

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

SOMMAIRE : La politique des banques centrales après la guerre, par M. le D^r G. Vissering. — La Bourse et la consommation de capitaux par M. Fernand Baudhuin. — L'activité économique de la Belgique pendant le mois d'avril 1928. — Informations relatives à l'étranger. — Statistiques : Rendement des sociétés anonymes belges pendant le mois d'avril 1928.

LA POLITIQUE DES BANQUES CENTRALES

APRES LA GUERRE

Sa récente évolution en Hollande,

par M. le D^r G. VISSERING,

Président de la Nederlandsche Bank.

A moins que toutes les apparences soient trompeuses, nous vivons à une époque où la politique des banques centrales est clairement soumise à des modifications importantes. L'une des caractéristiques les plus marquantes de ces changements est sans doute la tendance croissante des banques centrales à abandonner leur attitude « passive », si caractéristique de leur politique des périodes précédentes, et de jouer un rôle beaucoup plus actif qu'autrefois dans l'évolution financière et monétaire de leurs pays respectifs.

La politique « passive » des banques centrales — si l'on peut employer ce terme — était dominante dans la seconde partie du XIX^e siècle. Lorsque nous jetons un regard sur la politique des banques centrales telle qu'elle était généralement comprise et pratiquée en ces temps-là, elle nous semble étonnamment simple. La proportion de l'encaisse était pratiquement son seul guide; le taux de l'escompte était sa principale et presque sa seule arme. Lorsque la proportion de l'encaisse d'une banque tombait à un niveau qui était considéré trop bas, le taux de l'escompte de la banque était relevé. Lorsque la proportion de l'encaisse dépassait la normale, le taux de l'escompte était abaissé. Quant au reste, les banques centrales poursuivaient — et l'on pensait qu'elles devaient poursuivre — une politique de laisser-faire. Il ne leur venait pas à l'esprit d'intervenir sur le marché des changes étrangers ou de prendre une initiative personnelle en fait de mouvements d'or dans le but de reconstituer leur stock métallique. Si, pour une raison ou l'autre,

ce stock était tombé ou menaçait de tomber à un chiffre considéré comme anormalement bas, on pensait que le seul moyen légitime de reconstituer le stock d'or était une hausse du taux de l'escompte, grâce à laquelle l'or qui avait été perdu devait rentrer « selon les voies ordinaires du commerce »; ainsi aimaient à s'exprimer les économistes.

A la fin du XIX^e et au commencement du XX^e siècle, cette conception commença à perdre du terrain. L'expérience montra que le taux de l'escompte n'était pas toujours un moyen aussi effectif de maintenir la parité de la monnaie nationale qu'on l'avait pensé pendant longtemps, et plusieurs banques centrales essayèrent de suppléer à l'arme du taux de l'escompte, par d'autres moyens. Quelques-unes eurent recours à des opérations en grand sur le marché libre; d'autres commencèrent à garder, en sus de leur réserve métallique, une encaisse de devises et de crédits étrangers sur lesquels on pouvait prélever en cas de nécessité; d'autres encore essayèrent de protéger leur encaisse métallique d'une manière plus directe, par exemple en faisant payer une prime pour l'or, dans le cas de demandes imminentes d'espèces.

La guerre de 1914 et les années qui suivirent immédiatement l'armistice posèrent de nombreux problèmes nouveaux et plutôt exceptionnels, et interrompirent l'évolution indiquée ci-dessus. Toutefois, depuis que, dans la plupart des pays, l'étalon d'or a été rétabli, et depuis que des conditions monétaires plus normales ont reparu, l'évolution d'avant-guerre a

repris son cours. La tendance des banques centrales de poursuivre une politique plus active qu'autrefois gagne en importance chaque jour. On ne peut dire à quoi cette évolution mènera en fin de compte, mais il n'est pas douteux qu'elle a récemment amené de nombreuses et importantes modifications dans la politique des banques centrales de plusieurs pays. A titre d'exemple de quelques-unes de ces modifications et à titre de contribution à l'étude de la politique des banques centrales après la guerre, je me propose de donner, dans les pages qui suivent, un court récit de la politique de l'or et des changes de la Nederlandsche Bank, depuis la restauration de l'étalon or.

* * *

On se rappellera que la Hollande retourna à l'étalon-or en même temps que la Grande-Bretagne, l'Australie, la Nouvelle-Zélande et les Indes néerlandaises, à la fin d'avril 1925. Quelques mots au sujet de la technique du système qui fut instauré en Hollande seraient utiles pour la compréhension de cette étude.

A proprement parler, la Nederlandsche Bank n'est pas — et n'a jamais été — obligée de racheter ses billets en or; elle est seulement obligée de les racheter, si on l'exige, en d'autres monnaies légales, c'est-à-dire (si nous omettons les billets du Trésor néerlandais qui furent mis en circulation en août 1914 mais ont actuellement presque disparu) soit en monnaies d'or ou en monnaies d'argent de 2 1/2, 1 ou 1/2 florin.

La politique de la Banque Néerlandaise était, avant la guerre, de vendre de l'or pour l'exportation sur la base du prix de la monnaie, soit fl. 1.653,44 par kilogramme de fin, chaque fois que les changes étrangers touchaient le point de sortie de l'or; c'est la raison pour laquelle la valeur du florin hollandais ne pouvait jamais tomber bien au-dessous de la valeur de 0,6048 gr. d'or fin.

Bien qu'elle n'y fût pas obligée par la loi, la Banque avait fait de cette politique sa ligne de conduite invariable, depuis l'introduction des monnaies d'or, en 1875; et en 1903, une déclaration formelle avait été faite au gouvernement par la Banque, — déclaration par laquelle celle-ci s'engageait explicitement à « maintenir et à continuer la politique de l'or poursuivie jusqu'à ce moment, en conservant son stock d'or à la disposition de l'exportation, dans la mesure de ses moyens, sur la base de fl. 1.653,44 par kilogramme de fin pour l'or en barres, et à un prix correspondant pour les monnaies d'or, toutes les fois que les changes étrangers dépasseraient le pair ». Lorsque, en juillet 1914, l'exportation de l'or fut interdite en Hollande, cette obligation de la Banque Néerlandaise cessa naturellement, mais elle rentra en vigueur lorsque l'embargo sur l'or fut levé en avril 1925, avec cette restriction, toutefois, que la Banque n'est actuellement pas obligée de livrer de l'or pour l'exportation vers des pays où les banques centrales ne sont pas elles-mêmes obligées

de livrer de l'or à l'exportation, dans les cas où leurs changes atteindraient le point d'exportation de l'or. Quant à l'achat de l'or, la Banque n'a aucune obligation légale. Toutefois, sa ligne de conduite a toujours été d'acheter tout l'or offert à ses guichets, à un prix fixe; pendant longtemps celui-ci fut de fl. 1.648 par kilogramme de fin; tout récemment, il fut réduit à fl. 1.647,50.

Il faut ajouter que les monnaies d'or ne circulaient guère en Hollande avant-guerre, et qu'il était dans la pratique de la Banque Néerlandaise, même avant 1914, de garder une certaine partie de son actif à l'étranger, soit sous forme de traites étrangères, soit en compte chez les correspondants étrangers. Ceci permettait à la Banque, lorsque les changes étrangers approchaient du point d'exportation de l'or, de vendre des chèques sur les pays étrangers; et de cette manière, elle arrivait parfois à corriger temporairement les changes adverses, sans être obligée de livrer de l'or pour l'exportation.

* * *

La situation de la Banque Néerlandaise, à la veille de la restauration de l'étalon-or, était très forte. Le 30 mars 1925, l'encaisse-or de la Banque était de 504 millions de florins, contre 160 millions de florins en juillet 1914. La circulation de billets n'atteignait pas 900 millions, tandis que les dépôts n'étaient que de 43 millions. Le stock métallique total de la Banque, qui comprend une petite quantité de monnaies d'argent, se montait à environ 56 p. c. de ses engagements à vue. Il était clair que, dans les circonstances données, ces avoirs en or étaient plutôt excessifs, et la Banque crut, par conséquent, lorsque la restauration de l'étalon-or devint de plus en plus probable, qu'il était temps de remplacer une partie de son stock d'or par des avoirs dans les pays à l'étalon-or. Par conséquent, dans les premières semaines d'avril 1925, la Banque envoya 25 millions de florins d'or aux Etats-Unis, et la contre-partie en fut placée en traites en dollars. Il apparaît bien que cette opération, tout en augmentant les devises étrangères de la Banque sur lesquelles on pouvait prélever en cas de nécessité, augmentait d'une manière appréciable ses bénéfices. Après que l'étalon-or fut restauré en Hollande et en Grande-Bretagne, la Banque continua la dite politique. Bien que les changes étrangers ne l'y aient nullement obligée, la Banque exporta cependant, aux mois de juin, juillet et août 1925, au total 65 millions de florins d'or, à Londres, et la contre-partie en fut placée en traites sterling. A la suite de ces exportations d'or vers l'Amérique et l'Angleterre, l'encaisse-or de la Banque tomba, du 30 mars au 17 août 1925, de 504 à 414 millions de florins, tandis que l'ensemble de son portefeuille devises étrangères et de ses avoirs en compte à l'étranger s'accrut, durant la même période, de 168 à 260 millions de florins.

En automne 1925, toutefois, le taux du change sur Londres tomba sous le point d'importation de l'or, et le résultat fut que, surtout durant les mois d'octobre et de novembre, environ 50 millions d'or furent importés en Hollande. Etant donné ce nouvel accroissement de son stock d'or, la Banque, en novembre 1925, estimant qu'elle était capable jusqu'à un certain point de faire face à la demande de pièces d'or de 10 florins, que l'on croyait exister dans le public, commença à faire entrer de l'or dans la circulation intérieure. En rapport avec ces mesures, elle abaissa son prix d'achat pour l'or, de fl. 1.648 à fl. 1.647,50 par kg. de fin, en vue de permettre le monnayage de l'or sans encourir de perte. Pendant l'hiver 1925-26, au total, environ 24 millions de florins de monnaies d'or furent mises en circulation et, à la fin de mars 1926, le stock d'or de la Banque était de nouveau tombé à environ 430 millions.

Pendant les douze mois qui suivirent, le stock d'or de la Banque Néerlandaise ne fut guère modifié. Principalement à raison des nouvelles émissions de monnaies d'or, il y eut, dans l'ensemble, une tendance à la baisse; mais étant donné que, depuis février 1926, ces émissions n'eurent lieu que sur une échelle modérée, la diminution du stock d'or de la Banque ne fut que de peu d'importance. En avril 1927, le stock d'or était de 419 millions. Au cours du printemps et de l'été 1927, le taux des changes sur Londres et New-York, qui, sous l'influence d'une longue période d'argent à bon marché et des nombreuses émissions étrangères dans les Pays-Bas, avait depuis longtemps une tendance à la hausse, monta une ou deux fois au-dessus du point d'exportation de l'or, et la Banque perdit une quantité appréciable d'or qui fut exporté aux Etats-Unis. A raison de cette exportation, le stock d'or était retombé, vers le mois d'août, à 386 millions de florins. En même temps, les avoirs étrangers de la Banque avaient considérablement diminué, de sorte que, comme au cours du mois de septembre, l'argent renchérit, le marché commença à emprunter beaucoup à la Banque, et la circulation fiduciaire monta en peu de jours d'environ 50 millions de florins; la Banque se trouva obligée, à partir du 13 octobre 1927, d'élever son taux d'escompte de 3 1/2 à 4 1/2 p. c. L'effet de cette mesure se fit rapidement sentir. Les changes commencèrent à se mouvoir en faveur de la Hollande et, dans le cours de décembre, un point fut atteint où il fut possible pour la Banque Néerlandaise d'importer de l'or des Etats-Unis, sans encourir de perte. Les banques commerciales n'étaient pas encore en situation de le faire à ce moment, parce qu'elles doivent naturellement tenir compte de la perte d'intérêt sur le voyage de l'or, et qu'au surplus, elles doivent faire un profit sur les transactions en or, mais comme la Banque Néerlandaise était d'avis que, dans les circonstances données, une augmentation de son stock d'or ne serait pas indésirable, elle s'occupa de la chose, elle-même, et importa, en décembre 1927 et janvier 1928, une quantité appréciable d'or de New-York. Surtout à raison de

ces opérations, et de certains achats d'or qui avaient été faits à Londres peu de temps auparavant, le stock d'or de la Banque monta considérablement pendant les derniers mois et, à la fin de février 1928, il s'élevait à 435 millions de florins.

* * *

Ce qui précède démontre clairement que la Banque Néerlandaise a poursuivi récemment une politique de l'or plus active qu'avant-guerre. La politique des changes de la Banque suivit la même évolution.

Nous avons déjà dit que c'était la politique de la Banque Néerlandaise, même avant 1914, de vendre des chèques sur l'étranger quand les changes étrangers approchaient du point d'exportation de l'or. Autrefois, cette opération se faisait cependant sur une échelle très modeste. Pendant les cinq années qui précédèrent immédiatement la guerre, le portefeuille moyen de traités étrangers que la Banque Néerlandaise ne se monta pas à plus de 15 millions de florins, et les crédits en compte courant chez les correspondants étrangers étaient encore moins importants. Il est clair qu'avec des moyens aussi restreints, il n'était pas question d'une politique de changes forte et réellement active. Depuis la guerre, toutefois, la situation de la Banque s'est complètement modifiée à cet égard. La veille de la restauration de l'étalon-or, la Banque possédait déjà un portefeuille de traités étrangers de 132 millions de florins, tandis que ses crédits en compte courant chez les correspondants étrangers se montaient à 36 millions de florins. Au printemps et pendant l'été de 1925, la Banque — nous l'avons déjà dit — renforça ses avoirs étrangers d'environ 100 millions de florins, en exportant de l'or à New-York et à Londres. De cette façon, elle s'équipa beaucoup mieux pour intervenir plus activement qu'autrefois sur le marché des changes et elle n'a pas manqué d'user de ses pouvoirs. Comme avant la guerre, la Banque vend des chèques et des transferts télégraphiques sur les pays à étalon-or toutes les fois que le taux des changes de ces pays approche du point d'exportation de l'or; mais elle le fait maintenant sur une beaucoup plus grande échelle et est, par conséquent, capable d'empêcher avec plus d'efficacité qu'auparavant une sortie d'or, si celle-ci est considérée comme indésirable. D'autre part, la Banque intervient également sur le marché comme acheteur de changes étrangers, lorsque le change sur des pays à étalon-or approche du point d'exportation de l'or et que la Banque désire empêcher un accroissement indû de son stock d'or.

Un bon exemple de ces interventions de la Banque sur le marché des changes se trouve dans les faits survenus en février et mars 1926. Pour plusieurs raisons, que nous n'avons pas à expliquer ici, le taux du change sur Londres monta considérablement à ce moment, au point qu'il dépassait presque le point d'exportation de l'or. Comme, toutefois, dans les circonstances du moment, la Banque ne désirait pas perdre

beaucoup d'or, elle vendit du change sterling en grande quantité, et parvint à empêcher pratiquement les retraits d'or. Les devises étrangères de la Banque diminuèrent vers cette époque de 264 millions le 8 février à 204 millions le 8 mars. Des événements du même genre se produisirent à la fin de janvier 1927, lorsque, à cause d'une hausse rapide du change sur New-York, la Banque vendit 21 millions de dollars en six jours; à la seconde moitié de mars 1927, lorsque, pour les mêmes raisons, un montant de 22 millions de dollars fut vendu; et pendant la période du 4 au 11 octobre 1927, lorsque la Banque vendit 3 1/2 millions de livres sterling, au moment d'une forte hausse du change sur Londres.

Tandis qu'elle intervient sur le marché des changes quand ceux-ci approchent du point de sortie de l'or, la Banque Néerlandaise se maintient également en contact avec le marché intérieur et ses tendances, à d'autres moments. Elle achète et vend régulièrement des quantités modérées de change sur les pays à étalon-or, ordinairement au comptant et parfois même à terme. Les montants ainsi achetés et vendus par la Banque sont trop réduits pour avoir une influence décisive sur les cours du change, bien qu'à certains moments, les ventes et les achats, par la Banque, de ces montants modérés, puissent prévenir des hausses ou des baisses soudaines dans les cours (1).

(1) Cet article a été publié en langue anglaise dans le *Banker* d'avril 1926.

LA BOURSE

ET LA CONSOMMATION DE CAPITAUX,

par Fernand BAUDHUIN,

Professeur à l'Université de Louvain.

I. — Dans quelle mesure est-il exact que la Bourse consomme des capitaux ? Cette question est devenue en ces derniers temps d'une actualité réelle, comme le montreront les trois exemples que voici.

Au début de 1927, on réclamait en Allemagne des mesures contre la Bourse et la spéculation que l'on accusait de détourner et de consommer les capitaux dont avaient besoin le commerce et l'industrie. Ce fut une des causes des restrictions de crédit d'où sortirent le « vendredi noir » de mai et le marasme boursier qui dure toujours.

Plus récemment, les Américains ont reproché à New-York de mettre à la disposition de la spéculation des capitaux retirés des districts agricoles et industriels, qui étaient placés ainsi dans une situation moins favorable.

Enfin, pour apprécier la situation boursière d'un pays donné, il importe de voir s'il n'y a pas une consommation de capitaux qui dépasse ce que l'épargne peut fournir. Une consommation excessive peut provoquer un resserrement monétaire et une baisse des valeurs mobilières. La question se pose en Belgique notamment, où les actions ont bénéficié d'une hausse formidable, et où les émissions se sont élevées à 2 1/2 milliards pour le premier trimestre de 1928.

Mais, avant d'entrer dans l'examen de cette question, nous devons préciser ce qu'il faut entendre par la consommation de capitaux en matière de bourse. Capital peut être pris comme synonyme de richesse ; en ce sens, une terre est un capital. Mais nous devons nous tenir à un sens plus restreint. La Bourse ne peut consommer que des capitaux liquides, qu'elle détruit ou qu'elle immobilise. Dans le premier cas, il y a appauvrissement national ; dans le second, il n'en va pas de même. Mais au point de vue de la technique boursière, les deux modes se valent, car ils tendent tous deux à diminuer les disponibilités, à ralentir la demande de titres et à faire baisser les cours. Bref, la question exprimée par le titre de cette étude peut être précisée comme suit : **La Bourse diminue-t-elle la quantité de capitaux liquides que possède un pays, soit en les détruisant, soit en les immobilisant ?**

II. — Il existe, en ce qui concerne la consommation de capitaux, deux théories extrêmes contradictoires. La première voit la consommation dans tout décaissement ; lorsque, par exemple, un particulier achète des valeurs en Bourse, ou lorsqu'un spéculateur, après avoir reçu le montant d'une avance sur titres, s'en sert pour opérer en Bourse.

L'autre théorie ne voit de consommation nulle part, en observant que c'est toujours le même argent qui

roule. Celui qui achète une automobile de 100.000 francs remet cette somme au vendeur ; celui-ci se garde bien de ne pas l'utiliser, il la fera servir à un nouvel achat. Par conséquent, hormis, dit-on, le cas de destruction de numéraire, il n'y a jamais consommation de capital.

Mais pour nous rendre compte de ce qu'est la consommation de capital, nous devons faire abstraction de l'intermédiaire de la monnaie, qui empêche de voir clair. Le capital liquide a pris la forme de billets de banque et de comptes courants, mais ce n'est là qu'une apparence. Les billets de banque et les comptes en banque ne sont pas par eux-mêmes une richesse ni un capital, on peut les détruire sans appauvrir le moins du monde le pays.

On fait parfois allusion au geste stupide de celui qui allume une cigarette au moyen d'un billet de banque, et l'on considère cet acte comme le comble du gaspillage et de la destruction par plaisir. En réalité, celui qui agit ainsi se fait évidemment tort à lui-même, mais il ne détruit rien du tout, il fait un cadeau à la collectivité. Il renonce, au profit de cette collectivité, à la contre-partie du billet détruit ; celui qui brûlerait un milliard de nos billets serait un philanthrope qui s'ignore, il nous ferait en réalité cadeau de ce milliard...

Le billet de banque représente une richesse : l'or de la banque qui l'émet, ou les marchandises qu'a achetées le commerçant bénéficiaire de l'escompte. Le billet de banque mobilise les stocks métalliques ou commerciaux qui constituent le véritable capital liquide du pays.

Il en est de même des sommes en dépôt ou en compte courant dans les banques privées. L'argent qu'y place l'épargnant est prêté au commerçant, qui, grâce à cela, augmente ses stocks ; ceux-ci constituent réellement le bien de l'épargnant, le véritable capital.

Il y a consommation de capital liquide lorsque les biens que couvrent les billets et les comptes disparaissent ou sont immobilisés. Dans tout autre cas, la consommation de capital n'est qu'apparente.

Celui qui achète un titre en Bourse ne consomme donc pas de capital. Pierre achète à Paul une action valant 5.000 francs ; l'opération faite, tout se ramène à un virement d'argent de Pierre à Paul ; le capital est toujours dans le même état, le commerçant à qui il fut avancé n'a pas à le rendre. Le prêt à la spéculation ne consomme pas davantage le capital. Supposons que la Caisse de Reports avance 100.000 francs à Joseph, spéculateur, qui paye François, vendeur. Celui-ci laisse l'argent en dépôt dans une banque, qui

le prête à un nouveau spéculateur... Théoriquement, une même somme peut donc alimenter un nombre indéfini de prêts spéculatifs. Avec 10 millions de capital réel, on peut prêter 100 millions... Si François, au lieu de mettre ses 100.000 francs en dépôt comme nous l'avons supposé, s'en servait pour acheter d'autres titres, le résultat ne serait pas différent. En fait, il ne retirerait même pas son argent de la banque, il ferait simplement virer son compte au crédit du nouvel acheteur.

