	377	700	38	486	205	2.298	25	1.847
1928 Moyenne mensuelle .	113.354	161.401	487	373	675	36	483	241	2.295	24,8	1.088
1927 Décembre	123.279	174.317	513	386	679	36	510	235	2.359	25	1.847
1928 Janvier	121.418	171.097	527	366	700	37	512	236	2.378	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
1929 Janvier	113.860	160.928	519	406	694	38	515	282	2.453	26,1	977
Février	107.696	150.745	436	338	625	34	435	246	2.115	23,2	774

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
1927 Moyenne mensuelle .	450	5.833	141	1.271	55	313	300	8,0	255	13,9	16,8
1928 Moyenne mensuelle .	494	5.919	163	1.172	56	325	318	9,5	281	14,5	17,3
1927 Décembre	465	5.794	143	1.225	55	317	301	9,2	272	15,1	18,0
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	18,0
Avril	481	5.938	148	1.124	55	313	296	9,4	259	12,9	17,0
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	17,0
Juillet	501	5.911	161	1.181	56	324	311	9,0	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
1929 Janvier	520	6.232	183	1.218	56	351	347	10,2	313	15,0	17,3
Février	459	6.499	160	1.256	55	302	294	8,2	267	12,3	

(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					
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
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	3.563	20.909	13.915	1,4	0,6	3,4	2,2	120	65	2,-	1,08
Décembre	22.526	11.988	35.006	28.218	3,6	1,9	5,6	4,5	240	113	4,-	1,89
	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929
Janvier	13.730	22.642	33.242	24.916	2,2	3,5	5,3	3,9	208	252	3,48	4,20

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. — Février 1929.

	AUTORISATIONS DE BATIR (1)			
	Constructions d'immeubles	Reconstructions	Transformations	TOTAL
	Agglomération bruxelloise :			
Anderlecht	31	—	2	33
Bruxelles	—	—	—	—
Etterbeek	6	—	18	24
Forest	8	—	5	13
Ixelles	12	1	33	46
Jette	—	—	—	—
Koekelberg	4	—	5	9
Molenbeek-Saint-Jean	18	—	37	55
Saint-Gilles	3	—	35	38
Saint-Josse-ten-Noode	—	—	15	15
Uccle	18	—	25	43
Watermael-Boitsfort	5	—	9	14
Woluwe-Saint-Lambert	11	—	10	21
Anvers	7	3	143	153
Gand	25	—	—	25
Liège	24	—	88	112
Février 1929	172	4	425	601
Janvier 1928	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
Décembre »	216	7	583	806
Janvier 1929	190	10	607	807

(1) Bruxelles et les communes de Schaerbeek et Jette 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			Boulangerie		Alimentation		Vêtements		
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
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	—	120	—	90	—	123	—	132
Décembre	126	140	146	168	160	192	—	150	—	92	—	141	—	146
	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929	1928	1929
Janvier	90	108	112	141	95	124	104	97	(1) 87	113	(1) 135	133	(1) 165	
Février	91	(1) 92	106	(1) 108	121	(1) 98	99	91		105		117		

(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	20.506	7.051
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
1929 Janvier	13.016	1.067	11.780	19.784	11.396
Février	10.073	946	9.635	14.659	5.658

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	133	933	3.624	1.013	3.589	993
1927 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	2.048	2.092	843	143	991	3.203	982	3.172	966
Février	654	1.436	2.196	551	93	644	1.217	341	1.043	273
Mars	979	2.074	2.119	822	175	997				

(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 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
1929 Janvier	314	162	397	—	873	873
Février	194	154	278	—	627	1.500

2. Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 28 février 1929 pour les exercices 1928 et 1929
(non compris les additionnels provinciaux et communaux).
(en millions de francs).

