

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

SOMMAIRE : La crise monétaire belge et la stabilisation. — Le marché des valeurs mobilières belges et l'index de la Bourse de Bruxelles. — L'activité économique de la Belgique pendant le mois de janvier 1928. — L'accord commercial avec la France. — Informations relatives à l'étranger. — Statistiques.

LA CRISE MONÉTAIRE BELGE ET LA STABILISATION.

A l'invitation de la Chambre de commerce de Luxembourg, M. Louis Franck, gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, a donné à Luxembourg, le 12 courant, une conférence sur la réforme monétaire belge.

LL. AA. RR. la Grande-Duchesse Charlotte et le Prince Félix de Bourbon y assistaient. Aux premiers rangs on remarquait M. Bech, ministre d'Etat, président du Conseil; M. Dupong, directeur général des Finances; M.M. les chargés d'affaires de France et de Belgique; M. Diederich, bougmestre de Luxembourg; de nombreux membres du gouvernement et de la Chambre des Députés, et des personnalités du monde industriel et commercial.

M. Laval, vice-président de la Chambre de commerce, souhaita la bienvenue au nom de M. le directeur général A. Mayer, de l'Arbed, lequel, à la suite du deuil de son Conseil d'administration, s'était fait excuser.

M. Franck a remercié M. Laval de son aimable allocution et a salué la mémoire de M. Emile Mayrisch, président du conseil d'administration de l'Arbed, qui vient d'être enlevé si tragiquement à la grande œuvre industrielle à laquelle il avait voué sa vie.

M. Mayrisch, a dit M. Franck, n'était pas seulement un grand Luxembourgeois ayant puissamment étendu la productivité économique de son pays, il était aussi un grand Européen ayant le sentiment des solidarités internationales. Il n'était pas seulement un grand chef d'industrie, il se rendait compte qu'il avait charge d'âme pour les milliers de travailleurs des énormes usines qu'il dirigeait avec tant d'intelligence, et que leurs intérêts n'étaient pas moins confiés à sa garde que ceux de ses actionnaires. Des créateurs de cette envergure et de cette fécondité, des hommes de bien d'une si haute et pénétrante intelligence ne

meurent pas tout entiers: ils vivent par leurs œuvres et par le rayonnement de leur exemple.

M. Franck entame ensuite l'exposé du sujet de sa conférence. Nous le résumons dans ses grandes lignes:

Altesses Royales,
Excellences,
Mesdames, Messieurs,

A l'encontre de ce qui s'est passé après la guerre, dans un grand nombre de pays, la Belgique n'a pas eu recours aux billets de banque pour faire face aux besoins financiers de l'Etat. La crise du franc belge est strictement due à l'inflation monétaire allemande.

Pendant la guerre, la monnaie allemande avait été imposée en Belgique. Ce fut un des moyens d'utiliser les ressources des pays occupés au profit de l'Allemagne. Or, au moment de l'armistice le volume des marcs en circulation était huit fois ce qu'il était avant-guerre. C'est dans le retrait de ces marcs, atteints de la tare de l'inflation, et leur remplacement par des francs belges, que se trouve la cause de la crise du franc. S'il y a eu, au moment de l'échange, une certaine introduction frauduleuse de marcs sur le territoire belge, j'ai établi ailleurs qu'on en exagère l'importance. Par de longs efforts, la Belgique s'est efforcée de redresser la situation désastreuse ainsi créée. Mais ses usines avaient été dépouillées. Elle avait à faire face à une lourde charge de réparations. Son exportation ne redevint à peu près normale que vers 1922-1923. Ce n'est qu'à la fin de 1925 qu'elle put songer à stabiliser le franc.

Une première tentative de réforme monétaire fut entamée en octobre 1925. Elle échoua au mois de mars 1926 et provoqua une crise intense au cours de laquelle la livre, à la Bourse de Bruxelles, monta jusqu'à 217 à la cote officielle et 235 dans le marché privé. La cause

de ce désastre a été l'objet de polémiques passionnées : il n'y a nul doute qu'il ne faille la chercher du côté de la dette flottante contre laquelle les précautions nécessaires n'avaient pas été prises.

Devant la débâcle, la Belgique ne perdit pas courage. A force de sacrifices nouveaux, elle réussit à rétablir la situation. Un gouvernement d'union nationale fut constitué. Le Parlement vota 1,500 millions d'impôts nouveaux pour 4 ans, soit 6 milliards. Il engagea pour la défense du franc 5 milliards de l'actif des chemins de fer de l'Etat. Le gouvernement assura le complet équilibre du budget, et consolida la dette flottante.

Dans un organisme économique de forte exportation, comme l'Union économique entre nos deux pays, le retour à une monnaie d'or était devenu une nécessité inéluctable.

De nouveaux sacrifices furent consentis dans ce but : la Belgique contracta un emprunt onéreux de 100 millions de dollars pour reconstituer la garantie-or de son billet de banque. Elle créa un nouvel étalon monétaire sur la base de 0.209211 gr. d'or fin, représentant une stabilisation à 175 francs à la livre au pair. Une convention de réescompte avec la Banque d'Angleterre, la Federal Reserve Bank et les autres grandes banques d'émission assura de plus près le succès de la réforme.

Le 25 octobre, le nouveau système monétaire était introduit et sa réussite fut aussi rapide que complète.

Le taux de 175.

Pourquoi a-t-on choisi le taux de 175 et pourquoi n'est-on pas descendu à 150, ou, comme en France, à 125 ?

Pour une triple raison !

1° Le taux de 175 correspondait au cours moyen du change belge, après en avoir éliminé les facteurs anormaux dus à des causes étrangères.

2° Le taux de 175 fournissait une circulation d'environ 173 francs d'or par tête d'habitant, ce qui correspond à la circulation d'avant-guerre. Il y avait donc certitude que sur cette base l'inflation était complètement éliminée et qu'il restait, au contraire — à raison du moindre pouvoir d'achat de l'or — une marge pour la rentrée des capitaux belges, qui avaient fui le désastre, et pour l'afflux de capitaux étrangers.

3° Les ressources-or, qu'il était possible d'obtenir à l'étranger et qui furent réclamées par nous au maximum, ne permettaient pas de descendre en dessous du taux de 175 sans s'exposer à de nouveaux risques. Pour stabiliser à 150, par exemple, il nous aurait fallu 30 millions de dollars en plus. Nous ne les avions pas et il eût été impossible de les obtenir.

Or, après l'échec de la première stabilisation, et en vue des charges énormes qu'elle laissait sous la forme d'une dette flottante étrangère, la sécurité était une condition essentielle sans laquelle, pour ma part, comme gouverneur de la Banque Nationale, je n'aurais jamais consenti à prêter mon concours à une

nouvelle réforme. Quand un pays vient de subir un pareil désastre, il eût été criminel de l'exposer à de nouvelles aventures qui, au lieu de bénéficier aux rentiers, pouvaient les ruiner complètement.

Comparaison avec la France.

On ne peut pas assimiler la situation française à la situation belge. La structure économique des deux pays est trop différente. La France, restée fortement agricole, peut se suffire largement à elle-même. L'importance de la fortune consolidée y est beaucoup plus considérable qu'en Belgique : « Tout le monde, chez nous, disait récemment un homme d'Etat français, est plus ou moins rentier ». Enfin, la plus grande partie du pays n'a pas été occupée et la grosse industrie avait de fortes réserves. Il en résulte que la France peut supporter une crise de revalorisation de sa monnaie qui eût accablé des pays comme la Belgique et le Grand-Duché de Luxembourg. Que seraient devenues nos exportations communes si, au lendemain du 25 octobre 1926, les prix de vente de nos aciers, de nos fers, de tous nos autres produits livrés à l'étranger contre livres ou dollars, avaient représenté 20 ou 30 p.c. de moins en monnaie intérieure ? Nous eussions abouti à une crise épouvantable avec chômage, nécessité de réduire les salaires, grèves et troubles profonds dans toute l'économie du pays. Croit-on que les capitaux belges seraient rentrés ? Croit-on que les capitaux étrangers, justement soucieux de ne pas s'engager dans un pays en plein trouble économique, auraient afflué chez nous ? Par contre, nos exportations auraient diminué ! Or, dans cette hypothèse, nous n'avions ni emprunt étranger, ni stabilisation légale ! Que serait devenu notre change ? Au lieu de pouvoir liquider le passé au cours de 175, qui sait si ce n'est pas à un taux moins favorable encore qu'il aurait fallu un jour résoudre la question.

On répond en vain que les prix intérieurs auraient baissé. Ce mouvement est très lent et il ne se produit souvent qu'imparfaitement. Que serions-nous devenus dans l'intervalle, avec notre immense population industrielle et notre agriculture qui elle-même travaille en grande partie pour l'exportation !

La situation des rentiers.

On a dit que dans le système belge on avait sacrifié les porteurs de rente aux classes productives, industriels, ouvriers, agriculteurs, négociants !

Cela n'est pas. Ni M. Francoqui ni moi, nous n'avons, pour faire nos propositions, obéi à de pareilles considérations. Nous n'avons obéi qu'à un seul maître : l'intérêt public. C'est le bien général qui nous préoccupait, et avant tout la nécessité de faire la réforme dans des conditions de sécurité parfaite, au point de vue monétaire, avec le souci ensuite d'éviter des crises et de voir la Belgique et le Grand-Duché rester des pays de vie à bon marché.

Les porteurs de rente n'ont pas de justes motifs de

plainte. Celui qui prête à l'Etat est régi par le Code civil. Or, aux termes de l'article 1895, les risques de change sont pour le prêteur et ces risques ne portent pas seulement sur les habituelles variations de la cote, car le Code civil a été promulgué au lendemain de l'aventure des assignats. Voilà pour les porteurs d'avant-guerre : ils subissent la loi de leur contrat.

Ce n'est pas tout ! Beaucoup de nos emprunts ont été émis au moment où la livre était à 60, 80, 96, 107. Si l'Allemagne avait payé ses dettes sans retard et complètement, la Banque Nationale aurait été remboursée et le franc serait revenu au pair ou, en tout cas, à des cours meilleurs. Est-ce que les porteurs de rente auraient accepté de se contenter de recevoir la moitié, le tiers ou le quart de ce qu'ils avaient versé ? Non, n'est-ce pas ?

Si les rentes ont souffert, leur sort est celui de toutes les obligations et de toutes les créances. Mais, d'autre part, les actions de sociétés ont haussé. Comment établira-t-on, dans chaque portefeuille, la compensation ? Et de quel droit celui qui a perdu sur ses titres d'Etat, mais gagné sur ses actions, gardera-t-il le bénéfice sur les unes s'il prétend être indemnisé pour les autres, le tout dans la limite des influences dues à la crise monétaire ?

Puis, si l'on revalorise la rente, il faut revaloriser les obligations de sociétés, les hypothèques, etc. Où s'arrêtera-t-on ? Comment arrivera-t-on à la justice ? En Allemagne, la réforme n'a satisfait personne. Cela montre combien il est dangereux de s'écarter du droit commun !

Sans doute, dans les pays où le gouvernement a fait tourner à son profit les presses à billets et est ainsi lui-même cause de la chute de sa monnaie, on peut raisonner autrement. Mais tel n'a pas été le cas de la Belgique. Nous avons été victimes de la force majeure. Or, de la force majeure personne n'est responsable. Sans doute encore, si un Etat est riche et n'a pas de grandes dettes, il peut trouver juste d'accorder certaines compensations. Je ne m'aventure donc nullement à examiner les projets qui existent, je crois, dans cet ordre d'idées, dans le Grand-Duché. Je me borne à expliquer pourquoi le Gouvernement belge a exclu du plan monétaire toute revalorisation des rentes et autres créances.

Est-ce à dire que les rentiers ont été sacrifiés ? Nullement ; ils ont recueilli le bienfait général de la réforme monétaire. Depuis la stabilisation, l'ensemble des emprunts directs et indirects de l'Etat a acquis une plus-value de 6 milliards de francs en Bourse. Ce n'est pas là une mince revalorisation.

Au contraire, la plus modeste évaluation du coût d'une revalorisation, d'ailleurs tout à fait partielle en Belgique, représente une charge annuelle de 500 millions de francs. Le contribuable belge n'a pas la moindre intention de se soumettre de ce chef à de nouveaux impôts.

Les résultats de la stabilisation.

Le belga et le franc belge sont aujourd'hui une des mannaies-or les mieux garanties du monde. Pendant toute l'année 1927, le belga a fait prime sur la livre ; depuis le mois d'août, il fait prime sur le dollar ; à la fin du mois de décembre, son cours à New-York était si élevé que le point de sortie de l'or se trouva atteint et que trois envois de métal précieux furent acheminés de New-York vers la Belgique. Depuis la stabilisation, la proportion de la couverture-or s'est maintenue vers 55 p. c. Mais, en réalité, les garanties du billet belge sont encore plus fortes. En effet, la réserve de change, qui était prévue dans le plan de réforme, existe toujours et s'est même augmentée. Dans ces derniers mois, la Banque Nationale a acquis pour près d'un demi-milliard de francs d'or. En outre, le gouvernement belge a commencé le remboursement du solde des 2 milliards de bons du Trésor que la Banque détenait encore.

Du moment où l'on dispose des ressources d'or nécessaires, il n'est pas en soi difficile de stabiliser une monnaie. Le vrai problème, la vraie difficulté, c'est de réussir cette réforme sans crise économique.

C'est le résultat qui a été obtenu par la réforme monétaire belge. Il devait y avoir une adaptation des prix intérieurs : elle s'est produite lentement et sans secousses. Il n'y a pas eu de crise de salaires, ni par conséquent de mouvement ouvrier. L'exportation est restée importante et se trouve, proportionnellement à l'importation, bien plus considérable qu'avant-guerre.

Et ne croyez pas que la belle tenue du belga ait été obtenue par une intervention artificielle de la Banque Nationale sur le marché des changes. La Banque a, au contraire, pour politique de ne pas intervenir arbitrairement dans les mouvements des changes, mais de laisser les cours varier librement selon les lois de l'offre et de la demande dans les limites des points d'or, comme il convient dans tout système monétaire sain.

Il y a sans doute des ombres à ce tableau. Il y a la crise houillère ; il y a l'excès de spéculation boursière. Mais celle-ci tout au moins semble bien se calmer et n'est d'ailleurs pas de nature à porter atteinte à la robuste solidité qu'a reconquise le système monétaire belge. On peut être aussi tranquille sur la valeur du belga et du franc belge aujourd'hui que sur celle des meilleures monnaies-or du monde.

L'avenir de l'Union.

Nous avons reconquis l'élément indispensable à la prospérité économique d'un pays : une monnaie solidement ancrée dans l'or.

Sans doute sur le terrain international la lutte redevient difficile et la concurrence est grande. Mais dans l'Union économique belgo-luxembourgeoise, nous sommes maintenant deux pour y faire face. Tout en sauvegardant jalousement l'indépendance de nos personnalités politiques et de nos vies nationales, nous

sommes étroitement associés par la communauté de notre régime économique et monétaire. Je suis convaincu que c'est pour vous comme pour nous un accroissement de force. Les intérêts économiques luxembourgeois et les intérêts économiques belges sont désormais solidaires. Il faut naturellement quelque temps pour que ce sentiment de la communauté des intérêts pénètre dans tous les esprits et que les problèmes d'adaptation soient résolus, mais avec un égal esprit de justice et un égal désir de comprendre, non

pas seulement chacun son point de vue propre, mais aussi le point de vue de son associé, nous aboutirons à résoudre toutes les difficultés dans un esprit fraternel et équitable.

Votre admirable industrie, le nouveau bassin charbonnier de la Campine, les immenses ressources du Congo belge, la puissance croissante du port d'Anvers, sont autant d'éléments qui nous permettent de compter pour l'Union économique belgo-luxembourgeoise sur un avenir sûr et brillant.

LE MARCHÉ DES VALEURS MOBILIERES BELGES.

L'INDEX DE LA BOURSE DE BRUXELLES.

La nouvelle hausse boursière, de plus de 100 points pendant le trimestre écoulé, qu'indique l'indice du *Moniteur des Intérêts Matériels*, récemment paru, nous engage à examiner en termes généraux les rapports entre cette hausse et la situation des principales Bourses étrangères, ainsi que les caractères du mouvement ascensionnel des valeurs mobilières pendant l'année écoulée.

Le marché de Londres a été orienté vers la hausse en 1927, mais en dehors de quelques excès dans certaines valeurs industrielles, lesquels ont été signalés et critiqués dans la presse anglaise, il semble que la situation de ce grand marché mondial, ses nombreuses émissions étrangères et sa vaste expérience lui donnent une stabilité particulière. Depuis fin 1923, en effet, la hausse a été lente mais parfaitement régulière, à peine remarque-t-on de temps en temps un léger recul sur le mois précédent. Cette appréciation de valeurs tient compte des rendements obtenus et semble être due en ordre principal à l'augmentation de valeur intrinsèque des entreprises. Voici, en effet, l'indice du *Banker's Magazine*:

Valeurs à revenu variable (décembre 1921 = 100).

Décembre 1923	115.9
— 1924	126.9
— 1925	132.5
— 1926	135.7
— 1927	146.9
Janvier 1928	147.9

La hausse est modérée, à peine 11 points de 1926 à 1927, due vraisemblablement à l'amélioration de la conjoncture économique pendant cette année.

Cependant les gens autorisés se plaignent déjà depuis un certain temps des excès de la spéculation. Ainsi, le City editor du *Times* écrit le 26 mars: « Le vrai mouvement spéculatif se limite à des actions ordinaires, dont une partie ne procure aucun ou que peu d'intérêt. Il semble devoir son origine au succès de certaines industries relativement neuves. Les gros gains réalisés en certaines valeurs par les actionnaires ont incité d'autres à penser qu'ils peuvent édifier une semblable fortune; ils feraient bien de se rappeler que chaque grand succès est compensé par plusieurs faillites. »

La France a connu en 1927 une hausse semblable dans ses origines à celle de Bruxelles: l'afflux de capitaux à court terme, suscité notamment par la spéculation étrangère sur le franc français, y a largement contribué. Ce redressement ne s'est pas effectué sans heurts et les catégories favorites de la spéculation sont arrivées par un entraînement collectif, à des hauteurs exagérées.

Voici des extraits de l'indice de la statistique générale de la France pour 1927: (1913 = 100).

	Actions en général	Banques	Assurances	Navigation	Electricité
Janvier	265	168	218	274	242
Avril	301	210	323	359	312
Juillet	291	204	299	348	322
Octobre	294	199	299	392	349
Décembre	315	218	356	400	397

Ces chiffres constituent une avance considérable sur les cours de 1925 et de 1926. Dès le mois d'avril, l'indice général dépassait, en valeur-or, le niveau moyen de l'année 1924, pendant laquelle les cotations avaient bénéficié d'une conjoncture favorable, comme en Belgique.

En Italie, le relèvement de la lire a eu pour effet une longue dépression boursière; il ne suffisait pas de suivre le change; il fallait tenir compte de la difficulté de comprimer les prix de revient et de la dure période de transition que la revalorisation de la monnaie entraînait. L'indice du professeur Bacchi, publié, dans

la *Rivista Bancaria*, révèle la profondeur de la baisse: (déc. 1923 = 100).

Février 1925	183.05
Janvier 1926	146.86
— 1927	120.40
Juin 1927	97.80

A partir de juillet la reprise a été vive, à tel point qu'en janvier 1928 l'indice était de 129.77. Toutefois les évaluations, compte tenu de la baisse des changes et des prix, atteignent à peine les cotations de fin 1924 et 1925.

En Allemagne, depuis la réforme monétaire, le

marché boursier du pays est livré alternativement à des vagues de pessimisme et d'optimisme exagéré, qui contrastent avec la calme évolution du marché anglais; il fut, en effet, difficile de se rendre compte d'une manière précise de la rentabilité future des entreprises. Les fluctuations violentes n'en sont pas moins dommageables et l'exemple de l'Allemagne mérite d'être médité: il est un fait d'expérience que l'amplitude des mouvements de baisse est en corrélation avec celle des mouvements de hausse.

Or, le chemin parcouru à Berlin de fin décembre 1925 à fin avril 1927 est énorme: l'indice de la Diskontogesellschaft (p. c. du nominal) est passé de 82 à 196. C'est bien plus que ce qu'aurait pu justifier le mouvement de rationalisation.

La hausse des actions, déclare l'agent général des réparations dans son rapport annuel, a précédé la reprise de l'industrie allemande et sous la pression de la spéculation soutenue par d'abondants capitaux, a escompté cette reprise dans des proportions exagérées. A la fin de 1926, le rendement moyen des actions cotées à la Bourse de Berlin, calculé d'après le taux des dividendes et des cours pratiqués sur le marché, était environ de 3 1/3 p. c. A la fin d'avril, après avoir pris en considération la hausse des cours et l'augmentation des dividendes, on constatait que le rendement moyen était encore de 3 1/3 p. c.; à la fin d'octobre, après que la baisse des actions se fut poursuivie pendant près de six mois, le rendement moyen était inférieur à 4 3/4 p. c.

On sait qu'après avoir plusieurs fois signalé l'excès de spéculation, la Reichsbank a finalement, en mai 1927, passé à l'action. La baisse provoquée par la restriction des crédits de bourse a définitivement brisé la spéculation; les cours ne sont plus remontés aux taux atteints au début de mai, ils oscillent toujours autour de ceux faits en juin 1927, après l'intervention des grandes banques:

30 avril	1927	196
31 mai	"	159
31 juillet	"	171
30 décembre	"	162
9 février	1928	157

Depuis huit mois, la hausse du taux de capitalisation des emprunts est constante et le marché de l'argent est plus resserré. La reprise des affaires y a contribué: elle a été particulièrement rapide dans tous les domaines; les phénomènes, qui marquent le point culminant des cycles économiques, se réalisent les uns après les autres, et l'on est amené à conclure que la restriction imposée aux spéculations boursières est arrivée en son temps.

Aux Etats-Unis, l'indice du *Federal Reserve Bulletin* est passé de 158 en janvier 1927 à 212 en janvier 1928. Ce mouvement est considérable pour un pays qui jouit d'excellentes conditions économiques depuis longtemps; aussi est-il manifeste qu'il a été fortement soutenu par la spéculation: les « brokers loans » ont passé en un an, du 9 février 1927 au 8 février 1928, de 2.720 millions de dollars à 3.835 millions, soit une

avance de plus d'un milliard de dollars. Cette situation est considérée comme inquiétante depuis un certain temps par de nombreux observateurs, notamment par la Banque de Réserve Fédérale. La récente alerte est un signal que les spéculateurs à la hausse feraient bien de méditer; sans doute, la Bourse est-elle repartie dans sa course vers la hausse, mais de nouvelles valeurs ont sollicité l'attention de la spéculation, les anciennes favorites étant délaissées.

A ce propos, la *Commercial and Financial Chronicle* du 11 février 1928, écrit: « Au marché des actions, il y eut une lutte assez vive entre haussiers et baissiers, dans laquelle les haussiers eurent finalement le dessus, non sans que les cotations aient été abaissées considérablement pour une série de valeurs. Le marché fut fort déprécié au commencement de la semaine et il y eut de fortes chutes. Certaines grosses puissances financières sont fort inquiètes à raison du montant des « brokers loans » et de la preuve qu'ils apportent de la manière dont la spéculation se fait avec de l'argent emprunté. Elles ont naturellement vu avec faveur les attaques contre le marché, et spécialement contre les valeurs amenées par des manipulations à des cours insensés. »

Le Sénat américain s'est également ému de la situation; un de ses nombreux comités fait actuellement une enquête au sujet d'une proposition du sénateur La Follette, tendant à limiter les crédits boursiers. Si la tendance qui se dessine parmi les personnalités appelées à donner leur avis n'est pas favorable à une restriction légale, les hommes compétents n'envisagent pas moins la situation avec inquiétude. M. Parker Willis, notamment, le distingué professeur de Columbia University, ancien secrétaire du Federal Reserve Board, déclara qu'à son avis, le montant des prêts boursiers était trop considérable et que l'enquête avait, à juste titre, attiré l'attention du public sur une situation dangereuse. Il ajouta « que les ressources des banques peuvent supporter ces prêts et que les établissements de crédit sont protégés par des marges suffisantes. Mais le développement est excessif, en ce sens qu'il peut aboutir à jeter par terre bien des gens à raison du niveau anormalement haut des cours, alors que tant de personnes inexpérimentées se livrent à la spéculation ».

Le gouverneur du Federal Reserve Board déclara également que les prêts étaient suffisamment garantis; il ne voulut pas se prononcer sur le niveau auquel les prêts boursiers devaient s'arrêter, mais il ajouta que par la hausse du taux de l'escompte et par la vente de fonds d'état restreignant les capitaux disponibles, les banques fédérales prenaient les mesures nécessaires pour obtenir une diminution du montant total des crédits.