Et, en somme, qui représentent les 100.000 francs remis au premier spéculateur? Une inscription à son crédit, une créance sur la banque et, par son intermédiaire, sur le commerçant auquel la banque a consenti une avance. Tous les paiements subséquents se font simplement par la cession de cette créance au profit de tous les vendeurs successifs.

Ainsi, non seulement la spéculation ne consomme pas de capital, mais elle n'en emploie même pas! Elle s'alimente de créances sur le commerce et l'industrie, qui gardent la disposition effective de tout le disponible! Il n'est donc pas douteux qu'en principe la Bourse et la spéculation n'enlèvent rien aux affaires. Théoriquement, la mentalité du grand public en Allemagne et aux Etats-Unis n'est pas justifiée; en elles-mêmes, les avances aux spéculateurs ou aux brokers ne peuvent nuire aux industriels et aux cultivateurs.

III. — Mais ce principe appelle de larges restrictions qui peuvent justifier les reproches adressés à la spéculation et les craintes d'un resserrement de crédit.

Nous avons vu que les opérations de bourse se ramenaient à un virement de créances qui laissent les totaux inchangés et n'affectaient pas les stocks couverts par les billets et les comptes courants. Mais ce n'est pas toujours le cas; la Bourse amène la consommation de capitaux véritables de plusieurs façons, qui appellent du reste des jugements différents.

1° Lorsque l'on achète des titres étrangers, le pays doit solder cet achat par un décaissement d'or ou de devises-or, qui constituent de véritables richesses. Le capital roulant de la nation ne se retrouve donc plus le même. Cette opération laisse naturellement intacte la richesse nationale et peut se recommander par ailleurs; elle n'en soustrait pas moins, jusqu'à nouvel ordre, une fraction du fonds de roulement.

Le crédit boursier qui permet l'achat de valeurs étrangères diminue donc la quantité de capital liquide dont peuvent disposer les affaires. Dans le cas de l'Allemagne et des Etats-Unis, les facilités données à la spéculation ont permis à des syndicats d'intervenir sur les marchés français et belges, ce qui a pu réellement nuire à l'économie des pays auxquels appartenaient les syndicats.

2° La souscription à des titres nouveaux peut également provoquer la consommation de capitaux. A quoi, en effet, aboutit la constitution d'une société ou l'aug-

mentation d'un capital? A la consommation de marchandises (par l'immobilisation), c'est-à-dire du véritable fonds de roulement. En construisant une usine, on consomme des matériaux, des vivres (par les salaires), des machines et, enfin, des stocks qui seront nécessaires à l'activité de l'entreprise.

Supposons que l'on souscrive à une augmentation de capital en virant au compte de la société un avoir en banque de 10.000 francs. La banque a avancé cet actif à une entreprise fabriquant les machines dont a besoin la société; celle-ci possède donc une créance sur la fabrique de machines par l'intermédiaire de la banque. Lorsque la société qui a augmenté son capital aura besoin de ses machines, elle remettra la créance qu'elle possède contre fourniture de son matériel. Cette opération aura donc réellement abouti à la diminution des stocks en machines du pays, et non à un simple virement de créances.

Mais les nouvelles émissions d'actions ou d'obligations n'ont pas nécessairement cet effet. Lorsqu'une société en formation achète le terrain qui lui sera nécessaire, elle ne consomme pas de capital liquide, elle n'enlève rien à la somme de biens réels mobiliers. Il en est de même lorsqu'une société renforce sa trésorerie par une augmentation de capital, sans nouvelle immobilisation, pour rembourser des avances bancaires notamment. Lorsqu'une société se constitue par apport d'un actif identique, ou qu'un trust se crée par la réunion d'un portefeuille d'affaires existantes, le fonds de roulement de la nation n'en est pas affecté. De même, un prêt hypothécaire ne consomme pas de capital à moins que son produit ne serve à de nouvelles constructions.

Ainsi s'explique le fait que les émissions de valeurs mobilières et les prêts hypothécaires puissent atteindre des chiffres qui paraissent inconciliables avec le montant des capitaux constitués par l'épargne. Les émissions se sont chiffrées en 1927 à 7 milliards environ, et les prêts hypothécaires à 2 1/2 milliards; or, notre épargne n'a sans doute pas dépassé sept milliards.

Remarquons ici comment les réalités économiques se rejoignent. L'épargne de sept milliards, dont nous venons de parler, a pris la forme de billets de banque ou de comptes courants bancaires. En réalité, elle consiste en biens matériels; nous avons des immeubles, des usines, des titres étrangers, des stocks valant sept milliards, que nous n'avions pas au début de l'année. L'épargne constitue des biens meubles réels, qui sont ensuite consommés ou immobilisés.

L'épargne n'a pas seulement à financer les émissions et les prêts hypothécaires; elle doit assurer l'acquisition des titres étrangers, la construction des immeubles, l'équipement de l'industrie privée et du domaine public. Dans un pays comme le nôtre, il ne semble pas que les émissions puissent absorber plus d'un tiers ou d'une moitié de l'épargne. Voici, par exemple, la répartition que nous avons admise pour l'avant-guerre :

Destination de l'Épargne en 1913

	Millions de francs
Immeubles et meubles meublants.....	208
Emission (non compris la partie investie en immeubles)	275
Industrie privée.....	56
Dépôts en banque, stocks, etc.....	280
Domaine public	71
Placements étrangers	250
Total	1.140

La proportion des souscriptions a pu être assez différente en 1927. Cette année, en effet, et même celle en cours, ne sont pas normales. D'une part, nous avons reçu de gros capitaux étrangers; d'autre part, les Belges ont rapatrié beaucoup de fonds laissés précédemment au dehors. Enfin, un grand nombre d'augmentations de capital ont servi à rembourser des avances bancaires, ce qui ne détermine pas de consommation de capitaux.

Disons encore que l'Etat a cessé d'emprunter, et que même il a restitué par l'amortissement, à l'intérieur du pays, une somme d'environ 1 1/2 milliard qui a dû s'investir dans les affaires.

Non seulement les émissions ne consomment pas nécessairement les capitaux, mais lorsqu'elles en consomment, elles ne le font qu'après un délai parfois assez long. Le produit de l'augmentation demeure tout d'abord en banque, et la société ne l'en retire qu'au fur et à mesure du progrès des nouvelles immobilisations.

Ainsi donc la statistique des émissions décidées par les assemblées, telle que l'établit la Banque Nationale, n'indique pas le montant réellement absorbé par le pays; celle du *Moniteur des Intérêts Matériels*, qui totalise les appels de fonds lancés pendant le mois, n'est guère plus significative à cet égard. L'effet des émissions ne se fait sentir que bien plus tard, lorsque les fonds reçus sont effectivement dépensés par les sociétés. Le décalage pourra atteindre six mois ou plus.

Par conséquent, si l'on s'apercevait un jour d'un engorgement d'émissions, l'effet du freinage des appels de fonds ne se ferait sentir qu'après un délai assez long. C'est en ce cas que l'utilité d'un portefeuille étranger se ferait particulièrement sentir. Si les émissions ont dépassé nos forces, la vente de titres nationaux ne permettra pas d'en assurer l'absorption; le produit de la vente serait, en effet, prélevé sur le marché belge. Mais si l'on peut réaliser des valeurs à Londres, à Paris ou ailleurs, on disposera alors d'un volant précieux. Quand les capitaux dépassent ce qui est nécessaire aux appels de fonds, les introductions de valeurs étrangères freinent la hausse dangereuse; dans le cas opposé, elles freinent la baisse.

3° La Bourse consomme encore des capitaux par les

frais des opérations qui s'y effectuent. Par les temps de fièvre spéculative que nous vivons, ces frais atteignent des montants considérables.

Il semble que l'on peut estimer à 250 millions environ le montant des ventes — et, par conséquent, des achats — qui s'opèrent chaque jour en ce printemps de 1928 au marché du comptant à Bruxelles. Le courtage de 4 pour mille et l'impôt de 1 pour mille, perçus à la vente et à l'achat, représentent donc 1 p. c. du chiffre d'affaires, soit quelque 600 millions en un an. A cela s'ajoutent les frais et les courtages du terme et de la Bourse d'Anvers. Il est possible que l'ensemble n'aille pas loin du milliard. Dans la mesure où cette somme n'est pas économisée par ceux qui en bénéficient, elle s'ajoute au capital consommé par la Bourse.

4° Il reste une dernière fuite pour les capitaux, par la Bourse, et elle n'est pas la moins importante. Nous disions que toutes les opérations se ramenaient à une succession de virements ou de cessions de créances. Mais, en fait, le virement n'est pas intégral, car le spéculateur heureux dépense pour ses besoins une partie de ses bénéfices. La hausse des titres belges depuis le début de 1927 se totalise par des dizaines de milliards. Si les spéculateurs n'ont dépensé que le dixième de leurs gains, ils ont cependant consommé réellement plusieurs milliards.

IV. — Ainsi donc il est bien exact que la Bourse consomme les capitaux, et qu'elle peut enlever des disponibilités à l'industrie et au commerce. Elle ne le fait pas dans la mesure que l'on croit souvent, heureusement du reste, mais son influence est suffisamment active pour mériter l'attention de ceux qui dirigent notre politique monétaire.

La consommation des capitaux liquides par l'immobilisation est normale et n'a rien que de satisfaisant à la condition de ne pas excéder ce que peut fournir l'épargne; il en est de même pour les achats de valeurs étrangères, dont nous avons dit plus haut le rôle modérateur.

La consommation par courtages et impôts et l'utilisation des bénéfices boursiers sont autrement dangereuses. Certes, l'activité boursière est utile à l'économie nationale et mérite rémunération. Nous ne considérons nullement la Bourse comme un parasite, et ses profits comme sans cause; sans la Bourse, bien des entreprises utiles à la collectivité n'auraient pas vu le jour ou ne se seraient pas développées. Mais il y a une mesure à respecter, et nous ne sommes pas sûrs qu'elle l'est actuellement en Belgique. Les gains boursiers interviennent dans une proportion anti-économique dans le train de vie de beaucoup de nos concitoyens.

En ce qui concerne les émissions, le décalage existant entre la décision de procéder à un appel de fonds et la consommation effective du capital souscrit ne permet pas de suivre les effets des souscriptions formidables demandées actuellement au public belge. Le

chiffre des émissions du premier trimestre de 1928, 2 1/2 milliards, doit en tout cas retenir notre attention.

Il est possible qu'il y ait quelque chose de fortuit dans l'accumulation des augmentations de capital et des constitutions de sociétés; il est probable aussi

que la réadaptation et la reconstitution des fonds de roulement ne sont pas encore achevées. Mais si les émissions devaient continuer à cette cadence, elles provoqueraient, croyons-nous, en excédant ce que peut fournir l'épargne, un resserrement de crédit et un affaiblissement en Bourse.

L'ACTIVITE ECONOMIQUE DE LA BELGIQUE

PENDANT LE MOIS D'AVRIL 1928

COUP D'OEIL GÉNÉRAL.

Les mouvements de concentration dans le commerce de banque se poursuivent de la façon la plus intéressante; d'une manière générale, d'ailleurs, les fusions se multiplient dans tous les domaines: métallurgie, industrie textile, grands magasins. En même temps, se constituent d'importants cartels: allumettes, zinc.

Il importe de ne pas passer sous silence la constitution de « trusts » financiers qui renforcent l'action des grandes banques et contribuent à entretenir l'effervescence boursière; on constate que de modestes épargnants s'intéressent à ces « trusts » qui, techniquement parlant, sont plutôt des **holding companies**. Partie de ces souscriptions reposerait sur le crédit.

Dans certains centres, on enregistre également le développement du réescompte, et les incessantes augmentations de capital auxquelles procède l'industrie belge drainent les disponibilités; celles-ci sont cependant fort abondantes, car l'argent reste bon marché.

Il est de plus en plus évident que le change a cessé d'occuper l'opinion publique; tout au plus, celle-ci enregistre-t-elle avec satisfaction le renforcement constant de l'encaisse métallique de la Banque Nationale de Belgique: dans le courant d'avril, cette dernière a acheté pour 42.644.000 francs d'or.

La situation de l'industrie est complexe. Les conflits locaux entre le salariat et le patronat se multiplient, mais semblent, en général, être résolus assez promptement. On se plaint moins de la diminution du pouvoir d'achat de la population, bien que le commerce soit calme.

Les dépôts à la Caisse d'Épargne ne cessent d'augmenter et, dans certains endroits, les avances pour la construction d'habitations ouvrières sont généralement remboursées au bout de trois ou quatre ans.

L'industrie textile (à part les entreprises travaillant le jute, les bonneteries et les fabriques de tapis) semble voir se ralentir le magnifique courant d'exportation dont elle a bénéficié en 1927. Il est vrai que la situation de plusieurs marchés d'outremer apparaît comme incertaine. En outre, le manque de statistiques et de données objectives concernant cette industrie rend les jugements assez conjecturaux. L'industrie du cuir est également fort calme. La situation est mauvaise en verrerie.

La grosse métallurgie, les charbonnages, les cimenteries, les carrières bénéficient incontestablement d'un renouveau d'activité. Les industries du meuble et de la construction métallique, depuis quelques années fort peu favorisées, bénéficient de commandes venant de l'étranger. Les glaciers sont très prospères; de même, la majorité des papeteries.

L'agriculture travaille dans de bonnes conditions climatiques; elle envisage avec plus de confiance l'année en cours; notons cependant que les recours au crédit sont plus fréquents qu'il y a quelques mois et que, indice caractéristique, la vente des machines agricoles se ralentit.

LA CONCENTRATION.

On trouvera plus loin une étude consacrée à la concentration bancaire.

Le mouvement de concentration se poursuit dans les diverses industries:

La Fabrique Nationale d'Armes de Guerre a racheté la Cartoucherie Russo-Belge pour quatre millions. L'absorption des Emailleries de Gosselies par les Laminiers de Thiméon permettra à ces derniers de contrôler 50 p. c. de la production des émailleries belges. Les Fonderies et Usines du Geer (Tongres) et les Fonderies du Nord (Huy) ont fusionné; le nouveau siège de la société sera à Tongres. Une nouvelle opération de concentration s'est produite dans l'industrie chimique: les « Produits Chimiques de Haren » absorbent les « Usines de Pont-Brûlé ».

Dans le même domaine, la Société Anonyme Ougrée-Marihaye et la Compagnie de Béthune viennent de créer la Société Franco-Belge d'Ougrée qui étudiera les questions relatives à l'industrie chimique des carburants et des engrais.

Enfin, la Société Anonyme « Produits Chimiques de Floreffe » augmente son capital de 2 millions.

Dans l'industrie textile, le groupe Lagache et le Crédit Anversoise vont prendre ferme l'augmentation de capital de la « Textile Sud-Américaine ». Ce capital sera porté de 6 à 60 millions. La Textile Sud-Américaine exploitera les filatures de Buenos-Ayres.

Les Charbonnages de Jamioux sont absorbés par la Société Anonyme Franco-Belge des Charbonnages de Forte-Taille, à Montigny-le-Tilleul.

Les journaux annoncent la constitution d'un cartel national au sein de cette industrie et un accord avec la Svenska.

L'objet de cette convention est de permettre à l'industrie allumetière belge de coopérer efficacement avec la Swedish Match Company et d'autres organismes allumettiers étrangers.

Les firmes belges conservent l'indépendance complète de leur gestion industrielle et financière.

Les ventes seront effectuées par une nouvelle société centrale qui sera fondée dans ce but.

A la suite de cet accord, les usines belges obtiennent un contingentement satisfaisant pour pouvoir travailler cinq jours par semaine au lieu de trois seulement, à partir du 1^{er} juin 1928, date d'entrée en vigueur de la convention.

L'accord contient une réserve par laquelle la Swedish Match Company, après un préavis très court, peut dénoncer la convention au cas où une ou plusieurs nouvelles fabriques allumettières seraient créées en Belgique.

Les signataires de la convention sont :

Du côté suédois, la Swedish Match Company, représentée par M. Ivar Kreuger.

Du côté belge :

1. L'Union Allumetière, représentée par MM. Dupont et Hedborg, tant pour elle-même que pour les sociétés suivantes : Fabriques Belges d'Allumettes, la Suédoise, Usines Merckx et C^o, la Néo-Allumetière et Modern Match ;

2. La Sogalfor, représentée par M. Robert de Bodt, pour elle-même et pour les deux sociétés suivantes : l'Allumette Lux et Usines Allumetière Nervia ;

3. La Coloniale Allumetière, représentée par MM. A. Bolle et M. Blanquet ;

4. MM. C.-W. Edwards & C^o, de Londres, tant comme successeurs de la firme Adriaens Frères que pour les firmes suivantes : Fabrique d'Allumettes Triumph Match et Fabrique d'Allumettes « La Soné-gienne » ;

5. Belga Match, société en liquidation, représentée par M. Grönberg

Organisation agricole.

Le Comptoir d'Achat et de Vente du Boerenbond Belge, société anonyme, porte son capital de 217.000 fr. à 15 millions par incorporation des réserves, s'élevant à 11 millions, et par émission d'actions de préférence qui seront remises aux actionnaires de la Société anonyme Agricola de Wilsela, qui est absorbée.

La Société anonyme Union Agricole de Jodoigne prend une participation dans la Société anonyme Association Belge de Producteurs de semences améliorées.

Il vient de se créer une Union des Centrales Electriques de Liège, Namur, Luxembourg (U. C. E. Linalex), au capital de 200 millions. La société est constituée par la fusion de la coopérative Union des Centrales Electriques et de la Société Electrique de Lavacherie. Participants : Ougrée-Marihaye, Tôleries Delloye-Matthieu, Charbonnages Grande Bacnure, la Chiers, Angleur-Athus, Halanzy, Musson, Société Générale, Sofina, Serma, Banque de Bruxelles, Banque Liégeoise, Nagelmackers, Banque Générale de Liège et de Huy, Engetra, Wérister, Mutuelle Solvay, Crédit Anversois, Crédit Général Liégeois, etc...

Les Centrales Electriques des Flandres portent leur capital de 70 à 125 millions et absorbent la Société d'Electricité du Brabant.

Le Cartel du zinc.

Le 7 mai s'est constitué à Bruxelles le cartel européen du zinc.

Les groupements fondateurs comprennent plus de 95 p. c. de la production européenne.

Pour la Belgique y figuraient : les Usines de la Vieille-Montagne et l'Union des Usines à Zinc, groupant tous les autres producteurs belges. Les usines françaises de la Vieille-Montagne étaient représentées dans le Consortium national français.

L'accord est valable jusqu'au 31 décembre 1928 et peut être renouvelé annuellement par tacite reconduction.

Chaque groupement national devra créer un bureau de statistiques.

Les adhérents demeurent maîtres de leur production tant que le cours du zinc est égal ou supérieur à 24 £ la tonne ; si, pendant deux mois consécutifs, ce cours n'est pas atteint, les participants s'engagent à ne pas dépasser pendant les quatre mois suivants une production totale qui serait double de celle réalisée pendant les deux mois précédant la baisse de prix. En cas de non observation de cette règle, le contrevenant sera pénalisé de quatre livres la tonne. Aucune réduction de la production n'a été envisagée.

Une question assez délicate devra encore être résolue : parmi les producteurs de zinc, il en est qui possèdent leurs propres mines, la Vieille-Montagne, par exemple ; d'autres, au contraire, sont obligés d'acheter leurs minerais à des mines indépendantes.

Une réduction éventuelle de la production profiterait davantage aux premiers ; une situation analogue existait avant-guerre dans l'Union allemande du zinc, les mineurs-fondeurs ristournaient aux simples fondeurs une partie de leurs bénéfices.

On considère que l'entente européenne permettra de traiter avec les fondeurs américains qui ont déjà adressé des observations aux discussions.

Les années qui ont suivi la Grande Guerre et la période de troubles monétaires en Belgique, comptent certainement parmi les plus importantes de l'histoire bancaire belge.

Ce n'est pas qu'avant 1914 le crédit ne fut fort bien organisé dans le pays. Non seulement il l'était au point de vue commercial et industriel; mais les problèmes du crédit agricole, du crédit immobilier, de la petite épargne ainsi que le financement des opérations de bourse avaient trouvé des solutions intéressantes et souvent neuves.

Par contre, le chèque et le compte courant étaient moins répandus qu'on eût pu le désirer et le réseau d'agences des grandes banques était beaucoup moins développé qu'en Angleterre et en France.

Les circonstances nées de la guerre ont accentué, lentement d'abord, rapidement ensuite, le dynamisme de notre système bancaire.

Signalons quelques phénomènes, les uns spécifiques et les autres généraux.