	EXERCICE 1928		EXERCICE 1929		FÉVRIER 1929	
	Recettes effectuées	Évaluations budgétaires (12/12 ^{es})	Recettes effectuées	Évaluations budgétaires (2/12 ^{es})	Recettes effectuées pour	
					l'exerc. 1928	l'exerc. 1929
I. Contributions directes	2.716	2.525	178	470	103	91
II. Douanes et accises	2.005	1.678	304	312	1	153
dont { douanes	1.097	900	176	167	—	83
accises	759	638	105	124	1	58
III. Enregistrement	3.963	3.224	674	555	1	277
dont { enregistrement et transer.	851	510	186	120	—	67
successions	311	230	57	45	1	22
timbre, taxe de transm.	2.761	2.450	424	385	—	186
TOTAL	8.685	7.427	1.156	1.338	105	522
Différence (±) par rapport aux évaluations budgétaires	+ 1.258		- 182			

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.

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 1927.....	1.315.628	701.936	613.692	3.423.616	4.417.471
Année 1928.....	1.576.143	935.533	640.618	4.171.234 (3)	
1927 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.....	133.586	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.....	133.517	66.816	71.701	3.953.889	
Décembre.....	154.236	93.891	60.345	4.171.234 (3)	
1929 Janvier.....	216.203 (3)	76.700 (3)	139.500 (3)	4.307.000 (3)	
Février.....	133.500 (3)	71.300 (3)	62.200 (3)	4.369.200 (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 1927 et 1928 et ceux de décembre 1927 et 1928 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
1928 2 janvier.....	84/11	23.810,16	26 7/16	667,83	35,65
1928 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	666,29	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 ^{er} mars.....	84/11 1/2	23.860,78	26	657,85	36,27
» 2 avril.....	84/11 1/2	23.864,87	25 15/16	656,38	36,36

(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	29-3-1928	14-3-1929	21-3-1929	28-3-1929
Encaisse .					
Or	(1) 306.377	3.755.636	4.538.116	4.538.404	4.538.789
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	2.245.274	2.280.015	2.319.030	2.440.923
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	2.612.007	3.712.848	3.642.538	3.729.012
Avances sur fonds publics	57.901	265.678	224.284	175.142	200.969
Bons du Trésor belge et autres fonds publics (arrêté royal du 25-10-26)	—	1.965.004	1.705.875	1.721.479	1.723.174
PASSIF					
Billets en circulation	1.049.762	10.379.676	11.969.360	11.900.276	12.061.916
Comptes Courants particuliers	88.333	453.578	501.841	408.541	416.718
Compte Courant du Trésor	14.541	75.508	48.321	143.398	204.834
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	10.908.762	12.519.522	12.452.215	12.683.468
Rapport de l'encaisse aux engagements à vue	41,36 %	55,01 %	54,46 %	55,07 %	55,03 %
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 ».					

Banque du Congo Belge

Principaux postes des situations mensuelles (en milliers de francs)

ACTIF	31-12-1927	30-9-1928	31-10-1928	30-11-1928	31-12-1928
Encaisse-or :					
lingots et monnaies d'or	24.818	30.217	33.826	35.631	35.631
devises-or sur l'étranger	28.768	34.449	31.245	31.199	34.449
Encaisses diverses et avoirs en banque	78.031	139.081	151.125	134.455	145.400
Effets sur la colonie, la Belgique et l'étranger	263.880	312.296	311.609	313.156	305.843
Comptes courants	163.234	108.647	100.863	103.702	135.204
PASSIF					
Billets en circulation	124.619	145.586	146.459	150.379	157.587
Créditeurs :					
à vue	222.030	272.783	298.028	297.747	337.391
à terme	68.465	87.745	87.635	78.152	70.387
Rapport de l'encaisse en valeurs-or à la circulation fiduciaire	42,99 %	44,42 %	44,43 %	44,44 %	44,47 %

BANQUE D'ANGLETERRE

(En milliers de £)

