

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

SOMMAIRE : Une nouvelle statistique mensuelle : L'activité du bâtiment en Belgique. — Chronique de l'étranger : Allemagne. — La multiplication des titres de valeurs mobilières à la suite de la dépréciation monétaire. — Le commerce de l'Union belgo-luxembourgeoise vers les Pays-Bas. — Informations relatives à l'étranger. — Statistiques : Rendement des sociétés anonymes belges.

UNE NOUVELLE STATISTIQUE MENSUELLE.

L'activité du bâtiment en Belgique.

Le Service des Études économiques de la Banque Nationale de Belgique a préparé une nouvelle statistique destinée à fournir des indications sur l'activité de l'industrie du bâtiment.

Elle relève mensuellement pour l'agglomération bruxelloise et les villes d'Anvers, Gand et Liège, les autorisations de bâtir délivrées dans le courant du mois par les autorités communales.

Pour autant que possible, la distinction a été faite entre les :

- Constructions nouvelles;
- Reconstructions;
- Transformations.

Il n'a pas été possible de déterminer l'importance

relative des travaux engagés, dans l'ignorance où l'on se trouve du coût de ces derniers. Sous ce rapport, la statistique sera inférieure à celles qui sont publiées aux États-Unis, en Allemagne et aux Pays-Bas. De même, les indications fournies par l'activité de l'industrie du bâtiment dans les quatre plus importantes agglomérations du pays ne permettent pas de tirer des conclusions précises au sujet de l'ensemble de ce dernier. Toutefois, les renseignements obtenus ne manqueront pas d'être précieux, lorsque leur publication sera devenue régulière: ils permettront, une fois dégagées les influences saisonnières, de connaître, sans retard leur enlevant toute portée pratique, les mouvements généraux dans l'industrie du bâtiment en Belgique. Il est à espérer, d'ailleurs, qu'il sera possible de compléter progressivement les données actuellement disponibles.

Activité du bâtiment.

VILLE ou COMMUNE	AUTORISATIONS DE BATIR							
	Constructions d'immeubles		Reconstructions d'immeubles		Transformations		Total	
	Janvier	Février	Janvier	Février	Janvier	Février	Janvier	Février
<i>Agglomération bruxelloise :</i>								
Anderlecht	24	20	—	—	12	15	36	35
Bruxelles	6	18	5	2	86	110	97	130
Etterbeek	18	6	—	—	26	16	44	22
Forest	9	15	—	—	13	8	22	23
Ixelles	7	35	—	—	26	49	33	84
Jette-Saint-Pierre ...	13	29	—	—	9	17	22	46
Koekelberg	2	6	—	—	2	12	4	18
Molenbeek-St-Jean ..	10	13	—	—	54	44	64	57
Saint-Gilles	1	2	—	1	36	36	37	39
Uccle	23	19	—	—	46	56	69	75
Watermael-Boitsfort .	4	5	—	—	5	15	9	20
Woluwe-St-Lambert .	3	15	—	2	6	16	9	33
Anvers	12	12	1	3	167	124	180	229
Gand	27	21	—	—	—	—	27	21
	159	216	6	8	488	608	653	832

(1) La ville de Liège et la commune de Schaerbeek n'ont pas fait parvenir les renseignements nécessaires.

CHRONIQUE DE L'ÉTRANGER

L'Allemagne.

1. — Monnaie et crédit.

On ne peut aborder l'étude de l'économie allemande pendant l'année 1927 sans caractériser celle-ci dès le début: un essor rapide de la conjoncture économique au sortir de la crise profonde du commencement de 1926 et après quelques mois de raffermissement vers la fin de cette même année; un ralentissement de l'allure, une légère dépression en novembre-décembre, suivie d'une reprise en janvier-février 1928; tous les phénomènes que nous allons passer en revue sont, en effet, les modalités et la confirmation de ce caractère essentiel de l'économie allemande en 1927; il faut s'y reporter à tous les instants pour apprécier justement les faits.

Sur le marché des changes, le mark fut libéré

de son change fixe vis-à-vis du dollar le 13 août 1926. Il commença par dépasser le pair, faiblit une première fois en novembre 1926, puis de nouveau en février 1927, au moment où la Reichsbank abaissa le taux d'escompte à 5 p. c. Cette fois le dollar se maintint aux environs du cours de 4,22 m. à Berlin jusqu'en juillet, moment à partir duquel les hausses successives du taux d'escompte le ramenèrent rapidement en dessous de 4,19, où il se trouve depuis octobre. La livre sterling subit une évolution semblable, à Berlin, jusqu'en août dernier, mais à un niveau en rapport avec sa faiblesse vis-à-vis du dollar; à partir de ce moment, grâce à son propre raffermissement, elle oscille autour du pair à Berlin.

La situation des changes étrangers se reflète exactement dans les états de la Reichsbank:

	Encaisse-or	Disponibilités sur l'étranger	Portefeuille effets	Billets	Autres engagements à vue
(En millions de R. M.)					
7 janvier 1926	1.208	402	1.737	2.732	873
7 janvier 1927	1.831	513	1.694	3.436	842
7 avril	1.851	191	1.923	3.459	702
7 juillet	1.802	73	2.317	3.676	587
7 octobre	1.851	155	2.603	4.004	610
7 janvier 1928	1.864	285	2.635	4.170	675
31 mars	1.930	188	2.652	4.513	532

Au sujet des mouvements de l'encaisse, l'agent des réparations écrit: « Dans la période de cinq mois qui a pris fin le 31 mai 1927, l'encaisse-or et les devises de la Reichsbank ont diminué d'environ un milliard de R. M., dont 450 millions environ faisaient partie des réserves qui servent de couverture aux billets. Cette diminution n'a été compensée que partiellement. Le 30 novembre 1927, le total de l'encaisse-or et des réserves de devises atteignait 2,139 millions, soit une augmentation d'environ 250 millions depuis le mois de mai. En outre, les devises de la Reichsbank non comprises parmi les réserves ont augmenté dans des proportions qui n'ont pas été indiquées ». Depuis lors, l'encaisse et les

devises-couverture sont presque stationnaires, elles étaient de 2,134 millions le 15 février 1928.

Les besoins de numéraire de l'économie allemande, loin de diminuer, ont subi une augmentation croissante tandis que l'encaisse était entamée. La circulation totale de l'Allemagne a augmenté d'un demi-milliard environ depuis fin 1926, atteignant ainsi le niveau de 1913, soit 6 milliards environ. Rappelons, à cet égard, que le rapport de la Reichsbank pour 1927, met en garde contre une augmentation constante de la circulation et justifie le mouvement de cette dernière année par la prospérité exceptionnelle des affaires, qui ont nécessité des moyens de paiement plus considérables:

(Fin de mois)	Billets de la Reichsbank	Rentenmarks	Billets des banques privées d'émission	Pièces divisionnaires	Total
(En millions de R. M.)					
Novembre 1926	3.374	1.199	175	692	5.441
Mai 1927	3.719	1.033	185	722	5.661
Novembre 1927	4.181	780	187	801	5.950
Janvier 1928	4.251	626	—(*)	—(*)	5.922

(1) Détail non connu.

Les billets de la Reichsbank prennent une part de plus en plus prépondérante dans l'ensemble, grâce à la disparition progressive des billets de la Rentenbank. L'année dernière s'est fait le remboursement de la 3^{me} et dernière tranche annuelle de traites agricoles de cette banque, échue le 30 novembre 1927, pour un montant de 273 millions. Bien entendu, dans la situation de crise où elle se trouve, l'agriculture n'a pu rembourser qu'une fraction de ces sommes en espèces; mais elle a trouvé ailleurs, notamment à la Rentenbank-Kreditanstalt, qui avait émis un emprunt à New-York, les disponibilités nécessaires.

Si l'encaisse-or et devises n'a pas, dans les situations hebdomadaires, retrouvé son niveau antérieur, c'est notamment à raison des entraves mises par la Reichsbank aux rentrées des capitaux d'emprunts: 1. le 18 octobre 1927, la Reichsbank a diminué le taux pour ses achats d'or, le ramenant du pair, soit 2,790 Rm. le kg. de fin à 2,784 Rm., taux minimum auquel elle a l'obligation d'acheter de l'or; il s'agissait d'éviter des mouvements non contrôlés et importants d'or vers l'intérieur au moment où, sous l'effet du rapatriement de capitaux empruntés, le dollar cotait 4,183;

2. depuis l'été, la Reichsbank refuse de racheter directement aux provinces et aux communes le produit de leurs emprunts à l'étranger; elle les oblige ainsi à l'offrir sur le marché où elle ne rachète que l'excédent journalier de devises (sauf pour l'emprunt de la Rentenbank-Kreditanstalt); les rentrées pèsent ainsi sur les changes d'une manière normale et les pouvoirs publics ne peuvent faire rentrer leurs fonds que lentement et à des conditions moins favorables.

L'augmentation de la circulation trouve ainsi sa contrepartie dans le développement du portefeuille intérieur et des avances sur titres, que l'agent des réparations explique comme suit: « Les emprunteurs désireux d'utiliser en Rm. le produit de leurs emprunts contractés à l'étranger ont été obligés de vendre le produit de ces emprunts sur le marché qui, à son tour, était contraint d'avoir recours à la Reichsbank pour se procurer le numéraire dont il avait besoin à cet effet; il s'est servi pour cela, lorsqu'il le fallait, de traites tirées à l'intérieur de l'Allemagne ». Voici quelques chiffres: (en millions de Rm).

	Portefeuille	Avances sur titres	Total
Fin janvier 1927	1.415	81	1.496
Fin septembre 1917.....	2.745	153	2.898
Fin janvier 1928	2.372	91	2.463
Fin mars 1928	2.652	84	2.736

Le marché de l'argent, qui était orienté avec beaucoup de constance vers la baisse jusque février 1927, date à laquelle régnait une aisance monétaire qu'on n'avait plus constatée depuis la guerre, a repris soudainement le chemin de la hausse, sans s'être d'ailleurs arrêté jusqu'à présent. On peut voir dans cette évolution le développement naturel de la conjoncture économique: le marché des valeurs et l'industrie avaient atteint le fond de la crise quelque temps auparavant, au début de 1926, et avaient subi une reprise très vive. Il est naturel qu'à raison de la demande intense de disponibilités, au moment où les autorités responsables entravaient les recours excessifs au crédit de l'étranger, le marché de l'argent ait été entraîné vers la hausse.

C'est ainsi que le taux de l'escompte hors banque, qui s'était maintenu entre 4 1/2 et 5 p. c., de février 1926 à juin 1927 et avait même touché 4 p. c. en février 1927, se trouve actuellement entre 6 3/4 et 7 p. c. Quant au taux officiel de la Reichsbank, il n'avait suivi le taux privé qu'avec un certain retard dans sa descente; aller trop vite aurait pu compro-

mettre l'équilibre du marché financier. En 1926, il passa cependant par étapes de 9 p. c. en janvier à 6 p. c. en juillet; en janvier 1927 la banque l'abaissa même à 5 p. c., tant dans le but de faciliter le lancement d'un gros emprunt du Reich que de reprendre son empire sur le taux du marché, en s'en rapprochant. En juin, il fallut toutefois céder devant la tendance nouvelle à la hausse et porter le taux à 6 p. c., puis en octobre à 7 p. c. Mais le but désiré était atteint: désormais le taux hors banque suivait de très près le taux officiel.

2. — *Marché des capitaux et bourse.*

De nombreuses modifications se sont produites au cours de l'année 1927 sur le marché des capitaux à long terme; la constitution de capitaux d'épargne s'est concentrée surtout sur les premiers mois de l'année, pendant lesquels de très grosses émissions ont drainé le marché; la chute des cours en bourse a, plus tard, contribué à maintenir dans l'inaction un marché essoufflé. Le chiffre total de l'année a d'ailleurs subi une réduction sensible sur l'année 1926. Voici un extrait du tableau des émissions de la Frankfurter Zeitung:

	Emprunts intérieurs	Augmentations de capital	Constitutions de sociétés	Total	Emprunts extérieurs
(Argent frais seulement, en millions de R. M.)					
Total 1926.....	1.306	1.242	90	2.638	1.517
Total 1927.....	993	1.024	139	2.156	1.686
1 ^{er} trimestre 1927.....	932	361	20	1.313	85
2 ^e trimestre 1927.....	53	390	34	477	216
3 ^e trimestre 1927.....	8	128	68	204	724
4 ^e trimestre 1927.....	—	144	16	160	660
Janvier 1928.....	27	29	6	62	87
Février 1928.....	39	244	7	290	114
Mars 1928.....	72	90	6	168	115

Cette brusque restriction des émissions intérieures est en corrélation avec le mouvement de baisse déclenché à la bourse le 13 mai 1927, sans qu'on puisse le considérer comme la cause unique. Les événements du « vendredi noir » sont trop connus et ont déjà été exposés suffisamment ici même (1) pour qu'il soit nécessaire de les examiner en détail, malgré la répercussion profonde qu'ils ont sur l'économie allemande. Qu'il nous suffise de rappeler que l'indice des actions cotées à la Bourse de Berlin était monté, selon la *Frankfurter Zeitung*, de 59 en janvier 1926, fond de la baisse, à 177 le 30 avril 1927, date à laquelle l'intervention de l'association des banques allemandes, décidant de réduire de 25 p. c. les crédits de bourse, qui étaient de près d'un milliard et demi de R. M., fit tomber les cours à 136 le 1^{er} juin; depuis lors la Bourse n'a plus retrouvé son activité débordante, mais oscille autour du niveau de juin.

L'importance de l'emprunt du Reich, dont une tranche de 500 millions fut émise en février 1927, fut également une raison de l'inaction du marché pendant les mois suivants. Celui-ci avait été émis à ce moment au taux favorable de 5 p. c., à 92; mais bientôt la hausse du loyer de l'argent fit baisser les cours qui descendirent jusqu'à 85,9 menaçant de décourager l'épargne alors qu'on prévoyait devoir encore emprunter dans un avenir assez proche. Aussi vit-on le gouvernement prendre une mesure exceptionnelle et décréter le paiement d'un intérêt de 6 p. c. jusque 1934, en vue de soutenir les cours et sauvegarder son crédit.

Enfin, on ne peut sous-estimer l'influence de la

cessation de l'afflux de capitaux de spéculation étrangers, qui avaient été offerts à court terme sur les places allemandes: spécialement au commencement de l'année; lorsque les emprunts extérieurs étaient entravés, l'argent étranger s'offrit en abondance sur le marché à court terme et fut investi indirectement à la Bourse et dans les entreprises allemandes. Ce mouvement cessa lorsque la crise boursière se fut déclarée; d'autre part, les entraves mises aux emprunts étrangers furent en partie levées, ce qui permit de consolider peu à peu les avances antérieures et de recourir directement à l'étranger pour les besoins nouveaux. Les demandes effectives de l'économie allemande sont toutefois fort inférieures à ce qu'elles étaient avant mai 1927.