Parmi ces derniers, il faut mettre en avant la tendance à la concentration des organismes bancaires, et la nécessité pour les grandes entreprises de pouvoir se procurer des ressources nouvelles dès que le besoin s'en fait sentir, ressources que les banques ont pour mission de réunir. On peut en trouver des exemples nombreux en Angleterre, aux Etats-Unis, en Allemagne, en France.

Parmi les causes spécifiques, propres à la Belgique, l'état dans lequel la guerre avait laissé notre outillage industriel et nos finances publiques a été d'une importance exceptionnelle: travaux importants de reconstruction et de modernisation: reconstitution des stocks de marchandises et de matières premières; troubles monétaires et leurs effets sur les fonds de roulement; retard dans le règlement des dommages de guerre. Ce furent autant de causes qui obligèrent les entreprises à recourir aux banques pour se procurer des ressources immédiates (1). En outre, l'incertitude monétaire poussa nombre de banques à étendre leurs participations industrielles; les grandes émissions de l'Etat et des sociétés, l'ardeur du public et ses craintes — tout contribua à une extension du champ d'activité des banques. La multiplication des agences locales en est une manifestation caractéristique et — sauf le risque de doubles emplois — évidemment utile. L'extension des chèques postaux, quoique indépendante des banques, habitue le public aux règlements par chèques et virements.

Parmi les causes qui ont agi fortement sur la situation du banquier dans l'économie nationale, il en est une qui ne semble pas avoir fait l'objet d'analyses

(1) *Les rapports entre l'industrie et nos grandes banques.* « Bulletin de la Mutuelle Solvay », mai 1928.

précises, mais que nous voudrions signaler dès à présent, nous réservant d'y revenir par la suite de façon détaillée: la Belgique qui transforme des quantités énormes de matières premières, en possède fort peu: il en est ainsi notamment des minerais. Les entreprises métallurgiques belges dépendent donc des exploitations étrangères pour leur ravitaillement; pour le fer, notre industrie dépend surtout de la France, par exemple. Les usines belges ont donc été amenées à nouer des rapports de plus en plus étroits avec les minières situées à l'étranger. Bien souvent, ces dernières ont gardé leur indépendance juridique, mais la société transformatrice en a pris le contrôle par une forte participation dans le capital-actions. Cette participation peut se réaliser directement, ou indirectement par l'intermédiaire d'une banque amie. Dans les deux cas, le problème du contrôle d'une entreprise soulève des questions d'ordre financier que la coopération entre les banques et les usines rend plus aisées à résoudre.

Ce que nous venons de dire s'applique également aux charbonnages, aux cokeries, fournissant le combustible aux entreprises sidérurgiques, de même que ces dernières jugent souvent nécessaire de s'assurer également des débouchés en contrôlant des usines de finition. Ceci nous explique que la plupart de nos grandes entreprises métallurgiques ont un portefeuille-titres important ou font partie d'un groupe bancaire qui réalise la concentration nécessaire. Voici des exemples puisés dans les rapports de quelques sociétés importantes. Les Aciéries Réunies de Burbach-Eich-Dudelage ont un portefeuille-titres de 711 millions; celui de la Providence approche de 25 millions; celui d'Ougrée-Marihaye est de 114 millions environ, sans compter les participations. Le portefeuille de la Société Cockerill est de 86 millions. Et, en outre, certaines de ces entreprises, et non des moindres, ont des rapports étroits avec les grandes banques industrielles.

On est tenté de croire que ce vaste mouvement est uniquement d'origine bancaire et tend donc à une emprise plus grande de la banque sur l'industrie. Et tel semble bien être son sens général, mais il ne faut rien exagérer.

Dans nombre de cas, le mouvement émane des entreprises industrielles et commerciales et vise à la création d'auxiliaires financiers autonomes.

Ce serait un chapitre intéressant de notre histoire bancaire que celui qui retracerait l'effort de certaines entreprises ou maisons vers l'indépendance financière. Ces efforts centrifuges par rapport à la banque, se retrouvent dans tous les pays. En Allemagne, un Rathenau, créateur de la puissance de l'Allgemeine Elektrizität Gesellschaft, a pour principe de ne jamais être débiteur de ses banquiers, mais d'avoir toujours un solde créditeur et crée lui-même des entreprises à caractère bancaire, dont la tâche est de financer ses filiales industrielles. Aux Etats-Unis, un Ford; en Tchécoslovaquie, un Batja, s'efforcent constamment de financer eux-mêmes leurs entreprises. En France,

nous dit le dernier rapport du Crédit Lyonnais : « Certaines industries cherchent à assurer leur propre financement par des organismes qu'elles créent spécialement à cet effet ».

En Belgique, la tendance individualiste du caractère national a fait que nombre d'établissements commerciaux, et non des moindres, se sont jalousement gardés de toute affiliation à des groupements financiers. De grandes maisons commerciales d'Anvers ont des rapports étroits avec certaines banques, qu'elles ont créées, ou développées, ou dans lesquelles elles ont les grands intérêts. Dans d'autres maisons, le département financier est devenu aussi important que le département commercial.

D'autres modalités traduisent la même tendance : la création par le Boerenbond ou ses auspices d'un groupe de banques, la création de banques du travail avec le concours des coopératives socialistes, etc.

Certaines entreprises créent des caisses d'épargne pour leur personnel ou leurs clients, évidemment à des conditions favorables pour ceux-ci, mais les dépôts renforcent le fonds de roulement. Une telle caisse, accessible aux coopérateurs, est de règle dans les coopératives de consommation (coopératives ouvrières (1) et bourgeoises).

Parfois même, de petites entreprises groupées créent leur propre banque : des bouchers, des commerçants, des entrepreneurs de spectacles s'associent pour fonder leur établissement de crédit ; mais il n'apparaît pas que ces tentatives de la petite industrie soient bien importantes ni bien fécondes ; le danger évident est le caractère uniforme du risque.

Dans la grande industrie, au contraire, le phénomène que nous étudions se manifeste sous des formes plus caractéristiques. Un exemple est fourni chez nous par le groupe Solvay. Après avoir constitué en 1913 un organisme financier qui a pris, il y a deux ans, le titre de Mutuelle Solvay, on a vu cet organisme prendre diverses participations bancaires.

Il est rare que l'économiste ait la bonne fortune de pouvoir s'appuyer sur un texte donnant une explication autorisée du mobile de ces opérations. Dans le cas qui nous occupe, — et c'est pourquoi nous y revenons — le dernier *Bulletin* de la Mutuelle Solvay nous apporte des précisions qui marquent bien la nature de l'évolution dont il s'agit ici.

« Depuis tout un temps, dit le *Bulletin*, la Mutuelle était actionnaire de la Société Générale. Elle prit ensuite une participation dans la Banque Générale Belge à laquelle elle assure un appui spécial, par suite de sa fusion avec la Compagnie Financière Américano-

Belge. Enfin, l'occasion s'offrit de prendre un intérêt dans la Banque de Bruxelles. Ce dernier fait attira l'attention et l'on alla jusqu'à en conclure que la Mutuelle Solvay abandonnait son indépendance. Rien n'est plus inexact.

» Le programme des participations bancaires de la Mutuelle ne modifie en rien sa ligne de conduite antérieure. Dans ces participations, la Mutuelle n'envisage pas tant un intérêt financier qu'un intérêt industriel. Elles visent avant tout à créer des relations, à établir des contrats réguliers avec les grandes banques, afin d'obtenir leur coopération dans la création ou l'extension d'affaires industrielles.

» Cette coopération s'impose généralement quand il s'agit d'entreprises importantes. A notre époque d'épargne dispersée, il est nécessaire de faire appel au concours de la masse du public quand il s'agit de créer des sociétés avec un capital élevé. Pour cela, la collaboration des banques est indispensable. Mais il est évident que la Mutuelle Solvay doit se réserver toutes les possibilités ; elle ne peut renoncer à aucune collaboration intéressante. Pareil programme lui impose de conserver sa pleine liberté d'action et lui interdit de se lier à un groupe déterminé. Au contraire, il faut que, suivant les circonstances, elle puisse collaborer avec l'un ou l'autre groupe et même qu'elle obtienne leur coopération simultanée. »

* * *

Le mouvement de fusion et d'absorption continue à se développer. La Banque de Bruxelles absorbe la vieille Banque privée J. Matthieu et fils, de Bruxelles, fondée en 1754. Les banques privées, maintenues sous cette forme, deviennent de plus en plus rares : ou bien elles sont absorbées ou bien elles se transforment en société anonyme. Leurs dirigeants continuent cependant à jouir de la considération la plus haute dans les milieux financiers et sont de plus en plus appelés aux fonctions d'administrateur dans des banques et dans des entreprises patronnées par ces dernières.

* * *

On peut constater un accroissement notable de l'activité des **holding companies**, qui se traduit par de constantes augmentations de capital ou par la création d'entreprises nouvelles : la Société Générale des Chemins de fer économiques porte son capital de 50 à 75 millions.

Un nouveau trust d'électricité vient d'être constitué ; pour 20,000 titres mis en souscription, un million ont été demandés. La répartition des titres a varié de 1 à 2 p. c. des souscriptions. Ce fait rappelle le « boom » signalé par le professeur Chlepner dans *La Banque*

(1) Les dépôts dans les coopératives de consommation du Parti Ouvrier Belge oscillent autour de 200 millions de francs.

en Belgique et qui eut lieu vers 1846, époque où, pour deux millions demandés on souscrivait huit milliards, où pour 113 actions offertes, les capitaux présentés atteignaient 134 millions (1). Certains pays, la Hollande, par exemple, semblent craindre que les trusts belges d'électricité acquièrent le contrôle de certaines entreprises aux Pays-Bas et aux Indes Néerlandaises (2).

* * *

Les augmentations de capital de nos banques belges se poursuivent également. Particulièrement intéressante est celle que compte réaliser la Caisse Générale de Reports et de Dépôts; le capital sera porté de 20 à 320 millions de francs. Les actions seront prises ferme par la Société Générale, à charge pour elle de les offrir aux anciens actionnaires, à raison de 3 titres nouveaux de 2,500 francs pour chaque titre ancien. La Caisse Générale de Reports et de Dépôts avait jusqu'ici rigoureusement limité son activité aux prêts sur titres et aux opérations de dépôts avec la clientèle bruxelloise et ne possédait que quelques agences urbaines. Elle va, à son tour, prendre des intérêts dans la **Banque de Crédit Commercial**, d'Anvers, et dans la **Banque Dubois**, de Liège. La Caisse Générale de Reports et de Dépôts est une des banques belges qui, à l'exemple des grandes banques étrangères, publient mensuellement un extrait de bilan. Elle publie, en outre, un état de situation bimensuel des opérations sur titres.

La reprise des intérêts en province du Crédit Général Liégeois par les banques du groupe de la Banque de Bruxelles se poursuit. C'est ainsi que la **Banque Centrale de la Lys** porte son capital de cinq à dix millions et la **Banque d'Ostende et du Littoral** porte le sien de trois à cinq millions pour effectuer cette reprise.

Enfin, la Presse signale la formation d'un organisme financier au capital de trois cents millions de francs, dont la Banque Générale Belge a pris l'initiative avec la Banque de Paris et des Pays-Bas et que le « Times » du 16 mai 1928 mentionne dans les termes suivants :

« Une société financière présentant un caractère international a été créée à Bruxelles par la Banque Générale Belge et son groupe, et par la Banque de Paris et des Pays-Bas. Le capital de la nouvelle institution sera de trois cents millions de francs. Le groupe agissant avec la Banque Générale Belge comprend : la Mutuelle Solvay, la société anonyme Banque d'Anvers, la S. A. Banque H. Lambert, la Banque

(1) *Bulletin* n° 25, 1926, p. 577.

(2) **D^r M. Vajda**, *Lettre de Hollande*. « L'Economiste français », 21 avril 1928.

F. M. Philippson et C^{ie}, et l'Anglo-South American Bank Ltd, Londres.

» Il est évident qu'il y a plus qu'une simple coïncidence dans la création de la nouvelle société au moment où l'œuvre de restauration monétaire touche à sa fin en Europe. Comme on le verra, la nouvelle affaire représente une combinaison d'institutions bancaires anglaises, belges et françaises et sa constitution permet d'augurer d'intéressants développements ».

La lecture des publications légales relatives aux augmentations de capital et aux fusions révèle un fait curieux : il est bien rare que la première assemblée réunisse le nombre de voix nécessaire pour la validité des votes. Cependant, la Presse donne à ces opérations une grande publicité. Faut-il voir dans cette abstention des actionnaires une confiance aveugle dans les conseils ou l'apathie du propriétaire absorbé bien plus par la spéculation que par la gestion calme de son avoir ? — ou est-ce la peur des investigations fiscales ? Si c'est le dernier motif, il importerait que les puissances publiques y portent remède. Il est mauvais que l'actionnaire se désintéresse à ce point d'une gestion dont il court les risques.

La Société anonyme Spaar- en Handelskas, à Anvers, porte son capital de 200.000 à 500.000 francs.

* * *

Il serait oiseux de signaler encore les emballements boursiers. Mais il sera permis d'attirer l'attention sur les rapports qui s'établissent entre la Bourse de Bruxelles et les grandes bourses mondiales. Les actions d'Ougrée-Marihaye sont introduites à la cote officielle de la Bourse de Paris; les titres de la Société anonyme Le Linoleum sont cotés à Amsterdam depuis le 17 avril. D'autre part, les actions Société anonyme André Citroën vont être cotées à Bruxelles. Les journaux financiers signalent d'ailleurs un important va-et-vient de valeurs mobilières entre la France et la Belgique. Se rappelant la hausse boursière qui a suivi la stabilisation du franc belge et escomptant qu'une situation analogue se produira en France, les capitalistes belges achètent force valeurs françaises. Les Français, d'autre part, continuent à acheter de bonnes valeurs belges, principalement des valeurs de banque. On signale également des achats de titres de sociétés métallurgiques par des groupes anglais.

Avant la guerre, les participations étrangères dans les émissions belges étaient fort importantes; elles se sont considérablement réduites; cependant, selon des renseignements fournis au département américain du Commerce par le Conseil général des Etats-Unis à Stockholm, 1.687.000 couronnes suédoises ont été investies en Belgique en 1927. Pendant le mois d'avril 1928, la Rotterdamsche Bank-Vereeniging a pris une participation de 15 millions environ dans un trust électrique belge, qui, il est vrai, contrôle des entreprises en Hollande et aux Indes néerlandaises. (*Voir plus haut.*)

MOUVEMENT DU PORT D'ANVERS.

Pendant le mois d'avril, il est entré :

En 1928, 979 navires pour 1.994.882 tonnes, dont 7 voiliers d'ensemble 3.484 tonnes;

En 1927, 919 navires pour 1.854.798 tonnes, dont 8 voiliers d'ensemble 5.135 tonnes.

Le mouvement d'entrée des quatre premiers mois de l'année comprend :

En 1927, 3.786 navires pour 7.564.324 tonnes ;

En 1928, 3.838 navires pour 7.959.657 tonnes.

D'après leur provenance, les navires entrés en avril se répartissent comme suit :

	Navires.
Angleterre	390
Pays du Nord	211
France	64
Hollande	57
Espagne	33
Rio de la Plata	33
Intérieur du Pays	30
Pays méditerranéens	28
Indes anglaises	28
Battaient pavillon :	
Anglais	397
Allemand	183
Belge	86
Hollandais	80
Norvégien	55
Français	43
Danois	36
Suédois	34

En remplacement d'un remorqueur vendu, la ville vient de décider l'achat d'un nouveau remorqueur, d'un coût de 500,000 francs environ, qui sera actionné au moyen d'un moteur Diesel.

On construira une série de hangars aux nouvelles darses; ce travail nécessitera une dépense de 8 millions de francs environ.

En séance du 16 avril, le Conseil a adopté le projet de convention à intervenir entre la ville et la Mercantile Marine Engineering Works Company. Cette société obtiendra pour cinquante-trois ans la location d'un terrain de trois hectares environ situé le long du nouveau bassin-canal. Elle s'engagera à faire construire, endéans trois ans, deux cales sèches auxquelles auront accès gratuit les navires des lignes suivantes :

- a) Compagnie Belge Maritime du Congo;
- b) Lloyd Royal Belge;
- c) Compagnie Africaine de Navigation;
- d) De tous les armements représentés à Anvers par l'Agence Maritime Internationale.

Pour les autres navires, les droits seront calculés sur la base du même tarif que dans les cales sèches de la ville.

De plus, la société s'engage à mettre des cales sèches à la disposition de la ville pendant un nombre déterminé de jours. A l'expiration du contrat, toutes les installations deviendront la propriété exclusive de la ville, qui se réserve le droit de les reprendre à partir de la dix-neuvième année, moyennant dédommagement.

INDUSTRIES DU CHARBON.

Voici les chiffres de la production depuis le début de l'année :

	Tonnes produites	Tonnage en stock	Nombre d'ouvriers	Production moyenne par journée d'ouvrier
1928. janvier	2.378.090	1.781.410	171.097	536
février	2.260.140	1.816.940	168.501	546
mars	2.515.910	1.793.100	165.888	555

Pour le mois de mars, les chiffres des différents bassins s'établissent comme suit :

	Production (Tonnes)	Stock à la fin du mois (Tonnes)	Nombre moyen de jours (d'extraction)
Couchant de Mons	535.800	362.870	27.5
Centre	402.460	312.880	26.4
Charleroi	756.340	777.930	26.5
Namur	40.120	17.540	26.9
Liège	530.650	206.210	27.0
Limbourg	250.540	115.670	27.0
Le royaume	2.515.910	1.793.100	26.9

Dans le Borinage, les charbons continuent leur mouvement de hausse, les besoins saisonniers des cimenteries, fours à coke et briqueteries animant la demande.

Le chômage a disparu. Les bilans des charbonnages de la région ne portent pas la trace de la crise.

Dans cette région comme dans le Centre, la concurrence anglaise se fait sentir à nouveau depuis le début de mai; dans ce dernier bassin, les charbons de la Sarre, et particulièrement les houilles pour gazogènes, rivalisent avec la production locale. Cependant, la situation s'est améliorée dans ce bassin également. Les charbons industriels s'écoulent facilement et se maintiennent aux prix atteints il y a quelques semaines. Pour certaines catégories, le disponible est nul et des délais de fourniture assez longs sont imposés. Le prix des fines à coke se relève sérieusement. Pour les foyers domestiques, les ventes restent peu actives, malgré un accroissement des commandes venant de France et de Hollande.

Au cours du mois d'avril, deux charbonnages ont publié leur bilan; pour l'un, le bénéfice tombe de 5.313.000 francs, en 1926, à 2.028.000 francs, en 1927; pour l'autre, au contraire, les bénéfices s'élèvent à 22.732.000 francs contre 19.793.000 francs en 1926.

Dans la région de Charleroi, l'industrie charbonnière est restée stationnaire; les stocks se sont maintenus sans que la situation se soit aggravée.

Les exportations de charbons domestiques vers la France sont assez régulières; les importateurs français effectuent leurs approvisionnements en ce moment afin de profiter de la prime octroyée par les charbonnages pour les achats d'été.

Deux bilans de charbonnages de la région permettent de se représenter l'incidence de la crise sur les différentes exploitations. L'une des exploitations qui produit des anthraciteux réputés maintient ses bénéfices et son dividende; l'autre n'extrait que des charbons médiocres et son prix de revient est aggravé par des conditions défectueuses d'exploitation; elle accuse une perte de 4.350.000 francs contre 720.000 francs de bénéfices en 1926. La situation de ce charbonnage était déjà très précaire avant-guerre.

Dans le pays de Liège, les charbons domestiques sont délaissés; les « industriels » sont recherchés et leur prix est en hausse. Deux charbonnages ne distribuent pas de dividende.

La situation dans le bassin campinois est inchangée. La demande croissante de coke contribue au raffermissement des prix; les cotations effectives ont maintenant atteint le niveau du barème officiel inchangé depuis août dernier.

METALLURGIE LOURDE.

Après une période de hausse des prix en janvier et février, les cours se sont tassés en mars et avril; la seconde quinzaine de ce dernier mois accuse cependant une tendance des affaires à se développer à nouveau. La concurrence sur les marchés extérieurs est plus sen-

sible et le marché intérieur reste favorable. L'écoulement de la production est assuré grâce à la fixation du contingent par le cartel de l'acier.

En fonderie, les prix sont stabilisés jusque fin juin et l'activité des usines spécialisées est encourageante; si le marché intérieur est bon, l'exportation est cependant ralentie. Voici le tonnage produit par une importante fonderie de chaudières pour chauffage central et tuyaux pour bâtiments:

	1 ^{er} trimestre	
	1927	1928
	Tonnes	Tonnes
Intérieur	374	563
Exportation	394	345

Ce sont surtout les exportations de tuyaux qui se sont ralenties.

En boulonneries, la situation est bonne et on note des commandes pour les chemins de fer belges.

La concurrence allemande est toujours sensible pour les tôles de qualité courante; les grosses tôles sont peu demandées; par contre, les spécialités sont recherchées.

CONSTRUCTION METALLIQUE.

La situation, sans être aussi défavorable qu'à la fin de l'année, n'est guère brillante; quelques usines du Centre ont cependant inscrit de belles commandes: deux d'entre elles ont enlevé un ordre, l'une de 60 et l'autre de 57 wagons pour la Compagnie des Chemins de Fer du Maroc. A Malines, la construction de matériel de chemins de fer reste sans activité.