	27-12-1913	29-3-1928	21-3-1929	28-3-1929
ACTIF				
Encaisse métallique				
Or (Issue Depart ^t)	32.045	157.254	152.443	153.332
Monnaies d'or et d'argent (Bkg Dt)	1.053	876	383	402
Placements du « Banking Depart ^t »	47.129	87.701	78.385	80.656
dont { valeurs garanties par l'Etat	11.199	30.824	47.917	50.587
{ escomptes et avances	35.930	56.877	42.582	43.004
{ autres valeurs			17.886	17.066
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	135.409	353.869	361.786
Dépôts publics (Public Deposits)	9.421	13.635	19.424	19.705
Autres dépôts	42.091	98.250	99.597	94.598
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 %	37,9 %	49,5 %	45,4 %
Taux officiel d'escompte	5,— %	4,50 %	5,50 %	5,50 %

REICHSBANK

(En milliers de Reichsmarks)

	31-12-1913	31-3-1928	23-3-1929	28-3-1929
ACTIF				
Encaisse or.	1.169.971	1.930.756	2.646.946	2.682.702
Devises admises dans la couverture des billets	—	188.866	66.970	35.956
Monnaies divisionnaires	276.832	59.947	135.269	107.042
Portefeuille effets	1.490.749	2.652.019	1.672.868	2.295.787
Avances s/ nantissements	94.473	84.864	43.609	135.052
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	4.513.155	4.032.997	4.821.986
Divers engagements à vue	793.120	532.637	528.255	478.091
Rapports :				
a) de l'or et des devises à l'ensemble des engagements à vue.	—	44,24 %	59,50 %	51,29 %
b) de l'encaisse métallique (or et monnaies divisionnaires) à l'ensemble des engagements à vue	42,72 %	39,45 %	61,— %	52,64 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	7,— %	6,50 %	6,50 %

BANQUE DE FRANCE

(En milliers de francs)

	25-6-1928	15-3-1929	22-3-1929
ACTIF			
Encaisse-or (monnaies et lingots)	28.934.885	34.034.736	34.121.356
Disponibilités à vue à l'étranger	15.984.601	10.965.484	10.709.977
Portefeuille commer ^t et d'effets publics:			
effets de commerce escomptés :			
sur la France	2.955.454	4.566.347	4.897.439
sur l'Etranger	16.969	126.819	119.846
effets négociables achetés	10.544.906	18.308.443	18.322.815
Avances sur titres	1.846.774	2.384.467	2.330.272
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	62.879.764	62.627.198
Comptes courants créditeurs :			
du Trésor Public	5.078.689	5.696.333	5.684.674
de la caisse autonome d'amortissement, comptes cour ^{ts} , comptes de dép ^{ts} de fonds, disposit ^{ns} et autres engagements à vue	4.934.417	5.838.456	5.736.479
Rapport de l'encaisse-or à l'ensemble des engagements à vue	5.744.443	6.568.901	6.688.900
Taux d'escompte officiel	40,45 %	42,03 %	42,26 %
	3,50 %	3,50 %	3,50 %

NEDERLANDSCHE BANK

(En milliers de florins P.-B.)

	27-12-1913	26-3-1928	18-3-1929	25-3-1929
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	461.893	455.546	443.989
Portefeuille effets :				
s/ la Hollande	67.504	51.696	141.822	149.344
s/ l'Etranger	14.300	181.431	64.342	42.411
Avances s/nantissements	86.026	111.987	102.815	103.086
Compte du Trésor (débit ^{eur})	9.235	3.557	12.109	12.806
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	768.643	782.923	782.542
Comptes courants :				
particuliers	4.333	47.493	11.479	9.489
du Trésor (crédite ^{ur})	—	—	—	—
Assignations de banque	1.522	339	209	192
Rapport de l'encaisse métallique aux engagements à vue	50,39 %	56,57 %	57,33 %	56,04 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	4,50 %	4,50 %	5,50 %

BANQUE NATIONALE SUISSE

(En milliers de francs)