Nulle question économique ne fut sans doute plus controversée en Allemagne que celle des emprunts étrangers. On sait, en effet, que depuis la mise en vigueur du plan Dawes l'Allemagne n'a guère cessé d'absorber de grosses quantités de capitaux étrangers: les états et les communes, privés pendant longtemps, ont eu spécialement recours aux emprunts, soit pour développer les entreprises d'utilité publique, soit aussi pour des travaux publics non productifs. Cette situation ne manquait pas de préoccuper les autorités responsables de la situation monétaire et financière, à savoir le gouvernement, la Reichsbank et l'agent des réparations. Le tableau ci-dessous, extrait du rapport de M. Parker Gilbert, du 10 décembre 1927, est suggestif à cet égard.

EMPRUNTS EXTÉRIEURS (En millions de Reichsmarks)	1925	1926	1 ^{er} janvier au 31 nov. 1927	Total
Emprunts des Etats.....	138,6	270,6	267,3	676,5
Emprunts provinciaux et municipaux....	256,0	249,5	109,0	614,5
Emprunts d'entreprises publiques et d'entreprises mixtes.....	364,5	371,7	520,7	1.256,9
Emprunts d'entreprises privées.....	470,7	736,5	523,5	1.730,7
Emprunts de diverses organisations relig.....	25,1	47,7	3,7	75,9
	1.254,9	1.675,4	1.424,2	4.354,5

(1) Cfr. *Bulletin* n° 22, vol. I, 1927, p. 557. *La restriction des crédits de bourse en Allemagne.*

« Outre les émissions de capitaux à l'étranger, d'un montant nominal de 4.400 millions environ, déclare M. P. Gilbert, il existe une grande quantité d'emprunts à court terme dont le montant ne peut être qu'évalué. Les emprunts dont il s'agit comprennent des dépôts dans les banques allemandes, des prêts aux banquiers pour leurs opérations en bourse, les prêts des banquiers aux états et aux communes, les crédits industriels et commerciaux, etc. Au cours d'une séance de la commission du budget du Reichstag, le ministre de l'économie publique du Reich a évalué à 3.600 millions de marks à la fin d'octobre le montant brut des crédits à court terme ».

Pendant la première moitié de 1927, les emprunts placés à l'étranger ont été peu nombreux. C'est que le gouvernement refusait alors l'exemption de l'impôt sur le revenu mobilier aux prêteurs étrangers, contrairement à la pratique antérieure. Mais il ne suffisait pas de refuser aux pouvoirs publics locaux, toujours empressés d'emprunter, l'accès à un seul mode d'émission; les demandes de capitaux ne pouvant être satisfaites à l'étranger affluèrent sur le marché intérieur, le taux de l'intérêt y haussa, et les capitaux étrangers s'y offrirent en abondance à court terme. Ce mode de procéder prêtait le flanc à de sérieuses critiques: en vue notamment de permettre la consolidation des crédits, le ministre des Finances, le 3 juin 1927, se déclara prêt à accorder de nouveau l'exemption de l'impôt « si les emprunts doivent servir à des fins économiques opportunes et si les conditions de ces emprunts tiennent compte de la situation du marché de l'argent ».

La nouvelle politique ne se préoccupait plus seulement de réfréner les entrées de capitaux qui grèveraient les transferts à l'avenir; il s'agissait surtout d'empêcher que les pouvoirs publics acceptassent des charges trop lourdes pour eux, qui retomberaient peut-être sur l'empire et en tous cas sur l'économie alle-

mande et qui seraient de nature à surcapitaliser cette dernière, notamment par l'exécution de nombreuses dépenses improductives. C'est ce que déclare M. P. Gilbert dans sa lettre du 10 octobre:

« Au fond, la question qui se pose au sujet des emprunts des états et des communes n'est pas de savoir si des emprunts déterminés doivent être émis sur le marché intérieur ou sur le marché extérieur, s'ils doivent être à court terme ou à long terme, mais celle de savoir s'ils devraient être émis du tout. Détourner les emprunts des états et des communes d'un marché vers un autre, ou les interdire sous une forme et les autoriser sous une autre ne va pas au cœur de la difficulté. L'excès d'emprunt à l'intérieur ou à l'extérieur a la même origine: l'augmentation des dépenses publiques; et le remède consiste à réduire les dépenses au minimum. D'autre part, des budgets en équilibre et une administration économe seront la meilleure garantie d'obtenir du crédit lorsqu'il sera nécessaire pour des buts publics essentiels ».

Le gouvernement allemand s'est rallié à ces vues en déclarant que « vu la situation actuelle de l'Allemagne dans son ensemble, toute dépense qui n'a ni caractère d'urgence ni un caractère économique, qu'elle doive être faite à l'aide de fonds d'emprunts extérieurs ou de toute autre source, doit être évitée ».

3. Budget et finances publiques.

L'évolution des budgets allemands depuis 1924 se caractérise par une augmentation constante des dépenses, de nouvelles charges incombant chaque année au Reich; à celles-ci ne correspond cependant pas une augmentation parallèle des recettes, de sorte que depuis trois ans budgets et comptes se clôturent par des déficits. Voici quelques chiffres (en millions de R. M.):

	1924-1925	1925-1926	1926-1927	1927-1928
	Chiffres définitifs			Prévisions
Récesses totales	7.756	7.334	7.689	8.273
Dont budget ordinaire	7.559	7.162	7.669	8.267
Dont budget extraordinaire	173	132	2	3
Dépenses totales	7.220	7.444	8.543	9.130
Dont budget ordinaire	5.493	6.259	7.187	7.645
Dont budget extraordinaire	516	343	413	387
Excédent (+) ou déficit (—)	+ 536	— 109	— 853	— 856
Produit des emprunts	355	—	329	466 (à émettre éventuellement)

C'est cette situation qui, entre autres, provoqua en novembre un échange de lettres entre l'agent des réparations et le ministre des finances; le gouvernement s'appropriait, en effet, à déposer une série de projets de loi qui, dans un avenir plus ou moins

éloigné, devaient entraîner des charges sensibles pour le budget, sans que des recettes correspondantes fussent prévues. Nous ne pouvons entrer ici dans le détail de cette controverse dont la compréhension exige le développement de beaucoup d'éléments tech-

riques: bornons-nous à constater que le point litigieux était de savoir dans quelle mesure l'économie allemande serait capable de supporter la charge d'impositions nouvelles et si le train de vie des pouvoirs publics ne dépassait pas celui du pays. Rappelons à ce sujet ce que nous avons dit ci-dessus des emprunts des provinces et des communes.

Les dernières nouvelles permettent toutefois de considérer la situation comme beaucoup plus satisfaisante. Dans un discours prononcé le 19 janvier 1928, le Dr Köhler, ministre des finances, déclare que les résultats de l'exercice 1927-28 dépasseront de beaucoup les prévisions; il escompte, en effet, un supplément de recettes de 680 millions de R. M., compensé toutefois à concurrence de 500 millions par des dépenses nouvelles; cela permet d'équilibrer le budget total sans recours à l'emprunt.

En ce qui concerne le budget de 1928-29, le ministre donne les indications suivantes: le budget ordinaire est de 9.356 millions de R. M.; le budget extraordinaire, de 146 millions, soit au total un excédent de 367 millions par rapport aux prévisions de 1927, et une diminution de 100 millions par rapport aux résultats probables de cette même année. Ce résultat sera atteint malgré l'affectation de 400 millions de plus aux charges de réparations et malgré l'augmentation des traitements des fonctionnaires et des allocations aux victimes de la guerre. Le budget sera équilibré sans recours à des taxes nouvelles ni à l'emprunt.

De notables progrès ont été faits pendant l'année au point de vue trésorerie; on sait, en effet, que les diverses administrations publiques de l'empire et des états maintenaient depuis la guerre des soldes de caisse importants, soit chez elles, soit dans différentes banques et que, par leur politique particulière, elles entravaient parfois la politique monétaire de la Reichsbank; d'autre part, chaque administration avait besoin de garder des soldes beaucoup plus importants que si tous les fonds avaient été concentrés. Le Dr Bruins, commissaire à la Reichsbank, écrit dans son rapport du 4 juin 1927: « Ce fut pendant longtemps le but de la Reichsbank d'obtenir une concentration plus grande des fonds de trésoreries publiques entre ses mains. La considération dominante était que ces fonds, dont l'importance est considérable par rapport au total des fonds à la disposition du marché de l'argent, doivent être placés d'après des principes définis; la disposition de ceux-ci doit être

réglée, dans les circonstances présentes, de manière à assurer une extension nécessaire du contrôle de la Reichsbank sur le marché de l'argent. »

Il s'agissait en ordre principal des fonds de la poste et des chemins de fer; avec la première une convention avait déjà été conclue en 1926; avec les chemins de fer un arrangement intervint l'année dernière; en vertu de celui-ci, la Verkehrskreditbank, banque des chemins de fer, place une partie de ses disponibilités à la Golddiskontbank.

Des modifications importantes s'imposent dans tous les domaines de l'administration allemande; les rouages d'un organisme fédéral constitué sur des bases historiques sont particulièrement lourds, nombreux et dispendieux. Ajoutons à cela que la délimitation de compétence autrefois assez nette entre l'Empire et les Etats n'existe plus aujourd'hui; la constitution de Weimar, à tendances centralisatrices, a superposé la compétence des administrations fédérales aux pouvoirs locaux dans une série de domaines autrefois de la compétence exclusive des Etats. Le gouvernement s'est attaché à obtenir des simplifications, mais n'a réussi jusqu'à présent que dans quelques cas bien restreints, malgré le mot d'ordre « Rationalisierung der Verwaltung », rationalisation de l'administration. Il faut, en effet, constater que le problème revêt en ordre principal un caractère politique et met aux prises partisans et adversaires de l'état unitaire.

4. — Les affaires.

« L'évolution de la situation économique en Allemagne pendant l'année dernière a été, de façon tout à fait caractéristique, celle d'une période dans laquelle de nouveaux fonds sont mis en grande quantité à la disposition de la production et de la consommation. Nombre de changements qui se sont produits ont tendu à une amélioration de la situation qui avait été sérieusement défavorable. » C'est ainsi que M. P. Gilbert caractérise lui-même la situation en 1927.

Les grandes industries viennent de vivre une période de production croissante; l'évolution a été régulière depuis janvier 1926 pour les industries des matières premières; celles des produits finis n'ont repris qu'en août 1926, mais la reprise a été plus rapide, à tel point qu'un an plus tard elles dépassaient les premières et touchaient leur maximum de production: c'est ce qui ressort de l'indice de l'Institut für Konjunkturforschung (1924-1926 = 100):

	Industries des matières premières	Industries des produits finis	Ensemble
Janvier 1926	94,6	97,5	95,4
Juillet	100,8	80,2	94,5
Janvier 1927	121,8	117,1	120,3
Avril	121,5	124,0	122,3
Juillet	119,9	123,6	121,0
Octobre	124,4	126,6	125,0
Janvier 1928	129,5 (1)	132,4 (1)	130,2 (1)

(1) Chiffre provisoire.

La production de charbon est en avance sur la moyenne de 1926 (15,6 contre 14,6 millions de tonnes), mais depuis juillet 1926 elle est stationnaire ou même en légère régression. Ainsi qu'il est naturel, l'industrie métallurgique a suivi de plus près le développement de la conjoncture (milliers de tonnes):

	Fer brut	Acier brut
Juillet 1926	768	1.019
Janvier 1927	1.061	1.309
Juillet	1.109	1.362
Janvier 1928	1.181	1.469

Le mois de décembre avait accusé, ici comme dans beaucoup d'autres domaines, un léger fléchissement.

Sur le marché du travail on a vu le chômage diminuer presque complètement jusqu'en octobre, puis reprendre assez vite (milliers d'ouvriers soutenus):

Janvier 1926.	2.031
Janvier 1927.	1.826
Avril 1927.	870
Juillet 1927.	453
Octobre 1927.	329
Janvier 1928.	1.333

Cette reprise rapide de l'activité industrielle a coïncidé avec une hausse générale des salaires. L'Institut für Konjunkturforschung évalue le salaire moyen des ouvriers comme suit (marks par semaine):

	Ouvriers qualifiés	Manœuvres	Indice du coût de la vie (1913-1914 = 100)
Janvier 1926	45,98	34,05	139,8
Janvier 1927	46,36	34,46	144,6
Janvier 1928	49,82	37,01	150,8

Si l'on tient compte du coût de la vie, l'ouvrier qualifié gagne actuellement, en pouvoir d'achat, 108 à 109 p. c. de la moyenne de 1925; mais ce chiffre correspond au salaire du début de 1926; l'évolution est meilleure pour le manœuvre, car il atteint de 110 à 112 p. c., alors qu'il n'avait pas dépassé l'ouvrier qualifié en 1926.

L'essor industriel a été caractérisé par une hausse

assez importante des prix; l'indice général des prix de gros n'a, toutefois, subi qu'une hausse assez légère, à raison de la baisse des prix des produits agricoles qui dépendent de l'état des récoltes et ne suivent pas les mouvements imprimés aux autres prix par la situation générale; ce n'est qu'en janvier qu'eut lieu la reprise, après une baisse générale pendant l'année 1926 (Institut für Konjunkturforschung):

	Indice général	Produits agricoles	Matières premières industrielles	Produits finis industriels
Janvier 1926	135,8	122,3	134,4	158,0
Janvier 1927	135,9	140,3	128,8	141,6
Janvier 1928	138,7	132,2	134,4	156,1

L'effort de rationalisation poursuivi avec acharnement par l'industrie allemande a produit un effet bien-faisant sur l'économie nationale; qu'on se rappelle à ce sujet la hausse du pouvoir d'achat de l'ouvrier et l'amélioration du rendement des entreprises. Voici, d'ailleurs, quelques indications suggestives données par la *Frankfurter Zeitung* (29 décembre 1927 « Wachstum II »). « Dans les mines de la Ruhr le travail accompli par les équipes souterraines, calculé par tête, était en 1924 de 10 p. c. inférieur à 1913, rejoignit en 1925 le chiffre de cette année et passe en 1926 à 118 p. c., en 1927 à 119,5 p. c. de 1913. Dans la

grosse métallurgie, grâce à l'augmentation de la production totale, le travail journalier par tête augmente de façon encore plus considérable. Par rapport au mois de janvier 1925, la production de fer par tête était en 1925 de 94 p. c., en 1926 de 111,3 p. c., pendant le premier semestre de 1927 de 133,8 p. c. Pour la fabrication de l'acier, les chiffres sont de 94,7 p. c. en 1925, de 120,8 p. c. en 1926 et de 134,3 p. c. en 1927. »

Les milieux intéressés ont aussi pu constater avec beaucoup de satisfaction que certaines craintes au sujet des conséquences de la rationalisation sur le chômage étaient vaines. On avait, en effet, émis l'idée

que celle-ci pouvait provoquer le maintien d'une armée permanente de chômeurs. Or, le chômage tomba en 1927 à un niveau inférieur aux niveaux les plus bas d'avant-guerre, démontrant ainsi qu'il pouvait y avoir de l'ouvrage pour tous les bras. La récente recrudescence ne contredit pas ces constatations, car il n'est pas contesté qu'elle soit due au fléchissement des affaires à la fin de l'année 1927.