L'importante adjudication disputée en Espagne par des entreprises belges et allemandes est toujours en suspens.

Les adjudications dans l'Empire britannique sont souvent perdues pour les usines belges à cause des délais imposés en même temps que l'obligation d'acheter des accessoires de provenance anglaise. Les constructeurs belges savent, par expérience, que ce matériel spécial est souvent livré avec des retards, ce qui les oblige de remettre des délais plus longs que ceux de leurs concurrents britanniques.

La fabrication des armes et celle des autos progressent de façon satisfaisante.

METAUX NON FERREUX.

Les usines à zinc maintiennent leur production; le prix du métal s'est relevé d'une livre depuis un mois. Une grève de 1.400 ouvriers a éclaté aux usines d'Overpelt, de la société d'Overpelt-Lommel. Les causes de ce conflit sont encore mal définies, mais les conséquences en seront déplorables.

INDUSTRIE DU VERRE.

Verreries.

La Verrerie des Hamendes va rouvrir ses portes après avoir installé 17 machines remplaçant le soufflage à la main. Le rapport de la S. A. des Verreries de Gillet, affiliée au Comptoir de vente Fourcault, constate que la mise au point de ce Comptoir a amené certaines perturbations sur le marché; toutefois, les ordres inscrits par l'organisme central ne cessent d'augmenter et couvrent la capacité de production des usines affiliées.

La première verrerie installée dans le Limbourg a clôturé son premier bilan d'exploitation normale avec une perte sérieuse. Les conditions économiques lui sont défavorables: la main-d'œuvre amenée du pays de Charleroi, réclame des allocations de séjour, outre son salaire normal; la verrerie a également éprouvé des mécomptes dans la fabrication.

Dans l'ensemble, la situation est peu favorable, malgré une certaine amélioration de la demande en Extrême-Orient.

Les verreries à bouche sont particulièrement atteintes: il est vraisemblable que deux ou trois d'entre elles cesseront le travail ou ne rallumeront plus d'ici la fin de l'année. Les bilans sont peu favorables.

Les verreries mécaniques de Jemappes, affiliées au Comptoir Fourcault, ont repris le travail après 48 jours de chômage, chômage destiné à empêcher la surproduction.

Glaceries et gobeletteries.

La situation des glaceries demeure excellente, par continuation.

En gobeletterie, les demandes de l'extérieur sont insuffisantes; le marché intérieur est plus animé.

INDUSTRIES DE LA PIERRE, DU CIMENT, DES MATIÈRES PLASTIQUES, ETC.

Carrières.

Malgré la crise de la pierre bleue, un certain nombre de carrières de Soignies ont pu réaliser des bénéfices. Les résultats de deux entreprises ayant déjà publié leur bilan, accusent au total un bénéfice de 3,576,000 francs en 1927, contre 3,608,000 francs en 1926.

Dans les carrières de porphyre (Lessines) les stocks se réduisent et une grande activité persiste dans le travail et les expéditions; une nouvelle et importante fourniture de ballast a été négociée avec les chemins de fer belges.

L'écoulement des beaux marbres vers la France est aisée.

L'activité des entreprises productrices de dolomie est proportionnelle à celle des aciéries belges et luxembourgeoises.

Cimenteries.

Les Usines de Ciment Portland artificiel du Tournais et du Borinage se font concurrence; les ventes sont satisfaisantes; la S. A. des Ciments d'Harmignies a porté son capital de 9,240,000 francs à 16 millions 240,000 francs.

La situation des cimenteries du Centre est très favorable. D'une manière générale, d'ailleurs, l'accroissement sensible de la production de la plupart des usines belges depuis deux ou trois ans a été compensé par l'augmentation de la demande tant de l'intérieur que de l'étranger.

Les bilans des sociétés cimentières sont favorables et les résultats accusés sensiblement supérieurs à ceux de 1926.

Matières plastiques.

Les faïenceries travaillent à pleine production; les prix sont avilis par la concurrence française. Dans les émailleries, la situation est également favorable. Les quelques usines de produits céramiques dont les bilans ont été publiés, sont prospères.

Le conflit qui avait menacé l'industrie briquetière se trouve aplani pour le moment.

INDUSTRIE TEXTILE.

Coton.

Les marchés cotonniers ont terminé le mois en hausse de 200 points. A quelques exceptions près, les affaires des filatures sont difficiles.

Les exportations de fils vers la Hollande et l'Allemagne rencontrent une forte concurrence; pour les tissus, le marché du Proche-Orient reste désorganisé par des faillites récentes à Constantinople; les exportateurs belges y rencontrent la concurrence des Tchecoslovaques et des Italiens; ces derniers sont fortement soutenus par leur gouvernement qui leur accorde des primes et des ristournes; aussi les représentants de l'industrie textile d'exportation des deux Flandres demandent-ils la suppression des taxes de transmission et de facture. Il convient d'ajouter que les tissages italiens, beaucoup plus concentrés, bénéficient d'organisations supérieures de vente et de moyens d'action étendus.

Le marché de l'Amérique du Sud reste sain, mais on y enregistre un certain ralentissement dans les achats. Le marché égyptien est très favorable pour l'instant.

Bien que les ordres des filatures et tissages soient assez restreints et se renouvellent difficilement, beaucoup d'entreprises travaillent même à deux équipes et mettent en stock. S'il ne se produit pas de revirement, le chômage partiel se généralisera dans l'industrie cotonnière.

Un groupe anglais chercherait à reprendre une filerie d'Alost. La « Société Générale d'Entreprises textiles » (groupe Lagache) augmente son capital de 5 à 7 millions pour absorber les usines de Keukelaere.

L'augmentation de capital a été réalisée à l'intervention de la Financière Lagache. Les usines S. A. Roos-Geerinckx et Denayer ont porté leur capital de 12 à 18 millions.

Il est à remarquer que les bilans publiés reflètent bien la période prospère traversée par l'industrie cotonnière belge en 1927.

Laine.

L'industrie lainière traverse une période de calme; on signale du chômage dans les filatures et tissages. Cependant, les lavoirs et carbonisages marchent encore à plein rendement, mais on s'attend au ralentissement de leur activité.

Conditionnements publics de Verviers et de Dison.

Mouvement comparatif	AVRIL			DU 1 ^{er} JANVIER AU 30 AVRIL		
	1926	1927	1928	1926	1927	1928
Laines, blouses, déchets lavés et carbonisés ..	1.534.654	2.161.768	3.294.677	5.582.991	8.617.154	11.552.993
Fils cardés.....	22.808	25.419	24.942	82.738	113.727	96.485
Laine peignée	55.450	127.449	171.871	265.332	531.476	707.083
Fils peignés	516.592	578.993	502.376	2.112.375	2.274.951	2.048.050
Simplement pesé	194.226	210.641	206.097	914.482	860.141	1.062.448
Totaux	2.323.730	3.104.270	3.199.963	8.957.918	12.397.449	15.467.059

A Péruwelz, filatures et bonneteries restent très actives; les ordres sont moins importants en tissage. Les bonneteries de Leuze sont toutes occupées, mais les industriels se plaignent du manque d'ordres et l'on envisage du chômage à bref délai. A Saint-Nicolas, la situation est surtout difficile pour les petits industriels. Les stocks ont tendance à augmenter.

Jute.

Les filatures de jute de Roulers ont des ordres en carnet pour une période de trois mois; la prospérité des tissages est très grande. A Gand, les filatures et tissages restent très engagés en gros numéros; les prix montent et on paie des primes pour le disponible.

Lin.

Depuis le 15 avril, le remorquage est arrêté sur la Lys, afin de permettre le rouissage du lin qui se poursuivra jusqu'en automne. La baisse du niveau de la rivière et le réchauffement de la température ont permis de pousser le travail.

Le marché du lin est extrêmement calme; les prix se maintiennent malgré le faible courant d'achats et, en partie, parce que l'on prévoit une insuffisance de production en Russie.

Voici les cours du lin pendant le mois :

Lin rouis à terre	15 à 18,50
Lins ordinaires	19 à 24
Lins moyens	24 à 27,50
Lins supérieurs	28 à 40.

Les situation des filatures s'est encore alourdie, la vente des filés a été presque nulle; le **short-time** a été appliqué dans certaines usines.

Si les perspectives sont peu encourageantes, il ne faut pas oublier que l'industrie lainière gantoise a toujours passé par des périodes tranchées de prospérité et de crise. Il semble que peu à peu se fera sentir la nécessité de grouper les filatures.

La situation des tissages de lin est peu brillante.

Couvertures.

Dans les fabriques de couvertures de coton d'Alost, on enregistre un calme saisonnier. Par contre, une usine de Moll a enlevé une commande de 10.500 couvertures pour le Congo belge, tout en maintenant sa fabrication courante.

Divers.

Les soieries demeurent actives; de même les fabriques de tapis et les corderies. La situation est moins bonne dans les filatures d'étope.

INDUSTRIE DU CUIR.

Voici la situation des stocks de cuir à Anvers :

	Ventes sur place	Stocks
	Cuirs	Cuirs
4 avril	4.689	31.200
11 avril	4.954	32.000
18 avril	5.523	30.700
25 avril	4.699	34.000
2 mai	1.872	36.800

Les prix mondiaux ont marqué dans l'ensemble une tendance à la hausse, avec réaction à la fin du mois.

Cette réaction, qui n'est pas très accentuée jusqu'à présent ne décide pas encore les tanneurs à vendre, les nouveaux prix des cuirs bruts n'étant pas couverts par ceux des tannés.

La demande de l'étranger a cessé en même temps que celle de l'intérieur et l'on ne prévoit pas de revirement immédiat. Les bénéfices des tanneries restent cependant intéressants, si l'on en juge par les bilans publiés.

Après la grève dans les fabriques de chaussures du Borinage, la fabrication reprend lentement; le marché est incertain, bien que la hausse des matières premières se soit arrêtée.

INDUSTRIES DU BOIS ET DU MEUBLE.

Les scieries mécaniques de Wavre traversent une période d'activité. Les bois pour charronnerie, caisses d'emballage et pour travaux d'ébénisterie sont fort demandés. Les demandes de bois pour le bâtiment ne cessent d'augmenter; cette remarque est générale et s'applique à tous les centres de préparation des bois d'œuvre. La demande de bois de mines est très faible. Les prix du bois sont fermes, bien que de nombreuses licences d'exportation aient été délivrées en France, à la veille des élections.

L'industrie nationale du meuble fait preuve d'une certaine activité; elle trouve en ce moment des débouchés en Hollande. A Grammont, la vente des meubles reste difficile par suite des prix de revient élevés et des méthodes défectueuses de vente. L'industrie du bois courbe de Ath jouit d'une activité très satisfai-

sante. Un conflit portant sur des questions de salaires est latent dans la région. La crise persiste dans les fabriques de meubles de Nivelles

PAPETERIES.

Les carnets d'ordres des fabriques de papiers de fantaisie et cartes à jouer de la région de Turnhout sont toujours bien garnis. Deux entreprises agrandissent à nouveau leurs installations.

A Malmédy, l'industrie du papier est très florissante; les Papeteries Steinbach et Cie et les Papeteries du Port de Warche travaillent à plein rendement et ont des commandes en carnet pour plusieurs mois; on ne signale aucun stock.

INDUSTRIE DU BATIMENT.

Cette industrie est très prospère; la construction d'habitations à bon marché se poursuit activement dans de nombreuses parties du pays.

PETITE MECANIQUE.

Il est à noter qu'une fabrique belge de balances automatiques place une quantité considérable de ses fabricats à Londres, Paris et Vienne.

AGRICULTURE ET INDUSTRIES DÉRIVÉES.

Situation générale en 1927.

Le Ministère de l'Agriculture de Belgique vient de publier ses rapports sur la situation de l'agriculture et sur la répartition et le rendement des cultures en 1927.

Dans l'ensemble, les étendues cultivées ont dépassé en 1927 celles mises en exploitation dans les années précédentes et en 1913.

EN HECTARES	1913		1923		1924		1925		1926		1927	
	Nombres		Nombres		Nombres		Nombres		Nombres		Nombres	
	absolus	proport.	absolus	proport.	absolus	proport.	absolus	proport.	absolus	proport.	absolus	proport.
<i>Cultures principales :</i>		%		%		%		%		%		%
Céréales et farineux ..	751.490	41,58	693.001	38,90	682.444	38,18	697.543	38,87	696.397	38,98	709.075	38,87
Légumineuses pour la production des grains	13.281	0,74	21.432	1,20	20.457	1,14	20.237	1,13	21.093	1,18	19.915	1,09
Plantes industrielles .	91.228	5,05	103.052	5,78	116.666	6,53	107.798	6,01	99.672	5,58	103.336	5,66
Plantes racines	236.207	13,07	236.629	13,28	241.028	13,48	242.378	13,51	246.616	13,80	251.769	13,80
Fourrages	714.966	33,50	727.599	40,84	727.049	40,67	726.249	40,48	722.972	40,46	740.373	40,58
Total ..	1.807.172	100	1.781.713	98,59	1.787.644	98,33	1.794.205	99,28	1.786.750	98,87	1.824.468	100,96
<i>Cultures dérobées</i>	170.302	100	159.078	93,41	154.334	90,62	156.021	91,61	162.267	95,28	166.470	97,44

Les cultures de céréales ont notablement diminué en importance, par rapport à 1913; par contre, les prairies ont fortement augmenté ainsi que la culture des plantes racines; la progression est moins notable pour les autres catégories.

Le tableau qui précède ne permet pas de se rendre compte de l'activité de la culture maraîchère. Celle-ci ne cesse de se développer et fournit à notre commerce d'exportation un sérieux appoint: en 1927, il a été exporté des chicorées (witloof) pour une valeur de

46 millions de francs, des raisins pour 41 millions, et des conserves alimentaires pour 53 millions de francs.

Le développement de la production de légumes destinés à la mise en conserve a amené le Boerenbond à s'intéresser à des fabriques; ce fait, déjà signalé, est aisément explicable. Mais plus significative encore est une initiative récente prise par la Banque de Bruxelles. Jusqu'à présent, les exemples de prises d'intérêt par une banque belge dans une entreprise agricole étaient très rares: on en rencontrait quelques-unes seulement dans la fabrication du sucre de betteraves. Le dernier bulletin de la Banque de Bruxelles souligne le fait, déjà renseigné par son rapport annuel, que cette puissante institution de crédit patronne dans la région côtière (Eerneghem) une fabrique de conserves de légumes.

Le développement des vergers et des prairies pâturées se poursuit graduellement.

	Vergers	Prairies pâturées
	Hectares	
1922	64.252	264.607
1923	65.032	268.552
1924	64.754	267.078
1925	66.950	264.788
1926	66.372	262.302
1927	67.335	281.215

La situation du cheptel s'établit comme suit, au 31 décembre de chaque année:

	Porcs	Chevaux	Bêtes à cornes
1922 ...	1.139.387	230.451	1.516.769
1923 ...	1.176.430	243.184	1.602.728
1924 ...	1.139.073	252.314	1.627.655
1925 ...	1.151.719	250.024	1.654.767
1926 ...	1.143.860	250.287	1.711.702
1927 ...	1.124.243	256.465	1.738.814

L'accroissement du nombre des animaux reproducteurs est notable en ce qui concerne les porcs; les animaux à l'engrais, ainsi que les jeunes sujets sont en diminution sérieuse.

Le nombre des truies passe de 115,500 en 1922 à 129,800 en 1927; celui des porcs à l'engrais tombe de 394,000 en 1922 à 381,000 en 1927; le total des jeunes sujets de moins de 6 mois se réduit de 625,000 en 1922 (626,000 en 1926) à 609,000 en 1927.

Les statistiques relatives aux chevaux d'élevage sont très encourageantes.

	Juments de 3 ans et plus	Juments de moins de 3 ans
1922	93.680	60.238
1923	98.836	48.330
1924	103.330	54.278
1925	101.717	56.533
1926	103.198	58.233
1927	104.605	59.066

Bien que pour les chevaux comme pour les autres animaux de ferme, les effectifs ne se soient pas encore reconstitués au point de retrouver l'importance qu'ils avaient avant la guerre, il est cependant réconfortant d'enregistrer la progression méthodique du nombre des juments: en effet, la Belgique est un pays qui se livre à une très importante exportation de chevaux de gros trait.

En 1927, 20,483 sujets ont été exportés: 4,883 pou-lains, 5,604 juments, 10,138 hongres, 714 étalons. La France est le plus important acheteur; la Lombardie achète et commence à produire le cheval belge. Avant-guerre, l'Allemagne était l'importateur principal; elle recommence ses achats. Deux familles belges installées aux Etats-Unis y répandent le cheval belge de gros trait: une d'entre elles a importé en 1927 plus de cent étalons. La République Argentine utilise déjà des chevaux belges du type ardennais et l'armée chilienne en a acheté en 1926. On signale qu'un courtier en chevaux vient de recevoir des Etats-Unis une commande de 200 étalons de gros trait.

La progression du cheptel bovin est assez rapide et le troupeau se rapproche de celui d'avant-guerre; le nombre des bœufs de trait diminue graduellement; ces animaux avaient été très employés pendant et après la guerre, par suite de la pénurie de chevaux, mais, de nouveau, l'agriculture belge donne de plus en plus la préférence à la traction chevaline, pour des raisons économiques et psychologiques à la fois. D'autre part, d'après les données recueillies par le Ministère de l'Agriculture, le tracteur cède le pas au cheval de gros trait, les grands cultivateurs se livrant également à l'élevage.

Le nombre des vaches et génisses a augmenté comme suit:

	Vaches	Génisses
1922	787.092	421.751
1923	820.692	450.563
1924	839.076	455.367
1925	856.352	472.037
1926	891.786	496.627
1927	901.902	507.584

L'exploitation laitière demeure lucrative; par contre, l'élevage du bétail de boucherie a subi une véritable crise; nous en avons longuement exposé les raisons

dans des chroniques antérieures. En 1927, pour la première fois, la Belgique a produit plus de beurre qu'elle n'en a consommé, l'excédent s'étant élevé à 80 tonnes environ. D'autre part, la valeur du lait recueilli s'est élevée à 2 milliards de francs.

En raison de la plus-value constante des terres de culture, on continue les défrichements, avec l'appui du Ministère de l'Agriculture. En 1927, 1,328 demandes de subsides ont été introduites par des particuliers; elles portaient sur 1,940 hectares.

Nous citons ci-dessous le texte des conclusions du Ministère de l'Agriculture relatives à la situation économique de celle-ci en 1927:

« En général, la situation économique de l'agriculture a été moins bonne en 1927 que les années précédentes. Elle est satisfaisante — sans plus — pour la grande majorité des exploitants; médiocre pour certains d'entre eux; mauvaise pour quelques-uns.

» Le mal général est connu: déséquilibre entre les frais de production et les prix de vente des produits, à la ferme.

» Les rendements des betteraves sucrières ont été en dessous des prévisions et des avances faites.

» La mévente des froments et la baisse du bétail de boucherie ont été signalées.

» La question du projet de loi de bail à ferme a préoccupé l'opinion et la presse agricoles.

» Un fait significatif et qui doit donner à réfléchir à tous ceux qui ont à cœur la prospérité de notre agriculture: les emprunts et les demandes de crédit se multiplient parmi les fermiers... »

L'agriculture et les engrais chimiques (1).

Les agriculteurs belges font un grand usage d'engrais chimiques. Le *Bulletin* d'avril de la Banque de Bruxelles a donné à ce sujet les indications suivantes; elles portent sur la consommation d'azote et de superphosphates:

Consommation d'azote:	Nombre de kilos étendus par hectare de terre arable, pâturages non compris.	
	1913	1925
Belgique	26.8	35.4
Hollande	26.3	42.9
France	3	4.7
Consommation de superphosphates:		
Belgique	120	190
Hollande	274	307
France	77	90

(1) Ministère de l'Agriculture, *Rapport sur la situation de l'agriculture pendant l'année 1927.*

Bulletin n° 17 de la Banque de Bruxelles, *La part de l'agriculture dans l'économie belge.*

Commerce Reports, avril 1928, *The Belgian chemical fertilizer situation.*

Dans l'ensemble, de 1913 à 1925, la consommation totale d'engrais a augmenté de 79 p. c.

Les superphosphates sont livrés par l'industrie nationale, mais il n'en est pas encore de même pour les engrais à base d'azote. En 1925, la consommation de cet engrais s'est élevée en Belgique à 44.000 tonnes; la production nationale n'a atteint que 14.000 tonnes.

La production belge de sulfate d'ammoniaque a augmenté au cours des dernières années. Une nouvelle usine s'est installée à Ostende, avec une capacité de production annuelle de 4.500 tonnes. A Selzaete, on procède à l'érection d'une autre usine; à Liège, le procédé Claude, pour la fabrication de l'ammoniaque synthétique, est appliqué depuis deux ans. On obtient par ce procédé 2.500 tonnes de sulfate annuellement.

La production et la consommation de cet engrais se sont développées comme suit:

	Production	Consommation
	(Tonnes métriques)	
1923	61.800	44.500
1924	61.600	78.300
1925	64.150	89.800
1926	81.450	101.600

La consommation de nitrate du Chili a diminué depuis deux ans:

1925	170.140 tonnes.
1926	115.470 tonnes.
1927	68.090 tonnes.