* * *

Ce bref examen des principales bourses étrangères suffit pour apercevoir que comparaison n'est pas raison et qu'il ne suffit pas de constater un certain

mouvement de hausse dans d'autres pays pour justifier les allures de celle qui se manifeste en Belgique; on voit aussi que les places les plus solides se montrent le plus réservées, que partout les plus hautes autorités financières font entendre les mêmes avertissements et qu'en plusieurs cas une action plus directe s'est déjà exercée.

Réexaminons donc la hausse boursière à Bruxelles à la lumière de ces renseignements.

Il n'est contesté par personne que la dépréciation monétaire en 1926 ait dû apporter certains correctifs aux évaluations boursières; mais on ne saurait trop se garder de la conception simpliste qui consiste à multiplier les cours de 1913 par un coefficient de dépréciation monétaire, non seulement pour des entreprises industrielles, mais même pour l'ensemble de la cote. Les événements récents ont bouleversé trop de choses — impôts, salaires, capitaux, débouchés — pour qu'il ne soit pas nécessaire de tenir compte des nombreux éléments, favorables ou défavorables, qui sont entrés en jeu et dont la portée véritable et complète ne se déterminera qu'à l'expérience — par le rendement des valeurs.

La situation est naturellement différente quand, au lieu de remonter à 1913, on se rapporte aux cours qui étaient faits avant l'échec de la stabilisation Janssen.

Sans qu'on puisse ériger en règle absolue qu'une hausse proportionnelle devait s'imposer pour toutes les valeurs, il y avait là cependant un facteur dont il fallait tenir compte, mais la hausse a été beaucoup plus forte que 66 p. c. puisque, de novembre 1925 à février 1928, l'indice des actions est passé de 196 à 582, soit une hausse de 196 p. c.

Peut-on dégager les éléments sains ou malsains, définitifs ou temporaires, qui ont ainsi agi sur les cours?

Le plus important de ceux-ci — après la réadaptation d'ordre monétaire — est sans nul doute le développement favorable de la conjoncture économique; nous vivons depuis près de deux ans dans une ère de prospérité industrielle qu'assombrissent seulement quelques malaises spécifiques à des branches déterminées de la production. Or, en novembre 1925 nous touchions, avec 196, le fond d'une baisse de caractère cyclique: en effet, depuis août 1923 — si nous exceptons la pointe de février 1924 due à la crise des changes — soit pendant plus de deux ans — l'indice de la Bourse a été constamment orienté vers la baisse, malgré une lente hausse des changes: il atteignait, en effet, 270 à la première date et, comme nous le disions, 196 en novembre 1925.

Les effets de l'instabilité monétaire ont contribué à ce discrédit. D'autre part, l'abandon des titres à revenu fixe en faveur des actions, a certainement soutenu le cours de ces dernières.

Quoi qu'il en soit, l'action favorable, exercée sur les cours par la stabilité monétaire et par la prospérité générale, est parfaitement normale, si elle reste dans

des limites modérées, si les déviations autour de la ligne de hausse régulière que justifie la valeur intrinsèque des entreprises sont restreintes; elle trouble, au contraire, l'économie nationale si les alternances sont violentes et d'allure excessive. C'est ici qu'est intervenu un autre facteur. Comme nous l'avons déjà fait remarquer en juillet 1927, la nécessité de la réadaptation générale des cours a permis, aux petites bourses et aux gens peu experts en la matière, de spéculer presque à coup sûr; et lorsque la machine a été mise en branle il a été difficile de l'arrêter, la masse, toujours haussière, ne voulant pas s'abstenir.

Enfin, la spéculation a trouvé une aide puissante dans la liquidité continue du marché de l'argent, malgré qu'il soit généralement admis que les positions spéculatives ont surtout été prises au moyen de fonds propres.

En vue de tenter non de déterminer, mais d'indiquer dans une mesure approximative, la partie de la hausse attribuable à des éléments autres que la monnaie, nous avons dressé le petit tableau qui suit. Nous y comparons les derniers indices (1^{er} février 1928) à ceux du 1^{er} février 1926, un peu avant l'échec du premier plan de stabilisation. Le change étant alors à 107, nous ramenons les cours dans une seconde colonne au taux de 175, base de la stabilisation. La troisième colonne donne les cours au 1^{er} février 1928. En établissant dans la quatrième colonne le pourcentage entre (3) et (2), nous trouvons la plus-value boursière indépendante des facteurs monétaires.

(Voir tableau page 280).

En établissant ce tableau, nous ne prétendons nullement que la cote du 1^{er} février 1926, qui nous fournit le chiffre de 100, soit un cours normal. Ce que ce tableau a en vue, c'est de mesurer l'amplitude de la hausse due à des causes non-monnaétaires et en grande partie temporaires.

Or, dans cet ordre d'idées, il est significatif.

Lorsqu'on envisage la cote dans son ensemble, la partie de la hausse attribuable à la spéculation dépasse déjà sensiblement les alternances normales de hausse ou de baisse; ce phénomène est plus accentué lorsque, en disséquant la cote, on étudie les diverses catégories de valeurs; il y a une disparité complète entre les divers mouvements et l'on est assez surpris de constater que la prétendue adaptation des cours à la stabilisation, tant invoquée, a eu beaucoup moins de prise sur les esprits que les folles espérances qu'a fait naître la prospérité générale et qu'a encouragées et développées la spéculation. En effet, bien des catégories de bonnes valeurs belges sont délaissées et n'ont subi qu'une hausse modérée tandis que la faveur du public se portait soit sur des valeurs étrangères, soit sur des valeurs de sociétés belges travaillant à l'étranger, soit encore sur des titres ayant un marché international. Les espoirs basés sur les résultats de la stabilisation n'y sont donc pour rien ou presque rien. La considération essentielle du rendement a été négligée.

Indice de la Bourse de Bruxelles.

	1 ^{er} février 1926 (1)	1 ^{er} février 1926 × 5/3 (2)	1 ^{er} février 1928 (3)	Pourcentage de (3) à (2) (4)
Indice général des titres à revenu var.	213	355	582	163
1. Tramways et électricité (trusts) ...	403	673	2.499	371
2. Banques	114	191	448	234
3. Chemins de fer	145	242	501	206
4. Tramways	194	324	663	204
5. Coloniales	583	972	1.945	200
6. Electricité	231	386	770	199
7. Métallurgie	107	179	348	194
8. Sucrieries	75	126	225	178
9. Chimiques	101	169	248	146
10. Alimentation	250	416	593	142
11. Immobilières	385	643	891	138
12. Eaux	124	206	273	132
13. Textiles	258	431	555	128
14. Diverses	201	336	418	124
15. Glaceries	643	1.073	1.056	98
16. Zinc et mines	153	256	240	93
17. Charbonnages	129	215	182	84
18. Construction	111	185	155	83
19. Fours à coke	543	906	679	75
20. Verreries	69	115	81	71
21. Pétroles	73	122	82	67

Nous poursuivons une étude sur le rendement des valeurs à base de la cote et comptons la publier prochainement. Elle complètera les observations qui précèdent.

Dès à présent, nous pouvons dégager certaines conclusions.

S'il y a, ainsi qu'on l'a fait remarquer de divers côtés, un mouvement international de hausse et si la hausse en Belgique peut s'y rattacher, Bruxelles a cependant dépassé les autres bourses en vivacité. C'est

précisément cette identité dans les causes avec cet excès dans les effets qui doit nous inciter à la prudence, car, nous l'avons vu, les hausses à l'étranger appellent presque toutes des retours en arrière; or, chacun tombera d'autant plus bas qu'il est monté plus haut.

Nous publions ci-dessous le tableau de l'indice de la Bourse de Bruxelles qui paraît trimestriellement dans le *Moniteur des Intérêts Matériels* :

	30 avril 1926	1 ^{er} juin 1926	1 ^{er} août 1926	1 ^{er} nov. 1926	1 ^{er} février 1927	1 ^{er} mai 1927	1 ^{er} août 1927	1 ^{er} nov. 1927	1 ^{er} févr. er 1928	Pour cent par rapport aux indices du 1/2/26 + 5/3
Fonds d'Etat	59,82	61,30	60,19	70,73	80,59	77,66	76,73	76,92	84,26	74,05
Obligations	88,38	91,68	102,62	108,54	115,37	106,43	105,94	113,40	120,62	86,60
Banques	105,14	110,90	144,42	201,79	237,01	272,52	276,46	361,85	448,07	234,08
Entreprises immobilières	462,65	491,91	530,43	503,28	539,82	756,79	674,60	739,25	891,45	138,60
Chemins de fer	144,—	158,82	195,60	211,29	277,47	422,51	382,51	414,78	501,83	206,73
Tramways	231,74	221,64	279,35	321,84	508,55	620,93	569,—	565,40	663,84	204,53
Tramways et électricité (trusts) ..	445,86	465,48	94,17	689,58	1.038,74	1.718,15	1.547,95	2.402,61	2.499,49	371,26
Electricité	228,97	228,80	271,27	341,46	456,38	578,28	548,82	596,80	770,28	199,31
Métallurgie	110,23	120,22	151,79	225,67	201,93	226,83	233,71	257,81	348,97	194,96
Fours à coke	539,54	599,07	647,74	685,32	676,83	651,47	639,66	624,18	679,65	75,02
Charbonnages	120,65	149,68	181,20	240,38	195,31	191,71	187,55	172,96	182,66	84,85
Zinc et mines	153,23	162,68	190,48	220,69	239,55	245,93	206,22	180,85	240,22	93,76
Glaceries	770,26	770,64	824,74	882,87	763,52	716,85	840,55	847,46	1.056,46	98,44
Verreries	60,73	71,88	76,87	91,33	95,65	87,54	85,92	77,02	81,72	71,05
Eaux	142,15	154,19	183,26	107,76	217,41	259,94	247,69	250,—	273,54	132,36
Construction	102,15	114,03	129,91	137,28	133,55	142,07	141,21	132,88	155,11	83,69
Textiles	289,58	308,77	348,74	98,26	426,84	477,85	465,47	459,70	555,25	128,79
Chimiques	88,68	86,15	011,24	118,87	131,33	158,40	151,32	169,26	248,38	146,91
Coloniales	496,—	27,06	643,—	792,58	843,39	1.139,54	1.131,60	1.323,21	1.945,03	200,07
Alimentation	260,72	300,35	355,16	87,44	419,61	476,82	451,55	480,85	593,61	142,47
Diverses	204,03	240,64	249,59	70,89	288,79	323,05	206,68	348,66	418,18	124,24
Papeteries	—	—	—	—	—	—	—	369,03	434,24	—
Pétroles	63,25	63,17	71,80	73,30	78,80	79,80	73,53	74,28	82,40	67,28
Sucrieries	73,50	4,03	95,31	36,90	167,33	162,80	188,19	200,72	225,71	168,40
Moyenne titres à revenu fixe ...	82,20	85,10	93,43	97,50	107,84	100,20	98,60	104,16	111,52	33,61
Moyenne titres à revenu variable	224,28	235,06	276,63	320,58	347,92	431,19	414,98	481,33	582,26	163,76
Moyenne générale	213,85	24,05	262,34	305,15	629,84	405,89	389,85	456,83	545,37	160,50

L'ACTIVITE ECONOMIQUE DE LA BELGIQUE PENDANT LE MOIS DE FEVRIER 1928.

COUP D'ŒIL GÉNÉRAL.

Le deuxième mois de l'année 1928 a, dans l'ensemble, été favorable. Il a été caractérisé par des opérations de concentration de grande envergure intéressant le commerce de banque, les entreprises électriques. Le Comité National du Kivu s'est constitué avec la collaboration de toutes les grandes entreprises financières du pays. Le renouveau d'activité des usines métallurgiques a eu sur les charbonnages une influence heureuse.

L'activité des carrières s'accroît avec le début de la bonne saison qui coïncide avec l'évolution favorable de la politique de travaux publics que le pays peut reprendre après avoir mis de l'ordre dans ses finances.

D'autre part, les cimenteries souffrent du manque d'entente entre les exploitants.

Les diverses industries textiles bénéficient de nombreuses commandes à l'exportation, elles doivent, toutefois, compter avec un certain malaise dans le bassin de la Méditerranée.

* * *

LA CONCENTRATION.

Le mois de février a enregistré d'importantes opérations de concentration dans les entreprises bancaires belges. On en trouvera le détail au chapitre traitant du commerce de l'argent. Nous consignons également, ci-dessous, une importante création de société: l'« Union Générale Belge d'Electricité » qui groupe la majorité des entreprises industrielles produisant du courant à l'aide de centrales à gaz ou à vapeur, ainsi que la « Serma », filiale de la Sofina chargée d'exécuter les barrages de la Warche. Les buts de l'Union sont importants et à longue portée.

Au cours du mois écoulé s'est également créé, au capital de 300 millions de francs, le « Consortium Belge de Fours à Coke », groupant les cokeries, en vue d'arriver à abaisser le prix des sous-produits.

On signale la fusion des Charbonnages de Bray avec la Société d'Ougrée-Marihay. Cette dernière possédait depuis assez longtemps la majorité des actions des Charbonnages de Bray.

Le 23 février s'est constituée la première fabrique de linoléum en Belgique, au capital de 35 millions. « Le Linoléum » fait partie du groupement belge qui concentre l'exploitation du liège et qui comprend: la Compagnie Commerciale et Industrielle du Liège, la Quercine et les Bouchonneries Réunies.

La Compagnie Commerciale du Liège contrôle les sociétés suivantes qui s'occupent de la récolte du liège: Société anonyme Industrial Corchera Mallol Hermanos (Séville); The Algarve Cork Cy; Corchera Levantina; Corchera Catalana; Unione Mercantile Italiana.

Le groupement compte également des fabriques de liège et d'agglomérés en Belgique.

Pendant le mois sous revue, le *Moniteur* a enregistré la fusion des sociétés anonymes constituant l'Union Chimique Belge.

Les Palmeraies de Pahang et les Palmeraies congolaises ont fusionné et ont été absorbées par les Plantations de la Lukula.

Un certain nombre d'entreprises privées d'importance moyenne se sont transformées en société anonyme.

SOCIÉTÉS	Capital (francs)
S. A. A. Charles Masquelier et C ^o	500,000
S. A. Etabl. Luc Georlette-Piret et C ^o (Produits métallurgiques)	1.250.000
S. A. H. et O. De Craene et C ^o	1,500,000
S. A. Malthy, Levy Stevedoring C ^o	800,000
S. A. Levy Stevedoring C ^o	500.000
S. A. Anc. Etabl. Bernaert et Boens	1,000.000

La Société anonyme Métallurgique de Corphalie et la Société anonyme d'Overpelt-Lommel ont fusionné; ces deux fabriques de zinc représentent une capacité de production de 60.000 tonnes. Le grillage des minerais sera concentré dans les usines d'Overpelt-Lommel. Le cartel européen du zinc n'est pas encore conclu: la Société anonyme de la Vieille-Montagne conduit les négociations au nom des entreprises belges et il est probable que le bureau d'études et de statistiques du cartel sera établi à Bruxelles.

De même, les gobeletteries belges n'ont pas encore signé les conventions destinées à réglementer l'exportation et les prix. Les représentants des principales usines se sont récemment réunis à Bruxelles sur la proposition des usines hollandaises dont la situation est peu favorable et qui cherchent une entente avec la Belgique.

Les projets d'entente dans l'industrie sucrière du Tournaisis, dont nous avons rendu compte, ne font pas de progrès; les indemnités prévues seraient considérées comme trop faibles et il est vraisemblable que l'accord se ferait d'abord sur le principe du respect des clientèles respectives.

Industrie électrique.

Le 15 février s'est constituée à Bruxelles, au capital de 50 millions de francs, l'Union Générale Belge d'Electricité, société anonyme, ayant pour objet l'organisation générale de la production et du transport de l'électricité. Cette organisation doit se faire dans son esprit, en conformité avec les conclusions de la Commission nationale des grands travaux (1) et, pour cela, la société peut:

(1) Cfr. Georges De Leener: *L'Organisation de la production d'électricité en Belgique*. « Bulletin » n° 1, vol. III, 1927; et *Rapport de la Commission nationale des grands travaux*, mars-juin 1927.

1° Favoriser la création d'unions de centrales électriques et l'installation de grandes centrales, en participant au capital et aux études de ces unions;

2° Constituer et exploiter un groupement général en établissant les raccords entre les groupements créés par les diverses unions de centrales électriques, en assurant l'exploitation des raccords et les échanges de courant.

Il a été créé deux catégories de titres : les actions A., nominatives, sont réservées aux unions de centrales électriques et aux apporteurs, constitués en « Syndicat industriel de l'Union belge d'Electricité » et comprenant septante et un adhérents, dont :

Charbonnages, usines métallurgiques, filatures, brasseries et divers	47
Banques	10
Entreprises d'électricité	8
Experts et spécialistes	6
Total	71

Les actions A sont réparties entre les unions proportionnellement à leur pointe quart-horaire de consommation; les actions réparties aux apporteurs le sont proportionnellement à leurs apports.

Les actions B peuvent appartenir à des particuliers et être au porteur.

Les actions B ont été souscrites comme suit :

Caisse Centrale de Crédit du Boerenbond (1) .	5.000
Banque de Bruxelles	5.000
Crédit Anversois	5.000
Société Générale de Belgique	5.000
Société d'Electricité de la Région de Malmédy.	5.000
Société d'Entreprises Générales de Travaux . .	2.500
Centrale Electricque de l'Entre-Sambre-et-Meuse.	2.500
Mutuelle Solvay	2.500
Société anonyme Ougrée-Marihaye	2.500
Banque Josse Allard	1.000
Union des Industries	1.000
Comptoir du Centre	500
Charbonnages de Wérister	500
Charbonnages d'Hensies-Pommerœul	500
Société Coop. d'Etudes Industrielles F. Courtoy.	250

Le groupement des centrales électriques des principaux établissements industriels de la région du Centre, sur le modèle de ce qui a été réalisé dans le pays de Liège, s'est fait par la constitution, au capital de 15.000.000 de francs, de l'Union des Centrales Electriques du Hainaut; en font partie :

- Charbonnages de Maurage;
- Charbonnages de Strépy-Bracquegnies;
- Charbonnages de Bray;
- Usines Gilson;
- Société Anglo-Franco-Belge de Matériel de Chemins de fer;
- Ciments Portland Artificiels du Thieu;
- Usines Levie frères.

(1) Le Boerenbond a créé depuis plusieurs années un service d'électricité qui s'occupe de l'électrification des régions agricoles flamandes du pays, entreprend les études, surveille les travaux, etc...

La brasserie.

Dans le Tournaisis, comme dans les autres régions du pays, l'industrie brassicole a eu beaucoup à souffrir de l'après-guerre. Les petites brasseries voient leur production diminuer constamment, alors que leurs frais généraux ne cessent d'augmenter.

Pour remédier à cette situation, un groupe de brasseurs tournaisiens poursuit, sous l'égide de la S. A. « La Grande Brasserie du Lion », à Tournai, la centralisation des brasseries.

En 1919, quelques brasseurs, dont les installations avaient eu fortement à souffrir de la guerre, décidèrent de se grouper et, tout en conservant chacun leur clientèle, de fabriquer les bières en commun dans la brasserie de l'un des participants, chacun d'eux fournissant une part du capital proportionnelle à sa vente.

Ils se sont efforcés, à ce moment, de rallier leurs confrères des régions de Tournai, Ath et Leuze, mais sans succès, les brasseurs ayant moins souffert de la guerre préférant garder leur indépendance et ne croyant pas à la réussite de cette tentative de centralisation.

Quelque temps après, la S. A. « La Grande Brasserie du Lion », au capital de 4.000.000 de francs, a entrepris la fabrication, tant pour son compte personnel que pour les brasseurs affiliés au groupement. Actuellement, c'est elle qui fournit l'entière du capital, sans aucune intervention des brasseurs affiliés. Ceux-ci, lors de leur affiliation, cessent la fabrication et peuvent disposer de leurs immeubles pour un autre usage, revendre leur matériel tout en continuant à exister sous leur firme personnelle, en conservant leur individualité. Ils gardent leur clientèle et peuvent même l'accroître à la condition de respecter celle des autres brasseurs affiliés.

De son côté, la Brasserie du Lion, qui est entièrement indépendante, s'engage à fournir aux brasseurs centralisés, les bières au prix de revient majoré d'un pourcentage fixe représentant l'intérêt normal du capital investi et les amortissements. Ce pourcentage, qui était au début de 15 p. c., est actuellement de 12 p. c., et on espère le réduire prochainement à 10 p. c. La Brasserie du Lion livre directement la marchandise aux clients de ses affiliés, dresse les factures au nom de ceux-ci et aux prix fixés par eux, et en encaisse le montant. Tous les mois, elle verse aux brasseurs centralisés le bénéfice résultant des ventes effectuées, en se basant sur un prix de revient approximatif. Les comptes sont rectifiés périodiquement lorsque le prix de revient est exactement connu.

Ce système présente de sérieux avantages, tant pour la Brasserie du Lion, qui a pris la direction du mouvement de centralisation, que pour les brasseurs affiliés. Ces derniers bénéficient d'un prix de revient inférieur à celui qu'ils pouvaient obtenir, la fabrication étant plus importante et le matériel meilleur; ils n'ont plus besoin de capitaux, les frais généraux sont presque complètement supprimés et la concurrence est fortement diminuée. De plus, ils ont un produit de bonne qualité, ce qui n'est généralement pas le cas pour les petits brasseurs.

Quant à la Brasserie du Lion, sa production augmente constamment; elle peut tirer un plus grand rendement de ses installations, réduire son prix de revient et amortir rapidement ses immobilisations et son matériel. La Brasserie du Lion a évidemment sa clientèle propre. En 1926, sa production a été de 80.000 hectolitres et en 1927 de 92.000 hectolitres. Elle pense arriver cette année à 110.000 hectolitres et à 120.000 hectolitres avant 1930. A ce moment, elle aura atteint le maximum de production pour ses installations actuelles.

Le groupe de la Brasserie du Lion compte actuellement 18 brasseurs de la région. Deux brasseurs se sont affiliés en décembre dernier et des pourparlers sont en cours avec trois autres firmes.

Le mouvement de centralisation s'étend rapidement, augmentant considérablement son rayon d'action. Le groupe travaille dans un rayon de 60 à 70 kilomètres par camion automobile et va même jusque 100 kilomètres par wagon. Même dans ce cas, malgré les frais de transport, elle peut lutter avantageusement contre la petite brasserie installée sur place.

C'est ainsi qu'au groupement de Tournai s'est notamment affilié un brasseur de La Louvière. Comme les frais de transport sont, dans ce cas, assez élevés, l'intéressé doit en prendre une partie à sa charge afin de ne pas grever le prix de revient.

La formule de centralisation adoptée par les brasseurs du Tournais est très intéressante par sa souplesse. En effet, tout en appliquant strictement le principe économique de la centralisation: augmentation de la production, perfectionnement de l'outillage et réduction du prix de revient, elle laisse aux membres centralisés, qui cessent d'être des fabricants, leur individualité propre, avec le soin d'entretenir et même de développer leur clientèle et d'établir leurs prix comme ils l'entendent, à condition de ne pas vendre en dessous du prix de revient.

Chaux et ciments.

Les pourparlers poursuivis depuis quelque temps entre les cimentiers allemands et belges viennent d'aboutir au partage du marché hollandais par parts égales entre les deux pays intéressés, à partir du 1^{er} mars courant. Une majoration du prix du ciment en Hollande en est immédiatement résultée.

Aucun comptoir commun n'étant constitué, chacun des deux pays conserve sa liberté de vente en Hollande et s'engage à payer une amende déterminée en cas de dépassement du pourcentage autorisé. Cette amende est progressive.

Toute une organisation de contrôle existe, tant en Belgique et en Allemagne qu'en Hollande, pour vérifier l'exactitude des déclarations des industriels ayant adhéré à l'entente.

Quant aux livraisons des cimentiers n'ayant pas adhéré à l'entente, elles ne sont pas comprises dans le pourcentage, c'est-à-dire que les exportations d'industriels belges ou allemands non affiliés ne sont pas

comptées dans le tonnage de la Belgique ou de l'Allemagne.

La convention actuelle pourra être révisée à la fin de l'année, lorsque l'usine de Maestricht entrera en activité.

L'échec des pourparlers qui avaient été entamés dans l'industrie des chaux et ciments du Tournais a provoqué la dissolution du Comptoir B. D. T. qui groupait trois producteurs importants de ciment naturel.