La réorganisation du commerce sur des bases mieux adaptées aux besoins ne s'est pas encore faite dans la même mesure que pour l'industrie. Il s'est, toutefois, déjà opéré des réductions sensibles de l'appareil commercial exagéré qu'avait développé l'inflation; de nombreuses entreprises nées pendant les dernières années ont, en effet, disparu. Les résultats du recensement général fait le 16 juin 1925 sont maintenant connus: le nombre des maisons de commerce de gros et de détail a augmenté de 15 p. c. par rapport à 1907, année de population sensiblement égale; le chiffre des personnes occupées dans celles-ci est supérieur à cette même année de 27 p. c. Les réductions opérées depuis lors sont d'autant plus importantes que depuis la production a augmenté de 25 p. c., s'adaptant ainsi à l'appareil commercial nouveau; on ne pourrait, toutefois, conclure de là que la situation est devenue normale; l'appareil commercial ne varie pas fort d'une année à l'autre, tandis que la production se modifie plus profondément; la comparaison ne se justifie pas d'une année de crise à une année de prospérité.

L'évolution du commerce extérieur de l'Allemagne depuis deux ans est tout à fait caractéristique de la prospérité croissante des affaires: en effet, les importations qui avaient brusquement baissé d'août 1925 à mars 1926, c'est-à-dire pendant la dépression, ont repris une marche ascendante presque aussi rapide. Les exportations, au contraire, avaient suivi une marche ascendante assez lente jusque mars 1926, puis, après une légère baisse, ne manifestent plus que des mouvements sans importance en dessous du niveau atteint à cette date, avec peut-être une légère orientation vers l'augmentation. Au fort de la crise, soit de décembre 1925 à mai 1926, la balance commerciale fut active grâce à la réduction des importations; celle-ci semble due tant au fait d'une excellente récolte en 1925 que d'une diminution des besoins de l'industrie et du pouvoir d'achat des masses. Le réveil industriel provoqua sans retard des rentrées abondantes de matières premières et la prospérité retrouvée intensifia également les besoins de la population; le déficit fut, toutefois, aggravé par la inauvaise récolte de 1926. Pendant les derniers mois de 1927, au moment où les besoins de l'intérieur fléchissent, on constate de nouveau une hausse brusque des exportations semblable à celle de mars 1926; elle est concomitante avec les signes de faiblesse du marché intérieur; aux deux époques l'industrie allemande est parvenue, semble-t-il, à lancer sur les marchés extérieurs son excédent par rapport aux besoins intérieurs.

Nous donnons ci-dessous quelques chiffres:

	Importations	Exportations	Excédent ou déficit
Août 1925.....	1.177	726	— 451
Mars 1926.....	645	923	+ 278
Mai 1926.....	706	729	+ 26
Décembre 1926.	1.071	818	— 227
Juillet 1927....	1.277	847	— 430
Octobre 1927..	1.245	961	— 527
Janvier 1928...	1.365	864	— 501
Février 1928...	1.279	944	— 335

L'allure des importations de matières premières et celle des exportations de produits finis sont plus caractéristiques de l'évolution du pays que les chiffres d'ensemble; elles sont encourageantes: la forte reprise des importations de matières premières témoigne de l'augmentation de la capacité de production du pays, de la hausse de son niveau d'existence, de la reconstitution de ses stocks et, par conséquent, de son capital circulant si fort entamé. Pour les exportations de produits finis les fluctuations sont beaucoup moins importantes; on peut constater jusque septembre 1927 une tendance lente, mais nettement déterminée vers leur augmentation, sans qu'elles soient, toutefois, en rapport avec l'augmentation des importations. En septembre il y eut une brusque augmentation qui s'est maintenue jusqu'à présent dans son ensemble (en millions de reichsmarks):

	Importat. de matières premières	Exportat. de produits finis
Moyenne mensuelle 1913	523	562
Moyenne mensuelle 1925	518	552
Moyenne mensuelle 1926	412	580
Janvier-août 1927.....	584	593
Septembre 1927.....	568	693
Octobre 1927.....	595	718
Janvier 1928.....	662	632
Février 1928.....	696	690

5. — L'agriculture.

Le rendement de l'agriculture n'a pas répondu en 1926 et en 1927 aux attentes des agriculteurs; ceux-ci avaient enfoui dans leur sol des quantités d'engrais beaucoup plus considérables que les années précédentes; à raison du mauvais temps pendant les périodes critiques le rendement de 1926 est nettement inférieur à celui de 1925 et celui de 1927 a à peine dépassé celui de 1926; il reste toujours bien inférieur à celui d'avant-guerre, tant comme quantité globale que comme rendement à l'hectare; les superficies cultivées sont, dans les mêmes limites territoriales, à peu près identiques à celles d'autrefois.

Voici le tableau des rendements à l'hectare (rapport de l'Agent des réparations pour 1927) (en quintaux métriques):

	Blé d'hiver	Seigle d'hiver	Orge d'été	Avoine	Pommes de terre	Betteraves à sucre
1911-1913 (moyenne) (Limites territoriales actuelles.)	22,8	18,7	21,2	19,8	137,7	299,7
1925	21,0	17,2	17,5	16,2	148,5	256,2
1926	12,2	13,6	16,1	18,2	108,8	260,5
1927	19,1	14,3	16,7	16,6	135,7	261,1

Cette diminution de la production agricole se remarque dans l'allure du commerce extérieur en denrées alimentaires et boissons (en millions de reichsmarks):

	Excédent d'importat.
Moyenne mensuelle 1908-1913	144.6
Moyenne mensuelle 1925	292.1
Moyenne mensuelle 1926	257.9
Moyenne mensuelle novembre 1926- octobre 1927	319.3

Il faut, toutefois, tenir compte ici des modifications territoriales qui ont enlevé à l'Allemagne certaines régions où la culture était particulièrement développée.

Les besoins de crédit de l'agriculture sont toujours fort grands et le crédit hypothécaire reste cher: le problème de la consolidation des avances à court terme reste ardu:

CRÉDITS AGRICOLES	31 décembre 1925	31 décembre 1926	31 octobre 1927
-------------------	------------------	------------------	-----------------

(En millions de R. M.)

Crédits hypothécaires	1.011	2.018	2.667
Crédits intermédiaires	26	72	147
Crédits à court terme	2.158	1.893	2.300
Total ..	3.195	4.013	5.114

A côté de ces crédits recensés existent des dettes flottantes complémentaires, entre autres pour acheter des marchandises, que l'Institut für Konjunkturforschung évalue à 1.800 millions de reichsmarks. Il faut

également ajouter le reste de l'ancienne dette hypothécaire revalorisée, soit 3.500 millions sur les 13 millions existant en 1913.

LA MULTIPLICATION DES TITRES DE VALEURS MOBILIERES

A LA SUITE DE LA DEPRECIATION MONETAIRE

Dans un précédent article paru ici-même (1), nous nous sommes efforcé d'établir un relevé aussi complet que possible des titres de valeurs mobilières belges en circulation fin mai 1913 et fin juin 1927 et de nous rendre compte des inconvénients de l'encombrement actuel du marché par une masse de titres beaucoup plus considérable qu'autrefois. Nous n'avons, toutefois, envisagé alors que la situation existant au milieu de 1927, c'est-à-dire le résultat des émissions faites avant cette date; nous nous proposons de rechercher aujourd'hui à quelle allure les valeurs mobilières continuent à être lancées sur le marché; c'est le second point à tirer au clair avant d'examiner les remèdes à apporter à la situation actuelle.

Rappelons brièvement les conclusions auxquelles nous étions arrivés précédemment: « Il existe en Belgique 56 millions d'actions cotées en Bourse, 7 millions d'obligations de toutes sortes, 10 millions de titres d'emprunts communaux, 19 millions environ de titres de dette publique consolidée non inscrite, en sur les actions non inscrites à la coté et les titres

étrangers possédés par les Belges, au total une somme qui ne peut s'éloigner beaucoup de 100 millions de titres. »

Le montant considérable des émissions de capitaux depuis la stabilisation, allié à la faible valeur des titres individuels, doit amener un rapide accroissement du nombre de titres en circulation; il est d'autant plus nécessaire de se rendre compte où l'on va que l'adaptation du capital des entreprises au nouveau niveau des valeurs et le processus de rationalisation en cours vont provoquer de nombreuses émissions, soit sous forme d'appel de capitaux frais, soit sous forme d'incorporation de réserves.

En vue de nous rendre compte du nombre de titres nouveaux placés, nous avons procédé à un pointage des coupures émises en février 1928, en rapport avec la statistique mensuelle des émissions. Il y a lieu de remarquer que les chiffres contiennent les émissions en vue de fusions, dans lesquelles les coupures nouvelles en remplacent d'anciennes; mais nous soustrairons ces dernières plus tard, lorsque nous examinerons les dissolutions.

Voici le détail de notre relevé:

CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS			AUGMENTATIONS DE CAPITAL		
Nombre d'actions	Valeur nominale	Valeur totale	Nombre d'actions	Valeur nominale	Valeur totale
600	10.000	6.000.000	15.364	1.000	15.364.000
1.600	5.000	8.000.000	40.000	625	25.000.000
46.547	1.000	46.547.000	197.020	500	98.510.000
470.650	500	235.325.000	29.600	250	7.400.000
44.800	250	11.200.000	100.000	200	20.000.000
568.000	100	56.800.000	386.550	100	38.655.000
25.000	div., sans val. n.	—	272.220	50	13.611.000
167.744	parts fondateur	—	125.000	40	5.000.000
—	—	—	600	s. v. n. émises à	—
—	—	—	17.400	2.166,70	1.300.000
—	—	—	19.500	Id. à 531,60	9.250.000
—	—	—	60.000	Id. à 550	10.725.000
—	—	—	11.100	Id. à 110	6.600.000
—	—	—	2.000	actions divid.	—
—	—	—	—	parts fondateur	—
1.324.941	—	363.872.000	1.276.354	—	251.415.000

Primes d'émission constatées dans les actes 41.270.000

(1) Cfr. *Bulletin* du 7 janvier 1928, 3^e année, vol. I, n^o 1, p. 5.

Le classement de ces valeurs en trois catégories montre suffisamment à quel point on recourt encore aujourd'hui à l'émission de titres de faible valeur :

	NOMBRE		VALEUR GLOBALE	
	Absolu	P. c. du total	Absolue	P. c. du total
<i>Constitutions de Sociétés :</i>				
Titres de plus de 500 fr.	48.747	4,3	60.547.000	16,6
» 500 fr.	470.650	41,5	235.325.000	64,6
» moins de 500 fr.	612.800	54,1	68.000.000	18,7
Total	1.132.197	99,9	363.872.000	99,9
<i>Augmentations de Capital :</i>				
Titres de plus de 500 fr.	82.864	7,3	61.639.000	24,5
» 500 fr.	197.020	15,6	98.510.000	39,1
» moins de 500 fr.	973.370	77,0	91.266.000	36,3
Total	1.263.254	99,9	251.415.000	99,9
Autres que de capital				
	192.744	—	—	—
	13.100	—	—	—

La valeur nominale des coupures émises en vue d'augmenter le capital dépend naturellement du nominal des anciens titres. Sauf mesures exceptionnelles, on ne peut donc espérer voir augmenter la valeur nominale moyenne. Il existe d'ailleurs un certain correctif dans les primes d'émission exigées ; mais celles-ci sont loin de correspondre à la différence entre la valeur boursière et la valeur nominale des anciens titres ; elles atteignent bien rarement le montant de la souscription en capital ; en février, nous en avons relevé pour 41.270.000 francs, soit moins de 16,5 p. c. du nominal ; ce chiffre ne constitue, toutefois, pas un relevé complet, la prime n'étant pas toujours indiquée dans les actes.

Ce qu'il faut retenir surtout, c'est la tendance, pour les actions comme pour les obligations et fonds publics,

à adopter le type uniforme de 500 francs, notamment au détriment des titres plus gros. La valeur moyenne des coupures augmente cependant : elle est, en effet, de 199 francs pour les augmentations de capital où l'on est tenu par le passé, et de 321 francs pour les constitutions de sociétés où le Conseil d'administration est libre.

Il nous est maintenant possible de déterminer approximativement avec quelle rapidité s'accroît le nombre de titres sur le marché, puisque nous connaissons les appels de capitaux ; on peut, en effet, supposer que la valeur moyenne des coupures émises depuis janvier 1927 diffère dans l'ensemble assez peu de celle constatée en février 1928. Le calcul donne les résultats suivants (nombre de titres) :

	Constitutions de sociétés	Augmentations de capital	Total
Année 1927	9.751.638	17.116.185	26.867.823
Depuis la date du relevé (1 ^{er} juillet 1927-29 février 1928)	9.682.925	11.011.714	20.694.639

Le 30 mai 1913, 20.744.997 titres étaient cotés en bourse. Le 30 juin 1927, il y en avait 56.395.075.

La rapidité du flot se passe de commentaire. Il existe un certain frein à cet envahissement : les dissolutions de sociétés. Le *Moniteur belge* en constate pour un capital de 449.962.000 francs en 1927 ; au taux moyen de 199 francs par titre, cela fait 2.261.000 titres. Ce chiffre est sans doute inférieur à la réalité, d'abord à raison de la disparition de nombreuses petites sociétés sans publication d'un acte de dissolution, ensuite

parce que les actes de dissolution en vue de fusion peuvent être publiés avec un certain retard sur les décisions d'augmentation de capital des sociétés absorbantes. A supposer même la disparition de 3 millions de titres, l'allure de l'émiettement des titres représentatifs de notre patrimoine mobilier n'est est que peu retardée.

Nous nous réservons de traiter dans un prochain article des remèdes à apporter à une situation qui menace d'engorger dans un très bref délai notre mar-

ché boursier et d'aggraver d'une manière durable les frais d'émission et de manipulation des valeurs mobilières, sans profit pour personne. Disons seulement, dès maintenant, que prévenir vaut mieux que guérir et que la modification des pratiques actuelles dépend, en ordre principal, de la décision des chefs d'entreprises.

Le domaine des titres à revenu fixe offre peu d'intérêt à côté de celui des actions, au point de vue qui nous occupe. Les mouvements de la dette publique consolidée ont été de peu d'importance depuis la stabilisation: amortissements d'une part, émissions de titres de dommages de guerre, d'autre part. Les émissions des communes se sont montées à 462.500.000 francs; on

peut constater avec satisfaction que les titres de 1,000 francs sont plus nombreux que ceux de 500, contrairement à la tendance ancienne:

350.000 titres à 1.000 francs;
226.000 titres à 500 francs.

En ce qui concerne les 278 millions d'obligations émises en 1927, nous n'avons pas d'indications spéciales quant au montant des coupures. Elles représentent vraisemblablement un demi-million de titres environ.