	31-12-1913	31-3-1928	23-3-1929	30-3-1929
ACTIF				
Encaisse métallique (or et argent) . . .	190.791	492.503	526.864	525.812
Disponibilités « or » à l'étranger . . .	23.844	199.825	201.603	217.633
Portefeuille effets sur la Suisse . . .	146.546(1)	174.863(1)	139.689	168.782
Avances sur nantissements	28.256	66.724	68.677	73.580
Correspondants	—	27.311	27.804	47.306
PASSIF				
Billets en circulation	313.821	858.653	802.275	885.825
Autres engagements à vue	58.930(2)	67.469(2)	119.632	110.777
Rapport de l'encaisse métallique aux engagements à vue	51,19 %	53,18 %	57,15 %	52,76 %
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)

	20-3-1928	10-3-1929	20-3-1929
ACTIF			
Encaisse métallique	556.200	622.691	623.012
Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrangères	634.947	537.783	530.374
Total de la réserve	1.191.147	1.160.474	1.153.386
Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrang. ne servant pas de couverture	223.648	147.186	132.912
Portefeuille effets	475.563	662.918	650.465
Avances s/titres	48.081	80.542	80.918
» à l'Etat	25.000	25.000	25.000
PASSIF			
Billets en circulation	1.018.505	1.215.890	1.166.021
Exigibilités à vue (y compris le c ^{te} c ^{te} du Trésor)	723.907	605.040	623.903
Rapport de la réserve totale à l'ensemble des engagements à vue	68,36 %	63,73 %	64,44 %
Rapport de l'encaisse métallique à l'ensemble des engagements à vue	31,92 %	34,20 %	34,81 %
Taux d'escompte officiel	8,— %	8,— %	8,— %

FEDERAL RESERVE BANKS

(En milliers de dollars)

	7-3-1928	27-2-1929	6-3-1929
ACTIF			
Réserves « Or »	2.812.218	2.686.846	2.682.837
Autres réserves	163.442	157.318	152.755
Total des réserves	2.975.660	2.844.164	2.835.592
Effets escomptés	482.108	952.482	989.172
» achetés sur le marché libre	338.495	334.075	304.644
Fonds publics nationaux	402.712	166.400	162.964
PASSIF			
Billets en circulation (Fed. Res. Notes)	1.591.370	1.653.971	1.666.567
Dépôts	2.410.738	2.412.972	2.402.544
dont } des banques associées	2.361.464	2.367.250	2.350.497
} du Trésor et particuliers	49.274	45.722	52.047
Rapport du total des réserves aux engagements à vue	74,4 %	69,90 %	69,7 %
Taux d'escompte de la F. R. B. of N.-Y	4,— %	5,— %	5,— %

BANQUE D'ITALIE

(En milliers de lire)

	31-12-1913	10-3-1928	28-2-1929	10-3-1929
ACTIF				
Encaisse or	1.107.633	4.603.767	5.058.611	5.077.539
» argent	94.607	—	—	—
Devises et avoirs à l'étranger admis dans la couverture des billets	88.988	7.914.649	5.516.558	5.401.577
Total de la réserve	1.291.228	12.518.416	10.575.169	10.479.115
Effets sur l'Italie	505.968	3.225.946	3.475.134	3.439.658
Avances sur nantissements	126.063	702.255	1.730.214	1.584.086
Comptes courants (débiteurs)	63.605	107.118	241.583	225.981
PASSIF				
Billets en circulation	1.764.433	17.107.229	16.197.258	16.060.113
Assignations s/la Banque	—	464.920	599.372	442.229
Comptes courants productifs	207.885(1)	3.281.647(1)	1.740.457	1.703.949
Compte courant du Trésor	158.831	321.112	300.000	300.000
Rapports :				
a) de la réserve totale à l'ensemble des engagements à vue	60,59 %	59,12 %	56,14 %	56,63 %
b) de l'encaisse métallique à l'ensemble des engagements à vue	56,41 %	21,74 %	26,85 %	27,44 %
Taux d'escompte officiel	5,50 %	6,50 %	6,— %	6,— %

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