MARCHÉ DE L'ARGENT, COMMERCE DE BANQUE ET SPÉCULATION.

Nous avons rendu compte, en son temps, de la fusion bancaire réalisée par l'absorption de la Banque d'Outremer par la Société Générale de Belgique. Une fois cette fusion devenue effective et l'augmentation de capital réalisée, le fonds social de la Société Générale (capital et réserves) s'élèvera à 900 millions de francs. On sait que la Société Générale patronne un important groupe de banques en province au capital total de 290 millions environ et qu'elle détient un portefeuille-titres considérable.

A côté de cette fusion, un autre mouvement de concentration est en voie de réalisation, mais il s'effectuera de façon plus complexe.

La Banque de Bruxelles qui, de même que la Société Générale de Belgique, patronne un réseau de banques affiliées au capital total de 180 millions, va absorber une vieille banque liégeoise, le Crédit Général Liégeois, qui avait couvert une bonne partie du pays de ses agences et avait créé à Bruxelles un siège important. Le capital de la Banque de Bruxelles va être porté de 250 à 400 millions pour réaliser cette absorption. Les filiales de la Banque de Bruxelles et la Banque Liégeoise reprendront les intérêts et les succursales en province du Crédit Général Liégeois.

D'autre part, une partie de l'augmentation du capital de la Banque de Bruxelles sera souscrite par la Mutuelle Solvay qui, elle-même, porte son capital de 100 à 300 millions de francs. Cette majoration du fonds social de la Mutuelle Solvay lui permettra de souscrire également, avec MM. F.-M. Philippson et C^o et la Banque Lambert, à l'augmentation du capital de la Banque Générale Belge, porté de 100 à 200 millions. Cette institution qui est établie à Anvers, Namur et Verviers, va créer un siège à Bruxelles. La Banque Générale Belge absorbera à son tour l'American-Belgian Financial Corporation (A. B. C.), dont le capital avait été constitué en 1925 par les groupes suivants:

Lee, Higginson et C ^o . . .	34.135 actions de 500 francs.
White, Weld et C ^o . . .	34.975 actions de 500 francs.
Clark, Bodge et C ^o . . .	5.890 actions de 500 francs.
Mutuelle Solvay	14.850 actions de 500 francs.
F. M. Philippson et C ^o . . .	9.250 actions de 500 francs.
Emmanuel Janssen	50 actions de 500 francs.
Robert Hankar	50 actions de 500 francs.
Maurice Philippson	50 actions de 500 francs.
W. Hallam Tuck	50 actions de 500 francs,

100.600 actions de 500 francs,
soit 50 millions.

Il va donc s'établir une communauté d'intérêts : Mutuelle Solvay-Banque de Bruxelles (Crédit Général Liégeois)-Banque Générale Belge (A. B. C), au capital social de 800 millions. De son côté, la Banque de Bruxelles participe à l'augmentation de capital du Crédit Général du Congo, sa filiale spécialisée dans les affaires coloniales. Le fonds social du Crégéco est porté de 85 à 150 millions. D'autre part, le 8 novembre dernier, en association avec un groupe français comprenant MM. Vernes, banquiers à Paris, et MM. Gillet, industriels à Lyon, la Mutuelle Solvay a créé à Paris, au capital de 60 millions, la **Mutuelle Industrielle**, dont le genre d'activité est analogue à la sienne. A Amsterdam, la Mutuelle Solvay a participé à la constitution de la **Maatschappij voor Beheer van Effecten**.

Un groupe de banques vient de créer une filiale « La Banque Union Financière d'Anvers », au capital de 100 millions de francs. Les principaux souscripteurs sont :

Banque de Commerce, pour	20 millions;
Crédit du Nord, pour	20 millions;
Crédit Général de Belgique, pour	5 millions;
Société de Gérance et de Placements, pour	5 millions;
Algemeen Beleggingskantoor, Banque de l'Arrondissement d'Anvers, pour	10 millions.

La Banque de Renaix porte son capital de 12 à 20 millions, le Comptoir du Centre de 20 à 30 millions. Ces mouvements accentuent la concentration bancaire belge qui est surtout financière, c'est-à-dire qu'un certain nombre d'établissements, indépendants juridiquement, forment des groupes, qui, en réalité, sont très homogènes.

Jusqu'à présent, les banques de province patronnées par la Société Générale n'avaient que des participations peu importantes dans l'industrie sous forme de constitution d'un portefeuille de valeurs mobilières, et, en fait, bien souvent leurs statuts leur interdisaient ces opérations. Il semble que cette politique soit en voie d'évolution. En effet, à l'heure actuelle, un certain nombre de banques patronnées : la Banque Centrale de la Sambre, la Banque Centrale de la Meuse, la Banque Centrale du Limbourg, la Banque Centrale Tournaisienne, la Banque Centrale de la Dendre, la Banque de Verviers, la Banque Générale du Centre et la Banque Générale de la Flandre Occidentale viennent successivement de convoquer leurs actionnaires à une assemblée générale extraordinaire chargée de voter des modifications aux statuts comprenant notamment l'introduction du paragraphe suivant :

« La Société pourra prendre des participations dans des organismes financiers, industriels ou commerciaux ayant pour but de favoriser l'industrie ou le commerce lorsque l'intérêt de la banque le justifiera, mais à la condition que la décision soit adoptée à l'unanimité des membres du Conseil général présents à la réunion spécialement convoquée à cet effet. »

Les augmentations de capital auxquelles procèdent maintes banques visent le rétablissement d'une proportion normale entre les fonds propres et les fonds de tiers.

Un autre groupe a créé, au capital de 45 millions, une société anonyme, la « Compagnie d'Anvers ». Parmi les souscripteurs figurent la Banque d'Anvers, la Banque de l'Union Parisienne, la Banque Italo-Belge et quelques banquiers privés : MM. Buurmans et Cie, Rom-Maillot et Cie, Hirsch et Cie, de Paris, de Machy et Cie, de Paris, et Hottinguer et Cie, de Paris.

La Bank voor Handel en Nijverheid, à Courtrai, s'occupe activement de l'industrie textile de la région. Une société-mère au capital de 25.000.000 de francs, l'« Algemeene Textielmaatschappij », a été constituée et a créé, à son tour, la « Kortrijksche Katoenspinnerij » et la « Zijdemaatschappij », respectivement au capital de 5 et 2 millions. Le Boerenbond, qui a pris des participations importantes dans le Comité national du Kivu et l'Union Générale Belge d'Electricité, a souscrit 80 p.c. du capital de la Janssens Meubelstoffen en Lakenweverij, N. V., à Saint-Nicolas.

On signale la mise en liquidation de la Banque de Saint-Trond.

Les efforts des banques étrangères pour se créer une clientèle stable dans les provinces belges sont dignes de mention. Dans l'industrie lainière verviétoise, on signale que les banques américaines offrent à de grandes entreprises des tirages renouvelables trois fois. Dans la région de Turnhout, des représentants des groupes financiers anglais et américains se présentent chez les industriels en vue d'acquérir leurs entreprises. Ils offrent de s'intéresser à des fabriques de papier peint et cartes à jouer, à des briqueteries et à des cimenteries. Jusqu'à présent ces propositions sont restées sans suite. Les délégués étrangers offrent de payer partie en espèces, partie en titres de nouvelles sociétés à créer.

De même, certaines banques de Londres cherchent à placer en Belgique, en avances sur marchandises, des capitaux très importants.

La spéculation boursière se poursuit malgré un ralentissement récent et passager des opérations. Il est intéressant de signaler que depuis un an six agents de change de Liège ont déposé leur bilan.

Les services « Ordres de Bourse » des banques de province continuent à être surchargés de besogne. Telle banque, pour endiguer ce courant, se refuse à exécuter des ordres portant sur un montant inférieur à 5.000 francs. Les opérations commerciales proprement dites demeurent restreintes et les placements en fonds à revenu fixe sont insignifiants. On note cependant en province une augmentation des dépôts à la Caisse d'épargne. Il s'agit du versement de sommes assez importantes, dépassant 10.000 francs et inférieures à 20.000. Il ne s'agirait pas tant de la constitution d'une épargne que de placements temporaires, pour profiter des taux de la Caisse d'épargne.

Le crédit, dans les colonies, présente certains aspects particuliers. Il demande, d'une part, plus de hardiesse : c'est avant tout à l'homme qu'il faut faire confiance ; son activité et ses affaires sont plus faciles à suivre. D'autre part, les banques doivent exercer une surveillance constante, qui tienne à la fois compte de la situation dans la colonie elle-même et des conditions économiques de la métropole. Elles doivent souvent réagir contre un optimisme assez naturel en pays neuf, mais qui se mue bientôt en spéculation excessive et finit alors par causer un tort certain dont se ressent le développement colonial.

La bonne marche des affaires congolaises, dans ces dernières années, est due aux richesses naturelles du Congo, au programme d'industrialisation adopté après l'armistice et à une politique monétaire sage qui n'a pas dissocié le franc congolais du franc belge.

Mais, au début de l'année 1927, il devint apparent que ces circonstances favorables, ainsi que la popularité plus grande de la Colonie dans la métropole, avaient poussé nombre d'entreprises à exagérer leurs stocks. La crise des transports avait contribué à cette tendance.

Au cours du second semestre de 1927, les banques se sont appliquées avec persévérance à ramener la clientèle à une plus grande liquidité possible de leurs opérations commerciales. Il en est résulté une gêne assez générale de trésorerie, mais cette politique a été efficace. On peut considérer qu'à l'heure actuelle les stocks se rapprochent des besoins du marché. Sans doute, la situation ne doit pas être jugée d'après les concepts prévalant en Europe. Dans un pays neuf, plein d'imprévus, il faut admettre des stocks plus élevés que dans la métropole. Mais là encore il y a une limite, qui avait été dépassée.

La lourdeur du marché actuel provient surtout d'immobilisations exagérées en articles destinés aux indigènes, tissus et quincaillerie principalement.

La pression exercée sur le commerce congolais, pour le ramener de cet **over-trading** à une conception plus exacte des besoins, a été fatale à certaines entreprises trop aventureuses ou trop faibles. Il n'en pouvait être autrement ; le but des banques est de financer les opérations normales et non les excès spéculatifs.

La politique coloniale saine est à longue échéance. Combinant la mise en culture de la terre et l'industrialisation, elle nécessite de grandes immobilisations. Aussi les entreprises coloniales, surtout celles qui s'orientent vers l'industrie, doivent-elles élaborer d'avance un programme financier large, leur donnant la certitude que les fonds ne leur manqueront pas.

Les difficultés qui ont surgi dans le Bas-Congo pour les transports et le transit semblent résolues en tant qu'il s'agit du chemin de fer ; la montée des marchandises se fait normalement. Pour les ports, il faut espérer que les mesures prises apparaîtront suffisantes. On se plaint toujours des transports à la descente,

surtout pour les produits du Kasai, du Sankuru et de Kikwit. L'évacuation lente des marchandises a pesé sur la trésorerie des entreprises exploitant ces régions. Pour se rendre indépendantes au point de vue transport, certaines sociétés tendent à se créer des flottes fluviales. On peut se demander si c'est un bien. Certes, l'indépendance au point de vue transport peut avoir une influence favorable ; mais le coût des produits ne s'en trouvera-t-il pas relevé ?

* * *

Nous avons publié en son temps le texte du décret du 9 janvier 1928 constituant le Comité national du Kivu (1).

Le 13 février 1928, le capital a été porté à 150 millions, représenté par des parts minimum de 500.000 fr. chacune. Le 23 février, la première liste des membres agréés, comprenant 69 membres, ayant souscrit ensemble 262 parts, a été arrêtée. Les souscripteurs ayant 10 parts au moins sont les suivants :

	Nombre de Parts
Société auxiliaire industrielle et financière de la Compagnie du Chemin de fer du Congo Supérieur aux Grands Lacs africains	25
Foncière et Immobilière, à Bruxelles . . .	14
Compagnie de Linéa (Prince de Ligne) . . .	12
Banque d'Outremer	10
Mutuelle Solvay	10
Société Equatoriale Congolaise	10
Banque Industrielle Belge	10
Société Générale de Belgique	10
Banque de Crédit commercial	10
Middenkredietkas van den Boerenbond . .	10

Du point de vue de leur activité, les sociétés participantes peuvent se classer comme suit :

	Nombre de parts
Banques et Sociétés financières	35
Sociétés coloniales	21
Filatures et textiles	5
Sociétés de crédit agricole	4
Transports et métallurgie	4
	69

L'*African World* signale qu'il vient de se créer une société belge **East African Shipping Agency Ltd**, au capital de 7 millions, qui reprendra à Beira les intérêts de l'**Agence Maritime Internationale** d'Anvers, de la **Beira Anglo-Belgian Co** et du groupe **Sir Edmund Davis**.

(1) *Bulletins* n° 1, vol. II, p. 15, et n° 7, vol. III, p. 251, année 1927.

Le groupe colonial de la **Société Générale** et le **Crédit Foncier d'Extrême-Orient** vont créer une **Compagnie Immobilière du Congo**, au capital de 20 millions.

LE MOUVEMENT DU PORT D'ANVERS.

Pendant le mois de février, il est entré à Anvers: en 1927, 913 navires pour 1.837.472 tonnes; en 1928, 893 navires pour 1.795.668 tonnes.

Parmi ces navires, 338 venaient d'Angleterre, 194 des Pays du Nord et 60 de France; 310 battaient pavillon anglais, 153 pavillon allemand et 74 pavillon belge.

Il est d'usage, à cette époque de l'année où les résultats des statistiques annuelles commencent à être connus, d'apprécier l'importance de notre trafic comparativement à celui des ports concurrents.

En valeur absolue, les statistiques de 1927 accusent une progression appréciable pour notre port dont le trafic dépasse depuis peu celui de Rotterdam, qui détenait la palme, auparavant. Mais si le port hollandais est stationnaire, voire même en recul, Hambourg a accentué en 1927 l'allure croissante de son trafic, qui est passé de 17.500.000 tonnes environ à 19.748.755 tonnes (total provisoire).

En prenant pour base le mouvement d'une époque plus reculée, celui de l'année 1925, on arrive à des constatations moins satisfaisantes: Hambourg a progressé plus que notre port et Rotterdam a gagné deux à trois fois plus de terrain qu'Anvers.

Quant au volume des marchandises réellement manipulées au port, sous certaines réserves provenant de la difficulté des évaluations, l'allure des chiffres, depuis 1923, fait ressortir un avantage en faveur de Rotterdam.

Nos deux concurrents de premier plan ne sont d'ailleurs pas les seuls à attirer l'attention des milieux intéressés: dans certains trafics spéciaux, la compétition de ports secondaires est à redouter, et c'est le cas, notamment, du port de Dunkerque en ce qui concerne le transport des demi-produits métallurgiques (billettes, largets et blooms) à destination du Royaume-Uni. En dépit d'une distance supérieure de 100 à 200 kilomètres, le port de Dunkerque est parvenu à attirer une grande quantité des transports de l'Alsace, de la Lorraine, du Luxembourg et de la Sarre, par suite de l'expédition plus rapide des envois acheminés par trains entiers, de l'inexistence de frais de chômage perçus chez nous, et des facilités plus grandes d'embarquement dues à l'emploi de grues mieux appropriées et à une disposition meilleure des quais et des

voies ferrées. On signale, d'autre part, que le fret perçu à Dunkerque est inférieur à celui appliqué à Anvers de 9 pence à 1 shilling par tonne, les autres frais restant les mêmes, à cause de l'incidence des frais de mise à bord, qui sont en Belgique à charge du navire. On affirme que, dans leur propre intérêt, les intermédiaires intéressés devraient s'entendre en vue de remédier à cette situation défavorable.

On annonce la mise en service, à titre d'essai, d'une ligne régulière de navigation assurant deux départs par mois et desservant Alexandrie, Jaffa, Caïffa, Beyrouth, Tripoli, Alexandrette et Mersine.

Le rapport annuel aux actionnaires de la Société anonyme de Remorquage à Hélice relève qu'un nouveau remorqueur devait être mis en service fin février et qu'un autre sera lancé vers la fin du mois de mars.

En vue de satisfaire à l'augmentation du trafic des céréales, le Conseil communal a décidé l'acquisition de deux nouveaux élévateurs à grains. A titre d'essai, l'un de ces élévateurs sera muni d'un moteur Diesel, d'un coût initial supérieur à celui des machines à vapeur dont sont pourvus les autres appareils de l'espèce, mais dont on espère que les frais d'exploitation seront sensiblement moins élevés.

Pendant les derniers temps, l'attention s'est tout spécialement portée sur les importants travaux ferroviaires à réaliser pour desservir les nouvelles installations. Une immense gare pour marchandises sera installée au nord des nouvelles installations maritimes, à Wilmarsdonck; on commencera, dans le courant de cette année, par établir deux faisceaux de voies et par construire les installations hydrauliques nécessaires pour le ravitaillement en eau des locomotives, afin que la nouvelle gare puisse être mise en service au début de 1929. D'autres travaux importants sont à l'ordre du jour: on projette un agrandissement de la gare du Sud et on terminera sous peu l'exhaussement de la ligne internationale d'Anvers vers la Hollande, à laquelle la nouvelle gare de Wilmarsdonck sera reliée provisoirement en attendant d'être raccordée au centre de Mortsel par une ligne spéciale pour marchandises.

INDUSTRIE CHARBONNIÈRE.

Les chiffres de la production et des stocks dans l'industrie charbonnière belge, publiés malheureusement avec un retard assez important par la *Revue du Travail* montrent que la situation s'était légèrement détendue à fin janvier:

ENSEMBLE DU ROYAUME	Production en tonnes	Stock à fin de mois	Nombre de jours d'extraction
Janvier 1927	2.345.740	350.410	25
Juillet	2.239.210	1.160.420	25
Août	2.273.800	1.352.310	26
Septembre	2.278.390	1.536.470	26
Octobre	2.315.510	1.686.080	25
Novembre	2.256.130	1.827.820	24
Décembre	2.359.360	1.847.180	25
Janvier 1928	2.408.090	1.781.410	25

Malgré l'augmentation de la production, on constatait donc, à fin janvier, une légère régression des stocks.

Si l'on examine la situation des différents bassins dans le courant de février, on constate que le mieux enregistré a persisté. Il ne convient pas, toutefois, d'en tirer des conclusions à longue portée : c'est ainsi que dans le bassin du Couchant de Mons, le mieux en charbons industriels persiste ; les stocks ont diminué et on travaille en général six jours par semaine ; mais le malaise subsiste néanmoins, l'avenir ne paraissant pas éclairci.

Dans le bassin du Centre, la concurrence étrangère est un peu moins vive. La reprise des charbons industriels est contrebalancée par la mévente accentuée des charbons domestiques.

Quelques charbonnages ont déjà publié leur rapport annuel. On constate que la crise n'a pas eu de répétitions aussi fortes qu'on aurait pu le craindre.

Les bénéfices des charbonnages de Maurage s'établissent comme suit :

1925	fr.	4.850.000
1926		12.175.000
1927		10.505.000

Les charbonnages de Ressaix, très gros producteurs de charbons industriels, clôturent l'année sans bénéfice et ceux de Bray ne répartissent pas de dividende.

Les bénéfices industriels du charbonnage de l'Est de Liège sont en diminution de 1.100.000 francs sur l'exercice antérieur. Le bénéfice disponible tombe de 3 millions 718.000 francs à 2.988.000 francs. Le bénéfice des charbonnages d'Ans-Rocour est de 3.265.000 francs pour 1927, contre 3.327.000 francs en 1926.

La production des charbonnages de Patience et Beaujonc a dépassé de 16.000 tonnes en 1927 celle de 1926. Le bénéfice net est de 4.473.000 francs contre 4.540.000 francs, mais d'importantes réserves ont été constituées.

A fin de mois, les charbons industriels du bassin de Charleroi ont accusé une hausse de 5 francs à la tonne.

Comme dans le bassin du Centre les charbons domestiques sont de moins en moins demandés ; les charbons de ce genre, exportés en France, ont subi une réduction qui va jusqu'à 55 francs belges à la tonne. Il est probable que le chômage sera repris dans la plupart des mines de la région, mais sera limité à deux jours par mois.

Dans le bassin de Liège, la situation est identique : reprise des charbons industriels et mévente des charbons domestiques ; les stocks ont diminué. On enregistre une hausse des charbons du Limbourg.

Dans tous les bassins, une convention a stabilisé les salaires pour trois mois.

Le tableau ci-dessous permettra de se rendre compte de la progression de l'extraction dans les mines du Limbourg :

1918	T.	65.770	1923	T.	807.310
1919		139.930	1924		1.118.870
1920		245.760	1925		1.118.800

1921	322.530	1926	1.847.500
1922	422.950	1927	2.463.000

Les charbonnages de Helchteren et Zolder portent leur capital de 100 à 150 millions et reprennent du personnel des charbonnages de Courcelles-Nord où l'exploitation a cessé.

La production des fours à coke marque une nouvelle progression et un développement constant depuis l'armistice :

	Production en tonnes
Moyenne mensuelle 1913	293.580
— 1924	346.650
— 1925	342.348
— 1926	448.880
— 1927	448.877
Janvier 1927	435.820
Janvier 1928	488.980
Décembre 1927	465.160

Le marché est plus ferme, par suite de la reprise de la demande en métallurgie et de l'annonce de la formation du groupement des cokeries.

Par contre, la fabrication des agglomérés est toujours faible :

Moyenne mensuelle 1913	217.220 tonnes.
— 1924	167.694 —
— 1925	187.570 —
— 1926	179.179 —
— 1927	140.580 —
Janvier 1927	120.000 —
Janvier 1928	142.850 —
Décembre 1927	155.090 —

MÉTALLURGIE LOURDE.

La métallurgie lourde a fait preuve d'une activité satisfaisante, avec un ralentissement à fin de mois.

Les usines françaises et allemandes interviennent relativement peu sur le marché ; la constitution en France du « Comptoir national de vente pour les demi-produits et poutrelles » arrête momentanément les exportations françaises ; l'industrie allemande est entraînée par la hausse de ses prix de revient.

Les acheteurs se couvrent, craignant une accentuation de ce mouvement. En fin de mois on a enregistré un ralentissement, notamment en ce qui concerne la demande anglaise.

Les prix ont haussé de £ 0-7-0 pour certains produits ; les tôles enregistrent un bon courant d'affaires.

CONSTRUCTION MÉCANIQUE.

Durant le mois de février, l'industrie de la construction mécanique a enregistré un certain nombre de commandes. Dans la région du Centre, un atelier a obtenu au Brésil une commande de 100 wagons ; une autre usine a été déclarée adjudicataire de 450 wagons pour la République Argentine. Enfin, une troisième achève la construction d'un lot de locomotives pour les

colonies françaises et a obtenu de la Compagnie des Chemins de fer du Bas-Congo au Katanga une commande de locomotives de grande puissance. Il serait à craindre que ces ordres si importants ne laissent que des bénéfices très réduits par suite de l'âpreté de la concurrence entre Belges. En outre, beaucoup de commandes parviennent aux Belges de seconde main, par l'intermédiaire de firmes installées dans les pays consommateurs d'outre-mer et qui prélèvent leur bénéfice sur les opérations.

Nous avons signalé dans notre chronique mensuelle pour janvier que l'industrie de la construction mécanique escomptait une adjudication de 330 wagons pour la Société Nationale des Chemins de fer Vicinaux. Cette commande a échappé presque complètement aux ateliers syndiqués et est allée à de petits constructeurs.

Les constructeurs du Centre ont enregistré avec inquiétude le succès des non-syndiqués. Ils font remarquer que les prix des soumissionnaires ne laissent place à aucun bénéfice et qu'il est imprudent de favoriser l'éclosion de nouvelles usines de matériel roulant, alors qu'aucun atelier ne travaille à plein.

La situation des ateliers de constructions de Louvain est difficile; les commandes sont rares et très disputées. Le principal atelier travaille par à-coups, c'est-à-dire que, lorsque l'usine est parvenue à obtenir une commande de wagons, elle travaille à double équipe, afin de terminer sa commande dans les délais impartis. Après cela, elle est obligée de licencier son personnel. Le recrutement des ouvriers spécialistes s'en ressent fortement.

La fonderie de la région de Huy révèle une activité normale et certaines spécialités, comme les tuyaux en fonte pour bâtiments, conservent de bons débouchés vers la Scandinavie et l'Amérique du Sud. Les boulonneries et tôleries écoulent facilement leur production.

CONSTRUCTION AUTOMOBILE, ARMES ET PETITE MÉCANIQUE.

La Société anonyme « Minerva Motors » vient de passer un contrat avec un groupe anglais qui reçoit l'autorisation de fabriquer en Angleterre des moteurs « Minerva » pour camions et auto-tracteurs.