Bref, les titres à revenu fixe émis en 1927 ne représentent même pas la vingtième partie du nombre des actions.

LE COMMERCE DE L'UNION ECONOMIQUE BELGO-LUXEMBOURGEOISE VERS LES PAYS-BAS.

Les relations commerciales entre l'Union économique belgo-luxembourgeoise et les Pays-Bas se sont considérablement développées depuis quelques années; il est intéressant de mesurer le chemin parcouru et de se rendre compte des efforts qui restent à faire par nos exportateurs pour occuper la place qu'ils méritent, à raison de leur propre importance et de la proximité du marché, dans les Pays-Bas.

En vue de nous rendre compte de l'évolution de nos courants commerciaux vers les Pays-Bas, nous avons fait une étude comparative des statistiques établies par les deux pays; en ce qui concerne la Hollande, nous avons eu recours, à cet effet, aux excellentes études que publie annuellement le bulletin de la Rotterdamse Bankvereeniging (mars-mai). Cette com-

paraison n'est pas sans utilité, car elle révèle des discordances profondes, tant dans les mouvements des importations et exportations que dans leur niveau absolu; elle laisse souvent rêveur celui qui cherche à dégager le sens du développement du commerce extérieur.

Après avoir constaté, dans un premier tableau, les discordances pour les chiffres globaux, nous examinerons le mouvement des diverses catégories de produits d'après les statistiques hollandaises; celles-ci nous paraissent, en l'occurrence, plus dignes de foi pour deux raisons: ce sont, en effet, des relevés d'importations, généralement établis avec plus de soin que les relevés d'exportations, faits dans le seul but statistique; en ce qui concerne les valeurs, les estimations hollandaises ont toujours été faites en monnaie stable, d'après les échelles de prix stables et connues; elles donnent de ce fait plus de garanties que les estimations belges, converties en or au cours moyen du change.

Le premier tableau donne une idée d'ensemble des importations et exportations de 1921 à 1927:

Tableau I. — Commerce de l'Union économique belgo-luxembourgeoise avec les Pays-Bas.

ANNÉE	QUANTITÉS EN TONNES						Pourcentage des importations de l'Union Economique aux importations totales aux Pays-Bas (Chiffres hollandais)
	Exportations de Belgique		Importations en Belgique		Excédent ou déficit		
	Chiffres hollandais	Chiffres belges	Chiffres hollandais	Chiffres belges	Chiffres hollandais	Chiffres belges	
1921 (1).....	3.793.451	3.805.401	1.703.144	2.035.673	+ 2.090.307	+ 1.769.728	22,0
1922 (1).....	2.711.729	2.357.063	2.207.986	2.414.371	+ 503.743	— 57.308	13,9
1923.....	3.057.310	2.659.465	2.747.319	2.940.779	+ 309.991	— 281.314	15,8
1924.....	3.488.138	3.219.705	3.154.990	3.437.819	+ 333.148	— 218.114	15,4
1925.....	3.930.683	3.383.441	4.146.696	4.445.252	— 216.013	— 1.061.811	15,4
1926.....	4.086.464	3.765.942	4.322.500	4.785.576	— 236.036	— 1.019.634	14,4
1927.....	—	4.090.936	—	4.494.115	—	— 403.079	—

ANNÉE	VALEURS EN FLORINS P.-B. ET FRANCS						Pourcentage des importations de l'Union Economique aux importations totales aux Pays-Bas (Chiffres hollandais)
	Exportations de Belgique		Importations en Belgique		Excédent ou déficit		
	Chiffres hollandais (en 1.000 fl.)	Chiffres belges (en 1.000 fr.)	Chiffres hollandais (en 1.000 fl.)	Chiffres belges (en 1.000 fr.)	Chiffres hollandais (en 1.000 fl.)	Chiffres belges (en 1.000 fr.)	
1921 (1).....	128.707	954.443	190.627	951.940	- 61.920	+ 2.503	5,8
1922 (1).....	102.728	661.940	132.337	1.013.869	- 29.608	- 351.929	5,1
1923.....	114.183	1.205.639	110.912	1.380.656	+ 3.270	- 175.017	5,7
1924.....	250.764	1.703.536	150.482	1.814.975	+ 100.282	- 111.439	10,6
1925.....	273.603	1.589.288	163.510	1.890.159	+ 110.093	- 300.871	11,1
1926.....	270.488	2.262.550	143.578	2.392.779	+ 126.910	- 130.229	11,1
1927.....	—	2.868.531	—	3.098.667	—	- 230.136	—

(1) Belgique seule, jusque fin avril 1922.

Si nous exceptons l'année 1921 pendant laquelle l'industrie belge a sans doute déversé sur le marché hollandais une grosse quantité de produits pondéreux, toutes les colonnes de la statistique hollandaise attestent un développement considérable des relations commerciales hollando-belges; mais les valeurs exportées de Belgique croissent plus vite que celles qui sont importées, tandis que l'inverse est vrai pour la Hollande, ainsi qu'en témoigne le prix moyen de la tonne en 1922 et en 1926.

	Prix moyen de la tonne:	
	Exportée de Belgique.	Importée en Belgique.
1922	38 florins.	60 florins.
1926	67 florins.	33 florins.

De là résulte notre excédent créditeur toujours plus considérable pour les valeurs, tandis que le mouvement est en sens inverse pour les quantités. De là

aussi le fait qu'en cinq ans la Belgique a presque doublé sa part dans les importations totales de la Hollande.

Les chiffres belges ne marquent pas cette évolution; sauf l'augmentation du commerce total, on ne peut en dégager aucune tendance; la vérité est sans doute entre les deux statistiques, fort dissemblables; étant donné le caractère instable de nos échelles des valeurs depuis la guerre, nous serions tentés d'admettre que l'évolution se fait dans le sens qui se dessine dans la statistique hollandaise.

Passons donc à l'examen détaillé des exportations belges, d'après les quinze catégories de produits qui composent la statistique d'importation de la douane hollandaise; ce premier tableau sera utilement suivi d'un second qui marque l'évolution pour différentes spécialités belges, classées d'après leur ordre d'importance pour l'entrée en Hollande, en 1926, d'après les statistiques hollandaises:

Tableau II. — Commerce extérieur de la Belgique avec les Pays-Bas.

GROUPE DE PRODUITS	EXPORTATIONS. — Quantités en 1,000 kg.				
	1922	1923	1924	1925	1926
1. Animaux et produits animaux	9.451	9.220	13.675	16.943	17.520
2. Produits végétaux	300.092	300.574	291.253	417.323	322.100
3. Minéraux, métaux et leurs produits . . .	1.855.071	2.079.178	2.132.286	2.212.766	2.495.724
4. Farines et leurs produits	23.039	27.287	44.331	49.234	42.046
5. Produits chimiques, pharmaceutiques, couleurs, etc.	131.765	156.152	156.829	185.075	141.565
6. Huile, résine, cire, poix et leurs produits	41.735	40.802	49.622	57.324	66.182
7. Bois et ouvrages en bois, meubles	43.511	76.856	48.262	54.021	73.285
8. Peaux, cuir et ouvrages de cuir	3.377	5.951	8.394	9.983	12.159
9. Fils, cordes, vêtements et art. de modes	8.981	10.185	14.746	15.588	17.985
10. Poteries, porcelaines, briques, etc. . . .	227.405	261.859	629.690	800.136	710.429
11. Verre	20.128	19.886	34.374	41.173	61.621
12. Papier	3.759	3.533	4.050	6.235	8.360
13. Articles d'alimentation	18.530	29.190	21.127	21.331	37.315
14. Voitures, véhicules, bateaux et appareils d'aviation	4.288	20.429	10.486	20.312	19.984
15. Autres marchandises	20.597	16.207	29.032	23.238	60.190
Total	2.711.729	3.057.309	3.488.159	3.930.683	4.086.465

GROUPE DE PRODUITS	EXPORTATIONS. — Valeurs en 1,000 fl. P.-B.				
	1922	1923	1924	1925	1926
1. Animaux et produits animaux	7.086	7.666	12.719	13.582	13.012
2. Produits végétaux	36.475	38.296	39.360	56.912	32.186
3. Minéraux, métaux et leurs produits	62.600	69.977	66.523	67.612	73.725
4. Farines et leurs produits	3.526	3.867	7.339	9.355	7.248
5. Produits chimiques, pharmaceutiques, couleurs, etc.	7.013	6.966	7.117	7.029	6.006
6. Huile, résine, cire, poix et leurs produits	6.158	7.070	9.029	9.751	9.694
7. Bois et ouvrages en bois, meubles	5.011	6.399	6.571	7.455	10.189
8. Peaux, cuir et ouvrages de cuir	4.178	7.542	11.443	13.902	15.258
9. Fils; cordes; vêtements et art. de modes	27.349	28.906	42.940	39.814	43.799
10. Poteries, porcelaines, briques, etc.	3.465	3.203	5.596	7.197	7.187
11. Verre	4.230	3.887	6.678	6.412	7.517
12. Papier	2.318	2.170	2.550	3.078	3.766
13. Articles d'alimentation	5.569	9.905	8.456	6.427	8.220
14. Voitures, véhicules, bateaux et appareils d'aviation	3.690	10.166	12.930	15.020	19.735
15. Autres marchandises	9.356	9.244	11.514	10.111	13.035
Total	188.024	215.264	250.765	273.659	270.577

Tableau III. — Principaux articles exportés de Belgique en Hollande.

ARTICLES	1922		1923		1924		1925		1926	
	en tonnes	en 1.000 fl.	en tonnes	en 1.000 fl.	en tonnes	en 1.000 fl.	en tonnes	en 1.000 fl.	en tonnes	en 1.000 fl.
1. Voitures automobiles	(1) 765	1.702	(1) 2.234	3.931	(1) 3.315	5.119	(1) 4.469	7.879	(1) 6.448	11.725
2. Bonneterie et tricotages	646	5.185	684	4.975	787	6.135	966	7.391	1.345	8.460
3. Minerais de zinc	19.427	1.046	47.040	2.796	55.963	3.038	83.347	4.900	88.294	7.521
4. Maïs	48.062	4.806	56.754	5.574	68.103	7.442	105.822	11.969	83.751	7.400
5. Phosphates Thomas	112.409	4.463	177.187	5.825	189.182	5.393	179.802	5.244	240.164	6.860
6. Ciments	258.712	7.639	272.873	6.632	278.370	5.845	335.369	6.795	349.965	6.750
7. Charbons	426.620	12.773	320.781	8.488	310.175	8.659	260.853	6.476	276.803	6.520
8. Verre à vitres ordinaire	—	—	—	—	28.813	4.189	35.858	4.464	54.930	5.237
9. Zinc	6.996	2.741	6.203	2.730	—	—	8.356	3.880	10.899	4.922
10. Farine de froment	—	—	—	—	29.582	5.351	32.183	6.067	24.104	4.920
11. Peaux et cuirs exotiques non préparés, salés	—	—	—	—	3.597	2.896	4.379	4.099	5.615	4.814
Peaux et cuirs exotiques non préparés, séchés	—	—	—	—	1.517	1.791	1.649	2.350	—	—
12. Câblés pour automobiles	(1) 853	816	(1) 3.768	3.207	(1) 5.420	5.141	(1) 4.797	4.878	(1) 4.420	4.641
13. Fils de laine	—	—	—	—	—	—	504	3.435	897	4.578
14. Sucre mélié et autres	8.621	1.845	18.344	5.328	—	—	9.513	1.945	24.511	4.419
15. Oufs frais	—	—	—	—	3.982	3.776	3.596	3.170	5.285	4.181
16. Briques sans glaçure pour la bâtisse et le pavage	—	—	—	—	589.844	3.690	745.934	4.679	633.118	3.851
17. Cotonnades	—	—	—	—	—	—	808	3.112	1.073	3.573
18. Supérphosphates	113.312	4.789	80.507	2.571	—	—	94.601	2.946	127.275	3.544
19. Huiles minérales et graisses consistantes	—	—	—	—	20.492	3.374	22.931	3.556	23.987	3.494
20. Fer en barres, profilé ou non	11.578	1.163	59.619	6.227	49.025	4.616	56.409	4.359	47.822	3.349
21. Meubles en bois	—	—	—	—	—	—	2.078	1.606	4.890	3.146
22. Chaux vive	200.323	2.953	210.684	2.705	—	—	224.532	2.926	243.828	3.080
23. Froment	72.391	10.166	36.747	4.603	27.009	3.723	68.345	11.184	18.444	2.673
24. Graines d'élais	2.089	416	21.956	4.562	—	—	—	—	—	—
25. Orge	20.169	2.119	45.997	4.195	19.894	2.241	36.022	4.473	—	—
26. Tôles	6.907	1.214	27.453	3.475	24.353	2.999	32.791	3.820	—	—
27. Fils de coton non tordus, non teints	825	1.254	1.802	2.712	3.248	5.650	2.412	3.695	—	—
28. Graines de lin	—	—	—	—	16.341	3.689	29.077	6.782	—	—
29. Acide sulfurique	—	—	—	—	130.244	2.574	158.202	3.122	—	—

(1) Nombre.

Ces deux tableaux nous donnent, sous une forme différente, le résultat détaillé de nos exportations en Hollande.

Comme le premier tableau pouvait le faire prévoir, ce sont les catégories d'articles travaillés qui ont progressé de 1922 à 1926.

	1922 (En milliers de fl.)	1926 (En milliers de fl.)	P. C. d'augmentation
Voitures, véhicules, etc.	3.690	19.735	434
Peaux, cuirs, etc.	4.178	15.258	265
Bois et meubles, etc.	5.011	10.189	100
Fils, cordes, vêtements, etc.	27.349	43.799	60

La place conquise par notre industrie automobile est surtout remarquable :

765 voitures en 1922, 6.448 en 1926 ;

853 châssis en 1922, 4.420 en 1926.

Il faut, toutefois, tenir compte du fait que dans ce chiffre sont comprises les autos Ford et General Motors montées à Anvers. Les chiffres sont d'ailleurs, de part et d'autre, faussés par des marchandises qui ne font en réalité que transiter par Anvers ou Rotterdam ; par exemple, pour Anvers : le minerai de zinc, le maïs, les peaux et cuirs exotiques non préparés, les huiles minérales, le froment ; et pour les ports hollandais : le café, l'huile de coco, l'huile de palmier, le saindoux, les sacs de jute utilisés.

Le marché se développe aussi pour l'ameublement et les ouvrages en bois, ainsi que pour les textiles ; dans ce dernier domaine, la bonneterie est surtout à signaler : 5.185.000 florins en 1922, 8.460.000 florins en 1926.

Nous ne serons malheureusement en possession de données semblables pour 1927 que dans deux mois. Désireux, toutefois, de nous rendre compte des progrès réalisés de 1926 à 1927, nous avons établi un dernier tableau, d'après les données de la douane belge ; les valeurs sont converties en florins au cours moyen de l'année, en vue de permettre une certaine comparaison avec les tableaux antérieurs.