Cette diminution est attribuée aux prix élevés du produit naturel, comparativement à ceux des engrais synthétiques. Cependant, on estime qu'en 1928, la culture reviendra à l'emploi du nitrate du Chili, principalement pour les betteraves sucrières.

La Belgique est un des pays d'Europe où l'usage de la cyanamide est le plus répandu.

Consommation moyenne de cyanamide par hectare cultivé:

Belgique	24,5
France	8
Allemagne	20

La cyanamide est importée de Norvège, d'Europe centrale et de Suisse. Elle est très recherchée par suite de sa composition et de sa forte teneur en chaux, ce qui la rend particulièrement appréciable dans les terres acides.

Consommation de cyanamide (en tonnes).

1919-20.	5.000	1924-25.	11.000
1920-21.	8.000	1925-26.	19.000
1921-22.	12.000	1926-27.	31.500
1922-23.	8.000	1927-28.	35.000
1923-24.	10.000		(estimation)

Le marché de la cyanamide est contrôlé en Belgique par une seule société; les prix pratiqués ne seraient pas rémunérateurs et seraient compensés par les bénéfices réalisés sur la vente du carbure de calcium.

Les phosphates bruts sont fournis par les Etats-Unis et le Maroc :

	Importations de phosphates bruts	
	du Maroc	des Etats-Unis
	Tonnes	
1925	25.501	45.062
1926	41.909	53.482
1927	34.106	26.442

Au cours de 1927, l'industrie belge a été moins prospère que précédemment; la concurrence française se fait sentir ainsi que, pour les exportations outre-mer, le fret relativement onéreux.

Exportations belges de superphosphates.

Pays de destination	1925	1926	1927
	(En tonnes)		
Allemagne	7.629	22.145	20.616
France	21.060	15.154	18.127
Grande-Bretagne ..	31.676	77.791	68.953
Indes Néerlandaises	6.093	5.612	7.637
Pays-Bas	57.381	117.170	97.900
Suède	5.511	14.088	8.458
Divers	46.890	30.369	33.873
Totaux	176.240	282.329	255.564

	Froment	Seigle	Avoine	Orge	Engrais chimiques
1923	432	405	400	362	480
1924	533	547	473	515	449
1925	540	611	512	560	464
1926	880	785	640	657	693
1927	925	1.049	818	870	617

Les prix des engrais, selon cette statistique, seraient restés à un niveau inférieur à celui atteint par ceux des grains.

Signalons, enfin, qu'une usine de produits chimiques procède à la fabrication d'un nouvel engrais complet et soluble qui contiendra, selon les variétés: a) 4 p. c. de nitrogène, 10 p. c. d'acide phosphorique, 4 p. c. de potasse; b) 6 p. c. de nitrogène, 10 p. c. d'acide phosphorique, 8 p. c. de potasse; c) 4 p. c. de nitrogène, 10 p. c. d'acide phosphorique et 8 p. c. de potasse. La production future est évaluée à 20.000 T. annuellement en travaillant à une équipe seulement. Dès à présent, l'entreprise envisage un important commerce d'exportation.

L'agriculture et l'électricité.

La question de la main-d'œuvre est primordiale dans l'agriculture belge. qui intègre les opérations les plus

La diminution des exportations de 1926 à 1927 est de 10 p. c. environ; elle est attribuée à diverses causes:

1° Il est plus profitable d'exporter de l'acide sulfurique en Allemagne que de l'incorporer au phosphate brut;

2° Les scories à base de phosphate sont de plus en plus employées à cause de leur teneur en chaux;

3° Le prix de l'unité fertilisante est moins élevé dans les scories (fr. 1,80 à fr. 2,05) que dans les superphosphates (fr. 2,45 à fr. 2,60). Si la consommation nationale de scories augmente, la demande de l'étranger, principalement de l'Allemagne, s'intensifie.

Le tableau qui suit l'indique clairement.

Exportations belges de scories basiques en tonnes métriques.

	1925	1926	1927
Allemagne	260.556	547.743	657.480
Grande-Bretagne	53.806	46.610	67.941
Pays-Bas	129.144	198.503	124.075
Divers	359.329	120.971	156.460
Total ..	802.835	913.827	1.005.956

Les *Commerce Reports* publient un intéressant tableau comparant l'élévation des prix des grains et des engrais; le pourcentage d'augmentation est établi en prenant 1913 = 100, comme base.

variées, combinant des cultures rotatives, l'élevage et l'industrie laitière. Le recrutement des ouvriers agricoles devient de plus en plus difficile, bien qu'on ait pu constater une certaine amélioration en 1927. Aussi, les fermiers ont-ils songé rapidement à substituer l'énergie électrique au labeur manuel. Nous avons signalé les efforts du Boerenbond en faveur de l'électrification des campagnes. Elle est très avancée.

Si l'on s'en rapporte aux données fournies par l'Union des Exploitations Electriques en Belgique, 91,5 p. c. de la population totale de la Belgique habitent dans des communes possédant un réseau de distribution électrique, 1.998 communes sur 2.668 sont dotées de l'électricité, plus d'un milliard de Kw.-h. sont utilisés en un an, soit plus de deux fois et demie la quantité d'énergie consommée en 1922 et sept fois et demie celle consommée en 1914. De ces données, il est possible de conclure que l'électrification des campagnes

se poursuit rapidement. Le rapport du Ministère de l'Agriculture signale cette importante évolution : « L'électrification des campagnes produit partout les plus heureux effets. En même temps que le courant, le moteur électrique fait son entrée à la ferme et beaucoup de travaux sont exécutés avec la force motrice électrique : travail du lait et du beurre, lessivage, préparation des aliments, battage des grains, etc. »

Les pouvoirs publics aident dans la mesure de leurs moyens à la création de réseaux d'électricité.

Dans la province de Namur, 49 p. c. des frais de construction des réseaux de distribution sont supportés par la province (1).

La province de Luxembourg belge a procuré à certaines sociétés de distribution les capitaux nécessaires pour la pose des lignes rurales, à charge pour les sociétés de garantir à la province un intérêt, qui atteint un maximum de 3 p. c. après la troisième année d'exploitation.

La Flandre Occidentale a établi, à ses frais, le réseau de distribution qui alimente la province ; cette dépense fut payée au moyen de bons de dommages de guerre acquis aux industriels sinistrés.

Dans la Flandre Orientale, la province s'est entendue avec les exploitations régionales, auxquelles elle a procuré, contre paiement d'une redevance annuelle, les capitaux nécessaires pour l'établissement des feeders à haute tension ; les communes fournissent le capital correspondant aux réseaux à basse tension et perçoivent une redevance par Kw.-h. vendu à la clientèle.

La province du Limbourg belge a établi, à ses frais exclusifs, les réseaux à 10.000 volts qui couvrent son territoire ; elle achète l'énergie nécessaire pour le service de la population aux centrales régionales et aux charbonnages de la Campine ; elle vend cette énergie aux communes qui exploitent en régie ou aux concessionnaires agréés par les communes.

Après six années d'exploitation sous ce régime, la vente d'énergie par la province aux communes a passé de 67.000 Kw.-h. en 1922, à 8.800.000 Kw.-h. en 1927.

La province d'Anvers a adopté des principes analogues à ceux de la province du Limbourg.

L'agriculture et l'outillage agricole.

Les agriculteurs belges achètent annuellement pour 300 millions de francs de machines agricoles.

La 15^e exposition du matériel agricole, qui a eu lieu récemment à Bruxelles, comptait 200 sociétés participantes, soit une augmentation de 20 p. c. sur les chiffres de 1927. On comptait parmi les exposants étrangers : 15 français, 8 allemands, 7 hollandais, 5 américains, 2 anglais et 1 tchécoslovaque.

Cependant, au point de vue des affaires traitées, l'exposition de 1928 n'a pas été satisfaisante. Les fermiers ne sont plus leurrés par la fausse conception des prix obtenus en période d'inflation. La stabilisa-

tion a arrêté la hausse continuelle des prix des produits agricoles et a réduit la marge des bénéfices des agriculteurs. Il en résulte une diminution du pouvoir d'achat de la population rurale qui exerce une influence directe sur l'acquisition de matériel agricole.

Situation actuelle de l'agriculture.

L'industrie maraîchère est de nouveau en pleine activité, les semailles de primeurs sont très avancées et les plantations de pommes de terre hâtives sont déjà terminées.

Certaines récoltes commencent : asperges, fraises, etc. Vers le milieu de mai, on a déjà signalé des ventes, en quantités minimales d'ailleurs, de pommes de terre hâtives et de petits pois. Ces primeurs provenaient de la région de Malines.

Les quantités offertes ne sont pas suffisantes pour provoquer l'arrivée des acheteurs étrangers et l'exportation ; cependant les prix restent soutenus.

Pendant le mois de mars, les fabriques de conserves avaient surtout préparé leur stock de boîtes en fer blanc. Dans le courant d'avril a eu lieu la mise en boîtes des épinards et des jets de houblon, la fabrication n'a porté, pour ces derniers, que sur de petites quantités, comme de coutume d'ailleurs.

On signale dans la région d'Arlon, un développement extraordinaire de l'élevage du lapin à fourrure. Ce développement serait même entravé par la difficulté de trouver des débouchés suffisamment rémunérateurs pour les carcasses.

Dans l'ensemble, les agriculteurs se déclarent satisfaits de la levée des récoltes. D'après le communiqué du Ministère de l'Agriculture, toutes les céréales d'hiver, ainsi que les pâtures, sont en retard dans leur développement. Le seigle se présente bien. Le froment et l'orge sont quelque peu clairsemés, car les plantes ont peu tallé. Les travaux de marsage et les semis ont été faits dans des conditions très favorables. En quelques endroits, les pommes de terre précoces ont un peu souffert des gelées. Dans la Moyenne et la Basse Belgique, la plantation des pommes de terre et des betteraves est terminée presque partout à la fin du mois. On prévoit une légère diminution de l'étendue ensemencée en betteraves sucrières. Suivant certaines indications, les grands propriétaires auraient réduit leurs superficies cultivées en betteraves tandis que les petits fermiers les auraient plutôt étendues.

On accuse certaines organisations paysannes de vendre en France les betteraves sucrières cultivées par leurs adhérents.

Dans la Flandre Occidentale, on signale que la chicorée à café et le tabac prendront une légère extension. Par suite de la situation favorable du marché linier au cours de l'hiver, on a semé beaucoup plus de lin que l'an dernier. L'avoine et le lin poussent lentement. En maintes régions les sénés ont envahi ces cultures. A côté des anciens modes de destruction de cette mauvaise herbe : binages, cyanamide, sulfate de fer déshydraté en poudre, sylvinite, on se sert de

(1) Rapport de la Sofina pour 1927.

plus en plus de pulvérisateurs attelés (6 à 7 l. d'acide sulfurique pour 100 l. d'eau). Dans certaines régions, il y a même des entrepreneurs qui traitent à forfait et effectuent ces pulvérisations à raison de 100-150 fr. l'Ha. Les pois et les féveroles ont bien levé. Les jeunes tréfières sont très vigoureuses et l'herbe commence à bien pousser. La floraison des arbres fruitiers a été très abondante et la pollinisation s'est effectuée normalement, sauf dans quelques régions.

Le temps froid a retardé quelque peu la mise en pâture du bétail. Les transactions ont été plus nombreuses en bétail destiné à l'engraissement ; les vaches laitières restent toujours fort demandées à hauts prix ; légère hausse en bétail de boucherie. Le prix du détail a haussé, l'abondance de fourrage vert permet d'espérer que l'élevage sera plus rémunérateur que l'année dernière. L'industrie laitière est toujours très en faveur.

Dans la région d'Audenarde, on constate une certaine stabilisation de l'élevage agricole ; quelques producteurs auraient même réduit la population de leur basse-cour. On n'ignore pas que les œufs belges n'at-

teignent pas sur les marchés extérieurs les prix des œufs anglais, hollandais et danois : ce manque à gagner qui atteint nos producteurs serait dû au manque de garanties offertes par les envois d'œufs belges : absence de marque, de cachet indiquant la date de ponte et l'origine, de manière à empêcher le mélange d'œufs italiens et balkaniques ou d'œufs conservés avec les œufs frais.

Cette question du marquage des œufs indigènes est discutée depuis des années par les éleveurs et les exportateurs, et les journaux spéciaux ont accueilli à ce sujet de nombreuses polémiques. Il est à noter qu'il se dessine en ce moment, en Angleterre, un mouvement en faveur du marquage des œufs.

Dans la région d'Ath, les éleveurs se déclarent satisfaits du prix de 0,72 à 0,75 fr. qu'ils obtiennent de leurs œufs. Les Allemands sont des acheteurs importants et réguliers.

Dans le Limbourg, il semble que l'aviculture se développe et que l'accroissement de production est absorbé par la consommation. Les prix dépassent de deux centimes à la pièce, en moyenne, les cours de 1927.

LA REPRISE DES « CURRENCY-NOTES » PAR LA BANQUE D'ANGLETERRE.

Le gouvernement anglais vient de déposer sur le bureau du Parlement un projet de loi tendant à unifier la circulation fiduciaire. On se rappellera, en effet, qu'à partir d'août 1914, le gouvernement anglais, tant pour parer aux besoins monétaires résultant de la thésaurisation de l'or et de l'argent que pour se procurer des ressources de guerre, émit des billets de 1 livre et de 10 shillings. Ceux-ci étaient donc destinés à remplacer la monnaie métallique, seule en usage jusque là pour les montants en dessous de 5 livres. L'émission n'en avait pas été confiée à la Banque d'Angleterre, dont il eût été dangereux de modifier, en ces moments difficiles, le fonctionnement.

Dès le lendemain de la guerre, les sphères dirigeantes se préoccupèrent de remédier à cette situation anormale; l'étude en fut confiée à un comité présidé par M. Cunliffe, alors gouverneur de la Banque d'Angleterre. Ce comité estima que le moment n'était point venu d'amalgamer les deux circulations et proposa un programme de déflation des currency-notes: en vertu de celui-ci, le maximum effectif d'une année devenait le maximum légal de l'année suivante. Les currency-notes furent ainsi réduites de 364.925.000 livres à la fin de 1920, à un maximum légal de 244.940.000 livres en 1928.

Depuis le retour à l'étalon-or en avril 1925, la question de la reprise des currency-notes par la Banque d'Angleterre était vivement discutée. C'est pour résoudre ce problème que le gouvernement vient de déposer le projet de loi dont nous donnons maintenant une analyse.

L'article 1 autorise la Banque à émettre des billets d'une livre et de 10 shillings. Jusqu'à présent, sa plus petite coupure était de 5 livres.

L'article 2, alinéa 1, fixe les limites de la circulation:

« Selon les dispositions de la présente loi, la Banque émettra des billets jusqu'à un montant représentant les monnaies d'or et l'or en barres se trouvant au département d'émission et en sus jusqu'à un montant de 260 millions de livres. »

Ce montant est un peu inférieur à la circulation non couverte par de l'or, autorisée aujourd'hui. En effet, les currency-notes peuvent être émises à concurrence de 244.940.000 livres et la Banque d'Angleterre peut émettre à découvert 19.750.000 livres, soit au total 264.690.000 livres. Mais on estime à 6 millions de livres les currency-notes circulant encore en Irlande, où elles seront remplacées par des billets de l'Etat libre. La marge d'émission est donc pratiquement la même que jusqu'à présent.

Les dispositions qui ont éveillé le plus d'intérêt sont celles qui ont pour but de donner une certaine élasticité à la circulation fiduciaire. Tandis que l'article 2, alinéa 2, permet de réduire la circulation non couverte, l'article 8 permet de l'augmenter dans certaines conditions; voici le texte intégral de cet article important:

« Art. 8. — (1) Si, à un moment quelconque, la Banque fait valoir à la Trésorerie qu'il convient d'augmenter le montant de la circulation non couverte jusqu'à une somme déterminée, supérieure à 260 millions de livres, la Trésorerie peut autoriser la Banque à émettre des billets jusqu'à ce montant et pour la période qu'elle déterminera, sans dépasser six mois.

» (2) Toute autorisation ainsi donnée peut être renouvelée ou modifiée de temps en temps sur demande, et de la même manière, sans que toutefois pareille autorisation puisse être renouvelée, de manière à rester en vigueur (avec ou sans modification) après l'expiration d'un délai de deux ans, à partir du jour de l'autorisation primitive, sans décision du Parlement.

» (3) Toute décision de la Trésorerie autorisant une augmentation de la circulation non couverte sera communiquée immédiatement aux deux Chambres du Parlement. »

Cette innovation a été diversement interprétée en Angleterre même; tandis que certains n'y voient que le moyen de surmonter les crises par une mesure plus simple et moins retentissante que la suspension du Bank Act, d'autres estiment que, vu la faible marge d'augmentation encore possible, la Banque y recourra fréquemment, même pour faire face à des besoins saisonniers; d'autres enfin veulent y voir la fixation d'une limite conforme aux nécessités actuelles et qui sera modifiée de temps en temps selon les besoins des affaires. Quant au gouvernement, il n'a pas voulu préciser dans quelles circonstances la Banque serait appelée à user de la faculté établie à l'article 8; M. Samuel, secrétaire financier du Trésor, se borne à remarquer que la nouvelle disposition permettrait d'intervenir plus vite et plus efficacement que s'il fallait suspendre le Bank Act et qu'on ne dépasserait la limite que pour de bonnes raisons.

Le projet de loi détermine également dans quelles conditions la Banque d'Angleterre sera appelée à reprendre les currency-notes: le transfert se fera à une date à fixer par le gouvernement; à partir de ce moment, la Banque pourra, moyennant un préavis de trois mois, remplacer les currency-notes par des billets de banque de même valeur; après ce délai, les currency-notes perdront cours légal, mais resteront échangeables aux guichets de la Banque d'Angleterre.

La contre-partie des currency-notes se compose actuellement de billets de la Banque d'Angleterre, des monnaies d'argent et de fonds d'Etat, qui forment l'actif du « currency-notes redemption fund ». Les billets et les monnaies d'argent sont intégralement transférés à la Banque, les premiers pour être annulés, les seconds pour couvrir à due concurrence la circulation fiduciaire; elles ne seront toutefois pas comprises dans l'encaisse, qui, comme auparavant, ne se compose que d'or; elles ne pourront d'ailleurs dépasser 5 1/2 millions de livres, montant transféré du currency department. L'article 5 stipule « qu'il sera également transféré des fonds d'Etat pour un montant tel que l'ensemble des avoirs transférés représente un montant identique à celui des currency-notes transférées ». On estime que cette opération laissera au currency-notes redemption fund, un actif net de 12 millions de livres environ en fonds d'Etat, qui seront vendus et dont le prix sera versé à la Trésorerie.

Une innovation qu'il convient de signaler est celle de l'article 11: « (1) En vue de concentrer les réserves d'or et de réaliser une économie dans l'usage de l'or, les dispositions suivantes auront force légale tant que la sous-section (1) de la section I du Gold Standard Act restera en vigueur.

» (2) Toute personne ayant de l'or monnayé ou en barres pour une valeur supérieure à 10.000 livres devra donner immédiatement à la Banque, sur sa demande écrite, toutes indications écrites concernant le dit or monnayé ou en barres, et devra, sur sa réquisition, lui céder tout ou partie de celui-ci, sauf la partie qui serait de bonne foi destinée à l'exportation immédiate ou à des besoins industriels; la Banque paiera, pour les monnaies, la valeur nominale, et pour l'or en barres, le prix fixé à la section 4 du Bank Charter Act de 1844. »

Le projet excepte de la réquisition l'or destiné à l'exportation immédiate ou à des besoins industriels; le Ministre a expressément déclaré qu'il ne voulait porter aucune atteinte au bullion market dont la liberté est essentielle au maintien du marché de l'or à Londres. Il vise seulement les stocks d'or d'ordre monétaire, que possèdent encore quelques banques, et dont la concentration pourrait être utile en période de crise.

La Chambre des Communes vient d'entamer la discussion du projet de loi. Des discussions serrées y ont eu lieu entre partisans et adversaires du système proposé et des systèmes étrangers, entre partisans et adversaires de limitations légales assez strictes de la circulation et de dispositions laissant la politique monétaire plus librement entre les mains des dirigeants de la Banque d'Angleterre. Il ne nous est pas possible d'en rendre compte ici. Qu'il nous suffise de constater que tous les orateurs se sont plu à rendre hommage à la Banque d'Angleterre et à son gouverneur et à les louer de la maîtrise avec laquelle ils

avaient dirigé la politique monétaire, tant dans l'intérêt de la stabilité de la livre que de la restauration financière de l'Europe. Seules des questions techniques, tels les moyens de donner plus d'élasticité à la circulation dans l'intérêt de l'économie intérieure et l'application des résolutions de la Conférence de Gênes ont donné lieu à des débats.

LES BILANS DE BANQUES EN ALLEMAGNE.

En 1909, à la suite de la grande enquête bancaire et sur les instances de la Reichsbank, les principales banques de Berlin s'étaient entendues pour publier, tous les deux mois, des situations selon un schéma établi de commun accord, permettant de grouper les postes et de les fondre en une situation globale. Une série d'autres banques avaient suivi cet exemple et envoyaient leur situation à la Reichsbank, qui communiquait à la presse des états globaux; les situations des six grandes banques de Berlin étaient toutefois publiées individuellement. C'est aux chiffres globaux de ces dernières que le public attachait la plus grande attention; en effet, l'activité de ces six banques était représentative des affaires de l'ensemble du pays; leurs bilans avaient l'avantage de se rapporter toujours aux mêmes établissements, tandis que le nombre de banques englobées dans la situation d'ensemble variait souvent, ce qui rendait les comparaisons difficiles.