La situation est mauvaise dans les fabriques de chaînes, le protectionnisme étranger fermant les marchés.

La situation des fabriques d'armes de Liège est indécise: le chômage ne s'accroît pas, mais les commandes sont peu abondantes. La signature du traité douanier franco-belge améliorera quelque peu la situation des fabricants.

La pénurie d'ouvriers spécialistes se fait sentir de plus en plus.

Dans la région d'Ypres, la fabrication des écremeuses est presque arrêtée.

CONSTRUCTION ET TRAMWAYS ÉLECTRIQUES.

L'électrification des chemins de fer de la région de Mons se poursuit. Les travaux vont bientôt être enta-

més sur les lignes Mons-Nimy-Maisières, Mons-Havré, Mons-Bray-Binche.

La Société Nationale des Chemins de Fer Vicinaux a l'intention d'électrifier la ligne Anvers-Wilrijk-Boom-Malines; le coût est estimé à 17 millions de francs. Le tronçon électrifié de la ligne Anvers-Lierre vient d'être prolongé de Wommelghem à Broeckem.

INDUSTRIES DU VERRE.

Verreries.

Dans le pays de Charleroi et dans le Centre, la situation des verreries, peu satisfaisante, marque une légère amélioration, grâce à la reprise des commandes pour l'Extrême-Orient. La production des verreries à bouche, très restreinte, est plus aisément couverte. Les stocks de verre étiré sont toujours très importants.

L'amélioration a surtout été sensible en fin de mois.

Les premiers bilans publiés et les déclarations des conseils d'administration révèlent un état de choses assez défavorable.

Gobeletteries.

La crise tend plutôt à s'aggraver par suite de la concurrence très vive que se font les producteurs.

CIMENTERIES, FOURS A CHAUX, CARRIÈRES

ET MATIÈRES PLASTIQUES.

Les producteurs de ciment naturel du Tournaisis, par la concurrence qu'ils se font, provoquent une baisse des prix de vente en dessous de ceux de revient. En ciment artificiel, l'activité est grande. Les demandes sont nombreuses tant pour l'exportation que pour l'intérieur, où l'approche de la bonne saison amène la reprise de l'activité de l'industrie du bâtiment.

Dans le Centre, la situation des cimenteries continue à être bonne, malgré un fléchissement des prix.

Durant le mois de février, le chômage a été insignifiant dans les carrières de Soignies, qui escomptent un regain d'activité par suite des grands travaux publics projetés.

Les expéditions de pierre de Lessines ont repris. Il est à prévoir que la France passera de fortes commandes en macadam.

La reprise s'accroît dans les carrières de Huy, principalement dans celles du petit granit. Dans le Namurois, les carrières et fours à chaux sont en pleine activité pour l'exportation vers la Hollande et les fournitures à l'agriculture. Les prix obtenus sont satisfaisants, grâce à la baisse des prix du charbon. Les fournitures de ballast vont commencer et se poursuivront jusqu'en automne. Les salaires ont augmenté. Une fabrique de carrelages en ciment, de la région, cherche à se créer des débouchés aux Etats-Unis.

L'industrie briquetière de Turnhout vient de recevoir de nombreuses commandes du pays et de l'étranger.

De très grands marchés ont été passés à Turnhout et à Boom pour compte de la Finlande. Auparavant, c'était la Pologne qui bénéficiait de ces commandes, mais par suite de difficultés douanières, les intermédiaires se sont adressés à la Belgique. Ce débouché est susceptible d'un grand développement.

INDUSTRIES TEXTILES ET DE L'HABILLEMENT.

Laine.

La pénurie relative de laine brute, sur les marchés mondiaux, continue à dominer la situation. La hausse de la matière première tend à restreindre les bénéfices industriels en ce qui concerne les filés et tissus fins. Une hausse de ces derniers ou une restriction de la production industrielle paraît inévitable.

A Verviers, comme ailleurs, il est difficile de maintenir l'alimentation de la filature de laine peignée travaillant la laine fine, tandis que les ordres en croisés sont abondants. Les ventes de lavés et carbonisés sont toujours très favorables.

Statistiques additionnées des conditionnements de Verviers et de Dison.

	FÉVRIER			JANVIER A FIN FÉVRIER		
	1926	1927	1928	1926	1927	1928
Laines, blouses, déchets lavés et carbonisés	1.300.344	2.094.215	3.278.652	2.467.310	3.712.916	6.126.495
Fils cardés	20.792	33.185	24.150	37.538	60.572	46.220
Laine peignée	76.379	127.712	159.694	115.884	243.980	294.747
Fils peignés	516.745	562.899	483.619	1.061.597	1.120.104	987.665
Pesages simples	223.363	268.917	314.062	489.384	399.230	573.216
	2.137.623	3.086.928	4.260.177	4.171.713	5.536.802	8.028.343

La bonneterie de Leuze reprend déjà la fabrication des articles d'hiver. Plusieurs maisons ont des ordres importants de l'étranger à livrer à partir d'août. Les bonneteries de Saint-Nicolas sont occupées à des commandes à l'exportation, principalement.

Pour la bonneterie de Marche, spécialisée dans les bas et chaussettes, la tendance du marché belge est défavorable; les détaillants hésitent à s'approvisionner, leurs demandes portant surtout sur l'article à bon marché. L'exportation vers les pays du Nord et l'Allemagne demeure importante. Les filatures et tissages d'Audenarde ont eu une activité normale.

Les filatures de laine de Péruwelz sont fort occupées, les commandes des bonneteries ne fléchissent pas. Pour le tissage, la situation est un peu moins bonne.

Coton.

Au début de février, le marché cotonnier de New-York clôturait en baisse; vers le 15, les prix se sont ressaisis.

La situation de l'industrie du coton reste peu brillante. Les tissages ne récoltent des commandes qu'avec peine et à des prix peu favorables; dès lors, ils ne traitent avec les filatures qu'à des conditions ne leur laissant qu'un bénéfice tout à fait réduit. Le stock ne diminue pas.

Les affaires d'exportation deviennent de plus en plus difficiles à traiter. La filature anglaise travaille activement le marché hollandais, spécialement en trames. Sur le marché allemand, les filatures belges

rencontrent la concurrence des filatures tchécoslovaques, sans parler de celle des usines allemandes.

A Courtrai, les filatures et tissages ont de bonnes commandes en carnet. La fin du lock-out a été bien venue, car la fermeture des usines menaçait d'entraîner la perte des débouchés étrangers.

La reprise du travail à Courtrai a ramené un fort courant d'ordres aux filatures de Roulers, dont la situation s'est tout à fait redressée.

Les filatures de coton d'Audenarde ont travaillé à double équipe pendant tout le mois, et les tissages, à raison de huit heures par jour. Cependant, les commandes sont venues avec irrégularité.

L'industrie textile et les fabriques de couvertures de la région d'Alost marchent normalement. Les petits tissages des environs de Grammont sont prospères.

A Termonde, par contre, la période de chômage partiel continue dans les fabriques de couvertures et de torchons, sauf pour une usine qui travaille à double équipe.

L'industrie textile de Renaix (coton, soie et coton, tissus de fantaisie) traverse une période de dépression. La vente dans le pays reste peu fournie et les affaires avec l'étranger subissent un ralentissement qui ne peut être imputé seulement à la dépression saisonnière.

Le malaise se perçoit principalement dans le bassin de la Méditerranée: Egypte, Palestine, Constantinople, Beyrouth. Des maisons d'importation sollicitent l'amélioration des ordres inscrits.

En Amérique du Sud, nos exportations restent intéressantes, avec, dans certains pays toutefois, une tendance au ralentissement.

Les stocks des industries cotonnières de Renaix restent peu importants; on signale de l'étranger que certaines expéditions restent en souffrance en douane.

Lin.

Les filatures de lin gantoises continuent à se ressentir de la cherté de la matière première et les stocks ont une tendance à augmenter.

L'activité de la filature et du tissage de lin de Courtrai ne s'est pas modifiée et l'on enregistre un peu de stock dans les tissages. On signale du chômage dans les filatures et tissages de Roulers.

Les hauts cours de la matière première provoquent l'hésitation des filateurs, puisque, même à des cours inférieurs, ils ne parviennent que très difficilement à écouler leurs produits, les tisseurs ne pouvant obtenir de leurs tissus des prix suffisamment rémunérateurs.

Soie.

Il vient de se créer à Malmédy une fabrique de tissus, principalement en soie. Cette fabrique est une filiale d'une exploitation sise en Allemagne et qui désire continuer à fournir le marché belge sans souffrir de l'élevation des droits de douane.

CUIR ET CHAUSSURES.

La hausse du cuir a continué pendant le mois de février.

Dans l'industrie de la chaussure, à Wavre, les fabricants exportateurs sont dans une situation plus favorable que ceux qui travaillent pour le marché intérieur; ces derniers réduisent leur production et recherchent les cuirs de qualité inférieure.

La situation des tanneries de Malmédy est devenue plus favorable; de nombreuses ventes ont réduit les stocks.

TABAC.

Pour 1927, la culture du tabac s'est faite sur 3.065 hectares ayant donné, selon la revue *Le Tabac d'Orient*, un rendement de 7.500.000 kilogrammes. On estime à 19 millions de kilogrammes nos importations; on sait que celles de tabac de la Colonie sont insinifiantes.

Les intérêts anglais dans l'industrie belge du tabac sont considérables. A Merxem, une vaste usine est exploitée par la British American Tobacco Cy; les fabriques Tinchant et Verellen sont sous le contrôle anglais.

Les dirigeants d'autres fabriques auraient également été sollicités.

D'autre part, il vient de se créer à Bruxelles, au capital de 20 millions, une « Compagnie Industrielle des Tabacs », qui est une entreprise belge.

Les fabriques de cigares de Grammont traversent toujours une période de crise.

Il s'agit ici d'une petite industrie très décentralisée. Il existe actuellement à Grammont et dans les villages avoisinants plus de 120 fabriques de cigares, employant 1.600 ouvriers. Avant-guerre, certains ateliers employaient jusqu'à 100 ouvriers; aucune fabrique n'en emploie plus de 40.

Dans la plupart des cas, les patrons sont des ouvriers ou contremaîtres installés depuis la guerre et n'employant que des membres de la famille et quelques salariés.

L'artisan isolé possède son outillage, ses propres marques de fabrique, achète ses matières premières consistant presque uniquement en tabacs étrangers, manufacture et emballe ses produits et les vend directement à sa clientèle de détaillants.

Dans les entreprises de moyenne importance, le travail à domicile tend à se substituer à celui en atelier.

Les cigares de Grammont sont généralement de qualité ordinaire. Cependant, ils jouissent d'une mauvaise réputation, imméritée dans bien des cas. En réalité, l'imperfection porte plus sur l'aspect que sur la qualité: ne disposant que de capitaux peu élevés, les fabricants de Grammont ne peuvent se procurer les qualités supérieures de tabac exotique utilisé pour la couverture du cigare. L'aspect irrégulier de ce dernier rend la clientèle instable. On constate d'ailleurs une amélioration qui ne parvient pas à vaincre la mauvaise réputation du cigare de Grammont. Il faut également tenir compte de la concurrence acharnée que se font les cigariers grammontois, qui souvent les amène à vendre en dessous du prix de revient et à diminuer la qualité du produit. Toutes les tentatives d'organisation ont échoué.

Actuellement, l'industrie traverse une crise grave, due surtout au fait que le cigare ordinaire est délaissé au profit de la cigarette et de la pipe. Les fabricants sont également entravés dans leurs efforts par leur incapacité à se procurer en quantités suffisantes les feuilles de couverture en tabac exotique. Ne pouvant acheter en gros sur les grands marchés importateurs, ils dépendent de courtiers de maisons étrangères, hollandaises principalement. Le prix sur le marché importateur et le prix facturé au fabricant sont souvent dans le rapport du simple au double.

LE PORT DE PÊCHE D'OSTENDE

Après la guerre, l'opinion et les pouvoirs publics se sont préoccupés de faire revivre l'industrie de la pêche maritime, dont le siège principal se trouve dans le port d'Ostende. Les raisons de cette sollicitude pour une industrie somme toute secondaire, sont assez nombreuses:

a) Le rapatriement des pêcheurs réfugiés en Angleterre pendant la période 1914-1918 et la nécessité de

remplacer les unités perdues faisaient naître l'idée de réorganiser l'industrie sur des bases modernes;

b) Le haut prix des produits alimentaires importés provoquait le désir de fournir à la population belge le plus grand tonnage possible de denrées alimentaires indigènes;

c) La création d'un puissant armement par la coopérative gantoise « Vooruit » et la Banque Belge du Travail, création qui, indirectement, attira l'attention du public sur la pêche maritime;

d) Enfin, les dispositions particulièrement bienveillantes du gouvernement et principalement du ministre de la Marine, à l'égard de cette industrie.

Ce concours de circonstances a amené la transformation de l'industrie ostendaise de la pêche maritime.

Les débuts furent pénibles: en 1919, la flottille d'Ostende n'avait pas encore regagné son port d'attache; en 1920, les frais d'exploitation furent très élevés et une grève de quatre mois vint paralyser les opérations.

En 1921 et 1922, la situation fut très défavorable et aboutit à une crise: les frais d'exploitation avaient quadruplé par rapport à 1914, tandis que le prix du poisson avait simplement doublé.

A partir de 1924, l'industrie de la pêche s'est relevée et quelques armements se trouvent dans une situation brillante, due en partie, pendant la grève des mineurs anglais, au fait que certains chalutiers vendaient le produit de leur pêche en Angleterre.

La transformation de l'industrie de la pêche est due à la substitution de la navigation à vapeur ou à moteur à la navigation à voiles. Le tableau I montre qu'alors qu'en 1913 on ne comptait aucun navire à moteur, on en comptait 156 en 1927 et que, pendant la même période, le nombre des chalutiers à vapeur a passé de 29 à 56. Une chaloupe à voiles fait une pêche en six ou sept jours, y compris le temps employé à l'aller et au retour; le bateau à moteur accomplit la même tâche en quatre jours et par tous les temps. Les petites chaloupes à moteur, pêchant l'esprot à proximité de la côte, peuvent faire deux pêches par jour. Les gros chalutiers à vapeur sont surtout réservés pour la pêche à longue distance. De 1921-1922 à 1926, le nombre de chalutiers armés par l'Armement Ostendais a passé de 2 à 20 unités. En 1925, avec 17 trawlers, cet armement a débarqué pour 10.110.000 francs de poisson sur un total de 23.961.000 francs, ramené par les chalutiers de l'ensemble des armements.

L'exploitation des chalutiers souffre des hauts prix du charbon, qui absorbe la moitié des frais généraux; un chalutier consomme en moyenne 100 tonnes par voyage. Il faut également tenir compte du prix de la glace, des cordages et des chaluts et de la hausse des salaires.

Les conditions d'exploitation ont amené des armements à diriger les pêches vers l'Angleterre. Ils y trouvent trois avantages:

1° Prix plus élevé du poisson sur les marchés anglais;

2° Prix moins élevé du charbon de soute;

3° Gain de deux jours sur la traversée, d'où économie de charbon.

L'intérêt général s'en est trouvé lésé, l'approvisionnement du marché d'Ostende ayant diminué. Les expéditeurs de poisson éprouvent, de ce fait, certaines difficultés à renouer leurs relations commerciales avec la France, la Suisse, la Hollande, l'Allemagne: 50 p.c. du poisson fin débarqué à Ostende est, en effet, exporté. Il est juste de faire remarquer que les armements sont tributaires des expéditeurs pour les exportations à l'étranger et à l'intérieur du pays, et qu'ils se plaignent des bas prix payés par les intermédiaires. Nous avons signalé précédemment que les armateurs ont créé une coopérative de vente « La Marée ».

Le tableau ci-dessous donne, en milliers de kilogrammes, les chiffres se rapportant à l'exportation du poisson amené à Ostende:

	1.000 kil.	
1913	6.400	
1923	1.900	
1924	4.700	
1925	7.165 (1)	
1926	7.103 (2)	
<hr/>		
France	(1) 2.717	(2) 2.849
Hollande	2.320	570
Allemagne	1.843	3.646
Suisse et Italie	285	38
	<hr/>	<hr/>
	7.165	7.103

Depuis la guerre, il s'est créé différentes sociétés coopératives ou anonymes dans lesquelles les armements sont intéressés et qui assurent l'achat des approvisionnements, l'assurance du personnel et des navires, le négoce du poisson, sa conservation et le traitement des sous-produits.

Pour l'année 1926, nous avons relevé l'existence de huit armements totalisant un capital de 13.400.000 fr. et ayant distribué un dividende de 1.350.000 francs. Ce dividende a été constitué par trois sociétés seulement, dont l'une a distribué 25 p. c. et l'autre 10 p. c. Les autres armements n'ont pas distribué de dividende ou même ont soldé en perte. Il est à remarquer que les trois armements qui réalisent de beaux bénéfices ont respectivement 13, 19 et 6 chalutiers, soit un total de 36 unités sur les 56 chalutiers de la flotte d'Ostende.

Les armements subsistent généralement par leurs propres moyens, quoique certaines banques locales assurent le service financier: trois armements parmi les plus importants sont cependant en liaison très étroite avec des banques qui ont pris des participations dans leur capital.

L'ensemble des armements à fin 1926 de la flottille d'Ostende comprenait 323 navires et canots naviguant et occupant 1.450 hommes:

51/56 chalutiers à vapeur d'un tonnage total de 3.427 tonnes appartenant à 10 entreprises, dont 9 sociétés commerciales exploitant 55 vapeurs;

136 chaloupes à moteur et 38 à voiles d'un tonnage total de 3.079 tonnes appartenant à 171 entreprises, dont 5 sociétés commerciales exploitant 8 navires à voiles.

98 bateaux de pêche ouverts ou mi-pontés et canots, dont 88 appartenant au patron ou à un membre de l'équipage, et 10 appartenant à des personnes ne faisant pas partie de l'équipage.

230 chalutiers, chaloupes à moteur et à voiles appartiennent donc à 181 entreprises dont 9 sociétés commerciales exploitant 55 chalutiers et vapeurs, et 5 sociétés commerciales exploitant 8 grandes chaloupes à voiles, soit 14 sociétés commerciales exploitant 63 navires.

Les autres entreprises sont des associations se composant, soit d'armateurs à la pêche recrutant un équipage, soit de patrons propriétaires de chaloupes exploitant avec un personnel de bord; il arrive encore que des armateurs à la pêche ou d'autres personnes ont des intérêts dans diverses entreprises.

Il n'est presque pas possible d'obtenir des renseignements précis sur les bénéfices de ces exploitations, mais il est de notoriété que les bénéfices font généralement vivre largement ces entreprises, surtout si le propriétaire de la chaloupe navigue lui-même, car le matériel de pêche étant mieux surveillé, les frais généraux se rapportant à ce poste sont moindres.

Quant aux petites chaloupes et canots pêchant sur nos côtes, montés généralement par deux hommes, sur les 98 unités naviguant, 88 appartiennent à des membres de l'équipage. Ici encore les bénéfices sont généralement suffisants, parfois même extraordinairement élevés, telles les années 1923, 1925 et 1926. Cette situation permet une rapide extension de la petite propriété dans la pêche à voiles (1).

Si les prix obtenus à la Minque par la flottille d'Ostende pour leurs apports de poisson n'ont pas suivi l'augmentation de tous les autres produits de consommation, il est intéressant de signaler les louables efforts effectués par toutes les entreprises d'armement.

Tandis que certains patrons propriétaires de chaloupes ou canots consacraient leurs bénéfices ou leurs économies à modifier leurs bateaux, y installer un moteur, moderniser les installations, les grands armements apportaient de plus en plus de perfectionnements dans la méthode de travail, modernisaient l'outillage des navires, sans négliger la question si complexe de la conservation du poisson, et toujours dans le but d'augmenter le nombre de voyages et d'appro-

(1) *Revue du Travail*, mai 1927, pp. 636-637: « La pêche à voiles (des divers ports du littoral) comprend actuellement 220 propriétaires de la chaloupe pontée qu'ils commandent et 167 patrons non propriétaires. En 1922, le rapport se présentait en sens inverse: on comptait 124 patrons propriétaires et 178 patrons. »

visionner ainsi le marché par des quantités plus considérables de poisson.

L'évolution de l'armement du port d'Ostende a fortement amélioré la condition matérielle et sociale des pêcheurs, dont les salaires étaient autrefois très réduits. Actuellement, le salaire du pêcheur s'élève mensuellement à 1.000 francs et plus, il lui permet de vivre, d'entretenir son ménage et d'y apporter un peu de bien-être.

Voici, pour les chalutiers à vapeur, les salaires de l'équipage: le capitaine touche 5 p. c. sur le produit brut de la pêche; le second, 400 francs par mois et 0,75 p. c. sur le produit brut; le mécanicien, 450 fr. par mois et 1,25 p. c. sur le produit brut. Les chauffeurs et matelots-pêcheurs, 350 francs par mois et 0,35 p. c. sur le produit brut. L'équipage est nourri aux frais de l'armement. L'amélioration de la situation des pêcheurs a permis de recruter plus facilement les mousses, dont la pénurie menaçait de devenir dangereuse. Cependant, la proportion de mousses par rapport aux équipages n'est que de 10 p. c., alors qu'elle devrait être de 20 p. c. et des chaloupes naviguent encore sans mousses.

On travaille en ce moment au nouveau port de pêche. Lorsque toutes les installations seront terminées, ainsi que la nouvelle Minque, le pont transbordeur, etc., le port de pêche d'Ostende pourra rivaliser avec les plus beaux ports modernes et l'industrie de la pêche possédera alors l'outillage moderne dont elle avait tant besoin et qui contribuera à lui donner un essor nouveau.

Pendant l'année 1927, la pêche aux harengs sur les côtes anglo-irlandaises a mal débuté et s'est améliorée notamment par la suite. Ce fait a amené les chalutiers à débarquer en Angleterre leurs cargaisons de harengs, ce qui a entraîné une certaine instabilité des prix sur les marchés nationaux et le chômage des conserveries du pays. La pêche aux crevettes sur les côtes ne permet de rapporter que des pêches de plus en plus insuffisantes, ce qui fait hausser les prix. La pêche à l'esprot est actuellement terminée. Elle a très mal débuté, mais s'est améliorée par la suite; fin décembre 1927, malgré un redressement des prix, il existait, dans le montant des ventes, un déficit d'environ 2 millions de francs par rapport aux chiffres de 1926.

Du 9 novembre 1927 au 22 février 1928, 6.261 pêches à l'esprot ont été effectuées; elles ont livré 6 millions 247.000 kilogrammes de poisson, d'une valeur totale de 4.390.000 francs.

La pêche à l'esprot a été caractérisée cette saison par l'éloignement des bancs de poissons des centres industriels et particulièrement d'Ostende.

L'esprot s'est montré plusieurs semaines dans le voisinage des côtes zélandaises et le trafic s'est concentré à Zeebrugge. Des quantités importantes d'esprot ont été vendues à des importateurs allemands et scandinaves.

La pêche aux harengs guais, sur les côtes françaises, a été très rémunératrice. Du 14 janvier au 22 février

1928, on a enregistré 814 pêches, ayant produit 3.857.000 kilogrammes de poisson d'une valeur de 4.074.000 francs.

Le produit de la pêche à l'esprot et du hareng guais dépasse de 3.245.000 francs les totaux pour la campagne précédente.

Pendant le mois de février 1928, la pêche au poisson plat, principalement, a donné les résultats suivants, comparés à ceux obtenus en 1927 :

	Kilogram.	Francs
Février 1928	1.215.000	5.133.000
Février 1927	1.282.000	4.826.009
	— 67.000	+ 306.000

On constate un commencement de retour des grandes unités de pêche vers les marchés anglais, où les attirent des prix rémunérateurs.

I. — Personnel de bord naviguant sur la flottille d'Ostende.

ANNÉE	Total	Chalutiers	Voiliers et bateaux à moteur	Mécaniciens, nombre déjà compris dans le chiffre total du personnel des chalutiers	Mousses, nombre déjà compris dans les chiffres totaux du personnel des chalutiers et voiliers	Canots
1913	845	—	—	—	133	—
1919	952	312	352	96	61	282
1920	1.025	404	349	127	65	262
1921	1.172	422	480	143	79	270
1922	1.179	391	508	131	59	280
1923	1.171	380	584	127	69	207
1924	1.288	374	708	136	82	206
1925	1.379	480	717	182	124	182
1926	1.450	604	646	186	139	200

Ensemble des ports de pêche: (1) 2.058; (2) 2.174.

(Voir tabl. II et III pp. suiv.)

AGRICULTURE.