Tableau IV. — Commerce extérieur de la Belgique avec les Pays-Bas.

Exportations belges aux Pays-Bas.

	QUANTITÉS (en 1.000 kg.)		VALEURS (En 1.000 fl. P.-B.)	
	1926	1927	1926	1927
1. Animaux vivants et produits du règne animal	18.366	14.967	13.987	13.685
2. Produits du règne végétal	132.530	141.885	13.744	15.538
3. Produits minéraux	1.844.899	2.183.391	12.921	14.883
4. Produits des industries aliment., boiss., etc.	78.373	44.768	9.029	6.038
5. Produits chimiques et pharmaceutiques	461.503	407.727	10.657	11.752
6. Cires de toute espèce, ouvrées, savons, etc.	467	1.271	236	353
7. Cuirs et pelleteries et ouvr. de ces matières	1.328	1.432	4.268	5.178
8. Produits de l'industrie textile	13.134	14.048	25.747	31.466
9. Vêtements, ling. et confect. de toute esp.	4.470	3.992	13.534	14.555
10. Bois et ouvrages en bois, ouvr. en liège	66.953	50.009	7.882	8.639
11. Caoutch. et ouvr. en caoutchouc	759	1.232	1.773	2.795
12. Papier et ses applications	7.033	10.005	2.592	3.428
13. Ouvrages en pierres, etc.	860.936	847.584	8.119	9.787
14. Verre et ouvrages en verre	44.435	49.092	6.018	6.486
15. Métaux et ouvrages en métaux	200.605	286.601	27.071	33.150
16. Machines, engins mécaniques, etc.	15.622	21.602	5.742	8.224
17. Véhicules autres que pour voies ferrées	9.749	8.457	9.331	9.405
18. Horlogerie, instruments et appareils non dénommés ailleurs	7	24	23	50
19. Instruments de musique	135	149	209	238
20. Armes	4	10	36	129
21. Compositions diverses	3.046	2.690	3.615	3.313
Total	3.764.353	4.090.937	176.534	199.092

Tant en valeurs qu'en quantités, ce tableau accuse un accroissement de trafic de 1926 à 1927 ; il est attri-

buable, en ordre principal, au groupe des textiles (25 à 31 millions), à ceux des métaux et ouvrages en métaux (27 à 33 millions) et à celui des machines (5,7 à 8,2 millions de florins).

INFORMATIONS RELATIVES A L'ÉTRANGER

LA PROPAGANDE EN FAVEUR

DES TABACS DE L'EMPIRE BRITANNIQUE (1).

L'Amirauté britannique a fait l'acquisition d'un stock important de tabac de la Rhodésie du Sud. Ce tabac sera distribué aux équipages de la Marine royale.

Les planteurs de la Rhodésie du Sud estiment que cette initiative sera de nature à accroître la réputation du tabac dont ils produisent des quantités croissantes.

L'AUGMENTATION DE CAPITAL DE LA NATIONAL CITY BANK.

La National City Bank of New-York, la plus puissante institution financière des Etats-Unis, va porter son capital de 75.000.000 à 90.000.000 de dollars. Le capital de sa filiale, la National City Company, sera également élevé de 25.000.000 à 45.000.000 de dollars, les réserves de cette société seront portées de 25.000.000 à 50.000.000 de dollars.

La National City Bank a décidé ces augmentations de capital afin de mettre la National City Company à même de procéder à des placements à long terme.

FUSIONS DE COMPAGNIES INTERNATIONALES DE TELEGRAPHIE ET RADIOPHONIE.

Les deux sociétés anglaises « Eastern and Associated Cable Companies » et « Marconi's Wireless Telegraph Company » ont décidé de proposer à leurs actionnaires la fusion des intérêts des deux sociétés par la constitution d'une **holding company**. L'accord, selon un communiqué du 15 mars, devrait être soumis à la ratification des gouvernements intéressés.

La société **holding** aura un capital-actions de 53.700.000 livres sterling. Les compagnies qui sont à la veille de procéder à leur fusion pour éviter la concurrence que se faisaient les deux modes de télégraphie : par câble et par radio, sont des entreprises puissantes groupant des filiales opérant dans les diverses parties du monde.

Les sociétés de télégraphie par câble sont les suivantes :

	Capital.
Eastern Telegraph Cy.	£ 7.000.000
Eastern Extension Cy	4.000.000
Western Telegraph	3.500.000

(1) Cfr. *Bulletin* n° 4, vol. III, 1927, p. 119.

Europe and Azores	200.000
Direct Spanish	95.000
Pacific and European	205.000

Le total des réserves des trois premières sociétés est de 10 1/2 millions de livres.

Se rattachent également au groupe : la **Globe Telegraph and Trust Cy**, au capital de 4.165.271 livres sterling, et l'**American Telegraph Cy**, au capital de 7.000.000 de livres sterling.

Le groupe radiotélégraphique Marconi comprend :

	Capital.
Marconi's Wireless Telegraph Cy.	£ 4.000.000
Marconi's International Marine Cy.	1.500.000

Quelques jours après la publication des communiqués des deux groupes anglais, deux groupes américains annonçaient, à leur tour, leur intention de fusionner. Il s'agit de l'**International Telephone and Telegraph Corporation** et du groupe **Mackay**.

Il serait constitué une société nouvelle qui contrôlerait les deux groupes dont le capital s'élève à 60.000.000 de livres sterling.

Le groupe Mackay comprend la **Postal Telegraph Cable Cy** et la **Commercial Cable Cy**. Il a des intérêts aux Etats-Unis, au Canada, au Mexique, en Amérique du Sud, dans les Indes occidentales, en France, en Allemagne, en Chine. Il possède sept câbles reliant l'Europe et l'Amérique, la Floride et la Havane.

Ses participations dans la **Pacific Cable Cy** lui assurent la maîtrise sur le câble San Francisco-Manille.

Parmi les sociétés associées on cite encore :

- International Telephone Corporation;
- Federal Telegraph Cy;
- Cuban Telephone Cy;
- Radio Corporation of Cuba;
- Chile Telephone Cy;
- Mexican Telephone and Telegraph;
- Montevideo Telephone;
- Compania Telefonica Nacional de Espana;
- Porto-Rico Telephone Cy;
- Radio Corporation of Porto-Rico;
- All-America Cables;
- International Telegraph and Telephone Cy Ltd (London).

Enfin, une troisième fusion est en voie de réalisation. Elle intéresse cette fois une société de radiophonie et de phonographes. La **Radio Corporation of America** et **The Victor Talking Machine** vont se concentrer, soit par la création d'une société **holding**, soit par l'absorption de la Société Victor par la Société Radio.

La **Victor Talking Machine** a été créée en 1901; elle possède le capital entier de ses sociétés de vente en

gros: New-York Talking Machinery et Chicago Talking Machines Cy. Elle a des intérêts dans The Gramophone Cy (H. M. V.), la Victor Cy of Canada et la Victor Cy of Japan. Le capital et les réserves du groupe s'élèvent à 56.000.000 de dollars. La Radio Corporation of America a été créée en 1919, par la General Electric pour reprendre les intérêts étrangers dans la Marconi Wireless Telegraph of America.

La « Corporation » est en relation avec les sociétés du groupe Marconi citées plus haut, possède des intérêts dans la plupart des pays et entretient des postes de télégraphie sans fil sur les côtes de l'Atlantique et du Pacifique ainsi que sur 822 navires. Le capital du groupe est de 68.000.000 de dollars environ.

FUSION DE CHARBONNAGES ANGLAIS.

La Powell Duffryn Steam Coal Cy va absorber la Great Western Colliery et les Lewis Merthy Consolidated Collieries.

La nouvelle amalgamation aura une capacité de production annuelle de 10.000.000 de tonnes de charbon et de 360.000 tonnes de coke.

Les opérations financières relatives à cette fusion sont conduites par les banquiers J.-H. Schroeder et Cie.

CONCENTRATION

DANS L'INDUSTRIE COTONNIERE.

La Yarn Association de Manchester va soumettre à ses adhérents un projet de fusion des usines s'occupant de la filature du coton américain.

Le fonds social des usines sur-capitalisées serait réduit.

Taux de l'escompte des principales banques d'émission.

	Depuis le	P. c.
Allemagne	4 octobre 1927	7
Autriche	27 janvier 1928	6
Belgique	17 novembre 1927	4,50
Danemark	24 juin 1926	5
Dantzig	18 juin 1927	6
Espagne	23 mars 1923	5
Esthonie	2 janvier 1928	7,50
Etats-Unis (Federal Res. Bank of New-York)...	2 février 1928	4
Finlande	24 novembre 1927	6
France	19 janvier 1928	3,50
Grande-Bretagne	21 avril 1927	4,50
Grèce	9 juin 1927	10
Hollande	13 octobre 1927	4,50
Hongrie	26 août 1926	6
Indes	22 décembre 1927	7
Italie	1 ^{er} avril 1928	6
Japon	10 octobre 1927	5,48
Lettonie	1 ^{er} janvier 1927	7
Lithuanie	novembre 1927	6
Norvège	26 mars 1928	5,50
Pologne	13 mai 1927	8
Portugal	26 juillet 1926	8
Roumanie	4 septembre 1920	6
Russie	1 ^{er} janvier 1924	10
Suède	1 ^{er} janvier 1928	3,50
Suisse	22 octobre 1925	3,50
Tchécoslovaquie	8 mars 1927	5
Yougoslavie	22 juin 1922	6

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 24 mars au 6 avril 1928	18	6
Depuis le 1 ^{er} janvier 1928	138	27
Du 1 ^{er} janvier au 8 avril 1927	147	41

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DU CHANGE.

Nous avons souligné dans notre chronique précédente le fléchissement relativement important que subirent pendant les derniers jours du mois de mars la plupart des devises cotées sur notre place. Ce mouvement de recul fut suivi, l'échéance de fin de mois à peine franchie, d'une légère reprise des cours. Mais cette réaction fut de courte durée: dès le 4 avril les cours s'alourdirent de nouveau. L'activité du marché se ralentit du reste à l'approche des fêtes de Pâques, puis fut complètement suspendue entre le 5 et le 10 avril. Lorsque les séances reprurent, le marché se montra plus volontiers vendeur qu'acheteur de change; les derniers cours cotés reflètent cette tendance de notre place à réaliser des devises, tendance que l'argent plus cher depuis quelques jours, accentuée dans une certaine mesure.

Le sterling, après s'être avancé de 34,9615 à 34,97 pendant les trois premiers jours du mois, s'est replié finalement jusqu'à 34,9525. Le dollar passa de 7,1620 à 7,16575, puis revint graduellement à 7,1595.

Les autres devises ont suivi une courbe parallèle.

Le franc français se releva de 28,1930 à 28,2050 et fléchit ensuite jusqu'à 28,1790. Le florin toucha 288,60 le 2 avril, puis se replia vers 288,50.

Le franc suisse vaut actuellement 137,94 1/2 venant de 138,05, et le reichsmark 171,24 après 171,40. Enfin, la lire italienne est descendue de 37,86 à 37,79.

Seule des trois couronnes scandinaves, la couronne suédoise a participé au même mouvement: nous la trouvons à 192,40 contre 192,10. Les couronnes norvégienne et danoise, plus fermes vis-à-vis du dollar, se sont maintenues, la première autour de 191,25, la seconde à un niveau voisin de 192.

La peseta, dont la tenue sur le marché de Londres est depuis quelque temps beaucoup plus régulière, est restée ici entre 120,3250 et 120,60.

Durant toute la quinzaine le « call money » a été recherché au taux de 4 1/2 p. c. Cette cherté relative de l'argent contribua, pour une bonne part, à la fermeté des devises livrables à terme.

Le sterling à trois mois vaut 5 centièmes de belga de plus qu'au comptant. D'autre part, la prime du franc français, pour la même période, s'est élevée un moment à 8 centièmes de belga.

Le taux de l'escompte privé est inchangé à 4 1/4 p. c.; mais à ce prix le papier fut plus fréquemment offert que demandé.

Bruxelles, le 12 avril 1928.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

La fermeté reste la note dominante du marché du comptant; elle a surtout avantagé depuis une quinzaine de jours, les titres des banques, des industries métallurgiques, des charbonnages et des glacières dont les cours, on le verra ci-après à notre tableau comparatif, s'établissent au 11 avril en hausse générale et sensible sur les cours au 28 mars.

Les rentes, de leur côté, sont bien tenues et nous voyons le 3 p. c., 2^e série, se répéter à 67; l'Intérieur à prime (titre de 500) s'inscrire à 451 contre 445; le 5 p. c. 1925 à 83,25 contre 82,75, et Kilo-Moto passer à 1317,50 contre 1162,50.

Nous relevons, d'autre part:

Aux assurances et banques: Assurances Générales sur la Vie, 10000 contre 9750; Banque du Congo Belge, 5000 contre 4885; Banque Belge pour l'Etranger, 2790 contre 2550; action de capital Banque du Travail, 2170 contre 1840; Banque de Bruxelles, 3915 contre 3550; Banque de Charleroi, 1795 contre 1505; Banque Générale Belge, 3025 contre 2675; Banque de Flandre, 3210 contre 2690; Banque Italo-Belge, 2700 contre 2120; Banque Nationale de Belgique, 3330 contre 3230.

Aux entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières: Part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 31600 contre 36000; 5^e action de capital Grands Hôtels Belges, 2190 contre 1705.

Aux chemins de fer et canaux: L'action privilégiée Société Nationale des Chemins de fer belges, fort recherchée, 620 contre 606; action de capital Congo Supérieur aux Grands Lacs, 4100 contre 3930; action de jouissance idem, 4140 contre 3790; action privilégiée Léokadi, 1360 contre 1140; 10^e part de fondateur Anvers, 1745 contre 1495; 20^e part de fondat. Buenos-Ayres, 5550 contre 5075.

Aux tramways et électricité (Trusts): 10^e part de fondateur Constantinople, 14850 contre 13500; action privilégiée Electricité et Traction, 11975 contre 13525; Société Générale Belge d'Entreprises Electriques, 4330 contre 4025; 10^e part de fondateur idem, 25500 contre 24525; Sofina, 81000 contre 76900.

Aux entreprises de gaz et d'électricité: Eclairage et Chauffage par le Gaz, 16675 contre 13800; action de dividende Electricité de l'Escaut, 10350 contre 9100; 10^e part de fondateur Electricité de l'Est de la Belgique, 6300 contre 6650; 100^e part de fondateur Intercommunale Belge d'Electricité, 6575 contre 5975; action ordinaire Electricité de Las Palmas, 13450 contre 11900.

Aux industries métallurgiques: Angleur-Athus, 2055 contre 1935; Armes de Guerre, 3890 contre 3700; Baume-et-Marpent, 3775 contre 3550; Forges de Clabecq, 36400 contre 32800; Espérance-Longdoz, 6340 contre 6100; Minerva Motors, 2735 contre 2275; Ougrée-Marihaye, 4700 contre 4450; Phénix Works, 2690 contre 2500; Providence, 10200 contre 9400; action privilégiée Sambre-et-Moselle, 7050 contre 6575.