Désireuse d'étendre, en conformité avec les besoins actuels d'une politique monétaire et de crédit avertie, ses éléments d'information sur l'évolution des opérations bancaires, la Reichsbank entreprit, il y a quelque temps, d'obtenir des banques des situations plus détaillées, plus uniformes et plus nombreuses. C'est à la suite de ces conversations que le ministre de l'économie du Reich détermina, dans une ordonnance du 10 mars 1928, la forme des situations nouvelles. Les banques visées par la circulaire du 4 juillet 1910 relative à l'admission des titres en Bourse sont obligées d'établir une situation à la fin de chaque mois, sauf les mois de décembre et janvier, et de la faire parvenir à la Reichsbank pour le 21 du mois suivant; elles doivent suivre le schéma officiel, toutes indications supplémentaires étant à inscrire en note.

La Reichsbank établit un chiffre global de l'ensemble des situations et s'engage à ne publier les données individuelles qu'avec l'assentiment exprès des banques intéressées. Celui-ci existe d'ailleurs pour une série de banques, notamment les six grandes dont les bilans ont toujours été considérés comme particulièrement significatifs; à celles-ci vient d'être jointe la Reichskredigesellschaft, fondée pendant la guerre, dont l'importance est considérable.

Voici le schéma de situation imposé par le Ministre de l'économie du Reich :

ACTIF

1. Capital souscrit, non versé ;
2. Caisse, monnaies étrangères et coupons d'intérêt ou de dividende échus ;
3. Avoirs chez les banques d'émission et de compensation, dont chez les banques d'émission allemandes ;
4. Chèques, effets et bons du Trésor ne portant pas intérêt :
 - a) Chèques et effets (autres que sous b-e) ;
 - b) Bons et effets du Trésor de l'Empire et des pays allemands ne portant pas intérêt ;
 - c) Acceptations propres ;
 - d) Tirages propres ;
 - e) Billets à ordre des clients, à l'ordre de la banque ;
5. Avoirs chez les banques et banquiers, à 3 mois au plus, dont à échéance de 7 jours au plus ;
6. Reports et avances sur titres cotés en Bourse, dont en reports seuls ;
7. Avances sur marchandises embarquées ou entreposées :
 - a) Crédits de remboursement (Rembourskredite) :
 1. Garantis par connaissements ou warrants ;
 2. Garantis par d'autres sûretés ;
 3. Sans garantie réelle ;
 - b) Autres crédits à court terme contre mise en gage de marchandises déterminées, cotées sur le marché ;
8. Valeurs mobilières :
 - a) Emprunts et bons du Trésor à intérêt, de l'Empire et des pays allemands ;
 - b) Autres valeurs acceptées en nantissement à la Reichbank et dans d'autres banques d'émission ;
 - c) Autres valeurs cotées en Bourse ;
 - d) Autres valeurs ;
9. Participations ;
10. Participations durables chez d'autres banques et banquiers ;
11. Débiteurs en compte courant, dont crédits à des banques, banquiers, caisses d'épargne et autres institutions de crédit. De l'ensemble sont couverts :
 1. Par des valeurs boursières ;
 2. Par d'autres garanties ;
12. Prêts à longue durée sur hypothèque ou aux communes ;
13. Immeubles de service ;
14. Autres immeubles ;
15. Actifs divers.

Total de l'actif. ..

Comptes d'ordre, avals et cautionnements

PASSIF

1. Capital social ;
2. Réserve ;
3. Créiteurs :
 - a) Crédits utilisés par des tiers, au nom de la clientèle ;
 - b) Banques, banquiers, caisses d'épargne et autres institutions de crédit de nationalité allemande ;
 - c) Autres créiteurs.
 De l'ensemble des créiteurs, à l'exception de a), sont à l'échéance :
 - De 7 jours au plus ;
 - De 8 jours à 3 mois ;
 - De plus de 3 mois ;
4. Acceptations ;
5. Emprunts à long terme :
 - a) Titres hypothécaires et obligations communales en circulation ;
 - b) Autres.
6. Autres passifs.

Total du passif. . .

Comptes d'ordre, obligations résultant d'avals et cautionnements

Propres endossements relatifs à :

- a) Des acceptations réescomptées ;
- b) Des billets à ordre des clients à l'ordre de la banque ;
- c) D'autres réescomptes.

De l'ensemble, échoient endéans les 14 jours.

Tirages propres dont pour compte de tiers.

Les nouvelles situations diffèrent assez sensiblement des anciennes dans leur présentation ; elles répondent au désir de définir plus nettement les différents postes, en vue d'obtenir plus de précision dans le chiffre global ; la classification tient mieux compte de la nature juridique des opérations, que l'ancienne. Le schéma actuel, entré en vigueur le 31 mars dernier, a reçu l'approbation générale, tout au moins dans son ensemble. Il répond au désir du public d'être renseigné régulièrement sur l'activité bancaire, si importante pour l'évolution économique du pays, et de voir les dirigeants de l'économie nationale en possession de tous les éléments de nature à leur permettre de surveiller la marche des affaires en pleine connaissance de cause.

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DU CHANGE

L'activité montrée par le marché depuis la fin du mois d'avril s'est prolongée durant toute cette quinzaine.

La demande, plus exigeante que de coutume, a provoqué un relèvement sensible de la plupart des cours, sans toutefois faire perdre au belga la prime qu'il maintient depuis plusieurs mois à l'étranger (exception faite pour le Reichsmark).

Par rapport au dollar, notamment, à prime en faveur de notre devise est toujours élevée. Au niveau extrême atteint ces jours-ci (7,16675), elle est encore de l'ordre de 2 3/4 p. m.

La livre sterling a enregistré une hausse plus marquée que les autres devises du fait de son propre redressement vis-à-vis du dollar. Cette devise valait à New-York il y a une quinzaine de jours 4,88 1/8; elle s'avança par étapes jusqu'à 4,8828. A ce moment survint l'augmentation du taux d'escompte de la Federal Reserve Bank de New-York. Elle fléchit aussitôt sans transition à 4,88 1/16; mais elle parvint, moins de quarante-huit heures après, à regagner son point de départ. Sur notre place, elle est passée, pendant cette période, de 34,9465 à 34,99 3/4, après avoir marqué un temps d'arrêt autour de 34,97 3/4.

Le dollar s'est élevé sans à-coups de 7,1595 à 7,16675. Le florin a également progressé, mais d'une manière moins régulière. Il passa en quelques séances de 288,70 à 289,15. Il revint alors assez rapidement vers 289, puis gagna 289,225.

Le marché du franc français s'est considérablement élargi. Les cours cotés depuis quinze jours sont significatifs à cet égard. On partit de 28,1780 pour aboutir à 28,2215, sans que jamais cette hausse fut contrariée, même au moment où la livre sterling marquait ici le pas.

Le franc suisse a quitté il y a quelques douze jours le cours de 137,925 pour s'inscrire autour de 138,125, niveau dont il ne s'est plus beaucoup écarté depuis une semaine. Le Reichsmark a franchi en deux séances, il y a dix jours, l'écart entre 171,25 et 171,50; il s'est maintenu aisément depuis lors à ce palier.

La lire italienne s'est montrée très stable autour de 37,75. Les trois couronnes scandinaves ont enregistré une hausse d'environ 20 centièmes de belga pour 100 couronnes. La couronne suédoise, à 192,25, garde l'avantage sur ses deux voisines.

La peseta a oscillé entre 120 et 120,20.

Le marché de l'argent maintient sa double tendance antérieure; aisée pour les prêts au jour le jour, ferme pour les placements d'une certaine durée. Le taux du « call money » s'est élevé jusqu'à 4 p. c. au moment de l'échéance du 15 mai; il est descendu peu après autour de 2 p. c. L'escompte privé n'a pas trouvé preneur à moins de 4 7/16. D'autre part, les devises à terme restent recherchées; toutefois, la prime offerte par les acheteurs est moins élevée qu'il y a deux semaines. Le report pour la livre sterling à trois mois ne dépasse pas 5 centièmes de belga; celui du franc français pour un même terme est d'environ 8 centièmes de belga.

Le 23 mai 1928.

MARCHE DES TITRES.

Comptant.

Toute l'activité du marché continue à se porter vers les valeurs à revenu variable; la comparaison des cours au 23 et au 9 mai, fait notamment ressortir une nouvelle avance des industries métallurgiques, des charbonnages et des coloniales, déjà en sensible amélioration lors de notre précédente chronique; il en est de même des glaceries et verreries et des produits chimiques.

Dans de telles conditions, les titres à revenu fixe sont délaissés et, pour ne citer que le compartiment des **rentes**, les dernières cotations ne parviennent pas à se maintenir.

C'est ainsi que le 3 p. c. Dette belge, 2^e série, s'inscrit à 65,50 contre 66,50; 5 p. c. Intérieur à prime, 450 contre 460; 5 p. c. Dette belge 1925, 80,50 p. c. contre 82,75 p. c.; 4 p. c. Dommages de guerre 1921, 171 contre 174; 5 p. c. Dommages de guerre 1922, 216 contre 217,50; 5 p. c. Dommages de guerre 1923, 444,50 contre 448,25; 6 p. c. Kilo-Moto, 1092,50 contre 1153,75.

Aux **assurances et banques**: Assurances Générales sur la Vie, 10775 contre 10125; Banque d'Anvers, 3490 contre 3425; action de capital Banque Belge du Travail, 3505 contre 3000; Banque de Bruxelles, 4625 contre 4450; Banque des Colonies, 2100 contre 2610; Banque d'Outremer, 11750 contre 11250; part de réserve Société Générale, 27550 contre 26450.

Aux **entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières**: Crédit Foncier Africain, 1675 contre 1400; action ordinaire Ezbekieh, 4030 contre 4400; action de dividende Foncière et Hypothécaire Belge-Argentine, 1780 contre 1170; action de capital Hypothécaire Belge-Américaine, 8750 contre 9950.

Aux **chemins de fer et canaux**: Action privilégiée Société Nationale des Chemins de fer belges (tranche suisse) se répète à 624; idem (tranche hollandaise) se répète à 645; idem (tranche belge) s'inscrit à 645 contre 648; action de capital Congo Supérieur aux Grands Lacs Africains, 4290 contre 3860; part de fondateur Chemins de fer Réunis, 21525 contre 22000.

Aux **tramways, chemins de fer économiques et vicinaux**: Bologne, 1100 contre 1160; action de dividende Bruxellois, 6600 contre 6650; 100^e part de fondateur Rosario, 6000 contre 7000.

Aux **tramways et électricité (Trusts)**: 10^e part de fondateur Constantinople, 12250 contre 13500; action privilégiée Electricité et Traction, 14250 contre 13600; action ordinaire Tientsin, 5000 contre 4650; action de capital Sofina, 72750 contre 71000; 10^e part de fondateur idem, 160000 contre 155000.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité**: Action de capital Centrale Gaz et Electricité, 3800 contre 3405; part de fondateur Bruxelloise d'Electricité, 13600 contre 14350; action ordinaire Electricité de Sofia et de Bulgarie, 12525 contre 13850; action de capital Gaz de Saint-Josse, 3850 contre 3400.

Aux **industries métallurgiques**: Armes de guerre, 5775 contre 5500; action de dividende Ateliers de la Basse-Sambre, 2100 contre 1700; Usines et Fonderies de Baume-et-Marpent, 4250 contre 3700; Forges de

Clabecq, 37600 contre 35400; Espérance-Longdoz, 7610 contre 6500; action ordinaire Hauts Fourneaux et Mines d'Halanzy, 5000 contre 4650; Minerva Motors, 3550 contre 3495; Providence, 13325 contre 12000; action privilégiée Sambre-et-Moselle, 8300 contre 7575.

Aux charbonnages: Abhooz et Bonne-Foi-Hareng, 2405 contre 2150; André Dumont, 845 contre 667,50; Centre de Jumet, 5110 contre 4610; Fontaine-l'Évêque, 5400 contre 4690; Hornu-et-Wasmes, 24025 contre 23000; Masses-Diarbois, 3190 contre 2490; Maurage, 9875 contre 9100; Monceau-Fontaine et Martinet, 12400 contre 11475; Ressaix, 5625 contre 4575; Wéristier, 9000 contre 7625.

Aux zincs, plombs et mines: Asturienne des Mines, 1940 contre 1825; Overpelt-Lommel, 4275 contre 4175; 10^e action Vieille-Montagne se répète à 5000.

Aux glacières: Moustier-sur-Sambre, 28300 contre 27225.

Aux verreries: Mariemont, 2805 contre 2375; part de fondateur Mécaniques du Centre, 2000 contre 1810; Cristalleries du Val-Saint-Lambert, 3800 contre 3590.

Aux industries de la construction: Action ordinaire Cannon Brand, 6310 contre 6010; part sociale Usines de la Dyle, 705 contre 805; action privilégiée Ciments d'Égypte, 935 contre 812,50.

Aux industries textiles et soieries: La Lainière à Verviers, 16000 contre 16950; action privilégiée Linière Tournaisienne, 475 contre 625; action de capital Soie Artificielle d'Obourg, 4800 contre 4240; part de fondateur idem, 4600 contre 4190; action privilégiée Soie Artificielle, procédé Viscose, 8725 contre 9750; action de capital idem, 7500 contre 8500.

Aux produits chimiques: Explosifs, 13525 contre 11025; part de fondateur Industries Chimiques, 11900 contre 10600; action de capital Tessengerloo, 810 contre 710; Vedrin, 5025 contre 4610.

Aux valeurs coloniales: Part de fondateur Auxiliaire Grands Lacs, 16000 contre 15900; Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie, 19025 contre 17825; Géomines, 19625 contre 18950; action privilégiée Katanga, 186000 contre 165500; action ordinaire idem, 172100 contre 149100; 100^e part de fondateur Minière Grands Lacs, 4175 contre 3585; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 8662,50 contre 8337,50; action de capital idem, 12100 contre 11915.

Aux valeurs de plantations caoutchoutières: En nouvelle régression: part de fondateur Hallet, 5500 contre 6800; part de fondateur Huileries de Sumatra, 2400 contre 3100; part de fondateur Lacourt, 1155 contre 1325.

Aux industries diverses: Action ordinaire Bouchonneries Réunies, 4025 contre 3300; part sociale Englebert, 5825 contre 5260; action de capital Grands Magasins de la Bourse, 1300 contre 1700; part de fondateur Grands Magasins de l'Innovation, 7075 contre 7710; action de capital Imprégnation des Bois, 4850 contre 4250; Quercine, série A, 5750 contre 4750.

Aux sucreries: Action de capital Sucrerie et Raffinerie en Roumanie, 2400 contre 2620; action de jouissance idem, 2015 contre 2200; act. de dividende Italo-Belge pour l'Industrie des Sucres, 2075 contre 2430.

Aux actions étrangères: Brazilian Traction, 8590 contre 9000; part de fond. Banque Agricole d'Égypte, 135700 contre 131000; Aubrives-Villerupt, 4500 contre 5100; Banque de Paris et des Pays-Bas, 7350 contre 6915; part de fondateur Chemins de fer Économiques du Nord, 12200 contre 13325; part bénéficiaire Parisienne Électrique, 8485 contre 7235; Société Française de Banque et de Dépôts, 2000 contre 1600; Tubes Louvroil et Recquignies, 5110 contre 4500; part de fondateur Exploitations Indes Orientales (Java), 26000 contre 27000; part de fondateur Mopoli, 16100 contre 20500; Arbed se répète à 13900; Differdange-Saint-Ingbert-Rumelange, 6750 contre 5990.

Terme.

Une certaine lourdeur pèse sur le marché du terme, où nous relevons:

Barcelona Traction, 2535 contre 2660; Brazilian Traction, 8600 contre 8900; Métropolitain de Paris, 1630 contre 1690; Pétrofina, 1335 contre 1515; Hydro-Électrique Securities, 2945 contre 3080; Électricité de la Seine, 1360 contre 1550; Sennah-Rubber, 255 contre 288; Soengei-Lipoet, 2015 contre 2160; action privilégiée Soie de Tubize, 2635, contre 2775.

Tandis que, Banque de Paris et des Pays-Bas cote 7320 contre 6960; Héliopolis, 3810 contre 3800; Industries Chimiques, 1040 contre 937; l'action ordinaire Sidro, 3185 contre 3025.

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

Date de publication	Nombre de	
	faillites	concordats homologués
Du 5 au 18 mai 1928	11	4
Depuis le 1 ^{er} janvier 1928	187	43
Du 1 ^{er} janvier au 20 mai 1927	197	58

STATISTIQUES

MARCHE DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES 1928	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « du marché libre »		Taux du « call money »	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domic. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en com- pensation	marché
10 mai	4,50	5,—	6,—	4,375	4,75	2,125	2,125
11 —	4,50	5,—	6,—	4,375	4,75	2,25	2,25
12 —	4,50	5,—	6,—	4,375	4,75	1,625	1,75
14 —	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,75	4,—	4,—
15 —	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,75	4,—	4,—
16 —	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,75	2,—	3,—
18 —	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,75	2,25	2,25
19 —	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,75	2,—	2,—
21 —	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,8125	2,—	3,—
22 —	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,8125	2,25	2,25
23 —	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,8125	2,625	2,75

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	4,74	—	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
10 mai	R 0,038	R 0,040	R 0,072	—	R 0,045	R 0,050	R 0,190	—
11 —	—	R 0,031	—	R 0,072	—	R 0,046	—	R 0,134
12 —	—	R 0,032	—	R 0,072	—	R 0,048	—	R 0,125
14 —	—	R 0,028	—	R 0,066	—	R 0,048	—	R 0,125
15 —	—	R 0,022	—	R 0,054	—	R 0,038	—	R 0,115
16 —	—	R 0,020	—	R 0,054	—	R 0,030	—	R 0,090
18 —	—	R 0,016	—	R 0,050	—	R 0,030	—	R 0,090
19 —	—	R 0,016	—	R 0,050	—	R 0,030	R 0,080	R 0,090
21 —	—	R 0,018	R 0,040	R 0,044	—	R 0,026	—	R 0,090
22 —	R 0,016	—	R 0,036	—	—	R 0,028	—	R 0,080
23 —	R 0,016	R 0,016	R 0,042	—	—	R 0,026	R 0,080	—

DATES 1928	Report (R) ou déport (D) exprimés en belgas							
	Pour 1 \$				Pour 100 florins			
	pour 1 mois		pour 3 mois		pour 1 mois		pour 3 mois	
	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur
10 mai	R 0,0075	—	R 0,0150	—	R 0,20	—	R 0,40	—
11 —	R 0,0080	—	R 0,0165	—	—	—	—	R 0,20
12 —	—	R 0,0080	—	R 0,0160	—	R 0,10	—	R 0,20
14 —	—	R 0,0060	—	R 0,0150	—	—	—	—
15 —	R 0,0050	R 0,0060	—	R 0,0140	—	R 0,10	—	R 0,20
16 —	R 0,0047	R 0,0052	—	R 0,0135	—	—	—	—
18 —	—	—	—	R 0,0135	—	—	—	—
19 —	—	—	—	R 0,0135	—	—	—	—
21 —	—	—	—	R 0,0130	—	—	—	—
22 —	—	—	R 0,0120	R 0,0135	—	—	—	—
23 —	—	—	—	—	—	—	D 0,50	pair

Cours des changes à Bruxelles.

DATE 1928	LONDRES £ = 36 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 = 37,862 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
10-5	34,9530	28,1880	7,16175	288,925	138,075	120,—	37,735	192,10	191,70	192,—	21,23	7,15	171,34	100,70	80,45	125,—
11-5	34,9465	28,1780	7,1595	288,70	137,925	120,025	37,725	192,03	191,70	192,—	21,23	7,15	171,25	100,70	80,35	125,10
14-5	34,95	28,1830	7,1590	288,875	138,04	120,125	37,7175	192,10	191,80	192,—	21,2175	7,1490	171,275	100,80	80,45	125,05
15-5	34,9675	28,2005	7,16	289,15	138,125	120,—	37,7475	192,175	191,70	192,—	21,235	7,1485	171,50	100,675	80,50	125,125
16-5	34,9775	28,2045	7,1635	289,10	138,11	120,—	37,7390	192,20	191,875	192,—	21,24	7,1475	171,425	100,60	80,50	125,075
18-5	34,9775	28,2070	7,16475	289,03	138,125	120,20	37,77	192,30	191,925	192,175	21,2375	7,1480	171,45	100,65	80,45	125,075
21-4	34,99	28,2170	7,1665	289,125	138,10	120,—	37,77	192,30	191,95	192,10	21,25	7,15	171,475	100,60	80,50	125,—
22-5	34,9975	28,2215	7,16675	289,225	138,125	120,10	37,7625	192,25	192,—	192,20	21,235	7,1495	171,525	100,70	80,50	125,—
23-5	34,99	28,215	7,1665	289,175	138,10	120,10	37,76	192,275	192,—	192,25	21,225	7,1505	171,525	100,75	80,45	125,—

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

Tableau I. — STATISTIQUE DES EMISSIONS DE CAPITAUX DES ENTREPRISES INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES DE BELGIQUE (Avril 1928).