La note pessimiste qui caractérisait notre dernière revue mensuelle de la situation de l'agriculture semble avoir été répétée cette fois encore, malgré la sécheresse de la température en février qui a permis de terminer rapidement les ensemencements et les fumures. Les semailles d'automne se présentent généralement bien. Les prairies, les pâtures, les trèfilières et les luzernières sont très belles. La plupart des arbres fruitiers étaient très avancés, mais les gelées du mois de mars ont vraisemblablement détruit bien des espoirs.

On a utilisé de grandes quantités d'engrais chimiques et l'emploi de semences sélectionnées se développe de plus en plus.

Si, malgré les facteurs favorables que nous avons énumérés, la situation de l'agriculture paraît peu brillante, c'est que des questions importantes ne trouvent que difficilement une solution. Il en est ainsi pour les betteraves à sucre. Les prix obtenus au cours de la dernière récolte ne sont pas jugés comme suffisamment rémunérateurs par les fermiers, qui hésitent à semer de grandes surfaces en betteraves. Cependant, il est difficile de réduire l'importance de cette culture qui, en Belgique, est un des éléments traditionnels des assolements triennaux et qui se combine avec l'élevage du cheval et celui du bétail.

On enregistre également une baisse générale du prix des œufs, grâce à l'abondance de la ponte printanière et à l'importation d'œufs italiens; malgré l'exportation si importante dans bien des cas, le prix des œufs tend à s'abaisser au niveau du prix de revient. Cette circonstance a comme conséquence fâcheuse l'abstention des paysans, qui hésitent à passer des commandes de poussins aux éleveurs.

Le relèvement saisonnier des prix du bétail maigre, au moment de la mise en pâture, ne s'est pas produit dans certaines régions; dans d'autres, il ne s'est produit que dans une mesure restreinte.

Jusqu'à présent, les spéculations animales ont été déficitaires et l'engraissement du bétail à l'étable a traversé une crise: les prix pratiqués n'ont nullement été en corrélation ni avec ceux des aliments concentrés, ni avec le coût de la main-d'œuvre à la ferme, ni même avec les taux actuels des fermages. Les bouchers et les charcutiers ont été les seuls à profiter de cette situation. Cette crise, identique à celle que subit la France, est provoquée par la surproduction.

D'une façon générale, la situation de l'agriculture paraît moins favorable et les cultivateurs qui se sont établis ces dernières années, à la fin de la période d'inflation, auront bien du mal à retirer un revenu suffisant des capitaux qu'ils ont engagés.

Outre la crise des spéculations animales, l'agricul-

II. — Produit de la vente de poisson à la Minque d'Ostende (non compris les produits vendus en dehors de la Minque: esprot, crevettes et poissons amenés par les canots).

ANNÉE	Produit total de la vente de poisson Fr. en 0/00	Nombre de pêches	Apports totaux Kg. en 0/00	CHALUTIERS OU NAVIRES A VAPEUR				NAVIRES ET GRANDES CHALoupES A VOILES				CHALoupES A MOTEUR				Poisson de provenance étrangère en 0/00	Canots ou bateaux de pêche ouverts ou mi-pontés
				Nombre	Produit de la vente Fr. en 0/00	Apports Kg. en 0/00	Nombre de voyages	Nombre	Produit de la vente Fr. en 0/00	Apports Kg. en 0/00	Nombre de voyages	Nombre	Produit de la vente Fr. en 0/00	Apports Kk. en 0/00	Nombre de voyages		
1913 ..	6.659	2.925	?	29	3.555	?	—	65	1.692 (1)	—	—	—	—	—	—	?	30
1919 ..	10.968	10.137	?	24	4.027	?	—	110	6.941 (2)	—	—	—	—	—	—	?	160
1920 ..	23.666	?	?	33	13.685	?	—	102	9.554 (2)	—	—	—	—	—	—	427	167
1921 ..	22.855	6.093	?	39	14.207	?	—	131	7.751 (2)	—	—	—	—	—	—	825	159
1922 ..	21.219	4.785	?	42	13.441	?	—	142	6.750 (2)	—	—	—	—	—	—	1.028	153
1923 ..	27.772	4.565	10.614	43	17.442	?	—	166	9.426 (2)	—	—	—	—	—	—	904	140
1924 ..	34.871	?	13.345	41	21.408	?	609	127	9.510	?	3.587	69	3.233	?	772	720	139
1925 ..	38.272	?	15.537	49	23.961	10.360	?	88	6.257	1.938	2.686	107	7.567	2.956	1.913	487	128
1926 (3)	46.862	?	14.703	56	30.875	10.193	?	47	5.216	1.338	1.594	136	10.270	3.017	2.308	501	124
1927 ..	56.402	?	16.308	56	36.375	11.031	?	42	4.661	1.139	—	156	13.885	3.629	—	427	117

(1) Statistique incomplète.

(2) Y compris le produit des chaloupes à moteur.

(3) Données relatives à l'ensemble de la flottille belge (renseignements puisés dans la « Revue du Travail » de Mai 1927)

	31 décembre 1926		31 décembre 1927	
	Nombre	Tonnage	Nombre	Tonnage
Voiliers de pêche couverts	338	4.467	350	5.572
Chaloupes à moteur	227	—	185	—
Chalutiers à vapeur	58	3.427	49	3.038
Bateaux ouverts et mi-pontés .	67	—	190	—
Total	559	—	586	—
Nombre de pêcheurs	2.174	—	2.058	—

ture belge se plaint de la mévente des froments délaissés par la meunerie. C'est ainsi qu'en octobre 1927, le froment indigène de meilleure qualité faisait péniblement 175 francs, tandis que l'exotique se vendait facilement 200 francs. En décembre, l'on cotait 170 et 195 francs, respectivement; en janvier, 160 et 190, l'écart augmentant encore. Et cependant, en raison des prix trop bas, il y avait ralentissement dans les battages et raréfaction de l'offre. Actuellement, les froments sont tous battus et la situation est inquiétante. En tout cas, en ce qui concerne la récolte de 1927, nous constatons ce phénomène nouveau : le prix du seigle, de l'escourgeon et même de l'avoine, se met au niveau et dépasse même souvent celui du meilleur froment indigène. Quant aux froments qui ont souffert des pluies d'automne, aux froments germés, fort nombreux, ils ont été vendus au début 150 francs, pour tomber à présent à 130 francs, et ceux qui étaient le plus avariés, refusés par le commerce, ont été consommés par le producteur lui-même ou utilisés dans son exploitation en remplacement de son, tourteaux et farines diverses. D'après une commission spécialement créée au ministère de l'Agriculture, il faut chercher les raisons de cette situation dans :

1° Une production supérieure à la moyenne, stimulant l'offre ;

2° La mauvaise qualité d'une partie notable des froments, avariés par un excès de pluies au moment de la récolte ;

3° L'entrée en Belgique de farines françaises de qualité inférieure, offertes sur nos marchés à des prix considérablement réduits, grâce à d'importantes primes d'exportation accordées par le Gouvernement français à la meunerie nationale (35 francs par sac de farine extraite de 100 kil. de froment). L'incorporation de ces farines françaises dans les farines employées par la panification belge ne permet pas à nos meuniers de mêler des blés indigènes à leur mouture.

Même malaise en ce qui concerne la pomme de terre, dont la mévente est générale. Certains cantons ardennais, comme celui de Gedinne, ont des stocks considérables d'invendus qui se trouvent en silos. Si cette situation perdure, le préjudice sera énorme pour les cultivateurs. En tout cas, quelques semaines nous séparant de l'époque des ensemencements, on prévoit une réduction dans les emblavures (qui ont comporté l'an dernier plus de 168.000 hectares, dont plus de 15.000 pour le Luxembourg).

Ici encore, surproduction d'autant plus grave que nos voisins produisent tous les tubercules dont ils ont besoin et que, de ce fait, la pomme de terre n'est guère, sauf dans les zones frontières, un article d'exportation. Au contraire, nous en avons importé 20.000 tonnes, en raison surtout des prix, très bas, cotés en France, alors qu'à la sortie nous n'enregistrons que 6.000 à 7.000 tonnes.

De plus, l'usage industriel des tubercules en Belgique n'est pas possible en l'absence de féculeries. Le seul débouché actuellement ouvert à la pomme de terre, en cas de surproduction, c'est son emploi dans l'alimentation du bétail et notamment du porc.

En 1927, outre l'accroissement de la surface cultivée, on a dû compter avec l'augmentation des rendements — doublés en vingt ans — sous l'influence du choix de variétés mieux adaptées au sol et celle d'un emploi plus intensif des engrais chimiques. Actuellement, il n'est pas rare de rencontrer des cultivateurs qui ont dépensé 1.000 francs par hectare, en sulfate d'ammoniaque et superphosphate de chaux, etc...

Le commerce de nos chevaux traverse également une crise pénible. Les exportations sont tombées dans de sensibles proportions : de 25.000 chevaux exportés, on est tombé à 20.000.

Or, toutes ces spéculations déficitaires, betteraves, pommes de terre, froment, bétail, etc., pratiquées dans l'agriculture belge, ne peuvent être supprimées du cycle des assolements.

La menace est donc sérieuse; à la mévente résultant de la surproduction s'ajoute encore le danger des prix de revient élevés. Le capital d'exploitation nécessaire est énorme; les impôts sont lourds; la main-d'œuvre est rare et chère.

Les cultivateurs établis avant la guerre, ont pu réaliser pendant celle-ci et durant la période d'inflation de plantureux bénéfices en raison des cours élevés en valeur-or atteints par les produits de la ferme. La dépréciation monétaire leur a permis, en outre, de rembourser facilement les créances hypothécaires dont leurs biens étaient grevés. Depuis deux ans, il n'en va plus de même, et la nouvelle couche rurale rencontre de sérieuses difficultés pour rémunérer les capitaux engagés.

La récolte de tabac dans la vallée de la Semois est d'une bonne moyenne et sera d'excellente qualité. Les planteurs sont satisfaits. Le tabac se vend de 14 à 15 francs le kilogramme.

L'ACCORD COMMERCIAL AVEC LA FRANCE (1)-(2).

Pour un pays aussi activement adonné que la Belgique à l'industrie d'exportation, les rapports commerciaux avec ses voisins présentent la plus grande importance et méritent de passionner l'opinion publique.

Nos rapports économiques avec la France apparaissent déjà comme défavorables pour nous, lorsque le nouveau traité douanier franco-allemand est encore venu aggraver la situation.

Une communication faite le 13 mars 1928 par M. F. van Langenhove, chef du cabinet du ministre des Affaires étrangères, à la Société d'économie politique, a résumé la situation :

« La France a toujours été pour nous un important débouché. Nous en sommes un pour elle plus important encore. Elle était, jusque dans ces derniers temps, notre principale cliente après l'Angleterre. L'Allemagne a pris sa place, la faisant reculer au troisième rang. Il en est de même de l'Union économique belgo-luxembourgeoise à l'égard de la France : jusqu'il y a peu de temps, elle venait au second rang, parmi les pays où la France exporte ; depuis l'année dernière, elle est passée au troisième rang après l'Angleterre et l'Allemagne.

» Mais il y a autre chose. Depuis une vingtaine d'années, le courant commercial de la Belgique vers la France ne se développe plus ou tend même à décroître. Dans le sens inverse, il augmente. Nos industries les plus caractéristiques : métallurgie, construction des machines, textiles, voient se rétrécir les débouchés qu'elles trouvaient autrefois en France, cependant que nous-mêmes achetons en quantité croissante à la France les produits de ces mêmes industries.

» Nos statistiques commerciales indiquent, en 1927, pour valeur totale de nos achats en France, une somme de 5.922.645.000 francs ; pour nos ventes dans ce même pays, une somme de 3.066.881.000 francs seulement. Nos voisins contestent l'exactitude de cette dernière somme. Ils y opposent les chiffres que leurs propres statistiques renseignent à l'importation et qui, sanctionnés par la perception des droits de douane, offrent plus de garanties d'exactitude. En adoptant la base qu'ils proposent, le bilan commercial entre les deux pays devient : importation de France dans l'Union Economique : 5.922.645.000 francs ; importation de l'Union Economique en France : 3.735.069.000 francs français ou 5.229.965.000 francs belges.

(1) Cfr. Chambre des Représentants : Document n° 124 et annexes ; séance du 28 février 1928 : projet de loi approuvant l'accord commercial conclu à Paris, le 23 février 1928, entre l'Union économique belgo-luxembourgeoise et la France.

(2) Le 28 mars, la Chambre des Représentants a voté, par 107 voix contre 19 et 2 abstentions, le projet de loi approuvant l'accord commercial franco-belge.

» Mais ces résultats, à leur tour, ne sont pas admis sans réserve en Belgique. C'est là le motif d'une querelle statistique où l'on ne semble pas près de s'entendre. Au surplus, il n'importe. On n'est guère éloigné de la vérité, sans doute, en évaluant nos exportations en France à une somme intermédiaire entre les chiffres français et les chiffres belges.

» Dès lors, un fait brutal subsiste dont l'opinion est chez nous pénétrée : la balance commerciale est en sérieux déséquilibre à notre détriment et, soit à raison, soit à tort, on dénonce comme principal auteur du mal le protectionnisme français.

« Sur une importation totale en Belgique de 1.785 millions de produits textiles, écrit un autre auteur, la part de la France est de 1.109 millions, soit donc environ 75 p. c. Pour les vêtements et confections, elle intervient pour 50 millions sur un total de 174 millions ; pour les métaux, pour 431 millions sur un total de 1.598 millions ; pour les machines et mécaniques, pour 298 millions sur un total de 1.120 millions ; pour les véhicules automobiles, pour 116 millions sur un total de 335 millions » (1).

Pour la Belgique, la situation n'était pas la même. Il convient de l'examiner avec quelque détail.

Toute l'histoire des relations économiques franco-belges est pleine de discussions, intérêts lésés, vaines tentatives d'arrangements, etc...

Le dernier traité de commerce fut signé le 31 octobre 1881 et prit fin en 1892. Depuis lors, le statut des rapports commerciaux entre la France et la Belgique se réduisit à deux notes échangées les 19 et 30 janvier 1892. La France garantissait à la Belgique le bénéfice du tarif minimum qu'elle venait d'instituer ; la Belgique, de son côté, garantissait à la France le traitement de la nation la plus favorisée.

Les tentatives de négocier un accord plus étendu et plus durable ne purent aboutir. En 1920 et 1921, quelques petits arrangements de détail furent conclus. En 1924, un traité fut conclu, mais la Chambre belge le rejeta, essentiellement parce qu'il contenait une clause qui paraissait faire dépendre la modification du tarif respectif de l'agrément de l'autre partie. Le fondement du grief fut toujours combattu par le Gouvernement, mais fondée ou non, la critique fit tomber le traité et le Cabinet. Un *modus vivendi* intervint.

Sous l'empire de cet arrangement, l'égalité entre les échanges se modifia de plus en plus en faveur de la France.

La situation devint plus grave encore pour la Belgique lorsque la France conclut, en août 1927, un accord douanier avec le Reich allemand. La paix économique conclue avec l'Allemagne avait pour corollaire un relèvement du tarif général français.

(1) *Les négociations franco-belges*. « Moniteur des Intérêts Matériels », du 27 janvier 1928.

Le tarif accompagnant le Traité franco-allemand et le projet douanier français provoquaient de vives protestations dans plusieurs pays, aux États-Unis, en Suisse et en Belgique principalement.

On y trouvait excessif que la concession à l'Allemagne de la clause de la nation la plus favorisée introduite dans l'accord franco-allemand, eût pour conséquence de nombreuses majorations de droits à l'entrée des produits de ces pays en France.

Les pourparlers commencèrent en octobre entre la Belgique et la France. Sur ces entrefaites, cette dernière et la Suisse conclurent le 21 janvier 1928 un accord tendant à réduire, à l'égard de 131 positions intéressant la Suisse, les droits qui avaient été fixés dans l'accord franco-allemand.

Enfin, le 23 février 1928 fut signé l'accord commercial entre l'Union économique belgo-luxembourgeoise et la France.

Nous empruntons à l'exposé très clair et très documenté de M. van Langenhove les considérations suivantes.

L'accord, qui est un véritable traité, comprend deux listes de droits.

La première est celle des droits établis à l'entrée en France au profit des produits de l'Union économique belgo-luxembourgeoise; la seconde, celle des droits établis à l'entrée de l'Union économique belgo-luxembourgeoise au profit des produits français. Chacune de ces listes compte une bonne centaine de produits. De plus, par un article général, les deux parties se garantissent réciproquement le traitement de la nation la plus favorisée. Il faut ajouter que la France, comme l'Union économique belgo-luxembourgeoise, applique le traitement de la nation la plus favorisée à d'autres pays, qui bénéficieront, par conséquent, des avantages qu'elles se sont mutuellement consentis.

Si l'on parcourt ceux que la Belgique a obtenus, on constate qu'ils intéressent les principales branches de notre production: l'élevage, la culture maraîchère, l'horticulture, l'industrie des mines, des carrières, de la pierre, de la chaux; l'industrie chimique, verrière, céramique, photographique, textile (filature de laine, tissages de lin et de coton, bonneterie de laine); l'industrie du papier, des cuirs, de la construction mécanique; l'industrie armurière...

Ces concessions n'ont pas toutes la même signification. Quand les négociations reprirent, en octobre 1927, nous nous trouvâmes devant les droits majorés dont l'accord franco-allemand avait entraîné l'application. Notre première préoccupation fut de les ramener à des taux qui permissent le maintien de nos courants commerciaux. C'est pourquoi la discussion fut tout d'abord circonscrite à ces récentes majorations. Du résultat que nous obtiendrions à cet égard dépendait la possibilité de conclure un accord. C'était aussi la partie la plus difficile. Il s'agissait, en effet, de marchandises intéressant l'Allemagne et de droits qu'elle avait acceptés dans son traité et à l'égard desquels toutes nouvelles réductions constitueraient

pour elle autant d'avantages supplémentaires obtenus gratuitement.

Mais les pourparlers débordèrent bientôt cette limite; ils s'étendirent à des produits intéressant la Belgique, dont les droits n'avaient point été touchés par l'accord franco-allemand. Des majorations à l'égard de la plupart d'entre eux étaient prévues dans le projet de révision douanière dont le danger n'était point supprimé. Nous obtînmes, soit que les droits actuels, s'ils étaient satisfaisants, ne fussent point modifiés; soit, s'ils étaient excessifs, qu'ils fussent réduits. Cette partie de l'accord est devenue la plus importante. Elle nous apporte la garantie du maintien, ou même l'amélioration des anciens courants commerciaux.

Parmi les branches de notre production, qui ont particulièrement bénéficié de cet élargissement de la négociation, il faut citer, en premier lieu, l'industrie textile.

Les droits français sur les rubans peignés sont diminués de près de 50 p. c.; sur les fils peignés de 40 p. c.; sur les fils cardés ils sont maintenus à leur niveau actuel, malgré les majorations prévues dans le projet de révision tarifaire; sur les tissus de lin, ils sont réduits de 10 à 25 p. c.; sur les tissus de coton de 20 p. c.; sur les fils de jute de 20 p. c.; sur la bonneterie de laine de 10 à 25 p. c.

Dans plusieurs cas, les réductions obtenues constituent une diminution sensible de la protection instituée dès avant la guerre. Il en résulte donc une amélioration par rapport au régime d'autrefois. Il en est ainsi, notamment, pour les matériaux de construction, les fils de laine, les tissus de lin, les armes où les droits de 10 et 11 francs de jadis (50 et 55 francs-papier) sont devenus respectivement 30 et 31 francs.

Enfin, prévoyant le moment où le tarif minimum devrait être accordé sans exception à l'Allemagne, tenant compte aussi de la crise dont souffre, en ce moment, l'agriculture, le gouvernement français présenta à la Chambre, au début de février, un additif au décret du 30 août 1927. Cet additif a été définitivement voté le 3 mars. Il majore les droits applicables à un certain nombre de produits agricoles et industriels. Comme plusieurs de ces produits intéressent l'Union économique belgo-luxembourgeoise, nous présentâmes à ce sujet les observations que commandait la sauvegarde de nos intérêts. Nous obtînmes ainsi, suivant les cas, soit que la majoration prévue ne fût point appliquée, soit qu'elle le fût dans une limite inférieure à celle primitivement envisagée.

Il convient de considérer l'ensemble des conditions dans lesquelles s'engagèrent les négociations.

L'Allemagne conclut la première le 17 août 1927. Son traité comprend 950 positions sur 1.500 que compte le tarif français. Les droits ainsi fixés étaient pour la plupart inférieurs à ceux du projet primitif. Mais celui-ci était ainsi, pour une bonne part, mis en application.

La Suisse, à son tour, termina ses pourparlers avec

la France. La convention qu'elle signa le 21 janvier 1928 vient d'être ratifiée; elle aura effet rétroactif au 25 février. Pour la plupart des 131 positions tarifaires qu'elle comprend, elle réduit les taux fixés dans l'accord franco-allemand, marquant ainsi un nouveau progrès par rapport au projet tarifaire primitif.

Enfin, notre accord avec la France fut conclu le dernier, le 23 février, — car nous poursuivîmes notre effort jusqu'à la dernière limite; il diminue les droits pour une centaine de positions nouvelles.

Il résulte de là que ce dernier accord ne peut être étudié indépendamment des deux autres. Ces trois conventions se complètent. Elles transforment profondément la physionomie du régime tarifaire français.

Les trois négociations dont le projet de revision douanière a été l'objet lui ont fait subir comme un triple laminage. Chacune de ces opérations en a, dans une certaine mesure, abaissé le niveau. Le résultat final obtenu par l'Union économique belgo-luxembourgeoise vient s'ajouter à celui que l'Allemagne d'abord, la Suisse ensuite, avaient atteint avant elle.

* * *

Tout avantage concédé dans un accord commercial appelle une contre-partie. En quoi consiste celle que dut fournir l'Union Economique ?

La négociation portait, en ce qui concerne une bonne portion du tarif français, sur des droits que l'accord franco-allemand avait majorés. Réciproquement, elle eut pour objet, en ce qui concerne le tarif belge, un projet tendant à en majorer les taux, de manière à tenir compte de la hausse des prix survenue depuis les derniers ajustements réalisés en 1926. Ce projet, qui était depuis quel temps à l'étude, fut rapidement mis au point dès que les pourparlers furent décidés. Ce fut évidemment là une base de discussion avantageuse. Elle explique pourquoi les concessions tarifaires faites à la France par l'Union Economique tendent, suivant les cas, soit à maintenir les taux actuels des droits, soit à établir les majorations prévues, soit, plus fréquemment, à fixer un taux intermédiaire entre le taux ancien et celui du projet.

Ainsi purent être sensiblement réduits les sacrifices que tout accord nécessite.

Certaines modifications furent, en outre, apportées aux dispositions fiscales que la loi du 7 juin 1926, portant création d'une dotation extraordinaire pour le Fonds d'amortissement, a établies en ce qui concerne les soieries et les vins. Ces dispositions, il convient de le noter, la loi ne les rend applicables que jusqu'à la date du 31 décembre 1929. L'accord avec la France ramène les droits sur les tissus contenant de la soie naturelle, de 20 à 18 p. c., il fixe un taux nouveau de 16 p. c. pour ceux contenant de la soie artificielle, alors que les taux antérieurs étaient de 15 p. c.

A l'égard des vins, l'accord modifie les bases de perception. Il maintient une marge à peu près équivalente à celle d'aujourd'hui.

Pour les vins ordinaires en fûts, le droit convention-

nel fixé, en 1924, à 62 francs l'hectolitre, passe à 135 fr. l'hectolitre; celui fixé, en 1925, à 360 francs l'hectolitre, pour les vins mousseux, passe à 500 francs l'hectolitre. Il y a lieu évidemment de noter que les francs d'aujourd'hui ont une valeur sensiblement inférieure à ceux d'il y a trois ans.

* * *

« L'accord, on l'a vu, améliore les conditions qui furent imposées à la suite du traité franco-allemand et réduit ainsi le préjudice qui en résulta. Il améliore aussi, pour d'autres produits, les conditions que nous connaissions auparavant et il ouvre par là de nouvelles possibilités de vente.

» Mais cela n'eût pas suffi. Les arrangements antérieurs étaient précaires: il crée des garanties de stabilité.

» La France, jusqu'il y a six mois, avait la maîtrise complète de son tarif, à l'exception d'une trentaine de positions comprises dans les arrangements conclus avec l'Union économique belgo-luxembourgeoise. Sous réserve de ces quelques dispositions conventionnelles, elle pouvait à tout moment modifier, à son gré, les droits de douane.

» La situation est aujourd'hui complètement modifiée.