Aux charbonnages: Aiseau-Prezle, 4250 contre 3800; André-Dumont, 665 contre 470; Bonne Espérance et Batterie, 4940 contre 4350; Espérance et Bonne Fortune, 2055 contre 1715; Fontaine-l'Évêque, 4200 contre 3680; Gouffre, 8775 contre 8000; part de fondateur Hensies-Pommerœul, 2950 contre 2595; Hornu-et-Wasmes, 20750 contre 17550; Levant du Flénu, 8250 contre 7025; Monceau-Fontaine, 11700 contre 9500; Noël-Sart-Culpart, 15525 contre 14525.

Aux zincs, plombs et mines: Part sociale Aljustrel, 710 contre 650; action de jouissance Métallurgique de Boom, 1575 contre 1475; Métallurgique de Prayon, 2550 contre 2125; 10^e action Vieille-Montagne, 4600 contre 4170.

Aux glacières: Auvelais, 26900 contre 24125; Charleroi, 6125 contre 5310; action privilégiée Floreffe, 3970 contre 3570; Germania, 19975 contre 17675; Moustiersur-Sambre, 26275 contre 24450; Nationales Belges, 30475 contre 27975.

Aux verreries: Action ordinaire Bennert-Bivort, 445 contre 385; Jonet, 2600 contre 2425; action de capital Libbey-Owens, 3100 contre 3080; Marine à Jumet, 2160 contre 1890.

Aux distributions d'eau: Conduites d'Eau, 2630 contre 2430; Eaux d'Utrecht, 5825 contre 4975.

Aux industries de la construction: Part de fondateur Merbes-Sprimont, 4800 contre 4050; action privilégiée Tuileries du Pottelberg, 3150 contre 3210.

Aux industries textiles et soieries: Action de dividende Etablissements Américains Gratry, 15400 contre 16275; La Vesdre, 3550 contre 3260; action privilégiée Le Peigné, 1410 contre 1295; part sociale Linière La Liève, 4225 contre 4400; action privilégiée Soie Viscose, 10750 contre 9100; action de capital idem, 8900 contre 8025.

Aux produits chimiques: Action privilégiée Haren, 272,50 contre 170; non privilég. La Métallo-Chimique, 6260 contre 6700; part de fondateur Sapeç, 2275 contre 1725; Vedrin, 4590 contre 4610.

Aux valeurs coloniales: Part de fondateur Coloniale Belge (Kitobola), 18050 contre 16525; action de capital Combelga, 855 contre 700; Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie, 16025 contre 13400; Géomines, 18975 contre 17950; action privilégiée Katanga, 139900 contre 131800; action ordinaire idem, 117100 contre 115100; 10^e action de capital Minière des Grands Laes, 790 contre 762,50; 100^e part de fondateur idem, 2940 contre 3205; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 8350 contre 7660.

Aux plantations caoutchoutières: Part de fondateur Fauconnier et Posth, 3240 contre 2895; Financière des Caoutchoucs, 495 contre 565; part de fondateur Huile-

ries de Sumatra, 3810 contre 4160; Telok-Dalam, 2700 contre 3000.

Aux industries diverses: Part de fondateur Etablissements André De Vriendt, 3300 contre 2800; action privilégiée Anciens Etablissements De Naeyer, 950 contre 830; 9^e action ordinaire idem, 8910 contre 7125; Forfina, série B, 1400 contre 1350; part de fondateur Grands Magasins de l'Innovation, 5050 contre 4375; Imprégnation des Bois, 4030 contre 4110.

Aux papeteries: Action de dividende Anversoises, 4600 contre 3950; Gastuche, 755 contre 660; Saventhem, 1785 contre 1755.

Aux sucreries: Sucreries et Raffineries de Roustchouck, 1850 contre 1500; action de dividende Italo-Belge pour l'Industrie des Sucres, 1910 contre 1550.

Aux actions étrangères: Brazilian Traction, 8200 contre 7700; Aciéries de Longwy, 2900 contre 2075; Ateliers de Construction du Nord de la France, 1210 contre 960; Glaces et Verres spéciaux du Nord de la France, 11375 contre 9925; Aciéries de Micheville, 2900 contre 1710; action de capital Bantamsche Plantations Maatschappij, 2060 contre 2425; action de dividende idem, 7600 contre 8800; part de fondateur Exploitations Indes Orientales, 42600 contre 38125; part de fondateur Mopoli, 33500 contre 30100; part sociale Arbed, 11100 contre 10500; Differdange-Saint-Ingbert-Rumelange, 5525 contre 4600; part de fondateur Tramways, Eclairage et Electricité de Danas, 4400 contre 4900.

Terme.

Moins bien tenu que le comptant, le terme nous montre:

En hausse: 20^e part de fondat. Aljustrel, 750 contre 745; Brazilian Traction, 8195 contre 8045; Mexico Tramways, 1625 contre 1535; Soie de Tubize, 2730 contre 2475.

En baisse: Barcelona Traction, 2720 contre 2920; action de capital Tramways de Constantinople, 1500 contre 1560; Héliopolis, 3990 contre 4135; Kasai, 1015 contre 1082,50; Nitrate Railways, 1560 contre 1615; Pétrofina, 1310 contre 1330; Prince-Henri, 3200 contre 3375; action privilégiée Sidro, 2750 contre 2980; action ordinaire idem, 2380 contre 3090; Soengei-Lipoet, 2510 contre 2957,50.

STATISTIQUES

MARCHÉ 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
29 mars	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	4,—	4,50
30 —	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	4,—	4,50
31 —	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	4,50	4,50
2 avril	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	4,50	4,50
3 —	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	4,50	4,50
4 —	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	4,50	5,—
5 —	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	4,625	5,—
6 —	4,50	5,—	6,—	4,25	4,625	4,75	4,75
10 —	4,50	5,—	6,—	4,25	5,625	4,50	4,50
11 —	—	—	—	4,25	4,625	4,50	5,—

Taux des reports (Caisse Générale de Reports) } sur les valeurs au comptant 8 ½ %
 } sur les valeurs à terme 8 ½ %

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	4,62	—	4,50	4,50	4,75	—	5,—	—	—
Soc. Nat. de Crédit à l'Ind.	—	—	—	—	4,25	4,50	5,—	5,50	5,50	5,50

Taux des dépôts sur livrets à la Caisse Générale d'Epargne sous la garantie de l'Etat : 4 p. c. jusqu'à 20,000 francs ; 3 p. c. pour le surplus.

III. — Marché des changes à terme.

DATES 1928	Report (R) ou déport (D) exprimés en belgas							
	Pour 1 £				Pour 100 fr. français			
	pour 1 mois		pour 3 mois		pour 1 mois		pour 3 mois	
	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur
29 mars	R 0,024	R 0,026	R 0,040	R 0,042	R 0,028	—	R 0,065	R 0,070
30 —	—	R 0,016	—	R 0,032	R 0,020	R 0,025	R 0,040	R 0,050
31 —	R 0,012	—	R 0,025	—	R 0,020	—	R 0,050	—
2 avril	R 0,016	—	R 0,026	R 0,030	R 0,022	R 0,026	R 0,050	R 0,060
3 —	R 0,016	—	R 0,032	—	R 0,025	—	R 0,055	—
4 —	R 0,018	—	R 0,038	R 0,040	R 0,028	R 0,032	R 0,065	R 0,070
5 —	R 0,028	—	R 0,050	—	R 0,032	—	R 0,065	—
6 —	R 0,026	R 0,030	R 0,046	R 0,052	R 0,030	—	R 0,080	R 0,085
10 —	R 0,026	R 0,030	R 0,046	R 0,052	R 0,030	—	R 0,080	R 0,085
11 —	R 0,025	R 0,030	R 0,048	R 0,054	R 0,025	R 0,030	R 0,065	R 0,075

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
29 mars	R 0,006	—	R 0,012	—	—	—	—	—
30 —	—	—	—	—	—	—	—	—
31 —	R 0 005	—	R 0,010	—	—	—	—	—
2 avril	—	—	R 0,0105	R 0,0115	—	—	—	—
3 —	R 0,006	—	R 0,0115	—	—	—	—	—
4 —	R 0,008	—	R 0,013	—	—	—	—	—
5 —	R 0,009	—	R 0,015	—	—	—	—	pair
6 —	—	—	R 0,015	—	—	—	—	—
10 —	—	—	R 0,015	—	—	—	—	—
11 —	—	—	R 0,016	—	—	pair	—	pair

CAISSE GENERALE D'EPARGNE (sous la garantie de l'Etat).
 Dépôts sur livrets, particuliers et établissements publics).
 (En milliers de francs.)

PÉRIODES	Versements	Remboursem.	Excédents	Solde des dépôts à la fin de la période	Nombre de livrets à fin d'année
Année 1913.....	378.839	367.098	11.741	1.099.234	3.116.958
— 1919.....	524.121	466.454	57.668	1.306.102	3.340.419
— 1920.....	636.611	476.284	160.327	1.504.094	3.507.872
— 1921.....	615.528	452.279	163.249	1.711.761	3.742.289
— 1922.....	597.680	514.417	83.263	1.844.567	3.858.267
— 1923.....	575.895	506.652	69.242	1.971.435	3.911.357
— 1924.....	689.188	496.824	192.364	2.234.550	3.994.621
— 1925.....	801.639	555.609	246.030	2.571.489	4.147.930
— 1926.....	895.615	806.379	89.237	2.760.458	4.266.753
Derniers mois :					
Mars 1927.....	97.873	57.731	40.142	2.927.412	
Avril »	109.800	58.641	51.159	2.978.571	
Mai »	99.156	59.803	39.354	3.017.925	
Juin »	97.617	55.554	42.063	3.059.988	
Juillet »	110.825	55.433	55.393	3.115.381	
Août »	100.383	59.317	41.066	3.156.447	
Septembre »	102.792	63.102	39.690	3.196.137	
Octobre »	112.956	60.680	52.276	3.248.413	
Novembre »	104.340	52.819	51.520	3.299.933	
Décembre »	117.600 (1)	78.000 (1)	39.600 (1)	3.335.700 (1)	
Janvier 1928.....	164.200 (1)	70.100 (1)	94.100 (1)	3.429.800 (1)	
Février »	120.500 (1)	81.900 (1)	38.600 (1)	3.468.400 (1)	
Mars »	111.700 (1)	89.800 (1)	21.900 (1)	3.490.300 (1)	

(1) Chiffres approximatifs provisoires.

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.

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

RUBRIQUES	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde		Bénéfice distribué aux actionnaires		Dette obligataire		Payement de coupons d'obligat.	
	Montant 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	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	en p.-c. du capital versé	En milliers de francs	En milliers de francs	En milliers de francs
Banques	607.217	20	175.160	20	—	—	175.160	—	108.073	17,80	87.996	4.540	—	—
Assurances	5.235	4	7.594	3	24	1	7.570	24	1	0,02	—	—	—	—
Opérations financières	78.642	63	13.477	60	322	3	13.155	322	6.249	7,95	—	—	—	—
Exportations, importations	11.568	10	4.035	10	25	2	3.910	25	913	7,80	—	—	—	—
Commerce de fer et métaux	1.640	3	103	3	18	2	103	18	5	0,30	—	—	—	—
Comm. d'habillem. et ameubl.	16.504	18	4.568	18	150	1	4.418	150	988	5,90	—	—	—	—
Comm. de prod. aliment.	14.755	16	2.383	16	135	2	2.248	135	994	6,74	—	—	—	—
Comm. non dénommés	35.438	14	11.606	8	494	8	11.112	494	5.425	12,88	—	—	—	—
Sucreries	8.000	2	2.615	2	—	—	2.615	—	1.030	12,88	—	—	—	—
Mécaneries	4.760	3	618	3	—	—	618	—	89	1,87	—	—	—	—
Brosseries	25.828	14	8.318	14	30	1	8.288	30	4.118	15,94	—	—	—	—
Distilleries d'alcool	3.000	1	—	1	31	1	31	1	—	0,13	—	—	—	—
Autres industries aliment.	9.063	6	340	6	45	4	293	45	12	0,13	—	—	—	—
Carrères	10.105	7	2.556	7	129	1	2.527	129	373	3,69	—	—	—	—
Charbonnages	36.458	4	10.090	4	—	—	10.090	—	1.937	5,31	—	—	—	—
Mines et autres industr. extract.	2.500	4	1.043	4	707	1	1.043	707	1.937	7,80	—	—	—	—
Gas	4.500	1	192	1	180	—	192	180	44	1,58	—	—	—	—
Microtéc.	9.110	3	908	3	9	1	899	9	687	6,44	—	—	—	—
Construct. électr.	2.790	3	202	3	—	—	202	—	44	1,58	—	—	—	—
Hôtels, hôtels, cinémas	10.427	13	1.458	13	108	3	1.350	108	1.049	10,06	—	—	—	—
Imprimerie, publicité	9.812	13	2.739	13	53	3	2.686	53	1.547	15,77	—	—	—	—
Textiles (lin, coton, laine, soie)	213.527	48	106.975	5	13.564	5	87.411	13.564	45.095	21,12	4.566	227	—	—
Mat. artif. et prod. céramiques	24.321	9	7.826	7	745	7	7.081	745	1.988	8,17	—	—	—	—
Métallurg. sidérurgie	33.146	26	9.808	4	167	4	9.641	167	4.324	13,05	950	19	—	—
Construction	49.523	30	4.612	22	252	7	4.260	252	2.382	4,81	—	—	—	—
Papeteries (industrie)	17.240	3	6.938	3	—	—	6.938	—	2.964	17,19	—	—	—	—
Plantations et soc. coloniales	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Produits chimiques	2.680	4	441	4	377	2	64	377	305	11,38	—	—	—	—
Industries du bois	4.110	5	886	4	146	1	740	146	167	4,06	—	—	—	—
Tanneries et corroieries	8.650	5	1.255	5	—	—	1.255	—	366	4,23	—	—	—	—
Automobiles	1.700	5	62	4	15	1	47	15	44	2,50	—	—	—	—
Verrières	21.810	5	2.943	5	126	2	2.817	126	830	3,81	—	—	—	—
Cinectes	460	2	702	2	—	—	702	—	346	75,22	—	—	—	—
Industries non dénommées	40.797	22	3.884	19	41	3	3.843	41	811	1,99	—	—	—	—
Chemins de fer vicinaux	425	2	337	2	—	—	337	—	19	4,47	—	—	—	—
Navigation et aviation	7.221	7	2.904	7	—	—	2.904	—	2.107	29,18	—	—	—	—
Télégraphie, téléphone	2.000	1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques	550	1	534	1	13	1	521	13	26	4,73	—	—	—	—
Autobus	1.990	7	1.000	7	—	—	1.000	—	231	11,61	—	—	—	—
Transports non dénommés	12.077	21	1.806	15	145	6	1.661	145	1.310	10,85	—	—	—	—
Divers non dénommés	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Total	1.349.679	471	397.911	399	17.414	72	380.497	17.414	198.436	14,70	281.240	13.842	—	—

Tableau II. — Classement par ordre d'importance du capital versé.