RUBRIQUES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS				Apports autres qu'en espèces	AUGMENTATIONS DE CAPITAL				PART PRISE PAR LES BANQUES DANS LA FORMATION DU CAPITAL DES ENTREPRISES		DISSOLUTIONS DE SOCIÉTÉS				
	anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit			Actions		Obligations		Montant en milliers de francs	Designation	anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit		
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs		Nombre de sociétés	Capital ancien — En milliers de francs	Augmen- tation — En milliers de francs	Nombre de sociétés			Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs
Banques	2	3.500	—	—	1.670	5	94.500	69.375	—	—	64.200	Soc. Génér. de Belg., Bque de Brux. Banque de l'Arr. d'Anvers.	—	—	—	—
Assurances	—	—	1	10 min	—	1	250	250	—	—	—	—	—	—	—	—
Opérations financières	15	74.550	2	375 min	4.255	13	23.275	19.135	—	—	9.450	(1)	2	750	—	—
Exportations-Importations	1	2.000	1	246 min	1.970	3	1.250	2.050	—	—	850	Union Bank	1	413	—	—
Commerce de fer et métaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerce d'habillem. et d'ameubl.	7	9.350	1	500 min	7.597	2	350	1.250	—	—	—	—	3	6.050	—	—
Commerce de produits alimentaires	3	1.674	2	316 min	926	1	130	65	—	—	—	—	1	184	1	15 min
Commerces non dénommés	9	3.178	1	5 min	1.323	3	1.100	800	—	—	—	—	1	30	—	—
Sucreries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Meuneries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Brasseries	4	33.205	—	—	35.775	2	13.735	3.893	—	—	—	—	2	2.300	—	—
Distilleries d'alcool	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Autres industries alimentaires	1	130	—	—	100	1	100	100	—	—	—	—	1	500	—	—
Carrières	3	6.450	—	—	1.000	—	—	—	—	—	—	—	2	1.250	1	100 min
Charbonnages	—	—	—	—	—	1	100.000	50.000	—	—	50.000	Banque de Bruxelles	1	10.000	—	—
Mines et autres industr. extractives	—	—	—	—	—	1	4.000	6.000	—	—	—	—	—	—	—	—
Gaz	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Electricité	3	504.400	2	130 min	61.577	1	50.000	50.000	—	—	105.880	(2)	1	35	—	—
Constructions électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Hôtels, théâtres, cinémas	1	500	—	—	4.250	1	10.150	3.850	1	1.000	—	—	2	353	—	—
Imprimerie, publicité	1	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Textiles (lin, coton, laine, soie)...	10	18.932	—	—	10.566	8	20.900	15.075	—	—	7.875	Crédit Général Liégeois	2	11.000	—	—
Mat. artificiels et prod. céramiques	2	3.500	—	—	1.450	3	11.640	10.100	—	—	7.500	Banque H. Drèze	2	800	—	—
Métallurgie, sidérurgie	8	18.700	1	60 min	8.505	11	131.900	81.625	—	—	57.425	Comptoir du Centre	2	800	—	—
Construction	2	1.300	3	487 min	400	3	1.790	4.060	—	—	2.100	(3)	3	2.800	—	—
Papeteries (industries)	2	1.625	—	—	850	1	3.000	4.000	—	—	—	Algemeene Bankvereen.	2	2.500	—	—
Plantations et sociétés coloniales..	3	31.000	—	—	15.500	2	3.250	15.250	—	—	3.500	Société Générale de Belgiq.	—	—	—	—
Produits chimiques	5	5.600	1	200 min.	1.675	3	18.283	6.682	—	—	—	Banque Comm. du Congo	—	—	—	—
Industries du bois	3	4.372	—	—	1.357	1	500	200	—	—	—	—	2	3.400	—	—
Tanneries et corroiries	1	4.000	—	—	3.240	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Automobiles	2	657	—	—	595	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Verreries	2	10.150	—	—	—	—	—	—	—	—	5.000	Mutuelle Solvay	—	—	—	—
Glaceries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Industries non dénommées	4	4.100	—	—	1.609	9	13.477	10.390	—	—	—	—	3	3.400	—	—
Chemins de fer	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Chemins de fer vicinaux	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation	2	700	—	—	190	—	—	—	—	—	—	—	1	3.000	—	—
Télégraphe et Téléphone	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques	—	—	—	—	—	1	40.000	40.000	—	—	27.260	Mutuelle Solvay, Banque	—	—	—	—
Autobus	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	Liég. Créd. Gén. Liégeois	—	—	—	—
Transports non dénommés	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	Banque Nagelmack. et Cie	—	—	—	—
Divers non dénommés	3	1.021	2	15 min.	385	1	250	750	1	5.000	—	—	2	2.900	—	—
TOTAL	99	744.694	17	2.344 min	166.765	78	543.830	394.900	2	6.000	341.040	—	34	51.665	2	115 min

(1) Banque d'Anvers; Banque Italo-Belge; Banque de l'Union Parisienne; Banque d'Extension Industrielle et Commerciale.

(2) Société Générale de Belgique; Banque de Bruxelles; Mutuelle Solvay; Comptoir du Centre; Crédit Anversois; Banque de Paris et des Pays-Bas; Banque d'Extension Industrielle et Commerciale; Comptoir Peemans; Banque Lambert; Banque Nagelmackers et Cie; Crédit Général de Belgique; Cassel et Cie; Banque Josse Allard; Crédit Général Liégeois; Banque Liégeoise; Caisse Centrale de Crédit du Boerenbond; Banque Générale de Liège et de Huy; Banque Centrale de Liège; Banque Jean Chaudoir; Philippson et Cie; Rotterdamsche Bankvereeniging.

(3) Société Générale de Belgique; Banque de Bruxelles; Crédit Général de Belgique; Banque de Paris et des Pays-Bas; Banque Générale de Liège et de Huy; Comptoir du Centre; Nagelmackers fils et Cie.

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

SOCIÉTÉS EXPLOITANT	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS				AUGMENTATIONS DE CAPITAL					DISSOLUTIONS DE SOCIÉTÉS			
	anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit		Actions			Obligations		anonymes et en commandite par actions		coopératives et unions de crédit	
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Capital ancien (En milliers de francs)	Augmen- tation (En milliers de francs)	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs
	En Belgique.....	94	706.622	17	2.344 min	70	297.730	198.625	2	6.000	33	41.665	2
En Belg. et à l'étranger	2	7.072	—	—	6	242.850	181.025	—	—	1	10.000	—	—
Au Congo Belge	3	31.000	—	—	2	3.250	15.250	—	—	—	—	—	—
Total pour avril 1928..	99	744.694	17	2.344 min	78	543.830	394.900	2	6.000	34	51.665	2	115 min
Total pour avril 1927..	77	177.478	23	2.066 min	79	—	447.026	1	50.600	18	16.820	2	2 min
Total 4 pr. mois 1928..	373	1.967.277	72	13.906 min	234	1.756.460	1.635.348	5	8.300	101	472.225	6	245 min
Total 4 pr. mois 1927..	252	414.218	71	4.219 min	213	—	1.097.977	5	88.600	65	61.921	19	1.695 min
Total pour l'année 1927	751	2.678.118	211	15.590 min	608	—	3.371.530	21	278.575	212	449.962	84	7.396 min

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

Jusqu'à 1 million	55	25.007	17	2.344 min	43	29.523	20.285	1	1.000	24	10.265	2	115 min.
De plus de 1 à 5 mill...	34	78.787	—	—	26	118.567	70.615	1	5.000	8	21.400	—	—
De plus de 5 à 10 mill..	5	38.900	—	—	3	20.740	21.375	—	—	2	20.000	—	—
De plus de 10 à 20 mill.	—	—	—	—	1	1.250	13.750	—	—	—	—	—	—
De plus de 20 millions.	5	602.000	—	—	5	373.750	268.875	—	—	—	—	—	—
TOTAL	99	744.694	17	2.344 min	78	543.830	394.900	2	6.000	34	51.665	2	115 min

ABATAGES DANS LES PRINCIPAUX ABATTOIRS DU PAYS.

	NOMBRE DE BETES ABATTUES				
	Gros bétail (Bœufs, taureaux, vaches, génisses)	Chevaux	Veaux	Porcs, porcelets	Moutons, agneaux, chèvres
Moyenne mensuelle 1925.....	8.799	546	10.798	19.985	7.308
— 1926.....	11.573	774	12.886	20.775	6.919
— 1927.....	8.772	628	11.032	20.505	7.050
1928 Janvier	9.941	756	10.028	21.309	8.484
Février	10.036	667	10.618	21.270	5.365
Mars	10.036	649	12.310	19.663	4.014
Avril	9.589	458	12.463	19.278	3.516

COMMERCE SPECIAL DE L'UNION ECONOMIQUE BELGO-LUXEMBOURGEOISE AVEC LES PAYS ETRANGERS.
Moyennes mensuelles et montants des derniers mois.

PÉRIODES	IMPORTATIONS				EXPORTATIONS				DÉFICIT (D) ou EXCÉDENT (E) DE LA BALANCE COMMERCIALE		P. c. des exporta- tions aux importa- tions
	Tonnes	VALEUR			Tonnes	VALEUR			en fr.-papier 1 = 1.000	en fr.-or (**)	
		en milliers de fr.-papier	en milliers de fr. or (**)	Prix moyen par tonne en fr.-or		en milliers de fr.-papier	en milliers de fr.-or (**)	Prix moyen par tonne en fr.-or			
1913.....	2.721.357	420.822	420.822	154,64	1.740.432	309.651	309.651	177,92	D 111.171	111.171	73,6
1920.....	1.112.255	1.078.480	405.873	364,91	884.432	738.501	277.927	314,25	D 339.979	127.946	68,5
1921.....	1.472.072	849.857	327.642	222,57	1.438.119	606.112	233.672	162,48	D 243.745	93.970	71,3
1922.....	1.879.869	787.645	309.952	164,88	1.416.693	529.852	208.506	147,18	D 257.793	101.446	67,3
1923.....	2.216.927	1.100.398	294.421	132,81	1.414.528	810.421	216.835	153,29	D 289.977	77.586	73,6
1924.....	2.784.299	1.476.008	351.085	126,09	1.697.067	1.155.429	274.832	161,95	D 320.579	76.253	78,3
1925.....	2.745.942	1.483.914	365.056	132,94	1.756.011	1.211.326	297.997	169,70	D 272.588	67.059	81,6
1926.....	2.864.991	1.916.620	310.927	108,53	1.932.251	1.661.814	269.590	139,52	D 254.806	41.336	86,7
1927*.....	3.168.826	2.431.628	350.779	110,70	2.011.203	2.218.395	320.018	159,12	D 213.233	30.761	91,2
Les derniers mois											
Avril 1927	2.996.270	2.430.887	350.286	116,91	2.097.730	2.170.830	312.812	149,12	D 260.057	37.474	89,30
*Mai »	3.158.922	2.443.635	351.956	111,41	2.102.055	2.009.234	289.389	137,66	D 434.401	62.566	82,22
*Juin »	3.224.016	2.525.544	363.597	112,78	2.069.049	2.107.540	303.418	146,65	D 418.004	60.179	83,45
*Juillet »	3.166.072	2.301.218	331.585	104,73	2.083.804	2.210.233	318.475	152,83	D 90.985	13.110	96,05
*Août »	3.153.704	2.324.321	335.247	106,30	2.169.994	2.260.952	326.107	150,28	D 63.369	9.140	97,27
*Septembre »	3.237.676	2.442.692	352.585	108,90	2.063.621	2.281.519	329.320	159,59	D 161.173	23.265	93,40
*Octobre »	3.135.721	2.524.265	364.383	116,20	2.066.580	2.414.192	348.493	168,63	D 110.073	15.890	95,64
*Novembre »	3.124.882	2.399.824	347.065	111,06	2.023.123	2.312.662	334.460	165,32	D 87.162	12.605	96,37
*Décembre »	3.251.599	2.712.971	393.398	120,99	2.097.678	2.825.358	409.695	195,31	E 112.387	16.297	104,14
*Janvier 1928	2.993.478	2.356.582	340.616	113,79	1.592.201	1.951.782	282.107	177,18	D 404.800	58.509	82,82
*Février »	3.065.183	2.580.050	372.385	121,49	2.199.883	2.593.968	374.394	177,45	E 13.918	2.009	100,54
*Mars »	3.401.092	2.995.160	432.866	127,27	2.464.277	2.739.024	395.849	160,63	D 256.136	37.017	91,45
*Avril »	3.082.842	2.401.594	347.669	112,78	1.974.813	2.167.397	313.765	158,88	D 234.197	33.904	90,25

(*) Chiffres provisoires pour l'année 1927 et les derniers mois, à rectifier ultérieurement.
(**) Conversions effectuées sur la base des cours moyens du dollar à Bruxelles.

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

	Animaux vivants		Objets d'alimentation et boissons		Matières brutes ou simplement préparées		Produits fabriqués		Or et argent non ouvrés ni monnayés		Totaux	
	Quantités 1.000 kil.	Valeurs 1.000 fr.	Quantités 1.000 kil.	Valeurs 1.000 fr.	Quantités 1.000 kil.	Valeurs 1.000 fr.	Quantités 1.000 kil.	Valeurs 1.000 fr.	Quantités 1.000 kil.	Valeurs 1.000 fr.	Quantités 1.000 kil.	Valeurs 1.000 fr.
IMPORTATIONS :												
1926 L'année	8.171	38.434	3.145.834	5.886.873	30.269.943	12.006.178	955.928	5.014.912	19	53.051	34.379.895	22.999.448
1927 L'année *.....	17.765	96.317	3.494.201	7.192.365	33.592.397	15.125.011	921.490	6.595.005	59	170.839	38.025.912	29.179.537
1927 Janvier	789	3.975	240.915	531.513	2.770.466	1.078.051	73.390	475.844	—	479	3.085.560	2.089.862
Février	1.286	6.762	285.819	575.917	2.767.047	1.195.992	71.550	484.686	11	641	3.125.714	2.263.938
Mars	1.466	8.719	314.277	641.309	2.864.145	1.455.341	85.807	625.153	6	205	3.265.701	2.730.727
Avril	1.939	10.337	284.936	583.222	2.631.462	1.264.947	77.932	564.682	—	7.689	2.996.270	2.430.887
Mai *.....	1.380	7.660	274.926	575.456	2.810.123	1.276.130	72.491	558.655	2	25.734	3.158.922	2.443.635
Juin *.....	875	5.008	293.611	613.727	2.855.876	1.336.726	73.653	546.696	1	23.387	3.224.016	2.525.544
Juillet *.....	1.277	7.343	272.351	550.952	2.822.094	1.220.774	70.333	520.144	17	2.005	3.166.072	2.301.218
Août *.....	2.986	15.613	286.587	581.977	2.785.518	1.144.354	78.610	633.815	3	48.562	3.153.704	2.324.321
Septembre *.....	1.619	8.903	300.785	630.668	2.860.476	1.244.551	74.796	551.831	—	6.749	3.237.676	2.442.692
Octobre *.....	1.396	7.720	339.839	673.030	2.714.771	1.265.379	79.714	568.240	1	9.896	3.135.721	2.524.265
Novembre*.....	1.178	6.183	306.111	617.845	2.738.529	1.217.423	79.054	555.556	10	2.817	3.124.882	2.399.824
Décembre *.....	1.557	8.023	290.848	613.296	2.875.830	1.442.036	83.357	606.952	7	42.664	3.251.599	2.712.971
1928 Janvier*.....	1.092	5.761	232.173	520.585	2.683.900	1.249.929	76.313	574.105	—	6.202	2.993.478	2.356.582
Février *.....	1.571	8.150	237.548	515.216	2.743.473	1.417.289	82.592	632.662	—	6.733	3.065.183	2.580.050
Mars*.....	1.368	7.227	289.801	620.207	3.008.931	1.613.697	100.986	743.756	5	10.273	3.491.092	2.995.160
Avril*.....	965	5.123	235.172	516.473	2.761.589	1.234.023	85.116	634.414	1	11.561	3.082.842	2.401.594
EXPORTATIONS :												
1926 L'année	21.582	160.804	817.346	1.898.551	16.742.866	7.025.094	5.605.123	10.793.026	101	64.299	23.187.018	19.941.774
1927 L'année *.....	15.507	151.434	718.624	2.114.756	16.544.230	8.973.303	6.855.974	15.311.472	100	69.773	24.134.435	26.620.738
1927 Janvier	1.598	14.586	49.619	145.733	1.110.409	603.038	433.011	955.957	7	4.684	1.594.644	1.723.998
Février	1.465	13.328	42.609	144.051	1.145.925	632.867	528.539	1.076.273	6	4.430	1.718.544	1.870.949
Mars	1.465	15.024	46.687	147.930	1.375.379	818.840	623.550	1.393.258	10	6.895	2.047.091	2.379.997
Avril	1.295	12.269	41.894	136.526	1.424.110	730.498	630.424	1.286.430	8	5.107	2.097.730	2.170.830
Mai *.....	1.474	13.901	46.859	143.698	1.500.288	677.868	553.425	1.167.033	9	6.734	2.102.055	2.009.234
Juin *.....	1.544	15.171	46.699	161.212	1.483.465	734.184	537.332	1.191.662	9	5.311	2.069.049	2.107.540
Juillet *.....	1.371	14.863	79.609	213.085	1.439.520	714.350	563.298	1.261.643	6	6.292	2.083.804	2.210.233
Août *.....	1.136	11.242	82.441	209.644	1.489.573	724.265	596.832	1.306.407	12	9.394	2.169.994	2.260.952
Septembre *.....	1.409	13.772	73.855	189.973	1.447.896	790.427	540.354	1.282.778	7	4.569	2.063.521	2.281.519
Octobre *.....	1.171	11.265	75.704	190.520	1.400.519	820.238	589.180	1.387.826	6	4.343	2.066.580	2.414.192
Novembre*.....	937	9.381	71.317	204.284	1.353.638	775.793	597.224	1.318.806	7	4.398	2.023.123	2.312.662
Décembre *.....	642	6.639	60.900	223.692	1.373.511	887.778	662.613	1.699.629	12	7.620	2.097.678	2.825.358
1928 Janvier*.....	1.278	13.420	42.758	178.464	1.191.626	721.587	356.531	1.032.375	8	5.936	1.592.201	1.951.782
Février *.....	1.372	13.647	61.162	206.259	1.471.756	937.640	575.579	1.426.889	14	9.533	2.109.883	2.593.968
Mars*.....	1.441	13.468	70.266	233.167	1.661.248	929.259	731.314	1.556.537	9	6.593	2.464.277	2.739.024
Avril*.....	1.378	12.508	49.709	172.558	1.453.608	677.429	470.105	1.295.901	13	9.001	1.974.813	2.167.397

(*) Chiffres provisoires à rectifier ultérieurement.

ACTIVITE DES CHEMINS DE FER BELGES.

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

1° Ensemble (chiff. provis. pour mars et avril 1928).

MOIS	Recettes		Dépenses		Excédent		Coefficient d'exploitation	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Janvier	227.005	233.128	201.297	198.254	25.707	34.874	88,68	85,04
Février.....	213.184	222.698	201.873	204.250	11.311	18.448	94,68	91,72
Mars.....	238.077	244.600	223.116	209.600	14.961	35.000	93,76	85,69
Avril.....	243.483	240.800	208.766	207.400	34.717	33.400	85,74	86,13
Mai.....	241.140		205.593		35.547		85,26	
Juin.....	244.747		201.711		43.036		82,42	
Juillet.....	253.281		198.467		54.814		78,35	
Août.....	259.766		202.079		57.687		77,76	
Septembre.....	250.091		199.041		51.050		79,59	
Octobre.....	250.998		208.519		42.479		83,08	
Novembre.....	232.808		203.683		29.125		87,49	
Décembre.....	231.310		210.093		21.217		90,83	

2° Détail des recettes (chiff. provis. pour mars et avril 1928).

MOIS	Voyageurs		Marchandises		Produits extraordinaires		Ensemble	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Janvier	49.839	55.626	171.120	171.984	6.046	5.518	227.005	233.128
Février.....	43.297	48.347	165.137	170.073	4.750	4.278	213.184	222.698
Mars.....	49.299	50.800	183.416	188.800	5.362	5.000	238.077	244.600
Avril.....	58.106	64.500	179.093	172.200	6.283	4.100	243.483	240.800
Mai.....	56.795		179.680		4.665		241.140	
Juin.....	60.518		176.895		7.335		244.747	
Juillet.....	70.597		175.244		7.440		253.281	
Août.....	79.802		174.804		5.160		259.766	
Septembre.....	66.798		175.562		7.731		250.091	
Octobre.....	57.029		189.617		4.352		250.998	
Novembre.....	50.611		178.699		3.498		232.808	
Décembre.....	52.096		175.699		3.515		231.310	

B. — Statistique du trafic.

1° Voyageurs.

MOIS	Nombre de voyageurs 1=1000		Nombre de voyageurs-km. 1=1000		Nombre de voyageurs par train Unités		Nombre de voyageurs par tonne remorquée Unités	
	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927
Janvier	19.975	18.419	506.207	467.928	155	147	0,64	0,66
Février.....	16.749	16.640	439.843	435.415	149	153	0,62	0,68
Mars.....	19.295	18.152	495.591	473.535	150	148	0,64	0,67
Avril.....	18.765	17.066	515.567	471.061	162	153	0,66	0,66
Mai.....	19.008	18.230	530.023	490.541	160	153	0,65	0,66
Juin.....	18.716	17.683	512.441	498.964	158	158	0,66	0,66
Juillet.....	18.789	17.646	561.000	520.000	159	151	0,63	0,62
Août.....	19.064	19.276	625.000	581.000	176	168	0,68	0,68
Septembre.....	19.354	18.825	548.454	520.000	166	163	0,67	0,67
Octobre.....	18.338	18.481	484.791	492.000	150	157	0,63	0,68
Novembre.....	19.038	18.354	487.444	477.000	158	157	0,70	0,69
Décembre.....	18.470	18.171	478.340	476.000	151	151	0,67	0,66

2° Marchandises.

MOIS	Nombre de tonnes totales 1=1000		Nombre de tonnes-km. totales 1=1000		Nombre de tonnes par train Unités		Nombre de tonnes utiles par tonne brute remorquée Unités	
	1926	1927	1926	1927	1926	1927	1926	1927
Janvier	5.521	6.311	738.280	658.754	223,4	227,5	0,3726	0,3559
Février	5.621	5.830	584.983	602.185	228,1	230,8	0,3606	0,3578
Mars	6.509	6.614	583.010	694.744	236,8	244,1	0,3632	0,3680
Avril	6.163	6.074	667.895	632.534	228,8	242,9	0,3591	0,3660
Mai	6.146	6.396	629.925	672.485	233,8	257,1	0,3578	0,3782
Juin	7.275	6.554	615.518	689.080	241,6	258,8	0,3627	0,3799
Juillet	7.048	6.397	730.464	663.755	240,1	252,7	0,3597	0,3721
Août	7.096	6.357	722.000	670.995	228,9	252,9	0,3589	0,3727
Septembre	7.180	6.158	731.000	637.011	248,4	247,8	0,3781	0,3657
Octobre	7.408	6.956	777.923	674.703	250,2	254,7	0,3843	0,3715
Novembre	7.394	6.663	800.400	641.664	231,3	247,2	0,3695	0,3647
Décembre	6.657	6.323	689.829	631.971	221,9	238,6	0,3550	0,3585

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

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

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

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

MOIS	a		b		c		a + c	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Janvier	424.755	449.711	114.835	131.882	191.279	173.104	616.034	622.815
Février	407.393	452.300	97.609	119.945	177.615	165.003	585.008	617.303
Mars	465.588	513.833	106.965	135.423	193.681	177.021	659.269	690.854
Avril	438.553		110.718		177.337		604.940	
Mai	451.466		125.107		179.812		613.358	
Juin	456.682		129.272		180.424		614.963	
Juillet	449.723		122.398		177.330		627.053	
Août	455.291		113.050		181.735		637.026	
Septembre	447.887		109.280		183.582		631.469	
Octobre	498.967		115.265		188.745		687.712	
Novembre	483.158		109.924		171.899		655.057	
Décembre	453.921		125.811		179.858		633.779	

MOUVEMENT DU PORT D'ANVERS.

PÉRIODES	NAVIGATION MARITIME						NAVIGATION INTÉRIEURE			
	ENTRÉES			SORTIES			ENTRÉES		SORTIES	
	Nombre de navires	Tonnage en milliers de tonnes de jauge	Tonnage moyen tonnes de jauge	Nombre de navires			Nombre de bateaux	Capacité en milliers de stères	Nombre de bateaux	Capacité en milliers de stères
				chargés	s/lest	Ensemble				
Année 1913	7.056	14.147	2.005	—	—	7.142	43.956	10.022	43.791	7.927
Année 1919	4.820	5.245	1.088	—	—	—	—	—	—	—
— 1920	7.698	10.859	1.411	—	—	7.169	—	—	—	—
— 1921	8.076	12.980	1.607	—	—	7.958	—	—	—	—
— 1922	8.323	15.050	1.808	6.208	2.165	8.373	33.568	8.311	33.757	8.319
— 1923	9.351	17.353	1.855	6.716	2.619	9.335	39.239	9.213	39.161	9.235
— 1924	9.709	19.306	1.988	7.908	1.841	9.749	39.191	10.247	38.235	9.904
— 1925	9.971	20.201	2.026	8.437	1.555	9.992	39.581	11.004	39.272	10.751
— 1926	11.599	22.795	1.965	10.107	1.505	11.612	41.886	12.027	40.926	11.438
— 1927	11.418	23.490	2.057	9.775	1.701	11.476	43.842	12.259	43.457	11.949
4 prem. mois 27	3.786	7.564	1.998	3.261	562	3.823	—	—	—	—
4 prem. mois. 28	3.838	7.960	2.074	3.293	496	3.789	—	—	—	—
Augment. ou diminution % par rapport à 1927	+ 1,37 %	+ 5,24 %	—	—	—	—	—	—	—	—

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	
	Chômage complet	Chômage intermitt.	Chômage complet	Chômage intermitt.	Chômage complet	Chômage intermitt.	(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	133	2,22
Mars	1,40	2,80	1,80	3,10	0,80	2,70	112	1,96	141	2,36	93	1,56
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.

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

En francs par 100 kilogrammes.

	Prix moyen par 100 kilos							Par kilo		Par 26	
	Froment	Seigle	Avoine	Orge	Pommes de terre	Lin brut	Chanvre brut	Beurre	Laine	Oeufs	
1913.....	19,80	16,76	19,59	19,42	6,45	125,—	—	3,08	—	—	
1923.....	85,66	67,82	78,38	70,37	30,95	88,59	368,75	14,82	17,90	15,07	
1924.....	105,60	91,75	92,81	100,16	57,11	89,16	447,50	17,47	24,08	17,01	
1925.....	116,95	102,15	100,22	108,87	54,77	123,37	490,10	18,18	25,95	18,24	
1926.....	174,38	131,79	125,25	127,56	60,30	126,50	657,50	20,77	35,83	22,37	
1927.....	191,18	175,28	158,76	168,65	93,99	188,45	841,44	26,79	47,63	25,78	
Les derniers mois	Avril 1927	194,81	178,09	153,31	169,22	103,50	170,63	860,—	25,50	46,—	17,83
	Mai »	202,35	186,11	162,51	174,65	104,26	166,25	860,—	23,39	46,—	18,62
	Juin »	206,75	192,87	168,76	177,81	135,38	178,—	860,—	23,69	46,80	19,67
	Juillet »	201,23	182,79	167,—	164,73	122,56	196,88	860,—	24,63	49,—	21,71
	Août »	188,68	166,77	158,91	165,04	79,42	194,50	856,—	25,57	49,—	24,82
	Septembre »	182,43	166,72	155,40	169,34	72,01	190,—	867,50	27,63	49,—	28,71
	Octobre »	174,59	165,07	160,30	169,15	74,92	216,25	862,50	27,63	49,—	33,11
	Novembre »	170,51	164,78	162,34	168,49	76,84	233,75	860,—	27,41	49,—	37,73
	Décembre »	170,87	168,76	166,50	171,71	76,48	220,50	860,—	29,01	49,80	34,87
	Janvier »	167,78	166,08	167,49	173,84	76,59	219,38	860,—	29,23	51,75	30,82
Février 1928	161,55	162,61	169,42	175,43	74,71	225,—	860,—	30,16	52,25	23,72	
Mars..... »	172,09	168,87	182,14	180,47	70,01	213,50	860,—	30,44	53,80	18,57	
Avril »	179,66	176,13	195,07	185,13	74,08	214,38	860,—	28,55	55,—	18,74	

PRIX DE GROS DE QUELQUES PRODUITS INDUSTRIELS.

ÉPOQUE	CHARBONS					SIDÉRURGIE								
	P ^r foyer domest. brais. anthr. 20/30	Industr. menu ½ gras mi-lavé	Fines à coke	Briquettes du pays	Coke ordinaire	Fonte de moulage Charleroi	Blooms		Billettes		Poutrelles		Rails	
							Prix à l'exportation	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Prix intérieurs
Janvier 1924.....	144,—	112,50	135,—	175,—	175,—	—	550,—	550,—	575,—	575,—	625,—	625,—	700,—	775,—
Juin ».....	170,—	110,—	115,—	165,—	155,—	420,—	550,—	555,—	575,—	580,—	610,—	620,—	750,—	775,—
Janvier 1925.....	185,—	98,—	105,—	127,50	127,50	370,—	485,—	490,—	520,—	525,—	535,—	545,—	550,—	620,—
Juin ».....	165,—	90,—	85,—	107,50	110,—	340,—	—	470,—	—	500,—	—	510,—	—	585,—
							£		£		£		£	
Janvier 1926.....	185,—	86,—	83,—	100,—	105,—	330,—	4-6-0	430,—	4-8-0	480,—	4-18-0	565,—	5-10-0	600,—
Juin ».....	190,—	100,—	110,—	155,—	155,—	500,—	3-18-0	—	4-0-0	—	4-13-0	725,—	6-0-0	720,—
Janvier 1927.....	265,—	195,—	220,—	335,—	270,—	625,—	4-18-0	865,—	5-3-0	915,—	5-10-0	975,—	6-5-0	1050,—
Juin ».....	280,—	155,—	—	185,—	176,50	640,—	4-6-0	750,—	4-10-0	800,—	4-17-6	875,—	6-5-0	1100,—
Janvier 1928.....	270,—	135,—	140,—	160,—	170,50	620,—	3-19-0	750,—	4-4-0	800,—	4-7-6	825,—	6-5-0	1100,—
Février »	260,—	140,—	140,—	170,—	170,50	620,—	4-2-0	750,—	4-7-0	800,—	4-12-6	825,—	6-5-0	1100,—
Mars »	255,—	145,—	140,—	175,—	170,50	625,—	4-7-6	825,—	4-14-0	850,—	5-5-6	925,—	6-16-0	1100,—
Avril »	250,—	145,—	150,—	175,—	170,50	630,—	4-5-0	850,—	4-8-0	875,—	4-13-6	950,—	6-10-0	1100,—
Mai »	255,—	148,—	140,—	175,—	170,50	625,—	4-5-0	840,—	4-10-0	870,—	4-13-6	900,—	6-10-0	1100,—

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	Mars 1927.....	432.880	5.844	141.590	1.241	Mars 1927.....	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
Mars ".....	495.330	5.886	163.360	1.170	Mars ".....	326.720	16.590	316.910	277.070	18.030	

MINES DE HOUILLE	NOMBRE MOYEN D'OUVRIERS				PRODUCTION EN TONNES PAR BASSIN							
	ANNÉES	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	Mars 1927.....	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	99.790	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	526.610	396.090	699.950	36.800	512.190	236.420	2.408.090
	Février ".....	22.838	96.417	49.246	168.501	454.390	371.290	677.590	34.580	494.260	228.030	2.260.140
Mars ".....	22.528	94.590	48.770	165.888	535.800	402.460	756.340	40.120	530.650	250.540	2.515.910	

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (en milliers de francs)

ACTIF	30-12-1913	19-5-1927	10-5-1928	16-5-1928
Encaisse .				
Or	(1) 306.377	3.197.623	3.855.825	3.859.329
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	2.088.486	2.335.984	2.343.780
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	2.344.926	2.762.126	2.779.824
Avances sur fonds publics	57.901	167.076	230.831	255.822
Bons du Trésor belge et autres fonds publics (arrêté royal du 25-10-26)	—	2.000.000	1.965.231	1.945.939
PASSIF				
Billets en circulation	1.049.762	9.295.426	10.617.429	10.633.210
Comptes Courants particuliers	88.333	444.870	479.170	493.778
Compte Courant du Trésor	14.541	107.149	100.162	100.355
TOTAL des engagements à vue	1.152.636	9.847.445	11.196.761	11.227.343
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue	41,36 %	53,68 %	55,30 %	55,25 %
Taux d'escompte des traites acceptées	5,— %	5,50 %	4,50 %	4,50 %
Taux des prêts s/ fonds publics	5,— %	7,— %	6,— %	6,— %
(1) Y compris 57.351 « Argent, billon et divers ».				

Banque du Congo Belge

Principaux postes des situations mensuelles (en milliers de francs)

ACTIF	31-12-1927	31-1-1928	29-2-1928
Encaisse-or :			
lingots et monnaies d'or	24.818	28.414	28.414
devises-or sur l'étranger	28.768	25.531	28.228
Encaisses diverses et avoirs en banque	78.031	138.016	150.095
Effets sur la colonie, la Belgique et l'étranger	263.880	262.165	269.547
Comptes courants	163.234	146.810	97.631
PASSIF			
Billets en circulation	124.619	124.145	129.952
Créditeurs :			
à vue	222.030	253.152	266.965
à terme	68.465	66.787	75.140
Quotité % de l'encaisse en valeurs-or par rapport à la circulation fiduciaire	42,99 %	43,45 %	43,59 %

BANQUE D'ANGLETERRE

(En milliers de £)

	27-12-1913	19-5-1927	10-5-1928	17-5-1928
ACTIF				
Encaisse métallique (Issue Department et Banking D ^e)	33.098	155.418	161.906	161.947
Placements du « Banking Depart. » (Effets, prêts s/titres et fonds publics)	47.129	94.011	85.152	85.423
dont } valeurs garanties par l'Etat	11.199	47.249	29.457	29.577
} autres valeurs	35.930	46.762	55.695	55.846
PASSIF				
Billets en circulation	29.361	135.493	135.219	134.834
Dépôts publics	9.421	15.685	13.075	19.165
Autres dépôts	42.091	100.250	100.787	95.381
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)	43,4 %	34,2 %	40,7 %	40,9 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	4,50 %	4,50 %	4,50 %

REICHSBANK

(En milliers de Reichsmarks)

	31-12-1913	14-5-1927	7-5-1928	15-5-1928
ACTIF				
Encaisse or.	1.169.971	1.849.146	2.040.894	2.040.811
Devises admises dans la couverture des billets	—	106.172	197.542	212.913
Monnaies divisionnaires	276.832	106.563	66.929	82.039
Portefeuille effets	1.490.749	1.905.426	2.280.366	1.985.936
Avances s/ nantissements	94.473	16.209	39.246	59.741
PASSIF				
Billets en circulation	2.593.445	3.351.699	4.238.937	3.987.108
Divers engagements à vue	793.120	625.136	460.549	463.541
Quotité % :				
a) de l'or et des devises par rapport à l'ensemble des engagements à vue	—	49,17 %	47,63 %	52,48 %
b) de l'encaisse métallique (or et monnaies divisionnaires) par rap- port à l'ensemble des engagements à vue	42,72 %	49,18 %	44,85 %	47,70 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	5,— %	7,— %	7,— %

BANQUE DE FRANCE

(En milliers de francs)

	26-12-1913	19-5-1927	10-5-1928	18-5-1928
ACTIF				
Encaisse de la Banque	4.157.455	5.890.191	5.885.810	5.885.808
Disponibilités et avoir à l'étranger	—	51.816	60.529	62.412
Achats d'or, d'argent et de devises (loi du 7 août 1926)	—	2.123.822	2.448.457	2.449.115
Portefeuille effets	1.526.383	2.094.969	1.873.063	1.690.685
Avances s/ titres, monnaies et lingots	772.403	1.638.448	1.790.568	1.776.110
Avances à l'Etat	205.398	27.600.000	23.700.000	22.900.000
Bons du Trésor français escomptés p ^r avances de l'Etat à des Gouverne- ments étrangers	—	5.700.000	5.930.000	5.930.000
Comptes divers	—	18.073.512	28.342.152	29.749.239
PASSIF				
Billets en circulation	5.713.551	52.156.511	60.384.546	59.719.341
Comptes courants particuliers et du Trésor	978.684	9.995.718	8.925.108	8.517.653
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue	62,12 %	9,48 %	8,49 %	8,63 %
Taux d'escompte officiel	4,— %	5,— %	3,50 %	3,50 %

NEDERLANDSCHE BANK

(En milliers de florins P. B.)

	27-12-1913	16-5-1927	7-5-1928	14-5-1928
ACTIF				
Encaisse métallique	160.506	446.229	459.670	460.071
Portefeuille effets :				
s/ la Hollande	67.504	102.028	73.826	64.658
s/ l'Étranger	14.300	143.659	192.270	193.630
Avances s/nantissements	86.026	138.787	121.446	118.942
Compte du Trésor (débitaire)	9.235	—	5.193	2.090
PASSIF				
Billets en circulation	312.695	813.082	828.012	811.535
Comptes courants :				
particuliers	4.333	28.116	35.262	36.737
du Trésor (créditaire)	—	5.432	—	—
Assignations de banque	1.522	435	319	913
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue	50,39 %	52,68 %	53,23 %	54,18 %
Taux d'escompte officiel	5,— %	3,50 %	4,50 %	4,50 %

BANQUE NATIONALE SUISSE

(En milliers de francs)

	31-12-1913	14-5-1927	7-5-1928	15-5-1928
ACTIF				
Encaisse métallique (or et argent) . . .	190.791	530.310	495.847	496.996
Disponibilités « or » à l'étranger . . .	23.844	27.902	212.829	215.099
Portefeuille effets sur la Suisse . . .	146.546(1)	272.506(1)	142.986	133.800
Avances sur nantissements . . .	28.256	43.677	68.809	61.267
Correspondants . . .	—	—	17.016	29.598
PASSIF				
Billets en circulation . . .	313.821	772.448	815.388	785.682
Autres engagements à vue . . .	58.930(2)	110.792(2)	87.188	117.767
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . .	51,19 %	60,04 %	54,94 %	55,01 %
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)

	10-5-1927	30-4-1928	10-5-1928
ACTIF			
Encaisse métallique . . .	157.756	565.311	568.371
Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrangères . . .	233.993	568.487	538.242
Total de la réserve . . .	391.749	1.133.798	1.126.613
Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrang. ne servant pas de couverture	—	212.251	218.183
Portefeuille effets . . .	361.704	499.014	519.290
Avances s/titres . . .	37.995	51.362	63.876
» à l'Etat . . .	25.000	25.000	25.000
PASSIF			
Billets en circulation . . .	674.401	1.126.021	1.094.234
Exigibilités à vue (y compris le c ^o c ^t du Trésor) . . .	228.742	547.133	601.000
Quotité % de la réserve totale par rapport à l'ensemble des engagements à vue . . .	43,38 %	71,59 %	66,46 %
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport à l'ensemble des engagements à vue . . .	17,47 %	35,70 %	33,53 %
Taux d'escompte officiel . . .	8,50 %	8,— %	8,— %

FEDERAL RESERVE BANKS

(En milliers de dollars)

	4-5-1927	25-4-1928	2-5-1928
ACTIF			
Réserves « Or » . . .	3.043.903	2.723.273	2.709.430
Autres réserves . . .	162.728	162.551	159.020
Total des réserves . . .	3.206.631	2.885.824	2.868.450
Effets escomptés . . .	507.642	709.073	757.054
» achetés sur le marché libre . . .	244.220	365.841	363.101
Fonds publics nationaux . . .	316.279	304.755	292.302
PASSIF			
Billets en circulation (Fed. Res. Notes)	1.720.754	1.572.612	1.590.639
Dépôts . . .	2.389.296	2.474.619	2.493.521
dont } des banques associées . . .	2.326.222	2.417.377	2.441.860
} du Trésor et particuliers . . .	63.074	57.242	51.661
Quotité % du total des réserves par rapport aux engagements à vue . . .	78,0 %	71,3 %	70,2 %
Taux d'escompte de la F. R. B. of N.-Y.	4,— %	4,— %	4,— %

BANQUE D'ITALIE

(En milliers de lire)

	31-12-1913	20-4-1927	10-4-1928	20-4-1928
ACTIF				
Encaisse or . . .	1.107.633	1.153.435	4.660.547	4.734.213
» argent . . .	94.607	99.572	—	—
Devises et avoirs à l'étranger admis dans la couverture des billets . . .	88.988	1.427.520	7.857.558	7.784.577
Total de la réserve . . .	1.291.228	2.680.527	12.518.105	12.518.790
Effets sur l'Italie . . .	505.968	5.360.959	3.093.232	3.078.439
Avances sur nantissements . . .	126.063	1.551.558	750.955	751.654
» à l'Etat . . .	—	4.229.442	—	—
Comptes courants (débiteurs) . . .	63.605	278.349	133.863	124.988
PASSIF				
Billets en circulation . . .	1.764.433	17.285.101	17.236.191	16.863.950
Assignations s/la Banque . . .	—	—	482.005	512.879
Comptes courants productifs . . .	207.885(1)	2.300.477(1)	3.223.922	3.525.444
Compte courant du Trésor . . .	158.831	255.526	151.478	287.391
Quotités % :				
a) de la réserve totale par rapport à l'ensemble des engagements à vue . . .	60,59 %	13,51 %	59,34 %	59,08 %
b) de l'encaisse métallique par rapport à l'ensemble des engagements à vue . . .	56,41 %	6,32 %	22,09 %	22,34 %
Taux d'escompte officiel . . .	5,50 %	7,— %	6,— %	6,— %

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