» L'accord franco-allemand a fixé les droits de 950 positions du tarif. L'accord franco-suisse a fait de même pour 131 positions. L'accord franco-belgo-luxembourgeois, pour 121 positions. C'est une bonne partie du tarif français. Néanmoins, comme celui-ci compte au total 1.500 positions environ, un bon nombre intéressant l'Union Economique échappent à toute consolidation.

» Or, le gouvernement français n'a point définitivement renoncé à poursuivre la revision complète du tarif. D'autre part, des événements imprévus pourraient amener la dénonciation de l'accord franco-allemand ou de l'accord franco-suisse. C'est pourquoi il a paru nécessaire de nous garder contre les conséquences de ces éventualités par une garantie supplémentaire. L'accord nous donne le droit, pour des produits intéressant notre exportation, au cas où la France relèverait son tarif au delà des taux qu'elle applique actuellement, et qui résultent à la fois de l'accord franco-allemand, de l'accord franco-suisse et de l'additif, de demander l'ouverture immédiate de négociations et, si celles-ci n'aboutissent pas dans un délai de quarante-cinq jours, de dénoncer l'accord pour prendre fin un mois après.

» La France dispose évidemment d'une faculté analogue au cas où nous majorerions nos droits sur des produits intéressant son exportation; cette faculté s'applique, toutefois, non pas aux taux actuels de notre tarif, mais aux taux majorés que nous avons prévus dans le projet sur lequel a porté la négociation. Nous disposons ainsi d'une marge d'ajustement suffisante pour qu'une telle clause ne soit pas de nature à nous gêner. Au surplus, le simple bon sens

n'indique-t-il pas que des deux parties contractantes, celle qu'une semblable clause peut gêner ce n'est assurément point la moins protectionniste.

» Il y a là dans la politique commerciale une innovation répondant à une idée pour laquelle les délégués belges à la Conférence économique de Genève, alliés aux représentants d'autres petits Etats exportateurs, ont énergiquement combattu. Certains avaient proposé d'établir une sorte de « plafond douanier », c'est-à-dire un maximum de protection qu'aucun Etat n'aurait pu dépasser. On trouva ce projet trop hardi. Finalement, la Conférence proclama que le moment était venu de mettre fin à l'accroissement des tarifs douaniers et à leur instabilité. C'est cette idée que consacre pour la première fois un accord bilatéral, en ménageant à l'Etat qui est le moins protectionniste, une marge suffisante d'ajustement. Puisse cette expérience réussir et, s'étendant à d'autres conventions, se généraliser progressivement dans le monde.

» En ce qui concerne les rapports entre l'Union économique belgo-luxembourgeoise et la France, une telle garantie offre un intérêt particulier. Elle mettra un terme, on peut l'espérer, aux modifications douanières continuelles qui, depuis la guerre, ont entretenu un état de trouble et de malaise dans les relations économiques franco-belges, provoquant des malentendus, faisant naître parfois un sentiment d'amertume. La stabilité qu'elle instaure améliorera le régime général des échanges entre les deux pays et supprimera bien des causes de mécontentement.

* * *

» Est-ce à dire qu'on ne puisse trouver dans l'accord que des motifs de satisfaction ? Assurément non. Ceux qui ont participé intimement à son élaboration en connaissent mieux que quiconque les imperfections et les lacunes.

» Combien de demandes légitimes le gouvernement n'a-t-il pas reçues, combien de justes doléances ! Toutes n'ont point obtenu satisfaction, il s'en faut bien. Plusieurs produits de notre construction mécanique ou de notre industrie textile demeureront soumis à des conditions telles que le marché français restera pour eux d'accès difficile.

» Quelle que pût être l'opiniâtreté de notre effort ou la bonne volonté des négociateurs français, personne assurément ne s'est imaginé qu'elles suffiraient à amener une grande puissance à répudier une politique séculaire et à abroger un régime sur lequel repose toute son économie. On n'avait point conçu, je pense, un aussi chimérique espoir ; l'on inclinait plutôt au scepticisme.

» Pourtant, à examiner froidement les faits, on ne pourra méconnaître que les progrès ne sont pas négligeables.

» Le déséquilibre dont nous avons à nous plaindre dans les conditions des échanges diminuera. Rien de plus frappant à cet égard que la situation faite à l'industrie textile dont les griefs étaient particulière-

ment pressants. Les droits français subiront un abaissement général qui atteindra parfois près de 50 p. c. Les droits belges seront majorés, ou pourront l'être dans toute la mesure utile, soit en vertu des dispositions mêmes de l'accord, soit conformément à un projet que la France a implicitement admis. Ainsi, ce déséquilibre qui suscite dans certains milieux tant d'amertume, sera corrigé par une double action en sens inverse : à la fois sur le tarif belge qui sera relevé, et sur le tarif français qui sera abaissé.

» Mais d'autres progrès se laissent entrevoir, de plus large portée. L'instabilité douanière, les majorations tarifaires continuelles, le renforcement de la protection dont le commerce souffrait depuis l'armistice, n'étaient pas un simple produit de la malignité des hommes, ou un résultat de leur aberration. Ils étaient plutôt la manifestation des troubles profonds provoqués par la guerre dans les rapports économiques : régime d'exception imposé à titre transitoire aux puissances centrales par les traités de paix, changes erratiques, dumping monétaire, fluctuation des prix, industries de guerre développées dans des conditions extraordinaires et devant s'adapter à des nécessités nouvelles...

» Nos dernières difficultés avec la France ne sont pas autre chose qu'une conséquence indirecte de la liquidation du régime d'exception appliqué à l'Allemagne depuis la guerre. Le Reich fut admis au régime normal ; mais l'équilibre rétabli avec lui, se trouva rompu avec la Belgique.

» Nous nous appliquâmes à réaliser un ajustement nouveau. Peut-être mettra-t-il fin, en ce qui nous concerne, aux derniers soubresauts que la guerre provoqua dans cette partie de l'Europe.

» Insensiblement ainsi l'ordre normal se rétablit. La valeur des monnaies se fixe, les prix deviennent plus constants, les perturbations cessent, un nouvel équilibre se réalise. Et les Etats, redoutant moins les incertitudes du lendemain, contractent des engagements plus étendus et de plus longue durée.

» Dans le même moment, la politique française évolue. Elle abandonne peu à peu ses anciennes préventions contre la clause de la nation la plus favorisée, qui vient d'être inscrite dans trois traités importants. La France renonce au principe de la maîtrise des tarifs qui engendrait l'insécurité et contrariait la négociation des accords commerciaux ; elle incorpore dans ses conventions des réductions et des consolidations tarifaires nombreuses et, bien que le mot en demeure proscrit, en fait elle conclut de véritables traités de commerce. -C'est là un progrès considérable, non seulement par rapport à la période troublée d'après-guerre, mais même à l'égard du régime d'autrefois. La politique française tend à rejoindre celle de la plupart des autres pays occidentaux, et comme en même temps se forment à Genève des vues d'ensemble et s'élaborent des principes généraux, il semble que l'on puisse déjà entrevoir les grandes lignes d'un système douanier européen.

» La négociation avec la France avait un double objet: d'une part, l'amélioration du tarif douanier auquel sont soumis nos produits; d'autre part, la stabilité du régime. Et ce sont là, d'ailleurs, les deux fins essentielles de notre politique commerciale. Dans quelle mesure avons-nous atteint le but visé? Pour en juger, il ne suffit point de se placer dans le moment présent; il faut se reporter dans le passé, se rappeler les vains efforts accomplis pendant près d'un demi-siècle. Il faut aussi projeter l'accord dans l'avenir et, le mettant en rapport avec les transformations qui, sous nos yeux, préparent des temps nouveaux, rechercher dans quelle mesure il correspond aux perspectives plus favorables que l'on peut dès à présent découvrir. Peut-être alors révélera-t-il des progrès qui mériteront d'inspirer confiance, parce qu'ils apparaîtront comme étant moins l'œuvre des hommes que le résultat des faits. »

Telles sont les vues exposées par M. van Langenhove, qui a fait preuve d'une grande compétence aussi bien dans la négociation du Traité belgo-allemand que dans celle du Traité franco-belge.

Nombreux sont nos industriels qui jugent les arran-

gements de cette dernière convention comme insuffisants, parce qu'ils ne leur paraissent pas de nature à acheminer nos échanges avec nos voisins du Midi vers une situation d'égalité approximative.

Si ces craintes se vérifient, il faudra bien reprendre le travail. Mais, en attendant, une étape a certainement été franchie.

Certains, parmi ceux qui sont mécontents, en prennent texte de leurs doléances pour réclamer une protection complémentaire par une hausse de certains de nos tarifs.

Ce n'est pas là une voie recommandable. Une industrie, travaillant pour l'exportation, doit pouvoir se défendre sur son propre marché national. Si elle n'y réussit pas, elle doit chercher ce qui lui manque, comme méthodes, comme outillage, comme qualité ou variété des produits, etc. Mais la Belgique doit rester fidèle au libre-échange, dans la mesure déjà beaucoup trop restreinte que lui imposent les nécessités budgétaires.

Il n'est pas probable que le Gouvernement et le Parlement s'écarteront de cette politique traditionnelle.

INFORMATIONS RELATIVES A L'ÉTRANGER

LA CIRCULATION MONÉTAIRE ET LES PRIX.

Le rapport de la Reichsbank pour 1927 contient, au sujet des inconvénients que présente une circulation excessive, même lorsqu'elle est intégralement garantie par de l'or, quelques réflexions utiles à souligner parce que l'empirisme tend toujours à les oublier :

« Une forte augmentation des moyens de paiement, même intégralement couverte par de l'or, doit avoir des répercussions fâcheuses sur le niveau des prix, elle doit d'autant plus donner à réfléchir que des hausses de prix, même parfaitement justifiées par la situation commerciale industrielle, sont interprétées par de nombreuses couches de la population comme des signes d'inflation. Le pourcentage de couverture ne peut et ne doit donc pas servir comme seul guide à la Reichsbank, car celle-ci conduirait l'économie nationale, par le détour de hausses de prix et de salaires, à de fausses notions de rentabilité et à des décisions erronées dans ses investissements et ses affaires. La

circulation des moyens de paiement d'un pays doit être maintenue dans une proportion en rapport avec la masse de l'activité économique. Elle pourra être plus forte en période de vives transactions qu'en temps de calme. L'augmentation des moyens de paiement en Allemagne, intervenue à l'occasion de l'amélioration de la conjoncture économique en 1927, est par conséquent défavorable. Un moyen de contrôle de la hauteur de la circulation se trouve dans le niveau général des prix, ainsi que dans la comparaison avec l'évolution dans d'autres pays à monnaie-or. Le fait que le niveau des prix en Allemagne a fait montre, pendant toute l'année 1927, d'une tendance à la hausse, en opposition avec le mouvement en Angleterre et également en Amérique si l'on excepte les derniers mois, fut la raison de restrictions apportées à une extension continue de la circulation et provoqua la hausse du taux de l'escompte en automne. »

DECLARATIONS DE FAILLITE ET HOMOLOGATIONS DE CONCORDAT PREVENTIF A LA FAILLITE PUBLIEES AU « MONITEUR DU COMMERCE BELGE ».

Date de publication	Nombre de	
	faillites	concordats homologués
Du 10 au 23 mars 1928	19	6
Depuis le 1 ^{er} janvier 1928 . . .	120	21
Du 1 ^{er} janv. au 25 mars 1927	120	35

ERRATUM.

Bulletin n° 6, vol. I, 1^{re} année, du 17 mars 1928, p. 242 :

Lire: « On remarquera qu'un nombre relativement réduit de sociétés — 74 entreprises — absorbent 1.485 millions, ce qui nous donne une moyenne de 20 millions par exploitation », au lieu de: « 200 millions par exploitation ».

MARCHE DU CHANGE.

La fin de la quinzaine a été marquée par une avance importante de notre devise sur les principaux marchés étrangers. La physionomie de notre cote des changes s'est, de ce fait, sensiblement modifiée. Le sterling, bien qu'ayant maintenu à New-York, à une légère fraction près, ses progrès récents qui l'ont amené à 488,25, est descendu sur notre place de 35,0310, le 21 mars 1928, à 34,9690, le 28 mars 1928.

Ainsi qu'on va le voir, toutes les devises-or, sans exception, ont subi un fléchissement à peu près parallèle.

Le dollar est revenu, en six séances, de 7,1752 1/2 à 7,1635. En le même laps de temps, le florin s'est replié de 288,90 à 288,45, et le franc suisse de 138,52 à 138,03 1/2.

Le franc français, invariablement fixé à Londres autour de 124,02, a naturellement suivi ici le sort du sterling; il est passé de 28,2470, cours coté au moment où la livre sterling était payée 35,0310, à 28,1970 à la Bourse de mercredi dernier.

Le reichsmark, qui de même que le sterling avait dépassé le pair sur notre place (171,32), vient, en quelques jours, de perdre intégralement cette prime; il subit même, depuis vingt-quatre heures, une légère perte. Il toucha au plus haut 171,61 et cote maintenant 171,27.

La lire italienne a rétrogradé de 37,93 à 37,85. Les couronnes suédoise, norvégienne et danoise ont également cédé du terrain; elles valent respectivement 192,40, 191,17 1/2 et 192 au lieu de 192,70, 191,55 et 192,25, cours cotés au milieu de la semaine passée.

La peseta s'est montrée plus résistante ces derniers quinze jours que durant les séances précédentes; elle est restée plutôt au delà qu'en deçà de 120,50.

L'échéance très prochaine de fin de mois, qui est en même temps une échéance trimestrielle importante, incite visiblement le marché à s'assurer, dès maintenant, d'amples disponibilités. La tension qui s'est produite dans les changes à terme est significative à cet égard. On paie une prime de 3 1/4 centièmes de belga pour racheter à trois mois du sterling offert au comptant. La prime est double pour le franc français, à terme identique.

Le taux du « call money » est resté relativement stable entre 2 1/2 et 3 p. c. Par contre, celui de l'escompte privé s'est raffermi, il y a plus de huit jours déjà; il est passé de 4 1/8 à 4 3/16, et tend à gagner 4 1/4 p. c.

Le 29 mars 1928.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

Le marché du comptant se retrouve à la date du 28 mars dans les mêmes dispositions que celles signalées dans notre précédente chronique: accentuation du mouvement de hausse des actions, statu quo ou légère régression des cours en valeurs à revenu fixe.

Nous pointerons notamment:

Aux rentes: Le 3 p. c., 4^e série, à 550 contre 600 au 14 mars; l'Intérieur à prime, 445 contre 458; 5 p. c. Restauratiton Nationale 1919 se répète à 87; 5 p. c. Dette Belge 1925, 82,75 contre 84,50; 4 p. c. Dommages

de guerre 1921, 174 contre 178,25; 5 p. c. Dommages de guerre 1922, 220 contre 225,25; 5 p. c. Dommages de guerre 1923, 445,50 contre 453; 6 p. c. Association Nationale des Industriels et Commerçants pour la Réparation des Dommages de guerre se répète à 96,50; Kilo-Moto 6 p. c., toujours recherché, s'établit à 1162,50 contre 1107,50.

Aux assurances et banques: Assurances Générales sur la vie, 9750 contre 8525; Banque du Congo Belge, 4885 contre 4675; Banque de Bruxelles (ancienne), 3550 contre 2850; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 12000 contre 8200; Banque d'Otremer, 9200 contre 7750; part de réserve Société Générale de Belgique, 40500 contre 33800.

Aux entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières: Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 3285 contre 2750; part de fondateur idem, 36000 contre 30000; action de capital Madrid-Palace, 7575 contre 5975; action de dividende idem, 7225 contre 5775.

Aux chemins de fer et canaux: Action de capital Africaine de Navigation, 2225 contre 2100; Société Nationale des Chemins de fer belges (tranche belge), 606 contre 610; part de fondateur Congo, 26050 contre 25000.

Aux tramways, chemins de fer économiques et vicinaux: 20^e part de fondateur Buenos-Ayres, 5075 contre 4350; action de dividende Gand, 1000 contre 960; 100^e part de fondateur Rosario, 7500 contre 7800; action de capital Rotterdam, 840 contre 645; action de dividende idem, 1145 contre 850.

Aux tramways et électricité (Trusts): Action privilégiée Electricité et Traction, 12525 contre 11975; Economiques, 3575 contre 3300; 10^e part de fondateur Société Générale Belge d'Entreprises Electriques, 24525 contre 23500; Sofina, 76900 contre 73900.

Aux entreprises de gaz et d'électricité: Centrale des Flandres, 2960 contre 2205; Eclairage et Chauffage par le Gaz, 13800 contre 12300; action privilégiée Electricité du Brabant, 2830 contre 2160; 10^e part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 7600 contre 7300; action ordinaire Electricité de Sofia et de Bulgarie, 15700 contre 15000.

Aux industries métallurgiques: Angleur-Athus, 1935 contre 1705; Forges de Clabecq, 32800 contre 34600; Cockerill, 3225 contre 2800; Espérance-Longdoz, 6100 contre 5660; 10^e part de fondateur Hauts Fourneaux et Mines de Halanzy, 6500 contre 6300; Minerva Motors, 2275 contre 2050.

Aux fours à coke et charbonnages: Part de fondateur Fours à coke (Système Lecocq), 8850 contre 7850; Bonne-Espérance et Batterie, 4350 contre 3825; Hornu et Wasmes, 17550 contre 15750; Produits au Flénu, 4500 contre 3785; Wérister, 7200 contre 6450.

Aux zincs, plombs et mines: Asturienne des Mines, 1875 contre 1755; part sociale Overpelt-Lommel, 4500 contre 4090; Vieille-Montagne, 4170 contre 4000.

Aux glaceries et verreries: Germania, 17675 contre 15525; action de capital Libbey-Owens, 3080 contre 3000; part de fondateur Pays de Liège, 750 contre 435.

Aux industries de la construction: Action ordinaire Cannon Brand, 6300 contre 5910; Carrières Unies de Porphyre, 4000 contre 3160; part sociale ancienne Tui-

leries Nationales Belges, 1010 contre 855; action privilégiée Tuileries du Pottelberg, 3210 contre 3100; action de dividende idem, 4160 contre 3925.

Aux **industries textiles et soieries**: Filature du Canal, à Alost, 3000 contre 2580; action de capital Etablissements américains Gratry, 1950 contre 1255; action de dividende idem, 16725 contre 14100; Peignage de Laine de Hoboken, 5200 contre 4800; action privilégiée Soie Artificielle, procédé Viscose, 9100 contre 9525; action de capital idem, 8025 contre 8525; action de capital Tissage de Deynze, 1865 contre 1455; action de dividende idem, 3550 contre 2700.

Aux **produits chimiques**: Fabrique Nationale d'Explosifs, 7475 contre 7950; part de fondateur Industries Chimiques, 9550 contre 10000; act. privilégiée Métallo-Chimique, 1325 contre 1160; non privilégiée idem, 6700 contre 5525.

Aux **valeurs coloniales**: Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie, 13400 contre 11030; Géomines, 17950 contre 16350; action privilégiée Katanga, 131800 contre 134000; 70^e action privilégiée idem, 2000 contre 1960; action ordinaire idem, 115100 contre 113400; 10^e action de capital Minière des Grands Lacs, 762,50 contre 890; 100^e part de fondateur idem, 3205 contre 3342,50; action de capital Sogefor, 3600 contre 3330; Synkin, 3885 contre 3575.

Aux **plantations caoutchoutières**: Part de fondateur Halet, 8100 contre 7825; part de fondateur Huileries de Sumatra, 4160 contre 4025.

Aux **alimentation et industries diverses**: Action privilégiée Minoteries et Elevateurs à Grains, 4100 contre 4300; part de fondateur Etablissements André De Vriendt, 2800 contre 2295; part de fondateur Compa-

gnie Bergougnian Belge, 2200 contre 2100; Couperie Belge-Américaine, 3010 contre 3160; 9^e action ordinaire Anciens Etablissements De Naeyer, 7125 contre 6870; Forfina, 1350 contre 1060.

Aux **papeteries, pétroles, sucreries**: Action de dividende Papeteries Anversoises, 3950 contre 3365.

Aux **actions étrangères**: Dahlbusch, 4425 contre 3860; Gelsenkirchen, 4400 contre 5000; Tanganyika, 630 contre 688; Canadian Pacific, 8000 contre 7780; Barcelona, 2995 contre 2410; part de fondateur Banque Agricole d'Egypte, 146100 contre 149000; Aubrives-Villerupt, 3415 contre 2750; part de fondateur Economiques du Nord, 11100 contre 11575; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 26000 contre 25475; part de fondateur Exploitations Indes Orientales, 38125 contre 40350; part de fondateur Huileries du Deli, 8275 contre 7850; 10^e part de fondateur Noembing, 4400 contre 5615; part de fondateur Mopoli, 30100 contre 27525; Arbed, 10500 contre 8975.

Terme.

Le marché du terme s'est mis, cette fois, au diapason du comptant, et nous relevons:

En hausse: Aljustrel, 745 contre 741,25; Banque de Paris et des Pays-Bas, 4180 contre 4095; Barcelona Traction, 2920 contre 2435; Brazilian Traction, 8045 contre 7430; action de capital Buenos-Ayres, 1040 contre 950; action de dividende idem, 1011,25 contre 937,50; Héliopolis, 4135 contre 4015; Industries Chimiques, 958 contre 925; Mexico Tramways, 1535 contre 1300; action ordinaire Sidro, 3090 contre 2915; Soengei-Lipoet, 2957,50 contre 2755.

En baisse: Crégéco, 663,75 contre 677,50; Kasai, 1082,50 contre 1095; Tanganyika, 577 contre 597.

STATISTIQUES

MARCHE DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES 1928	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « du marché libre »		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
15 mars	4,50	5,—	6,—	4,125	4,375	3,50	4,—
16 —	4,50	5,—	6,—	4,125	4,375	3,—	3,50
17 —	4,50	5,—	6,—	4,125	4,375	3,—	3,—
19 —	4,50	5,—	6,—	4,125	4,375	3,—	3,—
20 —	4,50	5,—	6,—	4,125	4,375	3,—	3,—
21 —	4,50	5,—	6,—	4,125	4,375	3,—	3,—
22 —	4,50	5,—	6,—	4,125	4,375	3,—	3,—
23 —	4,50	5,—	6,—	4,125	4,375	3,—	3,—
24 —	4,50	5,—	6,—	4,125	4,375	2,50	2,50
26 —	4,50	5,—	6,—	4,1875	4,625	2,50	2,50
27 —	4,50	5,—	6,—	4,1875	4,50	2,50	2,50
28 —	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	2,50	2,50

Taux des reports (Caisse Générale de Reports) { sur les valeurs au comptant 8 %
sur les valeurs à terme 8 %

II. — Taux des dépôts en banque.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinzaine	Compte à préavis de 15 jours	Compte de dépôt à :						
				1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans	3 ans	5 ans
Société Générale	1,50	4,—	—	4,25	4,25	4,50	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	1,50	4,—	4,—	4,25	4,25	4,50	—	—	—	—
Caisse de Reports	1,50	4,60	—	4,50	4,50	4,75	5,—	5,—	—	—
Société Nationale de Cré- dit à l'Industrie	—	—	—	—	4,25	4,50	—	5,50	5,50	5,50

Taux des dépôts sur livrets à la Caisse Générale d'Epargne sous la garantie de l'Etat: 4 p. c. jusqu'à 20.000 francs; 3 p. c. pour le surplus.

III. — Marché des changes à terme.

DATES 1928	Report (R) ou déport (D) exprimés en belgas							
	Pour 1 £				Pour 100 fr. français			
	pour 1 mois		pour 3 mois		pour 1 mois		pour 3 mois	
	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur
15 mars	—	R 0,002	—	R 0,004	R 0,010	R 0,014	R 0,034	R 0,036
16 —	pair	R 0,001	R 0,001	R 0,003	R 0,012	R 0,014	R 0,034	R 0,036
17 —	—	R 0,001	—	R 0,002	R 0,012	R 0,014	R 0,036	—
19 —	—	R 0,001	—	D 0,002	—	R 0,014	—	R 0,035
20 —	—	D 0,002	—	D 0,004	R 0,010	R 0,014	R 0,034	R 0,036
21 —	D 0,001	pair	D 0,001	R 0,001	R 0,010	R 0,014	R 0,034	R 0,038
22 —	pair	—	pair	R 0,002	R 0,011	R 0,013	R 0,036	R 0,040
23 —	R 0,002	—	R 0,002	—	R 0,014	—	R 0,040	—
24 —	R 0,004	—	R 0,010	—	R 0,016	—	R 0,050	—
26 —	R 0,010	—	R 0,014	—	R 0,020	—	R 0,060	—
27 —	R 0,014	—	R 0,022	—	R 0,025	—	R 0,060	—
28 —	R 0,024	—	R 0,032	—	R 0,025	—	R 0,065	—

DATES	Report (R) ou déport (D) exprimés en belgas							
	Pour 1 \$				Pour 100 florins			
	pour 1 mois		pour 3 mois		pour 1 mois		pour 3 mois	
	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur
15 mars	R 0,002	R 0,003	R 0,006	R 0,007	—	—	—	—
16 —	R 0,003	—	R 0,006	—	—	—	R 0,20	—
17 —	R 0,002	—	R 0,006	—	—	—	R 0,20	—
19 —	—	R 0,002	—	R 0,005	—	—	—	pair
20 —	—	R 0,002	—	R 0,005	—	—	—	—
21 —	R 0,002	—	R 0,005	—	—	—	—	—
22 —	R 0,002	—	R 0,005	—	—	—	—	—
23 —	R 0,003	—	R 0,006	—	—	—	—	—
24 —	R 0,003	—	R 0,006	—	—	—	—	—
26 —	R 0,005	—	R 0,009	—	—	—	—	—
27 —	R 0,005	—	R 0,009	—	—	—	—	—
28 —	R 0,006	—	R 0,012	—	—	—	—	—

Cours des changes à Bruxelles.