Mois de mars 1928	Mois de mars 1927	Mois de mars 1928	Mois de mars 1927	Mois de mars 1928	Mois de mars 1927	Mois de mars 1928	Mois de mars 1927	Mois de mars 1928	Mois de mars 1927
313	120.726	259	29.933	54	2.689	27.244	8.580	7,11	836
119	279.726	103	83.982	16	1.512	82.470	29.898	10,69	2.538
21	154.893	19	58.116	2	13.213	44.903	17.148	11,07	160.269
8	127.700	8	26.423	—	—	26.423	11.289	8,84	5.117
10	666.634	10	190.457	—	—	199.457	131.621	19,72	112.480
471	1.349.679	399	397.911	72	17.414	380.497	198.436	14,70	281.240
632	1.301.071	457	374.881	75	8.569	366.312	185.955	14,29	296.582
302	705.252	252	256.018	50	13.621	242.397	117.694	16,67	156.149
241	824.146	190	250.786	51	24.237	232.549	102.939	12,49	944.848
13.842	24.662	—	—	—	—	—	—	—	—

COURS DES CHANGES A BRUXELLES.

a) Moyennes mensuelles.

	PARIS		LONDRES		AMSTERDAM		BERLIN		GENÈVE	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Janvier.....	28,477	28,196	34,90	31,9673	287,569	289,234	170,565	170,882	138,613	138,203
Février.....	28,222	28,230	34,884	35,0696	287,717	289,114	170,428	171,33	138,344	138,181
Mars.....	28,158	28,221	34,923	34,9996	287,862	288,67	170,595	171,43	138,392	138,11
Avril.....	28,17		34,934		287,724		170,459		138,354	
Mai.....	28,189		34,957		287,994		170,465		138,425	
Juin.....	28,192		34,963		288,351		170,552		138,495	
Juillet.....	28,157		34,924		288,163		170,738		138,463	
Août.....	28,161		34,926		287,941		170,92		138,514	
Septembre.....	28,161		34,926		287,806		170,903		138,477	
Octobre.....	28,187		34,967		288,522		171,318		138,477	
Novembre.....	28,16		34,93		289,263		170,997		138,198	
Décembre.....	28,138		34,897		289,031		170,763		138,052	

	ROME		MADRID		STOCKHOLM		VIENNE		NEW-YORK Cable	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Janvier.....	31,206	37,9514	115,493	122,70	192,095	192,822	101,343	101,144	7,1916	7,17128
Février.....	31,099	33,034	120,725	121,991	191,947	192,755	101,4075	101,18	7,1919	7,1815
Mars.....	32,498	37,90	125,386	120,62	192,474	192,52	101,27	101,03	7,1936	7,17209
Avril.....	36,245		127,015		192,587		101,252		7,1932	
Mai.....	38,788		126,741		192,483		101,203		7,1966	
Juin.....	40,254		123,785		192,861		101,326		7,1997	
Juillet.....	39,204		122,871		192,63		101,266		7,1935	
Août.....	39,119		121,495		192,752		101,257		7,1864	
Septembre.....	39,098		123,043		193,019		101,254		7,181	
Octobre.....	39,247		124,073		193,361		101,328		7,1895	
Novembre.....	39,048		121,469		193,017		101,107		7,1672	
Décembre.....	38,484		119,014		193,031		100,886		7,1481	

b) Moyennes annuelles.

	1921	1922	1923	1924	1925	1926 (1)	1927 en belgas	1928 (2) en belgas	
Paris.....	+ haut	104,90	110,05	130,—	127,512	109,10	144,50	28,6175	28,2525
	+ bas	95,062	104,—	108,—	105,95	79,50	78,525	28,1295	28,1505
	Moyen	100,05	106,775	116,705	113,03	100,029	101,927	28,198	28,2154
Londres ..	+ haut	60,55	79,60	104,60	134,50	112,25	217,—	34,9925	35,0355
	+ bas	45,55	50,325	69,30	77,575	91,80	106,965	34,87625	31,91125
	Moyen	51,91	58,40	88,499	96,114	101,783	155,2065	34,928	34,99218
Amsterdam	+ haut	539,75	691,—	898,—	1160,—	930,125	1.820,—	289,60	289,5626
	+ bas	408,50	435,75	592,—	649,25	770,625	881,25	287,25	288,41
	Moyen	454,25	508,18	757,571	831,861	846,553	1.281,544	288,162	289,016
Berlin ...	+ haut	24,9375	7,575	—	—	554,25	1.130,—	171,65	171,61
	+ bas	5,10	0,18	—	—	454,—	523,625	170,30	170,537
	Moyen	16,166	2,8864	—	—	501,245	760,737	170,725	171,214
Genève...	+ haut	291,—	321,—	416,—	541,25	447,50	918,—	138,85	138,275
	+ bas	205,50	223,50	284,—	310,—	369,25	423,3125	137,875	137,975
	Moyen	234,23	251,12	349,727	396,333	407,472	617,822	138,400	138,165
Rome ...	+ haut	66,—	77,75	97,75	129,25	95,75	165,75	41,45	38,075
	+ bas	47,75	54,75	77,—	79,—	74,625	88,0875	30,50	37,8125
	Moyen	57,645	62,306	88,715	95,021	83,7596	123,792	37,024	37,9618
New-York	+ haut	16,2875	17,84	22,825	31,60	23,14	45,075	7,20125	7,1860
	+ bas	11,30	11,485	14,975	17,475	19,11	21,976	7,146	7,1515
	Moyen	13,443	13,17	19,3697	21,7884	21,0668	31,9468	7,1853	7,17496

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

(2) Du 1^{er} janvier au 31 mars.

MOUVEMENT DES CHEQUES POSTAUX EN BELGIQUE.

PÉRIODES	Inscriptions au débit et au crédit		Régulé sans emploi de signes monétaires		Nombre de comptes à la fin de chaque période	Total des avoirs à la fin de chaque période en millions de francs	
	Nombre	Montant en millions de francs	Montant en millions de francs	P. c.			
1913	580.330	1.232	—	—	4.542	14,3	
1919	3.186.160	7.938	—	—	16.463	115	
1920	9.460.934	34.229	—	—	35.610	367	
1921	15.918.409	55.733	43.914	78,8	65.514	715	
1922	21.904.862	72.382	59.202	81,8	93.726	748	
1923	26.366.853	98.950	83.141	84,—	116.028	1044	
1924	30.909.607	118.697	100.163	84,4	137.210	799	
1925	36.019.707	128.265	108.087	84,2	157.081	1085	
1926	40.287.120	175.617	149.770	85,2	178.188	1230	
1927 { Année	43.675.737	236.410	204.203	86,4	201.748	1262	
{ Moyennes mensuelles ..	3.639.645	19.701	17.017	—	—	—	
les derniers mois	Mars 1927	3.619.987	20.411	17.714	86,7	186.722	1163
	Avril »	3.709.083	19.204	16.560	86,2	188.410	1244
	Mai »	3.508.384	19.184	16.591	86,4	191.101	1169
	Juin »	3.482.696	18.753	16.136	86,—	193.288	1189
	Juillet »	3.706.699	19.486	16.719	85,8	195.032	1224
	Août »	3.443.646	19.711	17.018	86,3	196.543	1246
	Septembre »	3.498.924	19.327	16.751	86,6	198.072	1268
	Octobre »	3.972.983	21.276	18.430	86,6	199.636	1169
	Novembre »	3.552.645	20.741	18.050	87,—	200.578	1224
	Décembre »	4.136.003	21.830	18.876	86,5	201.748	1262
	Janvier 1928	4.363.766	22.573	19.473	86,3	203.882	1339
	Février »	3.947.974	21.294	18.438	86,6	205.666	1279
Mars »	4.305.305	23.463	20.360	86,7	209.058	1389	

STATISTIQUE DU CHOMAGE EN BELGIQUE

MOIS	Assurés en état de chômage au dernier jour ouvrable du mois. Moyenne pour cent assurés						Total des journées perdues					
	1926		1927		1928		1926		1927		1928	
	Chô- mage com- plet	Chô- mage inter- mitt.	Chô- mage com- plet	Chô- mage inter- mitt.	Chô- mage com- plet	Chô- mage inter- mitt.	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)	(b)
Janvier	2,70	5,35	2,60	5,10	2,20	5,30	266	4,43	206	3,43	208	3,48
Février	1,60	3,10	2,30	3,60	1,20	4,—	154	2,57	187	3,12	135	2,25
Mars	1,40	2,80	1,80	3,10			112	1,96	141	2,36		
Avril	1,20	2,—	1,70	3,50			96	1,61	143	2,38		
Mai	1,10	2,10	1,50	3,80			83	1,38	135	2,25		
Juin	0,90	2,20	1,40	3,30			82	1,37	115	1,92		
Juillet	0,90	1,70	1,30	3,90			78	1,29	131	2,18		
Août	1,20	2,80	1,20	4,10			96	1,60	117	1,95		
Septembre	1,10	2,50	1,40	3,50			105	1,76	121	2,03		
Octobre	1,40	2,20	1,40	3,50			108	1,80	112	1,86		
Novembre	1,40	2,50	1,40	3,40			101	1,67	120	2,—		
Décembre	2,60	3,—	3,60	5,60			163	2,72	240	4,—		

a) Par mille assurés et par semaine.

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

COURS DES METAUX PRECIEUX A LONDRES.

DATES	Or		Argent		Rapport or — argent	
	En sh. et p. par once (2) d'or fin	En francs (1) par kg. d'or fin	En deniers par once (2) au titre stand (222/240)	En francs (1) par kg. de fin		
1924 1 ^{er} janvier	95/8	14,740,53	33 1/2	465,02	31,70	
1925 2 janvier	87/9	13.347,92	31 3/4	435,10	30,68	
1926 1 ^{er} janvier	84/11	14.601,43	31 11/16	490,87	29,75	
1927 3 janvier	84/11 1/2	23.831,25	25	631,77	37,72	
les derniers mois	1 ^{er} avril 1927	84/11	23,845,14	26 3/16	662,49	35,99
	2 mai »	84/11 1/2	23.856,84	25 3/4	651,42	36,62
	1 ^{er} juin »	84/11 1/2	23,875,20	26 3/8	667,74	35,75
	1 ^{er} juillet »	84/11 1/2	23.866,23	26 1/16	659,59	36,18
	2 août »	84/11 1/2	23.845,75	25 7/8	654,28	36,45
	1 ^{er} septembre »	84/10 3/4	23.826,50	25 1/8	635,27	37,51
	3 octobre »	84/11 1/2	23.863,67	25 5/8	648,44	36,80
	1 ^{er} novembre »	84/11 1/4	23.858,67	26 1/8	661,12	36,09
	1 ^{er} décembre »	84/11 1/4	23.827,10	26 13/16	677,62	35,16
	1 ^{er} janvier 1928	84/11	23.810,16	26 7/16	667,83	35,65
	1 ^{er} février »	84/11 1/4	23.885,13	26 1/8	661,85	36,09
	1 ^{er} mars »	84/11 1/4	23.904,76	26 1/8	662,40	36,09
	2 avril »	84/11 1/2	23.879,89	26 5/16	666,29	35,84

(1) Conversion effectuée au cours de la livre sterling à Bruxelles à la date de la cotation.
 (2) L'once troy. = 31,103496 grammes.

RENDEMENT DE QUELQUES FONDS D'ETAT BELGES ET CONGOLAIS.

DATES	Rente Belge 3 p. c. 2 ^e série impôt 2 p. c.		Restauration Nationale 1919, 5 p. c. net d'impôts		Consolidé 1921, 6 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1906 4 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1896 4 p. c. net d'impôts		Intérieur à primes 1920, 5 p. c. rembours. en 75 ans par 750/500 fr. net d'impôts			Domm. de guerre 1922 5 p. c., titres de 250 fr. rembours. en 90 ans par 300 fr. ou avec lots net d'impôts		
	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rendement	Cours	Rend. en regard au cours seul	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. en regard au cours seul	Rend. en tenant compte des primes et lots
1924 3 janvier	50,50	5,82	73,40	6,81	90,—	6,53	59,—	6,64	64,—	6,25	400,—	6,25	6,85	201,—	6,22	7,12
1 juillet	50,—	5,25	78,—	6,41	91,—	6,46	60,—	6,53	67,—	5,97	421,—	5,94	6,50	229,—	5,46	6,50
1925 5 janvier	50,50	5,82	72,25	6,92	86,—	6,84	56,80	6,90	61,—	6,56	394,—	6,35	7,—	217,—	5,76	6,57
1 juillet	50,50	5,82	69,75	7,17	79,95	7,35	56,05	6,99	63,85	6,26	370,—	6,76	7,45	213,—	5,87	6,70
1926 4 janvier	38,—	7,74	56,—	8,93	65,—	9,05	54,50	7,19	62,—	6,45	320,—	7,81	8,65	162,75	7,68	8,80
1 juillet	41,—	7,17	53,—	9,43	58,05	10,13	43,50	9,01	53,10	7,53	275,—	9,09	10,15	146,—	8,56	9,80
1927 4 janvier	54,50	5,39	74,50	6,71	85,50	6,88	56,50	6,94	66,—	6,06	400,—	6,25	6,90	197,50	6,33	7,22
4 juillet	56,50	5,20	78,25	6,39	89,50	6,57	62,90	6,23	65,—	6,15	416,—	6,01	6,65	217,50	5,75	6,55
1928 3 janvier	57,50	5,11	78,50	6,37	91,—	6,46	60,25	6,51	65,10	6,14	422,50	5,92	6,54	207,75	6,02	6,87
1 février	61,—	4,82	83,75	5,93	96,10	6,12	63,—	6,29	70,—	5,71	470,—	5,32	5,83	225,—	5,56	6,31
1 mars	66,—	4,45	86,25	5,80	96,25	6,11	64,99	6,04	70,20	5,70	465,—	5,38	5,92	228,—	5,48	6,24
2 avril	67,—	4,39	86,50	5,78	97,50	6,03	64,75	6,05	71,90	5,56	488,50	5,57	6,16	222,25	5,62	6,41

PRODUCTION INDUSTRIELLE DE LA BELGIQUE.