DATE 1928	LONDRES £ = 36 belgas	PARIS (1)	NEW-YORK câble \$ = 7,19183 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 lires = 37,862 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLÖ 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE (1)	MONTRÉAL \$ = 7,19183 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VIENNE 100 sch. = 101,20 b.	VARSOVIE 100 zl. = 80,68 b.	BUDAPEST 100 pengö = 125,79 belgas
15-3	35,0085	28,228	7,1775	288,80	138,15	120,45	37,89	192,575	191,10	192,075	21,2725	7,1645	171,57	101,05	80,50	125,45
16-3	35,014	28,2325	7,17675	288,79	138,15	121	37,90	192,60	191,11	192,15	21,2725	7,1655	171,59	101,05	80,50	125,45
19-3	35,017	28,233	7,17525	288,76	138,18	120,78	37,90	192,625	191,40	192,15	21,28	7,1655	171,59	101,10	80,50	125,50
20-3	35,025	28,242	7,17525	288,86	138,21	120,83	37,93	192,625	191,50	192,15	21,27	7,1665	171,58	101,025	80,50	125,475
21-3	35,031	28,247	7,17525	288,90	138,25	120,79	37,91	192,70	191,55	192,25	21,2675	7,1670	171,61	101	80,50	125,425
22-3	35,015	28,233	7,17375	288,80	138,15	120,275	37,9025	192,525	191,40	192,20	21,2625	7,1665	171,50	101	80,45	125,45
23-3	35,012	28,2315	7,172	288,80	138,16	120,50	37,90	192,575	191,50	192,25	21,2650	7,167	171,45	101,025	80,50	125,45
26-3	34,9915	28,21	7,1675	288,675	138,02	120,35	37,8725	192,425	191,20	192	21,235	7,1625	171,34	100,83	80,30	125,45
27-3	34,9820	28,2060	7,16475	288,575	138,075	120,30	37,86	192,325	191,25	192	21,235	7,1605	171,33	101	80,50	125,30
28-3	34,9690	28,1970	7,1635	288,45	138,035	120,80	37,8525	192,40	191,175	192	21,23	7,1610	171,27	100,775	80,45	125,40

(1) La parité théorique ne représentant plus la réalité des faits et la stabilisation légale de ces monnaies n'étant pas encore réalisée, l'indication des parités sera dorénavant omise jusqu'à ce qu'intervienne une décision législative rétablissant une nouvelle parité

Tableau I. — STATISTIQUE DES EMISSIONS DE CAPITAUX DES ENTREPRISES INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES EN BELGIQUE

RUBRIQUES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS				Apports autres qu'en espèces	AUGMENTATIONS DE CAPITAL					PART PRISE PAR LES BANQUES DANS LA FORMATION DU CAPITAL DES ENTREPRISES		DISSOLUTIONS DE SOCIÉTÉS			
	anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit			Actions			Obligations		Montant en milliers de francs	Désignation	anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit	
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs		Nombre de sociétés	Capital — En milliers de francs	Augmen- tation — En milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs			Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés
											Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs				
Banques	—	—	—	—	—	1	60.000	40.000	—	—	40.000	Banque Josse Allard	—	—	—	—
Assurances	2	150	1	11 min	20	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Opérations financières	9	22.825	—	—	11.574	1	1.000	1.000	—	—	—	—	—	—	1	10 min
Exportations, importations	1	500	—	—	245	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerce de fer et métaux	2	3.250	1	1.000 min	1.897	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerce d'habillem. et d'ameubl.	8	5.735	—	—	4.854	1	500	500	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerce de prod. alimentaires	3	2.250	1	150 min	1.878	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerces non dénommés	10	10.050	2	410 min	2.625	1	90	60	—	—	—	—	—	—	—	—
Sucreries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Meuneries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Brasseries	—	—	—	—	—	2	3.650	1.800	—	—	—	—	—	—	—	—
Distilleries d'alcool	2	4.200	—	—	800	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autres industries alimentaires	2	5.112	1	128 min	1.664	3	6.901	6.169	—	—	—	—	1	625	—	—
Carrières	—	—	—	—	—	1	300	200	—	—	—	—	—	—	—	—
Charbonnages	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mines et autres industries extra	1	2.000	—	—	1.200	2	91.000	32.500	—	—	30.000	(1)	—	—	—	—
Gaz	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Electricité	2	700	1	50 min	300	1	200	800	—	—	—	—	—	—	—	—
Constructions électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Hôtels, théâtres, cinémas	3	1.100	4	172 min	1.819	1	20	1.300	—	—	—	—	—	—	—	—
Imprimerie, publicité	1	300	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Textiles (lin, coton, laine, soie)	11	35.250	—	—	7.770	3	11.400	11.100	—	—	7.960	Boerenbond	3	950	—	—
Matér. artific. et prod. céram.	—	—	—	—	164	1	189	511	1	1.500	—	—	—	—	—	—
Métallurgie, sidérurgie	1	4.500	—	—	3.000	2	7.750	12.750	—	—	—	—	2	72.000	—	—
Construction	1	500	4	821 min	16	1	600	600	1	300	—	—	—	—	1	10 min
Papeteries (industries)	1	1.250	—	—	430	1	5.000	7.500	—	—	7.500	Crédit Général Liégeois	—	—	—	—
Plantations et Sociétés coloniales	7	56.500	—	—	2.050	9	94.100	103.475	—	—	108.567	(2)	—	—	—	—
Produits chimiques	3	175.950	—	—	145.200	2	33.000	9.500	—	—	30.000	(3)	2	32.000	—	—
Industries du bois	2	10.500	—	—	2.425	1	250	750	—	—	—	—	—	—	—	—
Tanneries et corroiries	—	—	—	—	—	1	1.500	500	—	—	—	—	—	—	—	—
Automobiles	1	2.500	1	225 min	600	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Verreries	—	—	—	—	—	1	10.000	6.000	—	—	6.000	Bque Centr. de la Sambre	—	—	—	—
Glaceries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Industries non dénommées	7	9.450	1	50 min	5.860	3	6.100	11.900	—	—	1.500	Nagelmackers et C ^e	—	—	—	—
Chemins de fer	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Chemins de fer vicinaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation	4	9.300	—	—	255	1	5.000	2.500	—	—	—	—	—	—	—	—
Télégraphe-téléphone	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autobus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Transports non dénommés	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Divers non dénommés	—	—	3	398 min	—	—	—	—	—	—	—	—	1	350	—	—
Total	84	363.872	20	3.415 min	196.646	40	338.550	251.415	2	1.800	231.527	—	9	105.925	2	20 min

(1) Banque de Bruxelles; Crédit Anversois; Banque Josse Allard; Crédit National Industriel.

(2) Banque de Bruxelles; Société Générale de Belgique; Banque d'Outremer; Crédit Général du Congo; Banque d'Anvers; Banque Centrale Anversoise; Mutuelle Solvay; Banque de Paris et des Pays-Bas; Banque Générale Belge; Banque des Colonies; Banque Coloniale de Belgique; Banque Josse Allard; Banque Lambert; Philippson et Cie; Nagelmackers et Cie; Banque Commerciale du Congo; Algemeen Beleggingskantoor; The London and South American Investment Trust, à Londres.

(3) Banque de Bruxelles; Société Générale de Belgique; Mutuelle Solvay; Banque Industrielle Belge.

Tableau II. — Groupement des sociétés selon le lieu où s'exerce leur activité sociale.

SOCIÉTÉS EXPLOITANT	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS				AUGMENTATIONS DE CAPITAL				DISSOLUTIONS DE SOCIÉTÉS				
	anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit		Actions		Obligations		anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit		
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Capital ancien (En milliers de francs)	Augmen- tation (En milliers de francs)	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs
En Belgique	75	292.372	20	3.415 min	26	64.950	68.940	2	1.800	9	105.925	2	20 min
En Belg. et à l'étranger	2	15.000	—	—	5	179.500	79.000	—	—	—	—	—	—
Au Congo belge	7	56.500	—	—	9	94.100	103.475	—	—	—	—	—	—
Total pour février 1928	84	363.872	20	3.415 min	40	338.550	251.415	2	1.800	9	105.925	2	20 min
» pour février 1927	54	87.248	15	527 min	41	—	145.775	1	2.000	7	7.605	—	—
» 2 prem. mois 1928	188	616.939	42	9.635 min	107	809.965	642.153	3	2.300	42	203.945	4	130 min
» 2 prem. mois 1927	120	188.057	35	1.520 min	92	—	480.471	3	34.000	29	28.010	9	1.187 min
» pour l'année 1927	751	2.678.118	211	15.599 min	608	—	3.371.530	21	278.575	212	449.962	84	7.306 min

Tableau III. — Groupement des sociétés par ordre d'importance du capital versé.

Jusqu'à 1 million	48	23.362	20	3.415 min	16	9.480	8.185	1	300	5	1.925	2	20 min
De plus de 1 à 5 millions	25	65.010	—	—	11	75.320	31.000	1	1.500	1	2.000	—	—
De plus de 5 à 19 mill..	8	68.500	—	—	6	35.250	47.905	—	—	—	—	—	—
De plus de 10 à 20 mill.	2	32.000	—	—	4	45.000	69.325	—	—	1	12.000	—	—
De plus de 20 millions .	1	175.000	—	—	3	173.500	95.000	—	—	2	90.000	—	—
Total ..	84	363.872	20	3.415 min	40	338.550	251.415	2	1.800	9	105.925	2	20 min

COMMERCE SPECIAL DE L'UNION ECONOMIQUE BELGO-LUXEMBOURGEOISE AVEC LES PAYS ETRANGERS.

Moyennes mensuelles et montants des derniers mois.

PÉRIODES	IMPORTATIONS				EXPORTATIONS				DÉFICIT (D) ou EXCÉDENT (E) DE LA BALANCE COMMERCIALE		P. c. des exporta- tions aux importa- tions
	Tonnes	VALEUR			Tonnes	VALEUR			en fr.-papier 1 = 1.000	en fr.-or (**)	
		en milliers de fr.-papier	en milliers de fr. or (**)	Prix moyen par tonne en fr.-or		en milliers de fr.-papier	en milliers de fr.-or (**)	Prix moyen par tonne en fr.-or			
1913.....	2.721.357	420.822	420.822	154,64	1.740.432	309.651	309.651	177,92	D 111.171	111.171	73,6
1920.....	1.112.255	1.078.480	405.873	364,91	884.432	738.501	277.927	314,25	D 339.979	127.946	68,5
1921.....	1.472.072	849.857	327.642	222,57	1.438.119	606.112	233.672	162,48	D 243.745	93.970	71,3
1922.....	1.879.869	787.645	309.952	164,88	1.416.693	529.852	208.506	147,18	D 257.793	101.446	67,3
1923.....	2.216.927	1.100.398	294.421	132,81	1.414.528	810.421	216.835	153,29	D 289.977	77.586	73,6
1924.....	2.784.299	1.476.008	351.085	126,09	1.697.067	1.155.429	274.832	161,95	D 320.579	76.253	78,3
1925.....	2.745.942	1.483.914	365.056	132,94	1.756.011	1.211.326	297.997	169,70	D 272.588	67.059	81,6
1926.....	2.864.991	1.916.620	310.927	108,53	1.932.251	1.661.814	269.590	139,52	D 254.806	41.336	86,7
1927*.....	3.168.826	2.431.628	350.779	110,70	2.011.203	2.218.395	320.018	159,12	D 213.233	30.761	91,2
Les derniers mois											
Janvier 1927	3.085.560	2.089.862	301.210	97,62	1.594.644	1.723.998	248.478	155,82	D 365.864	52.732	82,49
Février »	3.125.714	2.263.998	326.296	104,39	1.718.544	1.870.949	269.648	156,91	D 393.049	56.648	82,64
*Mars »	3.323.751	2.739.839	394.783	118,78	2.080.807	2.558.236	368.616	177,15	D 181.603	26.167	93,37
*Avril »	3.007.163	2.468.731	355.739	118,30	2.067.009	2.106.453	303.536	146,85	D 362.278	52.203	85,33
*Mai »	3.158.922	2.443.635	351.956	111,41	2.102.055	2.009.234	289.389	137,66	D 434.401	62.566	82,22
*Juin »	3.224.016	2.525.544	363.597	112,78	2.069.049	2.107.540	303.418	146,65	D 418.004	60.179	83,45
*Juillet »	3.166.072	2.301.218	331.585	104,73	2.083.804	2.210.233	318.475	152,83	D 90.985	13.110	96,05
*Août »	3.153.704	2.324.321	335.247	106,30	2.169.994	2.260.952	326.107	150,28	D 63.369	9.140	97,27
*Septembre »	3.237.676	2.442.692	352.585	108,90	2.063.621	2.281.519	329.320	159,59	D 161.173	23.265	93,40
*Octobre »	3.135.721	2.524.265	364.383	116,20	2.066.580	2.414.192	348.493	168,63	D 110.073	15.890	95,64
*Novembre »	3.124.882	2.399.824	347.065	111,06	2.023.123	2.312.662	334.460	165,32	D 87.162	12.605	96,37
*Décembre »	3.251.599	2.712.971	393.398	120,99	2.097.678	2.825.358	409.695	195,31	E 112.387	16.297	104,14
*Janvier 1928	2.993.478	2.356.582	340.616	113,79	1.592.201	1.951.782	282.107	177,18	D 404.800	58.509	82,82
*Février »	3.065.183	2.580.050	372.385	144,33	2.109.883	2.593.968	374.394	177,45	E 13.918	2.009	100,54

(*) Chiffres provisoires pour l'année 1927 et les derniers mois, à rectifier ultérieurement.

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

COMMERCE SPECIAL DE L'UNION ECONOMIQUE BELGO-LUXEMBOURGEOISE
AVEC LES PAYS ETRANGERS.

	Animaux vivants		Objets d'alimentation et boissons		Matières brutes ou simplement préparées		Produits fabriqués		Or et argent non ouvrés ni monnayés		Totaux	
	Quantités 1.000 kil.	Valeurs 1.000 fr.	Quantités 1.000 kil.	Valeurs 1.000 fr.	Quantités 1.000 kil.	Valeurs 1.000 fr.	Quantités 1.000 kil.	Valeurs 1.000 fr.	Quantités 1.000 kil.	Valeurs 1.000 fr.	Quantités 1.000 kil.	Valeurs 1.000 fr.
IMPORTATIONS :												
1926 L'année	8.171	38.434	3.145.834	5.886.873	30.269.943	12.006.178	955.928	5.014.912	19	53.051	34.379.895	22.999.448
1927 L'année *.....	17.765	96.317	3.494.201	7.192.365	33.592.397	15.125.011	921.490	6.595.005	59	170.839	38.025.912	29.179.537
1927 Janvier	789	3.975	240.915	531.513	2.770.466	1.078.051	73.390	475.844	—	479	3.085.560	2.089.862
Février	1.286	6.762	285.819	575.917	2.767.047	1.195.992	71.550	484.686	11	641	3.125.714	2.263.998
Mars *.....	1.483	8.790	314.332	640.969	2.920.523	1.461.722	87.407	628.153	6	205	3.323.751	2.739.839
Avril *.....	1.939	10.337	286.903	587.167	2.641.214	1.302.067	77.107	561.458	—	7.702	3.007.163	2.468.731
Mai *.....	1.380	7.660	274.926	575.456	2.810.123	1.276.130	72.491	558.655	2	25.734	3.158.922	2.443.635
Juin *.....	875	5.008	293.611	613.727	2.855.876	1.336.726	73.653	546.696	1	23.387	3.224.016	2.525.544
Juillet *.....	1.277	7.343	272.351	550.952	2.822.094	1.220.774	70.333	520.144	17	2.005	3.166.072	2.301.218
Août *.....	2.986	15.613	286.587	581.977	2.785.518	1.144.354	78.610	533.815	3	48.562	3.153.704	2.324.321
Septembre *.....	1.619	8.903	300.785	630.668	2.860.476	1.244.551	74.796	551.831	—	6.749	3.237.676	2.442.692
Octobre *.....	1.396	7.720	339.839	673.030	2.714.771	1.265.379	79.714	568.240	1	9.896	3.135.721	2.524.265
Novembre*.....	1.178	6.183	306.111	617.845	2.738.529	1.217.423	79.054	555.556	10	2.817	3.124.882	2.399.824
Décembre *.....	1.557	8.023	290.848	613.296	2.875.830	1.442.036	83.357	606.952	7	42.664	3.251.599	2.712.971
1928 Janvier *.....	1.092	5.761	232.173	520.585	2.683.900	1.249.929	76.313	574.105	—	6.202	2.993.478	2.356.582
Février *.....	1.571	8.150	237.548	515.216	2.743.473	1.417.289	82.592	632.662	63	6.733	3.065.183	2.580.050
EXPORTATIONS :												
1926 L'année	21.582	160.804	817.346	1.898.551	16.742.866	7.025.094	5.605.123	10.793.026	101	64.299	23.187.018	19.941.774
1927 L'année *.....	15.507	151.434	718.624	2.114.756	16.544.230	8.973.303	6.855.974	15.311.472	100	69.773	24.134.435	26.620.738
1927 Janvier	1.598	14.586	49.619	145.733	1.110.409	603.038	433.011	955.957	7	4.684	1.594.644	1.723.998
Février	1.465	13.328	42.609	144.051	1.145.925	632.867	528.539	1.076.273	6	4.430	1.718.544	1.870.949
Mars *.....	1.449	15.023	46.729	148.547	1.408.806	998.232	623.813	1.389.544	10	6.890	2.080.807	2.558.236
Avril *.....	1.296	12.272	41.878	136.525	1.393.375	679.806	630.452	1.272.742	8	5.108	2.067.009	2.106.453
Mai *.....	1.474	13.901	46.859	143.698	1.500.288	677.868	553.425	1.167.033	9	6.734	2.102.055	2.009.234
Juin *.....	1.544	15.171	46.699	161.212	1.483.465	734.184	537.332	1.191.662	9	5.311	2.069.049	2.107.540
Juillet *.....	1.371	14.863	79.609	213.085	1.439.520	714.350	563.298	1.261.643	6	6.292	2.083.804	2.210.233
Août *.....	1.136	11.242	82.441	209.644	1.489.573	724.265	596.832	1.306.407	12	9.394	2.169.994	2.260.952
Septembre *.....	1.409	13.772	73.855	189.973	1.447.896	790.427	540.354	1.282.778	7	4.569	2.063.521	2.281.519
Octobre *.....	1.171	11.265	75.704	190.520	1.400.519	820.238	589.180	1.387.826	6	4.343	2.066.580	2.414.192
Novembre*.....	937	9.381	71.317	204.284	1.353.638	775.793	597.224	1.318.806	7	4.398	2.023.123	2.312.662
Décembre *.....	642	6.639	60.900	223.692	1.373.511	887.778	662.613	1.699.629	12	7.620	2.097.678	2.825.358
1928 Janvier *.....	1.278	13.420	42.758	178.464	1.191.626	721.587	356.531	1.032.375	8	5.936	1.592.201	1.951.782
Février *.....	1.372	13.647	61.162	206.259	1.471.756	937.640	575.579	1.426.889	14	9.533	2.109.883	2.593.968

(*) Chiffres provisoires à rectifier ultérieurement.

ACTIVITE DES CHEMINS DE FER BELGES.

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

1° Ensemble.

MOIS	Recettes		Dépenses		Excédent		Coefficient d'exploitation	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Janvier (chiff. provis.)	227.005	232.100	201.297	196.900	25.707	35.200	88,68	84,83
Février (chiff. provis.)	213.184	223.200	201.873	199.900	11.311	23.300	94,68	89,56
Mars	238.077		223.116		14.961		93,76	
Avril	243.483		208.766		34.717		85,74	
Mai	241.140		205.593		35.547		85,26	
Juin	244.747		201.711		43.036		82,42	
Juillet	253.281		198.467		54.814		78,35	
Août	259.766		202.079		57.687		77,76	
Septembre	250.091		199.041		51.050		79,59	
Octobre	250.998		208.519		42.479		83,08	
Novembre	232.808		203.683		29.125		87,49	
Décembre	231.310		210.093		21.217		90,83	

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

MOIS	Voyageurs		Marchandises		Produits extraordinaires		Ensemble	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Janvier (chiff. provis.)	49.839	53.600	171.120	173.300	6.046	5.200	227.005	232.100
Février (chiff. provis.)	43.297	47.800	165.137	171.300	4.750	4.100	213.184	223.200
Mars	49.299		183.416		5.362		238.077	
Avril	58.106		179.093		6.283		243.483	
Mai	56.795		179.680		4.665		241.140	
Juin	60.518		176.895		7.335		244.747	
Juillet	70.597		175.244		7.440		253.281	
Août	79.802		174.804		5.160		259.766	
Septembre	66.798		175.562		7.731		250.091	
Octobre	57.029		189.617		4.352		250.998	
Novembre	50.611		178.699		3.498		232.808	
Déc.	52.096		175.699		3.515		231.310	

B. — Statistique du trafic.

1° Voyageurs.

MOIS	Nombre de voyageurs 1 = 1000		Nombre de voyageurs-km. 1 = 1000		Nombre de voyageurs par train Unités		Nombre de voyageurs par tonne remorquée Unités	
	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27
Décembre	19.334	18.470	494.938	478.340	150	151	0,63	0,67
Janvier	19.975	18.419	506.207	467.928	155	147	0,64	0,66
Février	16.749	16.640	439.843	435.415	149	153	0,62	0,68
Mars	19.295	18.152	495.591	473.535	150	148	0,64	0,67
Avril	18.765	17.066	515.567	471.061	162	153	0,66	0,66
Mai	19.008	18.230	530.023	490.541	160	153	0,65	0,66
Juin	18.716	17.683	512.441	498.964	158	158	0,66	0,66
Juillet	18.789	17.646	561.000	520.000	159	151	0,63	0,62
Août	19.064	19.276	625.000	581.000	176	168	0,68	0,68
Septembre	19.354	18.825	548.454	520.000	166	163	0,67	0,67
Octobre	18.338	18.481	484.791	492.000	150	157	0,63	0,68
Novembre	19.038	18.354	487.444	477.000	158	157	0,70	0,69

2° Marchandises.

MOIS	Nombre de tonnes totales 1=1000		Nombre de tonnes-km. totales 1=1000		Nombre de tonnes par train Unités		Nombre de tonnes utiles par tonne brute remorquée Unités	
	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27	1925-26	1926-27
Décembre	5.717	6.657	579.803	689.829	216,9	221,9	0,3601	0,3550
Janvier	5.521	6.311	581.983	658.754	223,4	227,5	0,3726	0,3559
Février	5.621	5.830	583.010	602.185	228,1	230,8	0,3606	0,3578
Mars	6.509	6.614	667.895	694.744	236,8	244,1	0,3632	0,3680
Avril	6.163	6.074	629.925	632.534	228,8	242,9	0,3591	0,3660
Mai	6.146	6.396	615.518	672.485	233,8	257,1	0,3578	0,3782
Juin	7.275	6.554	730.464	689.080	241,6	258,8	0,3627	0,3799
Juillet	7.048	6.397	722.000	663.755	240,1	252,7	0,3597	0,3721
Août	7.096	6.357	731.000	670.995	228,9	252,9	0,3589	0,3727
Septembre	7.180	6.158	777.923	637.011	248,4	247,8	0,3781	0,3657
Octobre	7.408	6.956	800.400	674.703	250,2	254,7	0,3843	0,3715
Novembre	7.394	6.663	738.280	641.664	231,3	247,2	0,3695	0,3647

C. — Nombre de wagons fournis à l'industrie.

a) Nombre de wagons fournis pour transports taxés au départ des stations belges, y compris ceux pour le transport de houille, coke et briquettes;

b) Nombre de wagons fournis spécialement pour le transport de houille, coke et briquettes;

c) Nombre de wagons chargés en provenance des réseaux étrangers et destinés soit à des stations du réseau de la Société, soit à des stations d'autres réseaux situés au delà.