ANNÉES	COKES		AGGLOMÉRÉS		ANNÉES	MÉTALLURGIE. — PRODUCTION EN TONNES					
	Production (tonnes)	Nombre d'ouvriers	Production (tonnes)	Nombre d'ouvriers		Fonte	Fers finis	Aciers bruts	Aciers finis	Zinc brut	
Moyennes mensuelles :					Moyennes mensuelles :						
1913	293.583	4.229	217.387	1.911	1913	207.058	25.362	205.552	154.922	17.019	
1924	346.650	5.384	167.693	1.526	1924	234.000	16.729	238.377	198.216	13.582	
1925	342.358	5.345	187.570	1.578	1925	211.786	8.761	200.883	164.942	14.324	
1926	413.414	5.969	179.179	1.432	1926	283.272	13.237	276.855	231.807	15.835	
1927	448.877	5.824	140.583	1.272	1927	312.617	13.885	308.445	255.185	16.803	
Les derniers mois	Février 1927	393.870	5.952	127.440	1.314	Février 1927	292.620	14.150	296.830	245.230	15.780
	Mars »	432.880	5.844	141.590	1.241	Mars »	314.340	14.780	314.625	269.740	17.560
	Avril »	440.100	5.919	121.700	1.153	Avril »	309.920	13.210	301.070	237.700	16.870
	Mai »	461.050	5.877	147.950	1.251	Mai »	318.750	14.200	318.590	252.180	17.240
	Juin »	447.690	5.869	159.600	1.366	Juin »	302.010	13.360	299.770	242.230	16.470
	Juillet »	461.810	5.780	143.430	1.394	Juillet »	319.650	12.120	314.140	246.830	16.520
	Août »	469.420	5.840	156.790	1.315	Août »	316.690	12.910	325.690	254.880	16.260
	Septembre »	455.800	5.731	155.100	1.263	Septembre »	308.800	12.690	289.870	257.190	15.610
	Octobre »	471.230	5.744	136.900	1.242	Octobre »	322.230	13.350	312.060	264.410	17.010
	Novembre »	451.700	5.757	133.570	1.238	Novembre »	313.090	15.460	308.940	260.330	17.130
	Décembre »	465.160	5.794	142.850	1.225	Décembre »	316.870	15.150	310.690	272.460	18.050
	Janvier 1928	488.980	5.924	155.090	1.235	Janvier 1928	314.580	14.330	315.650	277.870	17.860
Février »	455.480	5.892	148.740	1.137	Février »	302.000	14.700	310.410	260.290	16.790	

ANNÉES	NOMBRE MOYEN D'OUVRIERS				PRODUCTION EN TONNES PAR BASSIN							
	à veine	autres ouvriers du fond	de la surface	fond et surface	Mons	Centre	Charleroi	Namur	Liège	Campine	TOTAL	
1923	22.222	87.417	50.364	160.003	4.706.390	3.731.590	7.575.090	682.360	5.419.260	807.650	22.922.340	
1924	23.557	95.424	53.304	172.285	4.209.760	3.994.760	7.908.260	616.300	5.526.280	1.106.550	23.361.910	
1925	22.058	87.858	50.467	160.383	4.930.940	3.832.720	7.528.040	476.590	5.199.610	1.135.260	23.133.160	
1926	21.967	88.648	49.582	160.197	5.424.620	4.190.150	7.878.230	441.660	5.537.310	1.847.600	25.319.570	
1927	23.434	99.892	52.218	175.544	5.897.340	4.521.650	8.398.990	459.490	5.833.710	2.462.370	27.573.550	
Les derniers mois	Février 1927	24.003	102.786	52.171	178.960	465.290	366.990	692.720	39.140	482.140	205.050	2.251.330
	Mars »	23.732	100.916	52.873	177.521	531.210	389.020	760.400	42.360	521.570	232.840	2.477.400
	Avril »	23.512	199.790	52.605	175.907	491.240	373.090	696.070	39.050	482.480	198.450	2.280.380
	Mai »	23.103	97.876	53.117	174.096	478.730	367.480	686.740	37.500	472.540	190.740	2.233.730
	Juin »	23.211	99.154	52.561	174.926	506.060	365.290	700.440	37.730	469.820	183.230	2.262.570
	Juillet »	22.984	98.371	52.642	173.997	476.040	367.060	687.520	37.520	481.700	189.370	2.239.210
	Août »	23.136	98.767	52.740	174.643	487.270	377.630	711.570	39.170	464.500	193.660	2.273.800
	Septembre »	22.983	98.433	52.190	173.606	487.360	375.420	711.600	38.490	473.630	191.890	2.278.390
	Octobre »	23.239	99.481	52.307	175.027	485.570	390.680	707.670	36.620	481.480	213.490	2.315.510
	Novembre »	23.965	102.229	52.653	178.847	479.040	377.070	655.880	35.470	487.270	221.400	2.256.130
	Décembre »	23.712	99.567	51.038	174.317	512.860	386.450	679.230	35.900	509.900	235.020	2.359.360
	Janvier 1928	23.128	98.290	49.679	171.097	526.640	396.090	699.950	36.800	512.190	236.420	2.408.090
Février »	22.838	96.417	49.246	168.501	554.290	371.290	677.590	34.580	494.260	228.030	2.260.140	

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (en milliers de francs)

ACTIF	30-12-1913	7-4-1927	29-3-1928	4-4-1928
Encaisse .				
Or	(1) 306.377	3.164.579	3.755.636	3.755.761
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	2.072.292	2.245.274	2.274.739
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	2.339.102	2.612.007	2.604.196
Avances sur fonds publics	57.901	168.394	265.678	319.929
Bons du Trésor belge et autres fonds publics (arrêté royal du 25-10-26).	—	2.000.000	1.965.004	1.946.859
PASSIF				
Billets en circulation	1.049.762	9.390.414	10.379.676	10.559.596
Comptes Courants particuliers	88.333	343.079	453.578	241.886
Compte Courant du Trésor	14.541	69.712	75.508	163.065
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	9.803.205	10.908.762	10.964.547
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue	41,36 %	53,42 %	55,01 %	55,— %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	6,— %	4,50 %	4,50 %
Taux des prêts s/ fonds publics	5,— %	7,50 %	6,— %	6,— %
(1) Y compris 57.351 « Argent, billon et divers ».				

Cours des changes à Bruxelles.

DATE 1928	LONDRES £ = 35 belgas	PARIS (1)	NEW-YORK câble \$ = 7,19193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 lires = 37,852 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLÖ 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE (1)	MONTREAL \$ = 7,19193 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
29-3	34,9615	28,193	7,162	288,41	138	120,50	37,84125	192,30	191,10	191,975	21,22	7,1595	171,27	100,7875	80,325	125,40
30-3	34,065	28,195	7,163	288,45	137,975	120,62	37,835	192,30	191,10	191,95	21,22	7,159	171,25	100,80	80,40	125,45
2-4	34,97	28,203	7,16575	288,60	138,05	120,425	37,86	192,40	191,20	192	21,24	7,16	171,375	100,95	80,40	125,10
3-4	34,0695	28,19675	7,16275	288,55	138,025	120,50	37,84	192,40	191,25	192	21,24	7,158	171,40	100,90	80,40	125,40
4-4	34,9610	28,1895	7,162	288,45	137,9875	120,45	37,83	192,225	191,20	191,90	21,225	7,1575	171,15	100,75	80,35	125,275
5-4	34,9575	28,185	7,16	288,41	138	120,45	37,82	192,20	191,35	192,075	21,22	7,1575	171,15	100,825	80,50	125
10-4	34,96	28,188	7,162	288,475	137,95	120,55	37,82	192,30	191,15	192,025	21,215	7,1575	171,25	100,75	80,30	125,40
11-4	34,9525	28,179	7,1595	288,475	137,945	120,325	37,79	192,25	191,25	192,10	21,2175	7,1505	171,24	100,90	80,25	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

BANQUE D'ANGLETERRE

(En milliers de £)

	27-12-1913	7-4-1927	29-3-1928	5-4-1928
ACTIF				
Encaisse métallique (Issue Department et Banking D ^e)	33.098	151.300	158.130	157.245
Placements du « Banking Depart. » (Effets, prêts s/titres et fonds publics)	47.129	108.748	87.701	92.141
dont } valeurs garanties par l'Etat	11.199	30.982	30.824	34.790
} autres valeurs	35.930	77.766	56.877	57.351
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	137.859	135.409	136.605
Dépôts publics	9.421	21.036	13.633	25.998
Autres dépôts	42.091	103.232	98.250	88.887
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 %	26,7 %	37,9 %	35,1 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	4,50 %	4,50 %

BANQUE DE FRANCE

(En milliers de francs)

	26-12-1913	7-4-1927	29-3-1928	5-4-1928
ACTIF				
Encaisse de la Banque	4.157.435	5.890.083	5.886.783	5.886.779
Disponibilités et avoir à l'étranger	—	73.334	56.592	59.940
Achats d'or, d'argent et de devises (loi du 7 août 1926)	—	1.973.763	2.430.143	2.432.148
Portefeuille effets	1.526.383	2.242.307	2.347.918	2.612.812
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	1.894.887	1.710.808	1.726.105
Avances à l'Etat	205.398	28.350.000	23.350.000	24.400.000
Bons du Trésor français escomptés p ^r avances de l'Etat à des Gouverne- ments étrangers	—	5.671.000	5.930.000	5.930.000
Comptes divers	—	12.067.181	26.004.287	26.755.736
PASSIF				
Billets en circulation	5.743.551	53.350.830	58.580.246	60.293.026
Comptes courants particuliers et du Trésor	978.684	3.922.288	8.391.424	7.973.692
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue	62,12 %	10,28 %	8,80 %	8,62 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	5,50 %	3,50 %	3,50 %

REICHSBANK

(En milliers de Reichsmarks)

	31-12-1913	7-4-1927	31-3-1928	5-4-1928
ACTIF				
Encaisse or	1.169.971	1.851.338	1.930.756	1.960.137
Devises admises dans la couverture des billets	—	491.807	188.866	196.631
Monnaies divisionnaires	276.832	103.756	59.947	51.008
Portefeuille effets	1.490.749	1.923.944	2.652.019	2.600.747
Avances s/ nantissements	94.473	14.781	84.864	75.430
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	3.459.738	4.513.155	4.411.030
Divers engagements à vue	793.120	702.828	532.637	602.278
Quotité % :				
a) de l'or et des devises par rapport à l'ensemble des engagements à vue	—	49,08 %	44,24 %	43,02 %
b) de l'encaisse métallique (or et monnaies divisionnaires) par rap- port à l'ensemble des engagements à vue	42,72 %	46,97 %	39,45 %	39,10 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	7,— %	7,— %

NEDERLANDSCHE BANK

(En milliers de florins P. B.)

	27-12-1913	4-4-1927	26-3-1928	2-4-1928
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	446.728	461.893	461.285
Portefeuille effets :				
» s/ la Hollande	67.504	97.663	51.696	57.424
» s/ l'Étranger	14.300	146.647	181.431	181.635
Avances s/nantissements	86.026	132.862	111.987	147.803
Compte du Trésor (débitéur)	9.233	12.152	3.557	10.592
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	819.442	768.643	823.324
Comptes courants :				
particuliers	4.333	27.196	47.493	44.137
du Trésor (créditeur)	—	—	—	—
Assignations de banque	1.522	268	339	364
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	52,75 %	56,57 %	53,15 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,50 %	4,50 %	4,50 %

BANQUE NATIONALE SUISSE

(En milliers de francs)

	31-12-1913	7-4-1927	31-3-1928	4-4-1928
ACTIF				
Encaisse métallique (or et argent)	190.791	532.426	492.503	492.150
Disponibilités « or » à l'étranger	23.844	58.488	199.825	204.392
Portefeuille effets sur la Suisse	146.546(1)	237.376(1)	174.863	161.372
Avances sur nantissements	28.256	53.481	66.724	65.294
Correspondants	—	—	27.311	35.031
PASSIF				
Billets en circulation	313.821	806.677	858.653	842.132
Autres engagements à vue	58.930(2)	94.014(2)	67.469	79.940
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	51,19 %	59,11 %	53,18 %	53,37 %
Taux d'escompte officiel	4,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %

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

(2) Y compris les engagements à terme.

BANQUE DE POLOGNE

(En milliers de Zloty)

	31-3-1927	20-3-1928	31-3-1928
ACTIF			
Encaisse métallique	152.042	556.200	556.323
Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrangères	234.592	634.947	632.099
Total de la réserve	386.634	1.191.147	1.188.422
Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrang. ne servant pas de couverture	—	223.648	211.339
Portefeuille effets	351.898	475.563	495.791
Avances s/titres	41.085	48.081	48.682
» à l'Etat	25.000	25.000	25.000
PASSIF			
Billets en circulation	668.434	1.018.505	1.127.593
Exigibilités à vue (y compris le c ^{te} c ^{te} du Trésor)	211.116	723.907	608.811
Quotité % de la réserve totale par rapport à l'ensemble des engagements à vue	43,96 %	68,36 %	68,44 %
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport à l'ensemble des engagements à vue	17,29 %	31,92 %	32,04 %
Taux d'escompte officiel	8,50 %	8,— %	8,— %

FEDERAL RESERVE BANKS

(En milliers de dollars)

	16-3-1927	7-3-1928	14-3-1928
ACTIF			
Réserves « Or »	3.023.741	2.812.218	2.788.417
Autres réserves	161.144	163.442	168.300
Total des réserves	3.184.885	2.975.660	2.956.717
Effets escomptés	330.522	482.108	472.296
» achetés sur le marché libre	218.870	338.495	343.326
Fonds publics nationaux	475.340	402.712	400.887
PASSIF			
Billets en circulation (Fed. Res. Notes)	1.706.227	1.591.370	1.574.114
Dépôts	2.323.032	2.410.738	2.402.926
dont } des banques associées	2.295.305	2.361.464	2.362.424
} du Trésor et particuliers	27.727	49.274	40.502
Quotité % du total des réserves par rapport aux engagements à vue	79,0 %	74,4 %	74,3 %
Taux d'escompte de la F. R. B. of N.-Y.	4,— %	4,— %	4,— %

BANQUE D'ITALIE

(En milliers de lire)

	31-12-1913	10-3-1927	29-2-1928	10-3-1928
ACTIF				
Encaisse or	1.107.633	1.145.538	4.547.261	4.603.767
argent	94.607	105.906	—	—
Devises et avoirs à l'étranger admis dans la couverture des billets	88.988	1.334.480	7.926.805	7.914.649
Total de la réserve	1.291.228	2.585.924	12.474.066	12.518.416
Effets sur l'Italie	505.968	5.405.618	3.291.051	3.225.946
Avances sur nantissements	126.063	1.696.121	761.556	702.255
» à l'Etat	—	4.929.412	—	—
Comptes courants (débiteurs)	63.605	336.167	120.621	107.118
PASSIF				
Billets en circulation	1.764.433	17.632.508	17.970.339	17.107.229
Assignations s/la Banque	—	—	583.387	464.920
Comptes courants productifs	207.885(1)	2.185.314(1)	3.069.484	3.981.647
Compte courant du Trésor	158.831	308.471	352.180	321.112
Quotités % :				
a) de la réserve totale par rapport à l'ensemble des engagements à vue	60,59 %	12,85 %	58,63 %	59,12 %
b) de l'encaisse métallique par rapport à l'ensemble des engagements à vue	56,41 %	6,22 %	21,37 %	21,74 %
Taux d'escompte officiel	5,50 %	7,— %	7,— %	6,50 %

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