MOIS	a	b	c	a + c
Janvier 1927.....	424.755	114.835	191.279	616.034
Février »	407.393	97.609	177.615	585.008
Mars »	465.588	106.965	193.681	659.269
Avril »	438.553	110.718	177.337	604.940
Mai »	451.466	125.107	179.812	613.358
Juin »	456.682	129.272	180.424	614.963
Juillet »	449.723	122.398	177.330	627.053
Août »	455.291	113.050	181.735	637.026
Septembre »	447.887	109.280	183.582	631.469
Octobre »	498.967	115.265	188.745	687.712
Novembre »	483.158	109.924	171.899	655.057
Décembre »	453.921	125.811	179.858	633.779
Janvier 1928.....	449.711	131.832	173.104	622.815

PRIX MOYENS DES GRAINS ET AUTRES DENREES AGRICOLES
VENDUS SUR LES MARCHES REGULATEURS DE BELGIQUE (« Moniteur belge »).

En francs par 100 kilogrammes.

	Prix moyen par 100 kilos							Par kilo		Par 26	
	Froment	Seigle	Avoine	Orge	Pomm ^{es} de terre	Lin brut	Chanv ^{re} brut	Beurre	Laine	Oufs	
1913.....	19,80	16,76	19,59	19,42	6,45	125,—	—	3,08	—	—	
1923.....	85,66	67,82	78,38	70,37	30,95	88,59	368,75	14,82	17,90	15,07	
1924.....	105,60	91,75	92,81	100,16	57,11	89,16	447,50	17,47	24,08	17,01	
1925.....	116,95	102,15	100,22	108,87	54,77	123,37	490,10	18,18	25,95	18,24	
1926.....	174,38	131,79	125,25	127,56	60,30	126,50	657,50	20,77	35,83	22,37	
1927.....	191,18	175,28	158,76	168,65	93,99	188,45	841,44	26,79	47,63	25,78	
Les derniers mois	Février...1927	201,82	178,37	151,30	166,45	96,85	167,50	867,50	29,78	46,—	25,42
	Mars.....»	197,59	177,62	149,27	165,28	102,30	176,50	860,—	27,71	46,—	17,96
	Avril.....»	194,81	178,09	153,31	169,22	103,50	170,63	860,—	25,50	46,—	17,83
	Mai.....»	202,35	186,11	162,51	174,65	104,26	166,25	860,—	23,39	46,—	18,62
	Juin.....»	206,75	192,87	168,76	177,81	135,38	178,—	860,—	23,69	46,80	19,67
	Juillet.....»	201,23	182,79	167,—	164,73	122,56	196,88	860,—	24,63	49,—	21,71
	Août.....»	188,68	166,77	158,91	165,04	79,42	194,50	856,—	25,57	49,—	24,82
	Septembre.....»	182,43	166,72	155,40	169,34	72,01	190,—	867,50	27,63	49,—	28,71
	Octobre.....»	174,59	165,07	160,30	169,15	74,92	216,25	862,50	27,63	49,—	33,11
	Novembre.....»	170,51	164,78	162,34	168,49	76,84	233,75	860,—	27,41	49,—	37,73
	Décembre.....»	170,87	168,76	166,50	171,71	76,48	220,50	860,—	29,01	49,80	34,87
Janvier..1928	167,78	166,08	167,49	173,84	76,59	219,38	860,—	29,23	51,75	30,82	
Février...»	161,55	162,61	169,42	175,43	74,71	225,—	860,—	30,16	52,25	23,72	

PRIX DE GROS DE QUELQUES PRODUITS INDUSTRIELS.

ÉPOQUE	CHARBONS					SIDÉRURGIE								
	P ^r foyer domest. brais. anthr. 20/30	Industr. menu ½ gras mi-lavé	Fines à coke	Briquettes du pays	Coke ordinaire	Fonte de moulage Charleroi	Blooms		Billettes		Poutrelles		Rails	
							Prix à l'exportation	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Prix intérieurs
Janvier 1924.....	fr. 144,—	fr. 112,50	fr. 135,—	fr. 175,—	fr. 175,—	fr. —	fr. 550,—	fr. 550,—	fr. 575,—	fr. 575,—	fr. 625,—	fr. 625,—	fr. 700,—	fr. 775,—
Juin ».....	170,—	110,—	115,—	165,—	155,—	420,—	550,—	555,—	575,—	580,—	610,—	620,—	750,—	775,—
Janvier 1925.....	185,—	98,—	105,—	127,50	127,50	370,—	485,—	490,—	520,—	525,—	535,—	545,—	550,—	620,—
Juin ».....	165,—	90,—	85,—	107,50	110,—	340,—	—	470,—	—	500,—	—	510,—	—	585,—
							£		£		£		£	
Janvier 1926.....	185,—	86,—	83,—	100,—	105,—	330,—	4-6-0	430,—	4-8-0	480,—	4-18-0	565,—	5-10-0	600,—
Juin ».....	190,—	100,—	110,—	155,—	155,—	500,—	3-18-0	—	4-0-0	—	4-13-0	725,—	6-0-0	720,—
Janvier 1927.....	205,—	195,—	220,—	335,—	270,—	625,—	4-18-0	865,—	5-3-0	915,—	5-10-0	975,—	6-5-0	1050,—
Juin ».....	280,—	155,—	—	185,—	176,50	640,—	4-6-0	750,—	4-10-0	800,—	4-17-6	875,—	6-5-0	1100,—
Janvier 1928.....	270,—	135,—	140,—	160,—	170,50	620,—	3-19-0	750,—	4-4-0	800,—	4-7-6	825,—	6-5-0	1100,—
Février ».....	260,—	140,—	140,—	170,—	170,50	620,—	4-2-0	750,—	4-7-0	800,—	4-12-6	825,—	6-5-0	1100,—
Mars ».....	255,—	145,—	140,—	175,—	170,50	625,—	4-7-0	825,—	4-14-0	850,—	5-5-6	925,—	6-10-0	1100,—

RECOURS DES PROVINCES ET COMMUNES A L'EMPRUNT.

PÉRIODES	CRÉDIT COMMUNAL DE BELGIQUE				Emprunts directs des provinces et communes
	Avances et remboursements opérés sur emprunts consentis pour le paiement de :				
	Dépenses extraordinaires		Dépenses ordinaires (Ouvertures de crédit gagées par les impôts cédulaires et additionnels)		
	Prélèvements sur comptes	Remboursem. nets	Avances nettes	Remboursem. nets	
Février 1928	12.590.443,63	7.301.766,22	10.873.879,57	20.110.419,67	néant
Février 1927	18.722.406,37	3.675.326,78	15.224.846,—	8.464.706,09	—
2 premiers mois 1928 .	36.934.293,03	7.916.245,07	29.826.339,93	43.297.374,76	néant
2 premiers mois 1927 .	35.999.382,09	4.795.601,84	30.104.458,83	18.207.267,87	—
Année 1927	298.629.666,26	96.882.861,84	162.938.732,97	135.464.216,57	462.500.000,—

INSCRIPTIONS HYPOTHECAIRES (1)
(non compris les hypothèques légales).

PÉRIODES	MONTANTS calculés d'après les droits d'inscription perçus (cfr. <i>Moniteur Belge</i>)
Février 1928	258.536.550,—
Février 1927	155.205.130,—
2 prem. mois 1928 ..	498.491.050,—
2 prem. mois 1927 ...	295.078.960,—
Année 1927	2.463.569.650,—

(1) Y compris les renouvellements au bout de quinze ans qui se montent à environ 1 p. c. du total.

RENDEMENT DES IMPOTS EN BELGIQUE.

Relevé du 29 février 1928.

(En milliers de francs.)

1° Moyennes mensuelles des recettes fiscales et quotités p. c. par rapport à la moyenne de l'année 1913.

	En francs-papier	En francs-or sur la base du cours moyen du dollar	P. c. par rapport à 1913	
			En francs-pap.	En francs-or
Année 1900.....	—	19.560	—	—
— 1910.....	—	24.570	—	—
— 1913.....	—	28.760	—	—
Année 1921.....	122.194	47.109	425	164
— 1922.....	163.648	64.398	569	224
— 1923.....	227.214	60.793	790	211
— 1924.....	301.294	71.661	848	249
— 1925.....	323.904	79.690	1.126	277
— 1926.....	511.500	82.983	1.779	289
— 1927.....	644.220	92.935	2.240	323
— 1928.....	720.241	—	—	—

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

NATURE DES IMPÔTS	Recettes du mois de février			Recettes des deux premiers mois		
	1927	1928	Diff. + ou —	1927	1928	Différences
Contributions directes	179.155	214.293	+ 35.138	420.536	509.282	+ 88.746
Douanes et accises	140.663	151.504	+ 10.841	275.516	298.220	+ 22.704
Enregistrement	255.706	316.625	+ 60.919	517.813	632.981	+ 115.168
Recettes exceptionnelles ..	1.307	—	— 1.307	3.317	—	— 3.317
Ensemble	576.831	682.422	+ 105.591	1.217.182	1.440.483	+ 223.301
Moyenne par mois	—	—	—	608.591	720.241	+ 111.650

3° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 29 février 1928 pour chacun des deux exercices en cours (non compris les additionnels provinciaux et communaux) : a) recettes effectuées ; b) évaluations budgétaires pour les mois écoulés (en millions de francs).

EXERCICE	Contributions directes		Douanes et accises		Enregistrement		Recettes exceptionnelles		Ensemble	
	a	b	a	b	a	b	a	b	a	b
1927 (1).....	2.194	2.287	1.701	1.576	3.479	2.899	—	—	7.374	6.762
1928	154	421	287	280	629	537	—	—	1.070	1.238

(1) L'exercice 1927, commencé le 1^{er} janvier 1927, ne se clôturera que le 31 octobre 1928. Les chiffres qui le concernent ne sont pas définitifs.

INDEX-NUMBERS EN BELGIQUE.

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

(Base: avril 1914, indice 100).

PÉRIODES	Cours du \$ à Bruxelles		Anvers	Bruxelles	Gand	Liège	Pour le Royaume	Index général réduit en fr.-or. sur la base du cours du \$
	Cours limites et moyennes	exprimés en % de la parité intrin- sèque						
Année 1921.	+ bas	11,30	380	393	377	380	379	174
	+ haut	16,2875	446	477	441	459	450	143
	moyenne arithm..	13,443	405	420	389	403	399	154
Année 1922.	+ bas	11,485	369	387	357	370	365	165
	+ haut	17,84	393	409	381	400	387	112
	moyenne	13,17	380	396	365	380	373	147
Année 1923.	+ bas	14,975	392	405	377	392	383	133
	+ haut	22,825	479	492	470	474	470	107
	moyenne	19,3697	436	447	422	434	428	115
Année 1924.	+ bas	17,475	490	502	480	485	480	142
	+ haut	31,60	537	556	519	523	521	85
	moyenne	21,7884	512	528	498	502	501	119
Année 1925.	+ bas	19,11	517	531	500	505	502	136
	+ haut	23,14	557	568	538	540	534	120
	moyenne	21,0668	534	549	518	522	518	127
Année 1926.	+ bas	21,976	544	555	523	525	521	123
	+ haut	45,075	781	787	753	740	741	85
	moyenne	31,9468	651	661	624	616	618	100
Année 1927.	+ bas	35,73	793	805	767	754	755	109
	+ haut	36,00625	852	855	811	804	812	117
	moyenne	35,9265	823	829	788	778	786	113
Les derniers mois	15 mars 1927	35,9595	804	816	777	769	771	111
	15 avril »	35,968	811	820	782	770	774	112
	15 mai »	35,966	813	818	777	767	776	112
	15 juin »	35,9828	823	826	784	775	785	113
	15 juillet »	35,9984	827	832	788	779	790	114
	15 août »	35,9675	824	826	784	774	787	113
	15 septembre »	35,9319	832	836	793	782	794	115
	15 octobre »	35,905	843	849	804	797	804	116
	15 novembre »	35,9027	850	853	810	803	809	117
	15 décembre »	35,83594	852	855	811	804	812	117
	15 janvier 1928	35,74065	852	860	816	809	813	118
	15 février »	35,8564	848	858	810	804	811	117
15 mars »	35,9075	844	855	805	798	806	116	

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

Indices des prix de gros.

	Belgique (Officiel) Base : Avril 1914		Angleterre (B. of Trade) Base : 1913	Allemagne Base : 1913	Etats-Unis (Bur. of Labor) Base : 1913
	En fr.-pap.	En fr.-or.(1)			
Décembre 1914	566	145,7	170,1	142,5	157
Décembre 1925	565	132,8	153,2	139,5	156
Décembre 1926	860	124,-	146,1	137,1	147
Décembre 1927	841	122,-	140,4	139,2	149
Janvier 1928	851	123,-	140,9	139,-	150
Février »	848	122,-	140,1	138,-	151

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

MOUVEMENT DU PORT D'ANVERS.

PÉRIODES	NAVIGATION MARITIME						NAVIGATION INTÉRIEURE			
	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	s/lest	Ensemble				
Année 1913	7.056	14.147	2.005	—	—	7.142	43.956	10.022	43.791	7.927
Année 1919	4.820	5.245	1.088	—	—	—	—	—	—	—
— 1920	7.698	10.859	1.411	—	—	7.169	—	—	—	—
— 1921	8.076	12.980	1.607	—	—	7.958	—	—	—	—
— 1922	8.323	15.050	1.808	6.208	2.165	8.373	33.568	8.311	33.757	8.319
— 1923	9.351	17.353	1.855	6.716	2.619	9.335	39.239	9.213	39.161	9.235
— 1924	9.709	19.306	1.988	7.908	1.841	9.749	39.191	10.247	38.235	9.904
— 1925	9.971	20.201	2.026	8.437	1.555	9.992	39.581	11.004	39.272	10.751
— 1926	11.599	22.795	1.965	10.107	1.505	11.612	41.886	12.027	40.926	11.438
— 1927	11.418	23.490	2.057	9.775	1.701	11.476	43.842	12.259	43.457	11.949
2 prem. mois 27	1.867	3.797	2.034	1.582	231	1.873	—	—	—	—
2 prem. mois. 28	1.835	3.873	2.111	1.575	223	1.798	—	—	—	—
Augm. en % par rapport à 1927	- 1.71 %	+ 2.00 %	—	—	—	—	—	—	—	—

RAPPORT DES EFFETS IMPAYÉS AUX EFFETS PRÉSENTÉS A L'ENCAISSEMENT PAR LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE PENDANT LES MOIS DE :

	Décembre 1927	Janvier 1928	Février 1928
Nombre total des effets présentés ..	97.167	90.433	81.847
Montant total des effets présentés fr.	418.065.000	620.096.000	514.010.000
Nombre des effets impayés	5.281	4.929	4.376
Montant des effets impayés ... fr.	12.935.000	11.560.000	10.852.000
Pourcentage du nombre des effets refusés	5,43 %	5,45 %	5,35 %
Pourcentage des capitaux	3,09 %	1,86 %	2,11 %

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (en milliers de francs)

ACTIF	30-12-1913	24-3-1927	15-3-1928	22-3-1928
Encaisse .				
Or	(1) 306.377	3.163.519	3.752.036	3.754.868
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	2.004.071	2.185.561	2.140.140
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	2.334.738	2.625.509	2.579.435
Avances sur fonds publics	57.901	113.341	205.070	218.824
Bons du Trésor belge et autres fonds publics (arrêté royal du 25-10-26).	—	2.000.000	1.945.657	1.958.021
PASSIF				
Billets en circulation				
Comptes Courants particuliers	1.049.762	9.091.246	10.420.398	10.284.271
Compte Courant du Trésor	88.333	549.947	250.747	339.526
	14.541	35.942	114.678	94.397
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	9.677.135	10.785.824	10.718.194
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue				
Taux d'escompte des traites acceptées	41,36 %	53,40 %	55,05 %	55,— %
Taux des prêts s/ fonds publics	5,— %	6,— %	4,50 %	4,50 %
	5,— %	7,50 %	6,— %	6,— %
(1) Y compris 57.351 « Argent, billon et divers ».				

BANQUE DU CONGO BELGE

Principaux postes des situations mensuelles (en milliers de francs)

ACTIF	<u>31-12-1927</u>
Encaisse-or :	
lingots et monnaies d'or	24.818
devises-or sur l'étranger	28.768
Encaisses diverses et avoirs en banque	78.031
Effets sur la colonie, la Belgique et l'étranger	263.880
Comptes courants	163.234
PASSIF	
Billets en circulation	124.619
Créditeurs :	
à vue	222.030
à terme	68.465
Quotité % de l'encaisse en valeurs-or par rapport à la circulation fiduciaire	42,99 %

BANQUE D'ANGLETERRE

(En milliers de £)

	27-12-1913	24-3-1927	15-3-1928	22-3-1928
ACTIF				
Encaisse métallique (Issue Department et Banking D ^e)	33.098	150.725	157.852	157.653
Placements du « Banking Depart. » (Effets, prêts s/titres et fonds publics)	47.129	105.531	88.489	91.009
dont } valeurs garanties par l'Etat	11.199	30.798	31.507	32.879
} autres valeurs	35.930	74.733	56.982	58.130
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	136.255	134.402	134.392
Dépôts publics	9.421	17.397	9.770	14.141
Autres dépôts	42.091	104.035	103.635	101.577
Quotité % de l'encaisse (or, argent et billets en réserve) p ^r rapport au solde des dépôts, du « Banking Depart- ment » (Proportion of reserve to liabilities)	43,1 %	28,1 %	38,— %	37,1 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	4,50 %	4,50 %

BANQUE DE FRANCE

(En milliers de francs)

	26-12-1913	24-3-1927	15-3-1928	22-3-1928
ACTIF				
Encaisse de la Banque	4.157.455	5.889.984	5.886.777	5.886.819
Disponibilités et avoir à l'étranger	—	80.993	56.242	59.194
Achats d'or, d'argent et de devises (loi du 7 août 1926)	—	1.925.913	2.428.962	2.429.543
Portefeuille effets	1.526.383	2.898.018	1.651.949	1.453.125
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	1.897.278	1.739.101	1.746.965
Avances à l'Etat	205.398	28.300.000	23.300.000	23.300.000
Bons du Trésor français escomptés p ^r avances de l'Etat à des Gouverne- ments étrangers	—	5.658.000	5.930.000	5.930.000
Comptes divers	—	10.732.546	26.226.139	26.087.111
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	51.911.606	58.898.782	58.555.578
Comptes courants particuliers et du Trésor	978.684	4.523.621	7.832.218	7.713.550
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue	62,12 %	10,44 %	8,82 %	8,88 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	3,50 %	3,50 %	3,50 %

REICHSBANK

(En milliers de Reichsmarks)

	31-12-1913	23-3-1927	15-3-1928	23-3-1928
ACTIF				
Encaisse or	1.169.971	1.852.194	1.888.097	1.908.944
Devises admises dans la couverture des billets	—	223.706	262.070	226.768
Monnaies divisionnaires	276.832	145.061	69.578	77.119
Portefeuille effets	1.490.749	1.454.547	2.000.685	1.927.587
Avances s/ nantissements	94.473	12.774	91.040	31.341
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	3.003.380	3.885.783	3.763.096
Divers engagements à vue	793.120	740.254	492.057	495.195
Quotité % :				
a) de l'or et des devises par rapport à l'ensemble des engagements à vue	—	59,76 %	49,11 %	50,15 %
b) de l'encaisse métallique (or et monnaies divisionnaires) par rap- port à l'ensemble des engagements à vue	42,72 %	53,35 %	44,72 %	46,64 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	7,— %	7,— %

NEDERLANDSCHE BANK

(En milliers de florins P. B.)

	27-12-1913	21-3-1927	12-3-1928	19-3-1928
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	446.849	461.731	461.718
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	98.666	56.296	53.427
» s/ l'étranger	14.300	146.400	181.262	181.313
Avances s/nantissements	86.026	129.873	109.895	115.960
Compte du Trésor (débitaire)	9.235	—	6.290	2.421
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	780.217	781.682	769.798
Comptes courants :				
particuliers	4.333	27.210	36.938	48.935
du Trésor (créditeur)	—	31.063	—	—
Assignations de banque	1.522	172	501	282
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	53,28 %	56,37 %	56,37 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,50 %	4,50 %	4,50 %

BANQUE D'ITALIE

(En milliers de liras)

	31-12-1913	28-2-1927	20-2-1928	29-2-1928
ACTIF				
Encaisse or.	1.107.633	1.144.799	4.547.261	4.547.261
argent	94.607	103.810	—	—
Devises et avoirs à l'Étranger admis dans la couverture des billets	88.988	1.331.156	7.816.058	7.926.805
Total de la réserve	1.291.228	2.581.765	12.363.319	12.474.066
Effets sur l'Italie	505.968	5.582.857	3.354.291	3.291.051
Avances sur nantissements	126.063	2.021.305	736.765	761.556
» à l'Etat	—	4.229.412	—	—
Comptes courants (débiteurs)	63.605	350.390	108.690	120.621
PASSIF				
Billets en circulation	1.764.433	17.816.077	16.957.147	17.270.339
Assignations s/la Banque	—	—	551.779	583.387
Comptes courants productifs	207.885(1)	2.433.527(1)	3.688.237	3.069.484
Compte courant du Trésor	158.831	370.828	D ^r 25.308	352.180
Quotités % :				
a) de la réserve totale par rapport à l'ensemble des engagements à vue	60,59 %	12,52 %	58,39 %	58,63 %
b) de l'encaisse métallique par rap- port à l'ensemble des engagements à vue	56,41 %	6,06 %	21,48 %	21,37 %
Taux d'escompte officiel	5,50 %	7,— %	7,— %	7,— %

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

BANQUE DE POLOGNE

(En milliers de Zloty)

	10-3-1927	29-2-1928	10-3-1928
ACTIF			
Encaisse métallique.	151.955	529.367	536.073
Avoirs à l'Étranger, devises et monnaies étrangères	236.343	645.853	627.157
Total de la réserve	388.298	1.175.220	1.163.230
Avoirs à l'Étranger, devises et monnaies étrang. ne servant pas de couverture	—	205.708	212.562
Portefeuille	344.539	469.216	476.259
Avances s/titres	40.855	46.000	47.981
» à l'Etat	25.000	25.000	25.000
PASSIF			
Billets en circulation	627.651	1.047.716	1.044.850
Exigibilités à vue (y compris le c ^{te} c ^t du Trésor)	263.569	634.192	634.004
Quotité % de la réserve totale par rap- port à l'ensemble des engagements à vue	43,57 %	69,87 %	69,29 %
Taux d'escompte officiel	8,50 %	8,— %	8,— %

FEDERAL RESERVE BANKS

(En milliers de dollars)

	2-3-1927	21-2-1928	29-2-1928
ACTIF			
Réserves « Or »	2.981.586	2.819.786	2.808.370
Autres réserves	162.328	164.564	165.931
Total des réserves	3.143.914	2.984.350	2.974.301
Effets escomptés	434.644	461.044	492.568
» achetés sur le marché libre	289.023	353.227	343.759
Fonds publics nationaux	310.974	401.512	407.602
PASSIF			
Billets en circulation (Fed. Res. Notes)	1.716.956	1.591.898	1.588.238
Dépôts	2.289.581	2.404.853	2.425.605
dont } des banques associées	2.231.271	2.357.083	2.374.515
} du Trésor et particuliers	58.310	47.770	51.090
Quotité % du total des réserves par rapport aux engagements à vue	78,5 %	74,7 %	74,1 %
Taux d'escompte de la F. R. B. of N.-Y.	4,— %	4,— %	4,— %

BANQUE NATIONALE SUISSE

(En milliers de francs)

	31-12-1913	23-3-1927	15-3-1928	23-3-1928
ACTIF				
Encaisse métallique (or et argent)	190.791	526.701	495.005	495.004
Avoir à vue à l'étranger	23.844	23.115	36.192	48.540
Portefeuille	146.546	275.993	292.995	282.569
Avances sur nantissements	28.256	40.934	55.806	55.655
PASSIF				
Billets en circulation	313.821	757.524	779.457	780.276
Comptes de virements et de dépôts	58.930	102.600	98.243	88.345
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	51,19 %	61,24 %	56,40 %	56,99 %
Taux d'escompte officiel	4,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %