

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

**SOMMAIRE :** Une nouvelle statistique annuelle : Le relevé du portefeuille mobilier belge; un nouvel indice de la Bourse de Bruxelles. — L'activité économique de la Belgique pendant le mois de mai 1928. — Statistiques : Rendement des sociétés anonymes belges pendant les 5 premiers mois de 1927.

**UNE NOUVELLE STATISTIQUE ANNUELLE :  
LE RELEVÉ DU PORTEFEUILLE MOBILIER  
BELGE; UN NOUVEL INDICE DE LA BOURSE  
DE BRUXELLES.**

La Banque Nationale de Belgique a déjà donné une grande extension à la partie statistique de son *Bulletin* et y a réuni des renseignements concernant de nombreux domaines de l'activité économique du pays. Désireuse de ne laisser dans l'ombre aucun des aspects importants de celle-ci, elle commence aujourd'hui la publication régulière de statistiques, élaborées par ses services, relatives au marché boursier. Ce sont :

1° Le relevé de la fortune mobilière de la Belgique, qui fut publié de 1898 à 1924 par le *Moniteur des Intérêts Matériels* et abandonné par lui à raison de l'importance du travail qu'il occasionnait. Nous l'avons déjà établi une première fois, à la date du 30 juin 1927 (cfr. *Bulletin* 1927, vol. II, p. 322) ; nous en reprenons aujourd'hui la publication, en modifiant légèrement les méthodes et avec l'intention de faire un relevé annuel ;

2° Un indice de la Bourse de Bruxelles : celui-ci sera mensuel et ne sera pas rapporté à 1914 comme période de base : trop de facteurs, notamment le jeu de la dépréciation monétaire et des augmentations de capital, ont créé d'importantes erreurs systématiques pour qu'un indice boursier établi sur la base 1914 donne même une idée approximative des gains et pertes véritables. A côté de l'indice trimestriel du *Moniteur des Intérêts Matériels*, un indice mensuel, confectionné à des intervalles semblables à ceux de tous les autres indices, s'impose par conséquent.

**I. — Le relevé de la fortune mobilière belge.**

Il s'agit à proprement parler du relevé des titres de valeurs mobilières belges (rentes belges directes et indirectes, emprunts de provinces et communes, obligations et actions de société de nationalité belge ou congolaise, quel que soit d'ailleurs le lieu où se trouvent les sièges d'exploitation) inscrits à la cote officielle de la bourse de Bruxelles.

Les relevés annuels, dont le premier a été établi à la date du 1<sup>er</sup> janvier 1928, donnent pour chacune des catégories qui composent la cote de la bourse de Bruxelles, deux indications principales :

1° La valeur nominale globale, établie en multipliant la valeur nominale de chaque espèce de titres, par le nombre de titres admis à la cote. Pour les titres de l'Etat, des provinces et des communes et pour les obligations, ce nombre est celui des titres non amortis à la date de la dernière situation de la dette publique, du dernier état des provinciaux ou communaux, du dernier bilan. Pour les actions, seuls les titres inscrits à la cote sont comptés, à l'exclusion des augmentations de capital non encore inscrites et de catégories d'actions dont l'admission en bourse n'aurait pas été demandée. Lorsqu'il existe des parts sociales sans désignation de valeur, il est tenu compte du capital résultant du dernier bilan publié. Par contre, les actions de jouissance, de dividende et parts de fondateurs n'entrent pas dans le relevé de la valeur nominale ;

2° La valeur boursière globale est établie en multipliant la valeur boursière de chaque espèce de titres par le nombre de titres inscrits à la cote. Mêmes remar-

ques que pour le 1<sup>o</sup>, sauf que les actions de jouissance, de dividende et parts de fondateur entrent ici en ligne de compte.

En outre, à partir de 1929, la statistique comprendra l'indication des inscriptions et radiations (en nominal) opérées pendant l'année écoulée.

Les diverses rubriques sont ensuite totalisées en deux groupes :

1<sup>o</sup> Titres à revenu fixe;

2<sup>o</sup> Actions.

Les obligations de sociétés ayant des coupons en souffrance sont relevées dans un groupe distinct, mais incluses dans le total des obligations. Les titres de sociétés étrangères cotés à Bruxelles ne sont pas compris dans le relevé; en effet, il s'agit souvent de titres de puissantes sociétés, dont une fraction seulement est casée dans les portefeuilles belges. Une évaluation d'ensemble ne correspond à aucune réalité. Le marché à terme est également exclu en vue d'éviter les doubles emplois.

Le titre de « portefeuille mobilier de la Belgique » donné à notre relevé appelle quelques commentaires; notre travail n'est, en effet, qu'une base d'étude de la fortune mobilière des Belges, précieuse sans doute, mais qui appelle de sérieux correctifs :

1<sup>o</sup> Les titres non cotés en Bourse : M. Baudhuin estime les actions non cotées, en mai 1914, à 2.100 millions de francs, en capitalisant les dividendes distribués à 4 1/2 p. c., soit un peu plus du tiers des actions de sociétés belges cotées (6.324 millions); pour les obligations, il faudrait ajouter environ 25 p. c. Lorsque nous aurons comparé pendant quelques années les émissions aux introductions en Bourse, nous pourrons donner des précisions pour l'époque actuelle. Notons dès à présent que notre statistique des rendements accuse, pour les sociétés ayant publié régulièrement leur bilan au *Moniteur* en 1927, une valeur nominale de 17.587 millions, alors que le relevé n'en indique que 16.230 millions; au premier de ces chiffres, il faut ajouter diverses sociétés coloniales et les sociétés qui ne se conforment pas à la loi quant aux publications à faire;

2<sup>o</sup> Les doubles emplois résultant de la mise en portefeuille, par de nombreuses sociétés, de titres d'autres sociétés : M. Baudhuin en relève pour 1.345 millions en ce qui concerne les banques, sociétés d'assurances et sociétés immobilières, et pour 561 millions en ce qui concerne les autres sociétés, en 1913. La proportion est sans nul doute supérieure aujourd'hui;

3<sup>o</sup> Les titres belges détenus par des étrangers : l'importance de la correction à établir de ce chef résulte clairement des statistiques dressées dans son rapport pour 1913 par M. Legrelle; les étrangers participaient cette année pour 22 p. c. aux constitutions de sociétés ayant leur principal siège d'activité en Belgique et pour 64 p. c. aux constitutions de sociétés belges opérant à l'étranger. Si cette interdépendance des marchés belges et étrangers a diminué de 1919 à 1926, elle reprend depuis la stabilisation;

4<sup>o</sup> Les titres étrangers détenus par les Belges : aucun n'est relevé dans notre statistique, bien qu'ils forment une masse considérable. Nous en avons pour 7 milliards en 1914. Le fisc taxait 568 millions d'intérêts et dividendes provenant de ces titres, en 1925. Or, c'est dans ce domaine que l'évasion fiscale était le plus facile et il faut aujourd'hui tenir compte encore de la dépréciation monétaire.

Si toutes ces corrections doivent être apportées par celui qui veut étudier la richesse mobilière belge, la statistique annuelle, dans la forme même où elle est publiée, donnera des indications intéressantes sur l'évolution, d'une année à l'autre, de la fortune mobilière, les diverses corrections à apporter étant à peu près constantes. Elle permet également de mesurer le champ d'activité des hommes d'affaires belges et de se rendre compte des résultats accomplis dans les différents domaines.

Voici le relevé établi à la date du 1<sup>er</sup> janvier 1928, avec, en regard, les chiffres du 1<sup>er</sup> mai 1913, du 1<sup>er</sup> mai 1924, du 30 juin 1927, pour ce qui concerne la valeur boursière.

Voir tableau page 523.

## II. — L'indice de la Bourse de Bruxelles.

Le relevé de la valeur globale des titres cotés en Bourse n'est pas de nature à nous éclairer sur l'objet spécial des indices boursiers, à savoir les modifications survenues d'un moment à un autre dans l'appréciation que fait le marché des titres de valeur mobilière. Il est, en effet, affecté par les inscriptions nouvelles, les augmentations de capital et les radiations.

Les indices très simples, composés d'un nombre restreint de valeurs, sont bien adaptés pour rendre compte de la tendance du marché de la spéculation à un moment donné. Si l'on veut, au contraire, comparer les cours à des époques assez éloignées, ils sont de nature à donner des indications fausses au sujet des modifications d'ordre économique survenues; ils sont, en effet, entachés d'erreurs systématiques auxquelles il est difficile, sinon impossible, de remédier, notamment :

1<sup>o</sup> La tendance à la hausse née du choix de grosses affaires se développant rapidement et augmentant leurs dividendes plus rapidement que l'ensemble des entreprises; son effet est lent, mais constant;

2<sup>o</sup> Les fortes baisses de cours à la suite d'augmentations de capital à des taux très inférieurs à la valeur boursière; cette influence est particulièrement sensible en Belgique où chaque année une série de valeurs subissent de brusques baisses de ce chef, les cours de bourse étant très supérieurs au nominal;

3<sup>o</sup> Le sort très différent, au bout de quelques années, des diverses valeurs employées dans la confection de l'indice; si l'indice est rapporté à une date de base, les valeurs qui ont fort monté acquièrent une influence injustifiée dans l'ensemble.

Désireux de construire un indice valable à la fois

Tableau des titres de valeurs mobilières belges et congolaises inscrits à la cote officielle de la Bourse de Bruxelles. (En millions de francs.)

CATÉGORIES DE TITRES	Valeur boursière globale				Valeur nominale globale
	1 <sup>er</sup> mai 1913	1 <sup>er</sup> mai 1924	30 juin 1927	1 <sup>er</sup> janv. 1928	1 <sup>er</sup> janvier 1928
<b>Titres à revenu fixe :</b>					
Rentes belges directes et indirectes .....				17.461	21.973
Emprunts de provinces et communes .....	4.933	18.446	18.977	2.164	2.601
Valeurs à lots (communes).....				568	1.063
Obligations, actions à revenu fixe.....	1.712	2.181	1.889	2.527	2.094
Obligations à revenu variable .....	25	66	33	35	33
Obligations de sociétés ayant des coupons en souffrance .....	—	—	—	74	251
<b>Total des titres à revenu fixe .....</b>	<b>6.670</b>	<b>20.693</b>	<b>20.899</b>	<b>22.833</b>	<b>28.017</b>
<b>Actions :</b>					
Assurances-Banques .....			6.616	11.245	1.870
Entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières .....	1.058	2.749	1.011	1.442	155
Chemins de fer et canaux .....	386	965	7.611	8.768	5.373
Tramways-Chemins de fer économiques et vicinaux .....	1.152	2.788	3.035	4.157	366
Tramways et électricité (Trusts) .....	430	2.238	7.980	13.112	727
Entreprises de gaz et d'électricité .....	978	2.305	4.611	6.280	836
Industries métallurgiques .....	—	390	3.649	4.843	1.572
Fours à coke .....	1.010	3.319	471	537	105
Charbonnages .....	357	1.200	3.033	2.630	1.042
Zincs, plombs, mines .....	118	750	1.927	1.909	298
Glaceries.....	56	346	960	1.008	52
Verreries.....	57	86	662	693	208
Distributions d'eau .....	68	537	177	193	41
Industries de la construction .....	113	1.255	821	1.159	479
Industries textiles et soieries .....	29	250	2.408	3.048	517
Produits chimiques .....	418	3.427	619	1.102	255
Valeurs coloniales .....	—	—	11.137	19.258	1.102
Valeurs de plantations caoutchoutières .....	609	1.791	1.754	1.708	185
Alimentation .....	—	—	735	941	116
Industries diverses.....	—	—	2.931	3.695	591
Papeteries .....	—	466	—	288	77
Pétroles .....	—	351	514	518	131
Sucrieries .....	—	—	509	677	120
<b>Total des actions .....</b>	<b>6.840</b>	<b>25.213</b>	<b>63.171</b>	<b>89.224</b>	<b>16.230</b>
<b>Total général .....</b>	<b>13.510</b>	<b>45.906</b>	<b>84.070</b>	<b>112.057</b>	<b>44.248</b>
Pour mémoire, actions étrangères .....	649	1.248	—	—	—

Cfr. pour d'autres données concernant les années 1900-1927, « Bulletin » 1927, vol. II, n° 12, p. 322.

pour des périodes très courtes et relativement longues, et de réduire ces différentes erreurs au minimum, nous avons adopté un système qui repose sur la base la plus large possible, à savoir le relevé annuel du portefeuille mobilier lui-même; nous établirons sur cette base pour chaque catégorie d'actions et pour l'ensemble de celles-ci, un indice annuel qui permettra les comparaisons à des intervalles relativement éloignés. Ces précautions ne sont pas nécessaires pour calculer les modifications survenues d'un mois à un autre; aussi le temps écoulé entre deux indices annuels sera-t-il couvert par des indices calculés selon une méthode plus rapide et sur une base plus étroite; ceux-ci seront rattachés à l'indice annuel, ainsi qu'il est expliqué ci-dessous.

Pour les titres à revenu fixe, l'élargissement de la base peut donner lieu à des mécomptes s'il n'est pas fait attention à la manière dont les titres sont entrés et sortis, aux modifications dans l'importance relative des divers titres à la suite d'amortissements, aux échéances, etc... Ce que l'indice doit donner, ce sont les variations dans le taux de capitalisation; à cet égard, une moyenne arithmétique simple de quelques cours vaut mieux.

Les indices annuels ont pour but de mesurer les modifications des cours, dues à des influences économiques et survenues d'une année à l'autre.

Nous avons signalé plus haut les inconvénients de la méthode qui consiste à rapporter toutes les cotations

à une période de base fixe; ceux-ci sont très sensibles dans un indice boursier où, au bout de quelques années, le sort des titres se différencie fortement. La base fixe devient inutilisable lorsque l'indice est établi d'après le relevé de la fortune mobilière: en effet, le nombre de titres communs aux deux époques et non affectés par des erreurs systématiques, devient de plus en plus restreint: il cessera vite d'être représentatif de l'ensemble.

C'est pourquoi tous les indices seront calculés en prenant pour base la période immédiatement précédente. Ils seront rattachés les uns aux autres par le système de la chaîne. A partir d'une date fixe, actuellement le 1<sup>er</sup> janvier 1928, les indices annuels successifs seront multipliés les uns par les autres pour obtenir une chaîne continue: c'est la méthode déjà employée pour la confection de nos indices des prix de gros.

Soit une série d'années dont le premier jour de bourse est désigné par  $A_1, A_2, \dots, A_{(x-1)}, A_x$ .

L'indice en  $A_x$  est établi par la relation  $\frac{A_x}{A_{(x-1)}}$

$A_1$  constitue la base et est par définition égal à 100.

La chaîne est représentée par  $100 \cdot A_2 \cdot A_3 \cdot \dots \cdot A_x$ .

En ce qui concerne les actions, l'indice sera basé, pour chaque catégorie de la cote de la Bourse, sur tous les titres communs aux deux années successives et dont le cours n'est pas affecté d'une erreur systématique; seront donc exclus du calcul:

- 1° Les titres rayés entre  $A_{(x-1)}$  et  $A_x$ ;
- 2° Les titres introduits pendant la même période;
- 3° Les titres de sociétés ayant augmenté leur capital pendant la même période.

On établira la valeur globale (cours multiplié par titres en circulation) des titres restants, c'est-à-dire de ceux qui sont communs aux deux dates, au début de chacune des années  $A_{(x-1)}$  et  $A_x$ . Le rapport valeur globale  $A_{(x-1)}$

constituera l'indice du groupe valeur globale  $A_x$  pour l'année  $A_x$  par rapport à l'année  $A_{(x-1)}$ .

Pour l'établissement de l'indice général des actions, les valeurs globales ayant servi à la confection des indices des diverses catégories seront additionnées pour chacune des deux dates, l'indice étant ici égale valeur totale  $A_x$

ment constitué par le rapport valeur totale  $A_{(x-1)}$ .

L'indice représente par conséquent les modifications survenues dans l'appréciation de tous les titres communs aux deux années et non affectés par une erreur systématique.

Conformément au système de la chaîne, les indices des années successives seront multipliés les uns par les autres pour être reportés à une année base.

L'étude des variations des valeurs à revenu fixe ne réclame pas des travaux aussi étendus. Leurs cours dépend en effet essentiellement du taux de capitalisation de l'argent, sans qu'on puisse nier que, pour des raisons diverses, les titres à intérêt élevé soient

capitalisés à des taux souvent très supérieurs à ceux qui ne donnent qu'un faible intérêt. Si l'on ne veut pas fausser les indices par des éléments extrinsèques à l'influence économique proprement dite, il vaut mieux s'en tenir à une moyenne des cours de quelques séries de valeurs-types, quitte à modifier la composition de celles-ci à des intervalles éloignés. L'indice annuel sera, comme l'indice mensuel, une moyenne arithmétique simple des cours, ramenés à 100, de valeurs choisies. (Cfr. ci-dessous). Il sera toutefois calculé directement d'année en année, pour maintenir le parallélisme avec l'indice des actions et éviter les inconvénients de multiplications trop souvent répétées.

L'indice annuel, établi selon la méthode ci-dessus, sera publié pour la première fois à l'occasion du second relevé annuel de la fortune mobilière. Le relevé publié aujourd'hui n'a pas été rattaché aux relevés antérieurs.

Les **indices mensuels**. Si une hausse aussi large que le relevé de l'ensemble des titres cotés est nécessaire pour éviter les erreurs dans l'étude des mouvements de longue durée, surtout si l'on veut y rattacher l'étude du rendement du capital industriel, les variations de mois à mois peuvent être déterminées avec suffisamment de précision par des moyens plus simples.

Les indices mensuels sont faits, comme les indices annuels, selon le système de la chaîne; ceux des mois de février, mars, etc... jusque et y compris ceux de janvier de l'année suivante sont rapportés, par des multiplications successives, à la base de janvier. Ils sont ensuite rattachés, par l'intermédiaire de l'indice annuel établi à cette date, aux années précédentes.

Bien qu'un nouvel indice annuel soit établi au mois de janvier de l'année suivante, l'indice mensuel n'est pas arrêté au mois de décembre; les bases des deux indices étant différentes, il est en effet probable qu'ils ne concordent pas exactement; il faut donc: 1° établir, par méthodes ordinaires, le mouvement survenu de décembre à janvier; 2° se rendre compte de l'erreur dont est affecté l'indice mensuel par rapport à l'indice annuel, plus précis. Cette erreur ne peut en effet pas être concentrée sur le mois de décembre; elle doit être répartie proportionnellement sur les 12 mois: cette correction se fera rétroactivement.

Pour la confection de l'indice mensuel des actions, il a été choisi 110 valeurs réparties en 11 groupes de 10 valeurs chacun; ces groupes correspondent aux principales catégories de la cote; toutefois, les « chemins de fer et canaux » ont été omis, de nombreuses valeurs étant garanties et participant de la nature des obligations; d'autre part, verreries et glacières ont été réunies en un groupe et les compartiments de l'alimentation, des papeteries, des sucreries et des pétroles ont été réunis à celui des divers.

Dans le choix des valeurs, nous avons été guidés par le désir de prendre des titres représentatifs du groupe et soumis à des transactions assez fournies pour être cotés régulièrement; l'un de nos critères a

été le nombre de titres admis à la cote; dans certains groupes nous avons cherché à donner une influence égale aux diverses branches qui le composent (textiles, verreries et glaceries, divers) ou aux centres de production (charbonnages). Le caractère spéculatif du titre n'a dans aucun cas été un élément de discrimination.

Les divers titres ainsi choisis interviennent dans l'indice comme représentants du groupe dont ils font partie, en vue de mesurer son mouvement d'ensemble. Aussi n'est-il fait usage d'aucune pondération et les dix titres entrent-ils dans le calcul sur un pied de stricte égalité: le rapport de chaque cours en mars, par rapport à février, par exemple, est calculé; les dix rapports obtenus sont additionnés et divisés par 10, pour obtenir l'indice du groupe. Celui-ci est rapporté à janvier par la méthode de la chaîne.

Au cas où une valeur serait affectée par une augmentation de capital, l'indice serait établi sur les neuf valeurs restantes pour le mois pendant lequel l'augmentation a eu lieu; le titre ex-droit sera de nouveau inclus dans l'indice du mois suivant.

Si, dans un indice de ce genre, il s'impose de ne pas pondérer les différentes valeurs choisies pour représenter le groupe, parce qu'elles sont toutes également aptes à représenter la tendance d'ensemble, la même considération ne doit plus intervenir pour déterminer l'importance de la participation de chaque groupe dans l'indice général. Celui-ci représente la tendance de la cote entière et il se conçoit que l'influence relative des groupes sur l'allure du marché soit différente.

Nous utiliserons donc, pour réunir les indices de groupes en un indice général, un élément de pondération tout désigné: l'importance de chaque groupe dans le dernier relevé de la fortune mobilière; nous pondérerons donc les divers indices par le nombre de centaines de millions de francs que comporte la valeur boursière de leur groupe.

Voici les titres qui, jusqu'à nouvel avis, figureront dans l'indice.

#### ACTIONS.

1. **Banques:** Assurances Générales; Banque du Congo Belge; Banque Belge pour l'Étranger; Banque de Bruxelles; Banque Italo-Belge; Banque Nationale; Caisse de Reports et de Dépôts; Crédit Anversois; Société Nationale de Crédit à l'Industrie; Société Générale de Belgique.

2. **Entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières:** Agricole et Hypothécaire Argentine (capital); Immobilière de Belgique; Crédit Foncier Africain (1<sup>re</sup> série); Crédit Foncier d'Extrême-Orient (capital); Crédit Foncier Sud-Américain (jouissance); Ezbekieh; Grands Hôtels Belges; Hypothécaire Belgo-Américaine; Madrid-Palace Hôtel (capital); Westende-Plage (1<sup>re</sup> série).

3. **Tramways, chemins de fer économiques et vicinaux:** Anvers (capital); Auto-Transports; Bruxellois (dividende); Buenos-Ayres (capital); Caire (Tram-

ways); Gand (dividende); Lille (ordinaire); Rosario (dividende); Rotterdam (dividende); Varsovie (part sociale).

4. **Tramways et électricité (Trusts):** Bangkok; Chemins de fer et Entreprises; Constantinople (capital); Economiques; Electricité et Traction (ordinaire); Energie Hydro-Électrique (Sidro) (privilégiée); Entreprises Electriques (Société Générale Belge) (capital); Entreprise Générale de Travaux; Railways et Electricité (capital); Société Financière de Transports (Sofina).

5. **Gaz et électricité:** Auxiliaire d'Electricité (part sociale); Bruxelloise d'Electricité (priorité); Centrale Electrique des Flandres; Eclairage et Chauffage par le Gaz; Electrique Anversoise; Electricité de l'Escaut (capital); Intercommunale Belge; Rosario; Entreprises Electriques en Pologne; Gaz et Electricité du Hainaut (priorité).

6. **Industries métallurgiques:** Alliance-Monceau; Angleur-Athus; Armes de Guerre; Cockerill; Constructions Electriques de Charleroi (capital); Métallurgique du Hainaut; Minerva Motors; Ougrée-Marihaye; Providence (Forges de la); Sambre-et-Moselle (ordinaire).

7. **Charbonnages:** André Dumont; Espérance et Bonne-Fortune; Hornu-et-Wasmès; Houillères Unies du Bassin de Charleroi; Limbourg-Meuse (capital); Maurage; Nord de Gilly; Ressaix; Strépy-Bracquengnies; Wérister.

8. **Zincs, plombs, mines:** Aljustrel (capital); Asturiennes des Mines; Corphalie; Mines, Minerais et Métaux; Mortagne; Nouvelle-Montagne (ordinaire); Overpelt-Lommel; Prayon; Tamega; Vieille-Montagne.

9. **Glacieries et verreries:** Glaces d'Auvélais; Glaces de Charleroi; Glaces de Floreffe; Glaces Nationales; Glaces Sainte-Marie; Verreries Bennert-Bivort (ordinaire); Verreries des Hamendes; Verreries Mécaniques Libbey-Owens; Cristalleries du Val-Saint-Lambert; Verreries Mécaniques de Charleroi.

10. **Textiles et soieries:** Filatures et Tissages Réunis (coton) (capital); Waesland (ameublement); La Vedre (laine); Le Peigné (laine) (privilégiée); La Lys (lin); Saint-Léonard (lin); Obourg (soie artificielle) (capital); Tubize (soie artificielle) (privilégiée); Viscose (soie artificielle) (capital); Union Cotonnière (coton).

11. **Coloniales:** Auxiliaire des Grands Lacs (capital); Citas; Cominière; Congo (Compagnie pour le Commerce et l'Industrie); Géomines; Katanga (ordinaire); Lomami-Lualaba (capital); Kasai (100<sup>e</sup> part bénéficiaire); Sogefor; Union Minière (capital).

12. **Divers (y compris alimentation, pétroles, papeteries et sucreries):** Brasseries de Haecht; Moulin des Trois Fontaines; Etablissements De Naeyer (ordinaire); Englebert; Innovation; Union Allumettière; Wagons-Lits; Papeteries Anversoises (capital); Pétrofina; Sucreries en Roumanie (capital).

Pour les titres à revenu fixe, il a été établi quatre groupes distincts, que voici :

#### TITRES A REVENU FIXE.

1. **5 fonds d'Etat**: 3 p. c. 2<sup>e</sup> série; 5 p. c. Restauration Nationale; 6 p. c. Consolidé; 5 p. c. Dette belge (Dommages de guerre); 5 p. c. Fédération des Coopératives des Dommages de guerre 1923.

2. **5 emprunts de provinces et communes**: Province d'Anvers 1891, 3 p. c.; Flandre occidentale 1892, 3 p. c.; Anvers 1919, 5 p. c.; Bruxelles 1922, 5 p. c.; Charleroi 1880, 3 p. c.

3. **10 obligations 4 p.c., 13.20 p.c. d'impôt**: Auxiliaire des Chemins de fer du Brésil; Anvers (Tramways); Bruxelles (Tramways), série B; Lille (Tramways); Electricité et Traction; Eclairage et Chauffage par le Gaz (remboursable à 510 francs); Electricité du Pays de Liège; Gaz et Electricité du Hainaut; Constructions Electriques de Charleroi; Ougrée-Marihay.

4. **10 obligations 6 p. c., 0 à 2 p. c. d'impôt**: Electricité du Borinage; Electricité de la Dendre (remboursable à 525 francs); Electricité de l'Est de la Belgique; Intercommunale Belge d'Electricité; Electricité du Nord de la Belgique; Electricité de l'Ouest de la Belgique; Fours à Coke Semet-Solvay et Piette; Limbourg-Meuse (Charbonnages); Vieille-Montagne; Carrières de Sprimont.

Les fonds d'Etat choisis sont cotés par 100 francs de valeur nominale, sauf le 5 p. c. dommages de guerre, à

lots, 1923, coté sur 500 francs. Le cours de ce dernier titre étant préalablement divisé par cinq, les cours de chaque mois sont simplement additionnés et le rapport d'un mois à un autre est établi par division. Les indices sont enchaînés comme ceux des actions.

Il est procédé de la même façon pour les emprunts de provinces et de communes, également cotés par 100 francs de nominal, et les obligations de sociétés, parmi lesquelles il n'a été pris que des titres de 500 francs.

Pour les obligations, le choix s'est porté sur les deux types les plus nombreux, les 4 p. c. d'avant-guerre et les 6 p. c. d'après-guerre; l'adoption de types plutôt que d'un mélange d'obligations diverses a été dictée par le désir d'obtenir, en même temps que des indices, des taux de capitalisation.

Les quatre indices de groupe sont enfin réunis dans un indice général des titres à revenu fixe: celui-ci n'est que la moyenne arithmétique simple des premiers.

Nous donnons pour la première fois, ci-dessous, le nouvel indice de la bourse, établi rétroactivement à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1928. Cette date servira également de base, jusqu'à nouvel ordre, à l'indice annuel.

Voir tableau page 527.

Le *Moniteur des Intérêts Matériels* vient de publier son indice trimestriel établi à la date du 1<sup>er</sup> mai 1928; nous en reproduisons, selon notre habitude, les données, en vue de donner un aperçu rétroactif plus étendu que ne le permet en ce moment-ci notre propre indice.

	1 <sup>er</sup> juin 1926	1 <sup>er</sup> août 1926	1 <sup>er</sup> nov. 1926	1 <sup>er</sup> février 1927	1 <sup>er</sup> mai 1927	1 <sup>er</sup> août 1927	1 <sup>er</sup> nov. 1927	1 <sup>er</sup> février 1928	1 <sup>er</sup> mai 1928
Fonds d'Etat .....	61,30	60,19	70,73	80,59	77,66	76,73	76,02	84,26	96,82
Obligations .....	91,68	102,62	108,54	115,37	106,43	105,04	113,40	120,62	124,92
Banques .....	110,90	144,42	201,79	237,01	272,52	276,46	361,85	448,07	643,62
Entreprises immobilières .....	491,91	530,43	503,28	539,82	756,79	674,60	739,25	801,45	929,02
Chemins de fer .....	158,82	195,60	211,29	277,47	422,51	382,54	414,78	501,83	528,96
Tramways .....	221,64	279,35	321,84	508,55	620,93	569,—	565,40	663,84	774,83
Tramways et électricité (Trusts) .....	465,48	594,17	689,58	1.038,74	1.718,15	1.547,95	2.402,61	2.499,40	2.726,45
Electricité .....	228,80	271,27	341,46	456,38	578,28	548,82	596,80	770,28	824,88
Métallurgie .....	120,22	151,79	225,67	201,93	226,83	233,71	257,81	348,97	428,—
Fours à coke .....	599,07	647,74	685,32	676,83	651,47	639,66	624,18	679,65	689,64
Charbonnages .....	149,68	181,20	240,38	195,31	191,71	187,55	172,96	182,66	235,90
Zincs et mines .....	162,68	190,48	220,69	239,55	245,03	206,22	189,62	240,22	236,35
Glaceries .....	770,64	824,74	882,87	763,52	716,85	840,55	847,46	1.056,46	1.159,00
Verreries .....	71,88	76,87	91,33	95,65	87,54	85,92	77,02	81,72	80,78
Eaux .....	154,19	183,26	207,76	217,41	259,94	247,69	250,—	273,54	316,07
Construction .....	114,03	129,91	137,28	133,55	142,07	141,21	132,88	155,11	182,53
Textiles .....	308,77	348,74	398,26	426,84	477,85	465,47	459,70	555,25	628,78
Chimiques .....	86,15	101,24	118,87	131,33	158,40	151,32	169,26	248,38	311,24
Coloniales .....	527,06	643,—	792,48	843,39	1.139,54	1.131,60	1.323,21	1.945,03	2.005,41
Plantations .....	—	—	—	—	—	—	—	—	603,96
Alimentation .....	300,35	355,16	387,44	419,61	476,82	451,55	480,85	593,61	547,32
Diverses .....	210,64	249,59	270,89	288,79	323,05	306,68	348,66	418,18	446,21
Papeteries .....	—	—	—	—	—	—	369,03	434,24	543,40
Pétroles .....	63,17	71,80	73,37	78,80	79,80	73,53	74,28	82,40	164,75
Sucreries .....	84,03	95,31	136,91	167,33	162,80	188,19	200,72	225,71	239,15
Moyenne titres à revenu fixe .....	85,10	93,43	97,50	107,84	100,20	98,60	104,16	111,52	117,49
Moyenne titres à revenu variable .....	235,06	276,63	320,58	347,92	431,19	414,98	481,33	582,26	657,25
Moyenne générale .....	224,05	262,34	305,15	329,84	405,89	389,85	451,83	545,37	616,34

## INDICE MENSUEL DE LA BOURSE DE BRUXELLES.

(20 titres à revenu fixe, 110 titres à revenu variable). Base: 1<sup>er</sup> janvier 1928 = 100.

	TITRES A REVENU FIXE					TITRES A REVENU VARIABLE														
	Dette belge directe et indirecte	Emprunts provinces et communes	Obligations 4 % impôt 13,20 %	Obligations 6 % net d'impôt	TOUS TITRES A REVENU FIXE	Banques	Entreprises immobil. hypothécaires et hôte- lières	Tramways, chemins de fer économiques et vicinaux	Tramways et électri- cité (Trusts)	Gaz et électricité	Métallurgie	Charbonnages	Zincs, plombs, mines	Glaceries et verreries	Textiles et soieries	Coloniales	Divers	TOUS TITRES A REVENU VARIABLE		
<b>Indice par rapport au mois précédent:</b>																				
1 <sup>er</sup> février .....	106,2	102,3	99,1	100,2	101,9	103,2	104,1	102,8	108,1	106	107,3	103,5	124,5	112,5	114,4	110	108	107,9		
1 <sup>er</sup> mars .....	103,5	100,9	101,3	105,6	103	98,4	103,9	106,7	101,6	102,3	114,4	107,4	97	91,2	103,6	92,7	99,1	99,8		
1 <sup>er</sup> avril .....	99,8	101,6	99,3	97,6	99,5	121,8	111,8	106,8	120,5	114,2	125,8	122,9	109,3	102,7	110,3	111,2	101,6	114,7		
1 <sup>er</sup> mai .....	99,5	101,2	100,5	98,2	99,6	108,7	95,4	112,3	97,1	96,1	104,2	93,6	94,6	104,9	95,4	108,8	113,5	104,2		
1 <sup>er</sup> juin .....	97,6	98,1	97,9	100,7	98,6	102,4	95,8	92,1	94,2	94	114	120,8	96,6	103,6	101,1	102,8	94	100,2		
<b>Indice par rapport au 1<sup>er</sup> janvier 1928.</b>																				
1 <sup>er</sup> février .....	106,2	102,3	99,1	100,2	101,9	103,2	104,1	102,8	100	106	107,3	103,5	124,5	112,5	114,4	110	108	107,9		
1 <sup>er</sup> mars .....	110	103,2	100,3	105,8	105	101,5	108,2	109,7	108,1	108,4	122,8	111,2	120,8	102,6	118,5	102	107	107,7		
1 <sup>er</sup> avril .....	109,7	104,9	99,7	103,3	104,4	123,7	120,9	117,1	132,3	123,8	154,4	136,6	132	105,4	130,7	113,4	108,7	123,5		
1 <sup>er</sup> mai .....	109,1	106,1	100,2	101,4	104	134,4	115,4	131,6	128,5	119	160,9	127,9	134,9	110,5	124,7	123,4	123,4	128,7		
1 <sup>er</sup> juin .....	106,5	104,2	98,1	102,1	102,5	137,7	110,5	121,2	121,1	111,9	183,4	154,5	120,6	114,5	126,1	126,8	116	129		

# L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE DE LA BELGIQUE

PENDANT LE MOIS DE MAI 1928

## MARCHÉ DE L'ARGENT, COMMERCE DE BANQUE

### ET SPÉCULATION.

Les émissions de capitaux (constitutions de sociétés et augmentations du fonds social) se poursuivent à un rythme qui montre l'abondance des capitaux disponibles. Pendant les cinq premiers mois de 1928, le total des émissions de capitaux s'est élevé à 5.128 millions de francs, contre 2.124 millions de francs pour la période correspondante de 1927 qui fut cependant, nous l'avons montré, particulièrement active (1). Entre les deux périodes considérées, la comparaison est d'autant plus facile à établir que l'État ne s'est plus présenté sur le marché comme emprunteur et que ce sont les émissions privées qui dominent le marché de l'argent.

Le public continue à accorder ses préférences au placement d'actions. Cette orientation, qui s'expliquait pendant la période d'incertitude monétaire, n'a plus aucune raison d'être quand la monnaie est devenue stable. Si l'on considère que partout ailleurs, les valeurs à revenu fixe non seulement gardent leur clientèle, mais l'augmentent, il n'est pas douteux qu'en Belgique un retour similaire ne se produise. La plupart de nos bonnes valeurs à revenu fixe se capitalisent encore à 6 p. c., et au delà. Or, à l'étranger, toute une série d'émissions viennent de se faire à 4 p. c., à 4 1/2 p. c. et à 4 3/4 p. c., à des taux voisins du pair pour des obligations de villes et de colonies. Le marché de l'argent à long terme en Belgique n'échappera pas à cette évolution mondiale, et le cours des titres s'en ressentira favorablement.

Il est temps qu'un effort continu et systématique soit fait, chez nous, pour ramener le public, au moins pour une partie de ses placements, aux valeurs à revenu fixe.

En Bourse, l'excès de spéculation a conduit aux résultats contre lesquels l'épargne a été mise en garde depuis plusieurs mois.

Les dernières liquidations du terme avaient été pénibles. Celle du 15 juin a été si difficile qu'un syndicat a dû reprendre, à concurrence d'environ 70 millions, les engagements des défallants et éviter ainsi des répercussions plus étendues.

Les cours s'en sont ressentis sérieusement.

(1) Cfr. *Bulletin* n° 6, du 17 mars 1928, *Emission de capitaux et rendement des sociétés par actions en 1927.*

Il faut espérer que l'avertissement servira. Comme nous n'avons cessé de le dire, des opérations, qui ne tiennent plus aucun compte du rendement des valeurs et s'attachent exclusivement aux chances de hausse, manquent de base et de bon sens. Depuis longtemps, les ajustements de cours, qui pouvaient s'expliquer par la crise monétaire, sont acquis et le public a été entraîné bien au delà de la limite que ces ajustements indiquaient par la hausse qu'il a provoquée lui-même par ses achats.

La crise a montré aussi à ceux qui pouvaient en douter encore que les reports et les avances sur titres, même s'ils sont pleinement garantis par des marges largement calculées, sont peu liquides, la plupart des intéressés n'étant à même de rembourser que pour des sommes restreintes et avec de longs délais. En temps normal, les remboursements ne sont demandés qu'individuellement et pour des montants restreints, ils sont alors faits parce qu'on obtient du crédit ailleurs. Mais si c'est un mouvement de rétrécissement un peu général qui se produit, on se trouve devant des crédits gélés.

La Banque Générale Belge, la Banque de Paris et des Pays-Bas ont, avec la Mutuelle Solvay, la Mutuelle Industrielle, l'Anglo-South-American Bank, Bunge et Cie, MM. F.-M. Philippson et Cie, la Banque H. Lambert, créé la « Compagnie Financière et Industrielle de Belgique », société holding au capital de 300 millions. Nous avons fait allusion à cette création dans notre dernière chronique. *The Statist* du 19 mai 1923, formule à ce sujet les réflexions suivantes: « La nouvelle société est une preuve de plus de la tendance significative vers l'internationalisation de la finance et de l'importance croissante de la capitale belge comme centre financier international.

Les banques belges continuent à augmenter leur capital.

La Banque Industrielle Verviétoise a porté son capital de 5 à 10 millions de francs, la Banque Coloniale de Belgique a porté le sien de 3 à 20 millions. L'augmentation du capital de la Banque Centrale Anversoise le portera de 75 à 100 millions de francs.

La Banque Sud-Belge, Société anonyme à Charleroi, a porté son capital de 4 à 12 millions de francs.

Les banques suivantes participent à cette augmentation:

- Banque Centrale de Liège;
- Banque de Commerce, à Anvers;
- Banque de Paris et des Pays-Bas;

Crédit Général de Belgique ;  
Crédit du Nord, à Lille ;  
Crédit du Nord-Belge, à Bruxelles.

La Banque Centrale de Liège a réalisé au début de mai une augmentation de capital de 15 à 30 millions, à laquelle avaient concouru la Banque de Paris et des Pays-Bas et la Banque de Commerce, à Anvers.

Les banques créées par le Parti Ouvrier Belge suivent le même mouvement. La Banque Belge du Travail (Gand) porte son capital de 10 à 20 millions. Les actions de 500 francs seront émises à 1,100 francs.

D'autre part, le Comptoir de Dépôts et de Prêts (Bruxelles) créé par la Banque Belge du Travail, le Conseil Général du Parti Ouvrier Belge, les grands syndicats et coopératives socialistes, va absorber la « Antwerpsche Bank en Spaarkas » qui devient sa filiale.

Dans le « Groupe de Louvain », la concentration fait aussi sentir ses effets: la **Volksbank van Leuven** étudie en ce moment un projet de fusion avec ses diverses filiales: Banque Gantoise pour le Commerce et l'Industrie, Bank voor Handel en Nijverheid, Algemeene Bankvereniging, Banque de Renaix, Banque Bourgeoise de Grammont, Crédit Général du Brabant Wallon. La **Volksbank van Leuven** a également appelé la totalité du capital souscrit.

Enfin, signalons qu'un récent Conseil de Cabinet, faisant sienne une initiative de feu M. Edouard Pecher, député, ministre des Colonies, a approuvé un projet créant une « Caisse Centrale des Classes moyennes » dotée de 50 millions et qui fournira du crédit aux artisans et aux petits commerçants. Nous avons fait remarquer précédemment que l'on constatait un mouvement inverse: la transformation des Unions de Crédit en sociétés anonymes, réalisant toutes les opérations de banque.

\* \* \*

Comme nous l'avons déjà signalé, les participations directes étrangères aux émissions belges de capitaux continuent à être restreintes. Citons, en mai, celle de MM. Erlanger, banquiers à Londres, qui ont souscrit une participation de 15 millions dans la Société anonyme La Soie de Valenciennes.

Ces participations directes ne sont plus guère représentatives de l'activité du capital étranger en Belgique. En effet, les souscriptions de l'extérieur s'effectuent de plus en plus par l'intermédiaire des banques d'affaires belges, agissant au nom de leur client.

#### LA CONCENTRATION.

##### *Métallurgie.*

La Société Générale de Belgique a pris une importante participation dans les Aciéries Réunies de Burbach-Eich-Dudelange sous la forme d'un achat considérable d'actions.

On attribue également aux Usines Cockerill et Ougrée-Marihaye un plan commun de rationalisation et de coopération et on ajoute qu'une certaine commu-

nauté d'action entre d'autres grandes usines métallurgiques serait prochaine. Si ces bruits se confirment, la métallurgie lourde belge arriverait, au moins pour l'exportation, à une organisation et quelle qu'en soit la forme juridique, l'importance sera comparable à celle des plus grandes entreprises allemandes et américaines.

Le groupe Gilson a pris un intérêt dans la Société anonyme des Forges et Laminoirs de Baume à Haine-Saint-Pierre et dans les Usines Métallurgiques du Hainaut.

Le groupe qui contrôle actuellement les Ateliers de Construction de Familleureux a pris un intérêt dans la Société anonyme des Usines et Aciéries Léonard Giot. La fusion des deux entreprises se réalisera prochainement.

La Fabrique de Fer de Charleroi, société anonyme, vient d'absorber la Société des Agglomérés Réunis du Bassin de Charleroi, dont les installations sont contiguës. On enregistre une nouvelle absorption de la Société anonyme des Laminoirs de Thiméon: il s'agit cette fois des Emailleries de Gosselies qui consomment les tôles spéciales produites par les Laminoirs précités.

Les Faïenceries et Verreries de Châtelet ont fait apport de leur situation active et passive à la Société Anonyme Fonderies du Brabant. Les Fonderies et Emailleries Sainte-Marguerite ont été absorbées par les Ateliers de Construction d'Appareils de Chauffage et Ventilation.

##### *Verreries et matières plastiques.*

La société en commandite simple Evence Coppée et C<sup>ie</sup> a pris ferme les deux augmentations de capital de la Société Anonyme des Verreries de Binche, qui utilisent les gaz des fours à coke Coppée.

La Société anonyme des Pavillons, à Bruxelles (matières plastiques), absorbe la Société en commandite simple Rocteur et Cie, à Baudour, et la Société anonyme Manufacture des Verres spéciaux de Courcelles-Nord.

##### *Grands magasins.*

L'assemblée générale des actionnaires du Grand Bazar de la Place Saint-Lambert, société anonyme à Liège, va être appelée à ratifier la fusion avec la Société anonyme Grand Bazar du Boulevard Anspach à Bruxelles et l'absorption des deux entreprises par le Bon Marché (Vaxelaire-Claes et Cie), société anonyme à Bruxelles.

##### *Industrie laitière.*

Le ravitaillement de la capitale en lait est effectué par des distributeurs dépendant d'une grande laiterie provinciale, par des laitiers indépendants vendant de porte en porte le lait de leurs vaches et, enfin, par de grandes laiteries industrielles qui parfois possèdent leur troupeau de laitières et préparent les différentes sortes de lait hygiénique.

Il vient de se dessiner au sein de ces grandes entreprises un mouvement intéressant de fusion qui va créer deux groupes puissants :

La Société Générale Laitière s'est créée au capital de 3.500.000 francs pour absorber :

La Société laitière Hollandia ;

La S. A. Laiteries des Bonnes Mères ;

La Laiterie hygiénique d'Uccle ;

La Société en nom collectif La Maternelle.

Il a, en outre, été créé à Grembergen-Termonde au capital de 500.000 francs une filiale de la S. A. Hollandia.

D'autre part, la laiterie Moderna va porter son capital de un à trois millions de francs pour absorber la société en nom collectif Laiterie de Keerbergen et la société coopérative « Intercommunale pour le ravitaillement de l'agglomération bruxelloise », en liquidation.

La Compagnie de l'Industrie laitière, au capital de 1.000.000 de francs, avait déjà absorbé, il y a quelques mois, le « Comptoir Laitier ».

#### Divers.

La société anonyme de Recherches, d'Etudes et de Crédit, à Bruxelles a absorbé la S. A. Produits Magnésiens Belges.

Dans le domaine de l'alimentation la « Grande Brasserie Belgica » à Gand, la société en nom collectif De Meulemeester-Verstraetè et Co, à Bruges ont fait apport de leur actif à la S. A. Grandes Brasseries Réunies l'Aigle-Belgica, constituée au capital de 30.000.000 de francs.

#### MISE EN VALEUR DU CONGO.

Dans notre Colonie, le Katanga seul marque une reprise sérieuse des affaires. Dans les autres provinces, l'*over-trading*, la stagnation produite par les achats trop considérables et les stocks trop lourds continuent à se faire sentir. Peu à peu, cependant, les stocks se résorbent et les situations s'allègent. Il y a eu quelques suspensions, mais dans l'ensemble le commerce a résisté.

L'exportation des produits de cueillette et de culture est stationnaire ; le copal est en sensible recul. Alors que normalement un centre comme Coquilhatville avait en produits divers, attendant le transport, un stock de plusieurs milliers de tonnes, cette réserve a à peu près disparu.

Si les produits naturels ne marquent pas d'avances et même, pour certains, un recul, les résultats des exploitations industrielles sont meilleurs. Les huileries sont toujours en progrès, notamment pour la qualité de l'huile. De même le coton continue à donner des résultats encourageants.

Enfin, au point de vue minier la Colonie poursuit sa marche progressive. La production de cuivre s'annonce comme en augmentation sensible et les heureux effets sur l'économie belge continuent à se manifester.

L'industrie d'affinage installée à Oolen par l'Union Minière et la Compagnie Métallurgique d'Hoboken fournit un cuivre électrolytique excellent. De même l'usine de cobalt et celle du radium répondent à l'attente. Ce sont là des industries nouvelles et de grand avenir, dont la constitution en Belgique est due à la Colonie.

Signalons encore une fois que la Belgique ne tire pas de la Colonie tous les produits alimentaires et les matières brutes dont elle a besoin et qu'elle pourrait y acquérir à des conditions avantageuses au point de vue national. Voici, selon le groupement colonial belge des importateurs et exportateurs de tabacs, cafés, cacao et cannes à sucre, la part du Congo dans les importations belges de quelques denrées coloniales.

La Belgique a acheté à l'étranger en 1926 :

40.000 tonnes de café, soit une valeur réalisée d'environ un milliard de francs ;

7.790 tonnes de cacao en fèves, d'une valeur réalisée d'environ cent millions de francs ;

19.484 tonnes de tabac écoté ;

53.891 tonnes de sucres bruts de canne.

La part du Congo dans ces chiffres est de :

Pour le café de : 243 tonnes sur 40.000 tonnes ;

Pour le cacao de : 789 tonnes sur 7.790 tonnes ;

Pour le sucre de canne de : 0 tonne sur 53.891 tonnes.

#### CHARBONNAGES.

On enregistre la consolidation des résultats favorables acquis par l'industrie charbonnière belge. Celle-ci tend, pour le moment, à se relever de la crise qui l'avait déprimée.

Il semble d'ailleurs qu'indépendamment des mesures prises par le gouvernement : réduction du coût de transport, suppression de la redevance, etc., l'industrie charbonnière belge est appelée à bénéficier d'une transformation importante : édification de puissantes cokeries, concentration, développement en Belgique de l'industrie chimique et notamment mise en application du procédé Bergius, qui fait en Belgique l'objet de nombreuses études.

En outre, le problème de la concentration est toujours à l'étude dans le bassin du Borinage, où le nombre des sociétés a déjà été considérablement réduit ; c'est ainsi que les charbonnages des Produits à Flénu ont racheté la concession du Nord du Flénu à Ghlin dont l'exploitation avait cessé depuis plusieurs années.

La concurrence étrangère est assez peu active ; les Allemands subissent les conséquences d'un récent relèvement de prix.

Les charbons industriels du Centre sont très demandés et certains charbonnages ont peine à satisfaire les clients.

Pour les charbons domestiques, le courant de commandes de la France, de la Hollande et de la Suisse, va s'accroissant et les stocks sont entamés. Le prix des fines à coke a été relevé de fr. 2.50 à 5 fr. la tonne.

Depuis le début de l'année, la production journalière des « Liégeois en Campine » a augmenté de 400 tonnes et s'élève à 1.100 tonnes.

La production des charbonnages de Beeringen a progressé comme suit au cours des dernières années :

1925 . . . . .	259.000 tonnes.
1926 . . . . .	400.000 tonnes.
1927 . . . . .	569.000 tonnes.

#### MÉTALLURGIE.

##### Industrie lourde.

Le *Bulletin Commercial* n° 23, du 11 juin 1928, publie des renseignements intéressants au sujet de nos exportations vers l'Angleterre, en produits métallurgiques. Les chiffres suivants ne peuvent être admis qu'avec des réserves : une partie se rapporte à des lots français transitant par Anvers.

#### Importations de produits métallurgiques belges en Angleterre, pendant le premier trimestre.

	1927	1928
Fonte . . . . .£	403.590	39.354
Blooms et billettes . . .	912.296	417.349
Largets . . . . .	1.079.355	647.986
Barres, Cornières . . . .	452.497	249.321
Poutrelles . . . . .	332.697	137.933

Soit, en valeur, un recul de 1.688.492 livres sterling pour les produits métallurgiques, alors que l'ensemble de nos fournitures à la Grande-Bretagne accuse de constants progrès, notamment pour les œufs, verres, tissus de coton, chaussures, etc. Les indications relatives aux exportations de produits métallurgiques belges en Grande-Bretagne sont confirmées par un récent article du *Times Trade and Engineering Supplement* du 2 juin 1928 : « Les prix haussent à l'étranger et le marché est plus ferme que jamais. Le fer belge n° 3 a pratiquement perdu le marché anglais, son cours le plus bas étant de £ 6-15-0. De même, les barres d'acier belge à £ 6-17-6 ne peuvent faire la concurrence au produit britannique. » La situation semble d'ailleurs être la même pour les aciers allemands qui perdent pied sur le marché anglais.

Dans la région de Mons, la situation des industries métallurgiques est excellente. Les deux laminoirs travaillent à pleine production et la fabrication en est exportée à concurrence de 75 p. c.

Dans le Centre, la situation de l'industrie lourde est très favorable et les prix se maintiennent; beaucoup d'usines ne se présentent pas sur le marché, ayant des ordres jusqu'en août et septembre. Il en est de même dans le bassin de Charleroi. La production autorisée paraît inférieure aux besoins réels et les cotations pratiquées sont nettement rémunératrices pour toutes les usines. Les aciéries et les tôleries sont également prospères.

Bien que la capacité des hauts fourneaux ait en général augmenté de moitié, diverses usines, du pays de Liège, entre autres, ainsi que les Usines Métallurgiques du Hainaut songent à en créer de nouveaux.

La fonderie de la région de Huy se ressent de la concurrence allemande, son activité est cependant satisfaisante. La demande en boulonnerie est bonne, principalement pour les spécialités; les stocks ont tendance à diminuer; ceux de chaudières pour chauffage central, qui, l'an dernier, à pareille époque, étaient importants, sont inexistantes en ce moment.

##### Construction métallique.

La construction bénéficie d'un courant d'affaires un peu plus animé, surtout, semble-t-il, dans le bassin de Charleroi; ce qui ne veut pas dire que la situation soit favorable. Les carnets de commandes sont mieux garnis qu'il y a un an, mais les prix restent insuffisants.

A Mons, les ateliers végètent; de même à Malines.

Dans le Centre, divers ateliers ont emporté quelques commandes à l'étranger: 320 wagons pour les chemins de fer égyptiens, 16 voitures pour la Colombie, etc.

Il vient de se créer dans le Centre une tôlerie et fabrique de fer-blanc.

##### Métaux non ferreux et produits chimiques.

Malgré la récente création du cartel du zinc, le cours du métal a fléchi; il n'y a là, paraît-il, rien de contradictoire, la convention ayant surtout pour but d'empêcher les prix de tomber en dessous de 24 livres sterling. La grève des usines d'Overpelt-Lommel s'est terminée, les revendications des ouvriers, relatives aux salaires, seront soumises à un arbitrage.

L'activité de l'industrie chimique est satisfaisante. La situation des petites entreprises est moins favorable que celle des grandes. Les affaires à l'exportation se développent. La fabrication des engrais chimiques paraît particulièrement intéressante.

Dans l'industrie allumettière, le chômage continue à raison de trois jours par semaine. La plupart des firmes ont publié leurs bilans dans le courant des deux derniers mois. Toutes clôturent en perte, à l'exception de l'Union Allumettière, de sa principale filiale et de la Sogalfor. Une nouvelle firme vient de se créer à Grammont pour la fabrication des allumettes. Les promoteurs sont d'anciens dirigeants des firmes cédées au Trust. Il sera intéressant de savoir quelle influence cette nouvelle création aura sur le cartel des allumettes nouvellement créé et dont le maintien est subordonné à la non-crédation d'entreprises nouvelles. La Sogalfor a cédé à l'American and European Match Corporation sa participation dans le monopole turc des allumettes.

#### INDUSTRIE DU VERRE.

##### Verreries.

L'élément le plus notable du mois est la réouverture des importantes verreries Lambert qui avaient inter-

rompu le travail pour installer dix-sept machines Fourcault.

La production des verreries demeure réduite et ne trouve cependant pas d'écoulement suffisant, bien que la demande se soit légèrement accrue. Malgré les efforts du Comptoir de vente des verres Fourcault les prix restent déprimés. L'action du Comptoir est rendue difficile par suite de la concurrence des producteurs belges dissidents et de celle des verreries du Nord de la France.

#### *Glaceries.*

Les glaceries continuent à être très prospères.

#### *Gobeleteries.*

La situation est peu favorable, la demande est faible et les prix accusent de nouveaux fléchissements. Depuis janvier, les prix des articles courants ont baissé de 15 à 20 p. c.

#### ACTIVITÉ DU PORT D'ANVERS.

Au cours du mois de mai il est entré au port :

En 1928 : 985 navires, d'un tonnage total de 2.036.983 T., dont 9 voiliers d'ensemble 4.007 tonnes;

En 1927 : 973 navires, d'un tonnage total de 1.963.153 T., dont 10 voiliers d'ensemble 7.436 tonnes.

La répartition de ces navires d'après les provenances s'établit comme suit :

Angleterre. . . . .	376
Pays du Nord. . . . .	206
France . . . . .	81
Hollande . . . . .	67
Intérieur du Pays . . . . .	36
Rio de la Plata . . . . .	30
Mer Méditerranée . . . . .	30
Indes Anglaises. . . . .	27, etc.

#### Battaient pavillon :

Anglais . . . . .	400 navires.
Allemand . . . . .	168
Hollandais. . . . .	82
Belge. . . . .	81
Français. . . . .	56
Norvégien . . . . .	47
Suédois . . . . .	45
Danois. . . . .	35

#### INDUSTRIES DE LA PIERRE, DU BATIMENT,

#### DES MATIÈRES PLASTIQUES, ETC.

#### *Matières plastiques et produits réfractaires.*

Nous avons signalé plus haut les fusions réalisées par les « Usines des Pavillons » (Produits réfractaires). On édifie à Baudour une usine assez importante qui comportera deux fours tunnels pour la fabrication des briques de Boom, dalles, revêtements, etc. C'est une briqueterie de Boom qui procède à cette installation.

Dans la région du Rupel, les stocks de briques s'écoulent rapidement, la demande de l'intérieur étant très active par suite de la prospérité générale de

l'industrie du bâtiment en Belgique. Peut-être un léger ralentissement est-il à enregistrer en ce moment après une véritable période de « boom », mais la situation demeure excellente. Si dans telle ville les travaux touchent à leur fin, les ouvriers trouvent à s'embaucher facilement ailleurs.

La construction des habitations à bon marché paraît particulièrement active, notamment à Boom, Braine-le-Comte et Saint-Nicolas.

D'une façon générale, les carrières ont d'intéressantes commandes à exécuter et on ne compte presque pas de chômage. L'activité des carrières de pierre bleue de Soignies reste satisfaisante. Les carrières de porphyre de Lessines sont dans une bonne période, les stocks de pavés et de macadam sont en diminution. Les carrières de grès de la région de Huy sont moins favorisées bien que les stocks s'y enlèvent également. Par contre, les maîtres carriers du Namurois se montrent satisfaits de la situation : les pavés et concassés se vendent bien, les pierrailles vers la France, les pavés vers la Hollande.

L'industrie belge du ciment occupe dans l'économie nationale une place importante; elle exporte une grande partie de sa production.

En Angleterre, en France et en Allemagne, cette industrie prit son essor en 1850. En Belgique, l'expansion ne se fit qu'après 1870. En 1888, il existait quatre fabriques de ciment Portland; au début du siècle, l'utilisation des fours rotatifs permit le développement de la production cimentière. On compte actuellement vingt-neuf fabriques belges de ciment Portland pourvues de fours rotatifs (1).

L'implantation de l'industrie cimentière en Belgique fut favorisée par la configuration géologique du pays, riche en craie (carbonate de chaux), en argile (silicates d'alumine), en charbon. En outre, le bon marché des transports en Belgique a joué un rôle certain dans les progrès des cimenteries de ciment Portland artificiel.

Celles-ci se sont installées à proximité de leurs sources de matières premières, les unes sur les bandes d'affleurement du gisement de craie du Bassin de la Haine; les autres, le long du très important massif crayeux qui s'allonge au bord de la Meuse, de Visé jusque Maestricht; les autres, enfin, sur les riches réserves d'argile du Rupel (région de Boom) et de la Campine, déterminant ainsi trois grands centres de production: la région de Mons, la région de Visé, la région Campine-Rupel, auxquelles est venue s'ajouter, ces dernières années, la région du Tournaisis, connue surtout jusqu'à présent comme productrice de chaux et de ciment naturel.

La production annuelle de l'ensemble des usines belges de ciment Portland artificiel peut être évaluée

(1) A. Paque, *L'industrie chimique en Belgique*. « Exportation », Bruxelles, avril 1928, p. 59.

à environ 2.500.000 tonnes métriques, soit environ 15.000.000 de barils de 180 kilogrammes brut (400 lbs environ) pour 170 kilogrammes net.

Un mouvement de fusion d'une certaine importance s'est dessiné après la guerre dans l'industrie belge du ciment Portland artificiel qui, cependant, est loin d'avoir atteint un degré élevé de concentration. Deux firmes importantes sont nées d'une série d'absorptions :

La Société anonyme des « Cimenteries et Briqueteries Réunies », C. B. R., a été constituée par la fusion des cimenteries suivantes :

Société anonyme Fabrique de Ciment Portland artificiel et Briqueteries « Bonne Espérance » (Good Hope), à Turnhout;

Société anonyme Fabrique de Ciment Portland artificiel de Loën, à Lixhe-Visé;

Société anonyme de Ciment Portland et Briqueteries de Raevéls, à Raevéls;

Société anonyme Ciments de Mons, usine à Obourg-lez-Mons;

Société anonyme North's Portland Cement et Brick Works, usine à Beersse (1);

Société anonyme Niel-on-Rupel (Josson et Cie), usine à Niel-lez-Boom (1).

La C. B. R. possède sa flotte et a racheté les Chantiers navals belges à Cruybeke, où elle construit et répare ses propres bateaux.

Les usines des C. B. R. sont donc réparties dans les diverses régions où le ciment Portland artificiel est fabriqué en Belgique. La C. B. R. a conservé les marques, à dénomination anglaise bien souvent, des entreprises absorbées.

La production annuelle de ce groupe est d'environ 850.000 tonnes ou 5.000.000 de barils. La C. B. R. édifie en ce moment à Maastricht (Hollande), en collaboration avec d'autres groupes, une importante usine pour y exploiter sur place des importants gisements de matières premières.

La Société Générale des Ciments Portland de l'Escaut est également une entreprise concentrée. Elle a été constituée en 1920 par la fusion des sociétés suivantes :

Etablissements Grévisse (Gaurain-Ramecroix);

Compagnie Générale des Ciments Portland de l'Escaut (Antoing);

Société anonyme des Cimenteries Modernes (Antoing).

La Société Générale des Ciments Portland de l'Escaut a ensuite repris les sociétés ci-après :

En 1922: Société anonyme des Ciments Portland du Hainaut;

En 1923: Société nouvelle des Cimenteries d'Antoing;

En 1924: Le groupe a étendu son influence aux entreprises: Etablissements Soufflet et Leblond (Calonne) et Ciments Portland artificiels de Tournai.

En 1925, les Etablissements Soufflet et Leblond ont été complètement absorbés par la Société Générale des Ciments Portland de l'Escaut.

Outre ces fusions qui ont réduit le nombre des entreprises concurrentes, il s'est conclu dans l'industrie du ciment une série de conventions de vente.

La Société Générale des Ciments Portland de l'Escaut a confié la vente de ses produits au Comptoir des Chaux et Ciments du Tournais qui a lui-même fusionné avec l'Union des Ciments Portland et Chaux de Tournai.

En 1924, l'Union a pris la forme d'une société coopérative chargée pour dix ans par les usines affiliées, des ventes en Belgique, en Grande-Bretagne et aux Pays-Bas. En 1926, les Ciments Portland artificiels de Ben-Ahin sont entrés dans l'Union qui, moyennant indemnité, a arrêté la production de l'usine de Ben-Ahin.

A côté de ce groupement de vente, citons encore la Fédération des Cimenteries qui vend à l'exportation outre-mer les produits des usines de Niel, de Beersse, de Haccourt, de Lanaye et de Visé.

La Société des Ciments Portland artificiels d'Harmignies et les trois usines de Cronfestu, du groupe Levie, ont conclu entre elles des accords de prix.

Sous l'égide du Comité Central Industriel, les fabricques de ciment Portland artificiel ont formé le « Groupement professionnel des fabricants de ciment artificiel de Belgique », qui compte les firmes suivantes : Belgique », qui compte les firmes suivantes :

S. A. Carrières et Ciments Bataille, Gaurain-Ramecroix;

S. A. Cannon Brand, à Burght-lez-Anvers;

S. A. Cimenteries et Briqueteries réunies (C. B. R.), usines à Beersse (anciennement: North's Portland Cement et Brick Works); à Loën-lez-Visé; à Mons; à Niel (anciennement: Niel-on-Rupel ou Josson et Cie); à Raevéls; à Turnhout;

S. A. Etablissements Alexandre Dapsens, Vaulx-lez-Tournai;

S. A. Louis Delwart et fils, Cherq-lez-Tournai;

S. A. Carrières Dutoit, Cherq-lez-Tournai;

S. A. Société Générale des Ciments Portland de l'Escaut, 2 usines à Antoing;

S. A. La Franco-Belge, Calonne-lez-Antoing;

S. A. des Ciments Portland Artificiels Belges d'Harmignies, à Harmignies;

Ciments Portland Artificiels de Huy, Bas-Oha;

S. A. des Ciments de Lanaye, à Lanaye;

M. Marcel Lemay, industriel, à Vaulx;

MM. J.-B. Lenain et Cie, à Antoing;

S. A. des Usines Levie frères, à Cronfestu;

S. A. des Ciments Portland Liégeois, Haccourt-lez-Visé;

S. A. des Ciments Meuse Brabant, à Rivière-Lustin et Orp-le-Grand;

S. A. des Ciments d'Obourg, à Obourg;

(1) Absorbés en 1926; cfr. *Situation économique de la Belgique*; publication du ministère des Affaires étrangères de Belgique, année 1925, p. 222.

S. A. des Ciments de Thieu, à Thieu ;  
S. A. des Ciments J. Van den Heuvel, à Hemixem-  
lez-Anvers ;

S. A. des Ciments de Visé, à Lixhe-lez-Visé.

Il s'est créé il y deux ans à Anvers, la « Cimfina ». Société Financière des Ciments, qui est une *holding company* s'occupant à la fois de cimenteries belges et de sociétés cimentières belges à l'étranger. Elle étudie également les questions relatives aux fibrociments dont l'usage se généralise.

A côté des fabriques de ciment Portland artificiel dont nous nous sommes occupés jusqu'à présent, existent des fabriques de ciment naturel (Tournaisis), de ciment romain (Tournaisis) et de ciment de laitier (ciments de Buda, deux firmes établies dans le Sud du pays et cinq firmes sidérurgiques dont Ougrée-Marihay, Cockerill, etc.).

La société **Arbed**, Acieries réunies de Burbach-Eich-Dudelage, contrôle la S. A. Les Ciments Luxembourgais.

Les fabriques de ciment naturel voient leur activité diminuer, de même celles de ciment romain, ainsi qu'en témoignent les chiffres suivants :

Production de	Avant-guerre	1926	Rapport de 1926 à 1913
	Tonnes		
Ciment romain . . . .	68.000	50.000	73,5
Ciment naturel . . . .	550.000	100.000	18,2

Les prix des ciments naturels sont sujets à de fortes baisses dues à la concurrence des producteurs qui, nous l'avons déjà montré, manquent de tout esprit d'association. C'est ainsi (1) qu'a échoué le projet de créer pour dix ans un syndicat entre le Comptoir des Chaux et Ciments du Tournaisis (30 firmes), le Comptoir Dumont-Duquenne (2 firmes), le Comptoir B. D. T. (3 firmes) et six sociétés indépendantes. Les difficultés proviennent également du fait que les fabriques de ciment naturel passent graduellement à la production de ciment Portland artificiel.

Ce n'est qu'au cours des dernières années que les banques belges se sont intéressées aux cimenteries et ont fait entrer des titres de ces entreprises dans leur portefeuille.

Nous avons dit plus haut que la production cimentière belge atteint annuellement 2.500.000 tonnes. De cette production, plus de la moitié est exportée.

Le tableau ci-dessous est en partie faussé par la fait qu'à partir de 1922 les exportations du Grand-Duché de Luxembourg ont été incorporées dans celles de l'Union économique belgo-luxembourgeoise. Mais

(1) Cfr. *Bulletin* n° 8, vol. II, 1927, pp. 198-199.

cependant, la production du Grand-Duché n'est pas très importante : au début de 1922, les exportations belges de ciments étaient trente-cinq fois supérieures aux exportations grand-ducales.

Au total, les exportations de ciment ont varié comme suit :

	Tonnes	%
1913 . . . . .	867.181 (1)	100
1920 . . . . .	747.508 (1)	86,2
1921 . . . . .	696.615 (1)	80,8
1922 . . . . .	842.000	97,1
1923 . . . . .	951.155	109,7
1924 . . . . .	1.059.996	122,2
1925 . . . . .	1.300.736	150,0
1926 . . . . .	1.461.202	168,5
1927 . . . . .	1.639.177	189,0

(1) Non compris les exportations belges à destination du Grand-Duché.

Le tableau ci-dessous donne les quantités et valeurs des exportations belges de ciment pour les années 1926 et 1927, ainsi que l'importance proportionnelle de chaque pays importateur, par rapport au total (2).

Voir tableau page 535.

Passons maintenant à l'examen de la situation du moment.

La vente des chaux en roches du Tournaisis a fortement diminué dans les dernières semaines, la saison des fournitures de chaux pour l'agriculture étant terminée. Dans le Namurois, au contraire, les fours à chaux reçoivent de nombreuses commandes dues à l'activité de la métallurgie.

En chaux pulvérisée et produits divers pour l'intérieur, la lutte à outrance continue entre les fabricants ; les prix sont de plus en plus avilis. La chaux pulvérisée se vendait au début de l'année à raison de 50-55 francs la tonne suivant les catégories d'acheteurs. Les prix actuels sont de fr. 42.50 à 47.50.

Le ciment naturel vendu 110 à 115 fr. en janvier, est cédé actuellement à 95 et 100 fr. Après la demande relativement active en février et mars, une période de calme s'est produite en avril ; actuellement, la demande, sans être très importante, reste néanmoins satisfaisante.

(2) Ces données ne correspondent pas toujours aux chiffres des importations de ciments relevés par les pays acheteurs. Ainsi, les statistiques brésiliennes renseignent une importation de 86.784 tonnes de ciment belge en 1927, alors que les statistiques belges en relèvent 55.000 seulement. L'erreur apparente provient des ciments expédiés en transit par Anvers et renseignés comme venant de Belgique. D'après le *Bulletin Commercial* du 18 juin 1928, il a été relevé en 1927 à Rio de Janeiro, 318.833 barils de ciment provenant d'Anvers dont 233.738 seulement de fabrication belge.

PAYS	1926			1927		
	Tonnage par 1.000 tonnes		Valeur en millions de francs	Tonnage par 1.000 tonnes		Valeur en millions de francs
	chiffres absolus	en % du total		chiffres absolus	en % du total	
Congo belge .....	20	1,4	4	22	1,3	6
Argentine .....	150	10,3	31	152	9,3	45
Brésil .....	32	2,2	7	55	3,4	18
Canaries .....	22	1,5	5	28	1,7	10
Egypte .....	51	3,5	8	72	4,4	17
Etats-Unis d'Amérique .	370	25,3	54	237	14,5	50
France .....	104	7,1	13	106	6,5	18
Grande-Bretagne .....	189	12,9	38	319	19,5	65
Pays-Bas .....	341	23,3	38	391	23,9	53
Syrie .....	24	1,6	4	35	2,1	7
Autres pays .....	158	10,9	32	222	13,4	57
Total.....	1.461	100	234	1.639	100	346

Malgré la mise en marche des nouvelles usines de ciment artificiel Thorn, Bataille, Cimescaut, les entreprises du Tournaisis sont occupées à plein rendement.

Trois nouveaux fours seront prochainement mis en activité. La production du Tournaisis aura été ainsi presque doublée depuis un an. Il faut s'attendre maintenant à ce que l'équipement du bassin reste dans l'état actuel pendant une assez longue période.

Les prix ont baissé sensiblement depuis le début de l'année. A cette époque on pouvait estimer le prix moyen de vente entre 165 et 170 francs départ usine. Ce prix moyen est tombé actuellement aux environs de 155 francs.

L'exportation des ciments belges a atteint, pour les quatre premiers mois de 1928, 538,700 tonnes contre 525,000 pendant la même période de 1927. Les expéditions vers la Hollande ont augmenté considérablement pendant les mois de mars et avril: ceci provient du fait que les acheteurs ont été tenus au courant des pourparlers qui ont abouti à l'entente entre fabricants belges et allemands pour la vente sur le marché hollandais. Les consommateurs se sont, en conséquence, prémunis contre la hausse en exagérant leurs approvisionnements. Il en résulte qu'une réduction sérieuse des importations en Hollande est à prévoir pour les mois de mai, juin et peut-être juillet.

Malgré une demande satisfaisante, les prix sur le marché intérieur sont très faibles en raison de la concurrence que se font les différentes régions productrices.

Une firme importante du Tournaisis est entrée dans l'Union des Cimenteries qui groupe plus de la moitié des usines belges.

Des pourparlers sont actuellement engagés pour arriver à une entente entre l'Union des Cimenteries et les autres fabricants qui sont en majeure partie les fabricants du Tournaisis d'une part, et ceux du centre Harnignies, Cronfestu, d'autre part.

Il est question également de discuter, en même temps, la réglementation de la vente de la chaux.

Une entente a été signée entre les cimentiers belges et la nouvelle fabrique de ciment, en construction à Maestricht. Un certain pourcentage de la consommation hollandaise lui sera attribué. Les Allemands n'ont toutefois pas encore ratifié cet accord. La nouvelle usine n'entrera d'ailleurs en activité que vers la fin de l'année.

Des négociations entre le cartel franco-germano-belgo-luxembourgeois et les représentants des cimenteries danoises auraient abouti à un accord laissant aux Danois la liberté entière dans le Nord de l'Europe, moyennant leur abandon du marché des Pays-Bas. Comme les producteurs belges n'ont que peu ou guère de débouchés dans les Etats du Nord, l'élimination de la concurrence du ciment du Danemark en Hollande est intéressante pour les Belges et elle marquerait une étape nouvelle vers la partage des marchés internationaux par voie d'ententes entre les chefs d'entreprises.

La lutte continue sur le marché américain entre les producteurs belges et américains. Ces derniers s'efforcent depuis plus d'un an d'éliminer les ciments étrangers par une baisse des prix. Aussi, les exportations belges vers l'Amérique ne sont-elles plus rémunératrices, mais nos industriels s'efforcent toutefois de se maintenir sur le marché, espérant qu'une entente se fera avec les producteurs américains. Sur 30.000.000 de tonnes de ciment utilisées aux Etats-Unis, les produits étrangers n'interviennent que pour 450.000 tonnes, soit 1 1/2 p. c. Dans ce dernier chiffre, les ciments belges représentent 350.000 tonnes. La lutte de prix menée par les cimentiers américains, portant sur de fortes quantités, leur cause des pertes importantes que ne justifie pas l'importance du résultat cherché. Aussi nos exportateurs estiment-ils que s'ils parviennent à maintenir, du moins en partie, le chiffre de leurs expor-

ta. On, les cimentiers américains préféreront s'entendre avec eux que de continuer la lutte et que les cimenteries belges conserveront ce débouché.

Les seuls concurrents étrangers que les Belges rencontrent en Amérique sont les Danois et les Norvégiens, les Etats-Unis appliquant aux ciments importés un droit de douane égal à celui appliqué par le pays d'origine. Or, nos principaux concurrents, l'Allemagne, la France, l'Angleterre et l'Italie (Dalmatie), taxent les ciments importés chez eux. L'importation de ce

produit étant libre en Belgique, nos industriels peuvent exporter librement aux Etats-Unis. Il est toutefois à craindre que les Etats-Unis n'appliquent un droit de douane uniforme sur tous les ciments importés.

On trouvera ci-dessous quelques chiffres relatifs à l'exportation des ciments belges pendant le premier trimestre 1928, ainsi qu'un tableau montrant quelle est l'importance des importations par la France de ciments belgo-luxembourgeois :

**Exportation des ciments belges pendant le premier trimestre des années :**

	1925	1926	1927	1928
Janvier .....	80.879	84.857	127.033	68.601
Février .....	83.552	121.958	105.698	159.232
Mars .....	98.383	154.724	131.223	174.612
Total .....	262.814	361.539	363.954	402.445

Ces ciments ont été exportés vers les principaux pays suivants :

	1925	1926	1927	1928
Argentine .....	19.846	59.393	58.957	58.802
Brsil .....	12.416	8.032	7.265	23.528
Canaries .....	3.272	4.638	7.458	5.973
Egypte .....	13.899	9.848	17.054	18.831
Etats-Unis .....	50.390	128.439	42.686	57.962
France .....	29.122	13.378	29.619	14.816
Grande-Bretagne .....	26.304	23.283	80.013	50.521
Pays-Bas .....	69.457	66.524	70.206	111.386

Voici le détail, par pays de destination, des exportations du mois de mars 1928 :

	1927	1928
Argentine .....	7.592	19.426
Brsil .....	3.553	9.140
Canaries .....	3.269	1.510
Egypte .....	5.598	6.140
Etats-Unis .....	15.711	30.013
France .....	13.655	4.150
Grande-Bretagne .....	25.677	21.912
Pays-Bas .....	26.018	59.359

**Importations françaises pendant l'année 1927.**

**Importations par pays d'origine.**

*Chaux ordinaire :*

Allemagne .....	23.526
<b>Union belgo-luxembourgeoise</b> .....	436.944
Suisse .....	1.228
Divers .....	45
Total .....	461.743

*Chaux hydraulique :*

Allemagne .....	718
<b>Union belgo-luxembourgeoise</b> .....	253.797
Suisse .....	1.047
Autres pays .....	37
Total .....	255.599

*Ciment à prise lente :*

Allemagne .....	48.216
<b>Union belgo-luxembourgeoise</b> .....	114.201
Suisse .....	52.841
Autres pays .....	363
Total .....	215.621

*Ciment à prise rapide :*

<b>Union belgo-luxembourgeoise</b> .....	792
Espagne .....	1.213
Divers .....	46
Total .....	2.051

INDUSTRIE TEXTILE.

*Industrie de la laine.*

Le cours de la laine, après avoir fléchi de 5 p. c., s'est rapidement raffermi.

Les affaires sont calmes et les filatures de peigné sont en chômage partiel. La situation est la même dans les fabriques de cardé. Ce ralentissement est saisonnier et la reprise n'est pas attendue avant le mois d'août.

Conditionnements publics de Verviers et Dison.

MOUVEMENT COMPARATIF	Mai			Cumul du 1 <sup>er</sup> janvier au 31 mai :		
	1926	1927	1928	1926	1927	1928
Laines, blousses, déchets lavés et carbonisés .....	1.427.041	2.229.350	2.219.451	7.010.032	10.846.504	13.792.444
Fils cardés .....	30.941	22.608	24.021	113.679	136.335	120.506
Laine peignée .....	106.629	93.224	146.117	371.961	624.700	853.200
Fils peignés .....	550.269	560.819	502.45	2.662.644	2.835.770	2.550.395
Simplement pesé .....	253.307	235.284	201.208	1.167.789	1.095.425	1.263.656
Totaux ...	2.368.187	3.141.285	3.093.142	11.326.105	15.538.734	18.580.201

La situation reste bonne dans les tissages, les fabriques de bonneterie et de tapis de la région flamande. Dans les entreprises importantes surtout, les ordres en carnet sont suffisants.

A Leuze, on note cependant un certain ralentissement dans le courant d'affaires de la bonneterie. A Audenarde, au contraire, les filatures ont travaillé à double équipe pendant tout le mois.

*Industrie cotonnière.*

La crise qui sévit sur la place de Constantinople exerce de plus en plus son action déprimante sur les usines cotonnières belges travaillant pour l'exportation.

Les cours de la matière première ont été très stables pendant tout le mois. Les affaires sont peu actives et traitées à des prix défavorables. Le marché allemand est travaillé avec acharnement par la France, l'Italie

et la Tchécoslovaquie et les exportateurs belges se ressentent de cette concurrence. On n'envisage pas de **short-time** d'ici un avenir rapproché, mais la situation des tissages deviendrait critique si un courant de commandes ne se dessinait pas à nouveau.

A Audenarde, les filatures mettent en stock.

Les exportations de couvertures de coton (Termonde) rencontrent en Amérique du Sud la concurrence de la Hollande.

*Industrie linière.*

Le rouissage du lin est en pleine activité, mais les transactions sont devenues insignifiantes. L'étranger et l'Angleterre notamment, ont arrêté leurs achats plus tôt que d'habitude par suite de l'élévation excessive des cours et les filatures du pays se réservent également.

Cotations hebdomadaires en Bourse de Gand.

	MOIS DE MAI 1928			
	4	11	18	25
<i>Lins bruts :</i>				
Lins bleus .....	17,75 à 22,25	17,50 à 21,50	17,25 à 21,25	17,— à 21,—
Lins rouis sur terre .....	17,75 à 18,25	14,25 à 17,75	14,— à 17,25	14,— à 17,—
Lins jaunes ordinaires .....	18,75 à 23,75	18,50 à 23,25	18,— à 21,—	18,— à 20,50
Lins jaunes moyens .....	24,— à 27,25	23,50 à 26,75	21,— à 24,25	21,— à 24,—
Lins jaunes supérieurs .....	27,50 à 40,—	27,— à 36,—	24,50 à 35,—	24,25 à 35,—
<i>Filés de lin :</i>				
30 lin chaîne .....	320	320	320	320
40 lin chaîne .....	280	280	280	280
50 lin chaîne .....	250	250	250	250
60 lin chaîne .....	240	240	240	240
30 lin trame .....	305	305	305	305
40 lin trame .....	265	265	265	265
50 lin trame .....	235	250	230	230
60 lin trame .....	220	220	220	220

En filature, le short-time s'étend. En tissage, les affaires sont de plus en plus mauvaises; à l'exportation, les délais de crédits sollicités par les acheteurs étrangers sont de plus en plus longs.

*Industrie du jute.*

Cette industrie conserve sa prospérité.

**INDUSTRIE DU CUIR.**

Voici le mouvement des stocks à Anvers:

9 mai . . . . .	42.800 cuirs
16 " . . . . .	43.500 "
23 " . . . . .	43.400 "
30 " . . . . .	67.200 "

Dans la région de Malmédy, on constate également l'accroissement des stocks.

Le marché est en baisse légère. Les tanneries de Malmédy paraissent traverser une crise et ont réduit leur production.

La vente des chaussures est très active. Le marché de Londres se montre gros acheteur.

**L'INDUSTRIE ET LE COMMERCE DU CAOUTCHOUC.**

En 1926 et 1927, l'industrie belge du caoutchouc s'est nettement orientée vers l'exportation; de 1926 à 1927, les importations de produits manufacturés ont diminué de 3 p. c. et les exportations ont augmenté de 52 p. c., si l'on se base sur les quantités et non sur les prix (1).

	IMPORTATIONS		EXPORTATIONS	
	Quantités (Kg.)	Valeurs (Fr.)	Quantités (Kg.)	Valeurs (Fr.)
1925 . . . . .	6.008.644	146.637.000	2.976.059	80.807.000
1926 . . . . .	4.804.440	172.147.000	3.668.282	132.482.000
1927 . . . . .	4.657.300	191.423.000	5.572.700	209.846.000

Dès avant la guerre, l'industrie du caoutchouc était bien établie en Belgique et après la fin des hostilités elle a lutté pour reconquérir ses positions. Il existe dans le pays environ vingt fabriques de produits en caoutchouc. Les données précises sur la production n'existent évidemment pas, mais on peut tirer certaines indications de la consommation de caoutchouc brut importé. Sur cette base la consommation s'est développée comme suit:

1925. . . . .	2.908 tonnes
1926. . . . .	2.498 "
1927. . . . .	6.491 "

Il est probable que les données pour 1927 renferment des quantités mises en stock.

Les principales usines sont: Englebert (Liège), Jenatzy-Leleux (Bruxelles-Liège), Société anonyme pour le Commerce et l'Industrie du Caoutchouc (Bruxelles et Alost).

Les fabriques belges de pneus couvrent 25 p. c. des besoins locaux; elles se livrent également à l'exportation

Le développement de la production a permis de réduire les importations de pneus de 8 p. c., de 1926 à 1927, et d'augmenter les exportations de 54 p. c. pour la même période.

Les principaux marchés des pneus belges sont:

Pays-Bas. . . . .	950 tonnes (1927)
Allemagne . . . . .	944 "
Royaume-Uni . . . . .	517 "
France . . . . .	509 "
Italie . . . . .	178 "
Suisse. . . . .	149 "

Voici le tableau des importations et exportations de produits en caoutchouc fabriqués mécaniquement:

	1926		1927	
	Tonnes	1,000 fr.	Tonnes	1,000 fr.
<b>Importations :</b>				
Courroies . . . . .	82	3.260	120	5.305
Tuyaux (petit calibre) . . . . .	139	4.118	133	5.061
Tuyaux (grand calibre) . . . . .	45	1.277	37	1.411
Valves . . . . .	20	782	20	1.307
Emballages . . . . .	182	3.515	191	5.565
Tissus en caoutchouc . . . . .	107	4.593	115	6.782
<b>Totaux . . . . .</b>	<b>577</b>	<b>17.545</b>	<b>618</b>	<b>25.431</b>
<b>Exportations :</b>				
Courroies . . . . .	157	5.259	136	4.586
Tuyaux (petit calibre) . . . . .	95	2.390	105	2.627
Tuyaux (grand calibre) . . . . .	45	112	1	56
Valves . . . . .	0,7	26	8	192
Emballages . . . . .	160	1.947	167	3.111
Tissus en caoutchouc . . . . .	2	91	4	146
<b>Totaux . . . . .</b>	<b>461,7</b>	<b>9.825</b>	<b>423</b>	<b>10.718</b>

(1) H. W. Newman, *Belgian Industry and Trade in rubber products*. « U. S. A. Commerce Reports », 2 avril 1928.

Après les pneus, ce sont les courroies qui viennent au second rang de la production belge de caoutchouc. La fabrication des courroies en balata a été introduite après-guerre par une firme gantoise; ses produits supportent la concurrence des courroies importées.

L'exportation des courroies en caoutchouc et balata se dirige vers les marchés suivants:

(1927) France . . . . .	63 tonnes
Pays-Bas . . . . .	19 »
Congo belge . . . . .	5.5 »

Pour les tuyaux en caoutchouc, les principaux importateurs en Belgique sont les Etats-Unis, l'Allemagne et la France; les principaux acheteurs de tuyaux de fabrication belge furent: les Pays-Bas et le Congo belge. La production couvre toujours davantage les besoins en souliers en caoutchouc. Les importations ont diminué de 5 p. c. et les exportations de 118 p. c.

La Belgique est également un grand producteur et exportateur d'accessoires de médecine et chirurgie en caoutchouc. Les exportations ont atteint 29 tonnes en 1927. Les ballons de football, les jouets, etc..., constituent d'appréciables articles d'importation.

La Belgique importait jusqu'à présent des quantités importantes de tissus imperméabilisés de tout genre et en vêtements imperméabilisés (ces derniers provenaient principalement du Royaume-Uni), mais, depuis quelques années, les manufactures locales ont également développé cette production.

#### AGRICULTURE ET INDUSTRIES DÉRIVÉES.

##### *Industrie maraîchère.*

L'industrie maraîchère a repris toute son activité. Les marchés d'asperges et de choux-fleurs ont été fortement approvisionnés. Les prix des asperges ont été particulièrement rémunérateurs. La plus grande partie de la récolte aurait passé en Allemagne, au détriment des consommateurs nationaux et de l'industrie de la conserve.

\* \* \*

Par la suite les prix se sont régularisés.

Le mauvais hivernage aurait provoqué l'envoi au marché de beaucoup de choux-fleurs de qualité inférieure. Cette situation a pris fin. Dans les derniers jours de mai, les chaleurs subites ont entraîné des envois très considérables, d'où des prix très bas au marché distributeur.

La région de Malines fournit ses premières pommes de terre hâtives. Les prévisions sont bonnes.

Les acheteurs hollandais et anglais se sont également présentés sur les marchés. A la fin du mois, de grosses quantités de produits maraîchers ont été expédiées de Malines vers l'Angleterre via Zeebrugge, ainsi que vers la Hollande et l'Allemagne, par automobiles dans les deux derniers cas.

Selon le *Bulletin Commercial*, les exportations de légumes belges se font jusqu'à Dantzig qui, en 1927, a consommé 290 tonnes de choux-fleurs, etc. « Une notable partie de légumes et fruits renseignés comme

provenant d'Allemagne vient en réalité de Belgique. Les négociants dantziens se ravitaillent fréquemment à Berlin chez les représentants de nos producteurs. » Signalons à ce propos que le grand périodique français *Vie à la Campagne* a signalé à ses lecteurs le succès remporté à l'Exposition agricole de Francfort par les affiliés du Boerenbond.

Les *Commerce Reports* du 30 avril 1928, constatent que le port d'Anvers devient un centre important de concentration et de triage des haricots d'Europe destinés à l'exportation.

##### *Petits élevages.*

Le développement des petits élevages se poursuit et l'exportation des œufs ne cesse de prendre de l'importance. La vente des poussins d'un jour est active. Cette industrie saisonnière touche en ce moment à sa fin.

L'attaché commercial belge à Londres signale que les exportations d'œufs vers la Grande-Bretagne ne cessent de se développer, ainsi qu'en témoigne d'ailleurs la statistique anglaise:

##### **Œufs belges exportés en Grande-Bretagne.**

Quatre premiers mois de 1927. . . . .	£ 488.906
Quatre premiers mois de 1928. . . . .	857.892

Cette personnalité met les exportateurs belges en garde contre les fraudes et les mauvaises livraisons qui déterminent très facilement l'avalissement du prix des œufs en provenance de Belgique.

Au marché du jeudi d'Arlon, de grandes quantités d'œufs sont acquises par des intermédiaires du Grand-Duché de Luxembourg qui les réexportent en Allemagne.

##### *Culture des betteraves et industrie sucrière.*

Dans l'ensemble du pays, le mois de mai, au cours duquel la température fut inclemente (refroidissement de la température, vents du Nord) a été défavorable à la levée et au développement des betteraves sucrières dont les emblavements ont diminué de 8 p. c. environ par rapport à l'an dernier.

Les fabricants de sucre, dont la situation générale est influencée par la surproduction mondiale, se trouvent confrontés par deux faits suscitant leurs alarmes: le premier est le dépôt d'un projet de loi autorisant les brasseries à faire usage de saccharine. Pour le second, il s'agit de la concurrence entre sucreries belges et françaises pour l'achat des betteraves. Les usines du Nord de la France achètent les futures récoltes le long de la frontière et jusqu'en Hesbaye.

D'autre part, les sucreries du Nord de la Belgique, qui d'habitude achètent des quantités importantes de betteraves en Hollande, s'y voient concurrencées également par les usines françaises qui bénéficient d'un droit protecteur de 100 francs.

Pendant le mois, les cours du sucre ont été lourds :

	1 <sup>er</sup> mai	15 mai	31 mai
Sucre brut . . . . .	219	219	220
Sucre cristallisé . . . . .	256	256	257

La hausse attendue par les fabricants ne s'est pas produite encore ; ils espèrent toutefois écouler leurs approvisionnements en France, où les stocks sont insuffisants.

*Agriculture et élevage.*

On a enregistré des gelées nocturnes qui ont endommagé le seigle. Les plantations de pommes de terre se sont faites dans de bonnes conditions, mais le froid a rendu leur levée irrégulière. Le houblon se présente assez mal, il souffre de maladies cryptogamiques. Les cultures de chicorées sont plus importantes que l'an dernier et n'ont pas souffert de la température.

En général, l'état des céréales d'hiver est bon ; les avoines semées tôt sont vigoureuses, celles semées plus tardivement se sont développées moins bien et beaucoup sont envahies par les mauvaises herbes. Le lin, bien venu sur les terres fortes, laisse souvent à désirer dans les terres légères, il a souffert des vents du nord. L'étendue ensemencée est beaucoup plus grande que l'an dernier. Les féveroles et les pois sont vigoureux. L'herbe repousse peu dans les pâturages et les prairies à faucher sont peu fournies au pied ; à moins d'un temps particulièrement favorable au début de juin, la fenaison devra être retardée et la production en foin sera déficitaire. Les trèfilières sont belles.

Dans son ensemble, l'état sanitaire du bétail est bon ; cependant, dans beaucoup de fermes l'avortement épizootique a causé de grandes pertes. Le temps froid et humide a nui à l'engraissement du bétail en pâture. Comparativement à l'an dernier, l'exploitation de la vache laitière est moins favorable par suite de la baisse du prix du beurre. Il y a une légère hausse pour les porcs gras et pour le bétail gras de bonne qualité, très recherché. L'herbe faisant défaut, il y a eu peu de transactions en jeune bétail et en bétail maigre. Malgré les hauts prix des nourritures pour volailles, l'aviiculture continue à prendre un grand développement.

L'Ardenne devient un centre important de sélection des pommes de terre. Cette région, d'altitude élevée, jouit d'une immunité relative à l'égard des manifestations de dégénérescence de la pomme de terre, alors que les autres régions agricoles de Belgique constituent un milieu favorable à leur propagation. De ce fait, l'agriculture belge est obligée d'importer des plants de pommes de terre d'Allemagne, de Hollande et de Danemark.

Pour remédier à cette situation, l'Institut agronomique de Gembloux, l'Université de Louvain et le Boerenbond ont créé en Haute-Belgique des stations de sélection de pommes de terre qui peuvent être vendues à haut prix dans les autres régions du pays.

Le début du mois de juin a été marqué par l'Exposition annuelle à Bruxelles des chevaux reproducteurs de gros trait de race belge.

C'est un événement auquel en Belgique on attribue une grande importance. Cette année, près de mille chevaux, d'une valeur totale de 30 millions, étaient exposés. De nombreuses délégations étrangères assistaient au concours et ont conclu quelques achats importants.

Pendant le troisième mois de l'année en cours, il a été exporté 976 poulains, 1.256 juments, 2.804 hongres et 128 chevaux ; soit un total de 5.164 chevaux pour lesquels il a été reçu 32,277.000 francs.

L'Allemagne nous a acheté 1.325 hongres, 426 juments, 98 chevaux et 17 poulains, soit un total de 1.866 chevaux pour lesquels il a été reçu 16.346.000 fr.

Nous avons exporté en France 1.320 hongres, 922 poulains, 665 juments et 106 chevaux, soit un total de 3.013 chevaux pour lesquels il a été reçu 13 millions 841.000 francs.

Les Pays-Bas nous ont acheté 143 hongres et 123 juments, soit un total de 266 chevaux pour lesquels il a été reçu 1.305.000 francs.

Pendant la même période il a été importé d'Allemagne, de France et des Pays-Bas 2.293 hongres, 1.418 juments, 637 poulains et 48 chevaux, soit un total de 4,396 chevaux et une somme de 7.779.000 francs. Malgré ce courant important d'affaires, les prix semblent avoir de la peine à se maintenir. Il est vrai que dans ce cas il s'agit surtout de chevaux de second choix.

*Primeurs et fruits.*

Les prévisions pour la récolte des cultures fruitières sont moins encourageantes par suite du temps peu clément du mois de mai.

Les poiriers promettent de bons rendements dans les provinces de Liège et de Namur. On peut en attendre une récolte moyenne en Flandre. Par contre, les poires de vin (Calebasses) laissent à désirer dans le Hainaut. Les vergers des environs de Renaix produisent une espèce de poires qui sont exportées principalement en Angleterre où on en fait une boisson fermentée. La récolte en sera très réduite cette année.

La situation est satisfaisante en ce qui concerne les vergers de pommiers, en particulier pour les variétés tardives dont la floraison a pu s'effectuer par un beau temps.

La récolte des cerises du Limbourg sera faible bien que l'on rencontre, çà et là, des vergers privilégiés. Quoi qu'il en soit, les cerises se vendent sur l'arbre dans des conditions qui ne permettront pas de les détailler à bas prix. Les cerises du Nord donnent satisfaction.

On se plaint vivement dans la région de Hoeylaert de l'extrême abondance de l'araignée rouge dont l'apparition a été favorisée par les vents secs du Nord, et qui occasionne des dégâts énormes dans les serres à vigne et à concombres ; les serres de la région se mul-

tiplient constamment et les villages environnants entreprennent à leur tour ce mode spécial de culture de primeurs.

Les vents arides faisant suite, à la fin du mois de mai, à une période de froid, ont défavorablement influencé les cultures maraîchères. Les plantes, telles que les tomates, les haricots, les cornichons, qui exigent des conditions climatiques clémentes, se présentent généralement mal.

Les petits pois, qui se sont bien développés, commencent à être fournis par la culture en pleine terre succédant à la culture forcée.

Les envois de fraises cultivées sous châssis battent leur plein. Cette culture, qui a été lucrative cette année encore prend de plus en plus d'extension. Dans les environs de Bruxelles, les fraises de pleine terre promettent de donner une bonne récolte. La vente des prêtes à faire leurs premiers envois. La vente des fraises de pleine terre a commencé dans la région de la Meuse; les prix en demeurent très élevés. On signale les dégâts des limaces.

#### *Industrie de la pêche.*

Le produit de la vente de poissons frais à la Minque d'Ostende en mai 1928 s'est élevé à fr. 3,610,000. Ce chiffre est en diminution de 10,000 fr. sur celui de mai 1927 (3,620,000), les apports accusent également une diminution de 25,000 kilos, chiffre total 1,190,000 kg. (en mai 1927: 1,215,000 kilos).

Le chiffre de 3.610.000 francs se subdivise comme suit:

Chalutiers à vapeur . . . . .	fr. 2.019.000
Chaloupes à moteur . . . . .	1.341.000
Chaloupes à voiles . . . . .	173.000
Poisson de provenance étrangère . . . . .	7.000
Divers . . . . .	70.000

L'industrie de la pêche est en pleine morte-saison, celle-ci durera jusqu'à fin juillet. Quelques chalutiers font des voyages déficitaires à cause des prix peu élevés du poisson. De même les demandes actuelles sont plus faibles.

## MARCHE DU CHANGE

Une échéance de quinzaine plus lourde que de coutume a provoqué entre le 10 et le 15 juin des rentrées assez importantes de devises. L'échéance assurée, l'offre s'est ralentie et fut même suivie de quelques retraits. Ces amples déplacements de capitaux ont eu une répercussion visible sur la plupart des cours.

Nous avons laissé il a quinze jours le dollar autour de 7,1650. Il descendit en l'espace d'une semaine à 7,1585, cours enregistré officiellement; quelques offres, tard venues, le firent même fléchir un moment, en dehors du marché, à 7,1575. Il revint ensuite vers 7,16.

Durant ces dernières quarante-huit heures, pour la première fois depuis de longues semaines, la livre sterling s'est repliée à New-York au-dessous de 4,88. Ce revirement a accentué sensiblement son recul sur notre place. On cote en ce moment 34,93 1/2, soit 5 centièmes de belga de moins qu'au début du mois. Le florin, également plus lourd à Wall Street, a perdu proportionnellement autant de terrain; il est passé en moins de dix heures de 289,20 à 288,70.

Le reichsmark et le franc suisse, celui-ci surtout, se sont au contraire montrés très résistants. La première devise n'a abandonné d'une quinzaine à l'autre que 11 centièmes de belga; elle vaut 171,11 au lieu de 171,22. La seconde répète exactement son cours précédent, à savoir 138,075.

A Londres, les transactions en francs français se sont déroulées normalement autour de 124,20. Le repli de 28,17 à 28,135 constaté ici correspond au recul de la livre sterling par rapport au belga.

La tendance de la lire italienne à New-York s'est alourdie ces jours-ci; c'est ce qui explique dans une certaine mesure sa régression sur notre place de 37,76 à 37,66.

La couronne suédoise est descendue il y a quelque dix jours de 192,20 à 191,95, puis est revenue aisément à son point de départ. Les deux couronnes voisines ont fléchi en sympathie, mais n'ont pu reprendre le terrain perdu. La devise norvégienne vaut 191,70 contre 191,90, la danoise 191,90 au lieu de 192,20.

La peseta s'est affaïssée en quinze jours de 119,50 à 118, sans opposer en aucun moment une résistance sérieuse, et sa tendance reste lourde.

Le marché monétaire semble, depuis quelques jours, plus à l'aise. Le taux de l'escompte hors banque vaut plutôt 4 3/8 que 4 7/16; celui du « call money » est descendu au-dessous de 2 p. c. D'autre part, les devises à terme sont plus volontiers offertes que demandées. La prime payée pour la livre sterling et le franc français à trois mois ne dépasse pas 5 centièmes de belga au lieu de 8 centièmes il y a quelque temps.

Bruxelles, le 21 juin 1928.

## MARCHE DES TITRES.

## Comptant.

Restant sous l'influence du fort courant de pessimisme dont nous relevions les premiers effets dans notre précédente chronique, le marché du comptant accuse à la date du 20 juin un nouvel affaïssement

des cours auquel échappent à peine quelques rares valeurs, comprises principalement dans les entreprises immobilières, les charbonnages et les glacières.

Par ailleurs, des événements graves se sont produits à l'occasion de la dernière liquidation des opérations du terme, et ont mis en difficulté un certain nombre de maisons de change qui, en dépit des avertissements prodigués de toutes parts, s'étaient dangereusement aventurées dans une spéculation effrénée; ces événements ont eu leur répercussion au marché du comptant sur lequel ont pesé des réalisations pressantes destinées à alléger les positions des firmes défailtantes.

Enfin, la tenue peu brillante des places étrangères ne pouvait que contribuer à une régression accentuée des cotations.

On jugera des écarts ainsi réalisés par la comparaison ci-après des cours aux 20 et 6 juin respectivement:

**Aux rentes:** 3 p. c. Dette belge, 2<sup>e</sup> série, s'inscrit à 65 contre 64,75; 5 p. c. Intérieur à prime (titres de 500), 443 contre 448; idem (titres de 25000), 451,50 contre 464; 5 p. c. Dette belge 1925, 80 contre 80,25; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 166,25 contre 169,75; 5 p. c. Dommages de Guerre 1922, 218,75 contre 217,75; 5 p. c. Dommages de Guerre 1923, 438,50 contre 443,50.

**Aux assurances et banques:** Banque du Congo Belge, 4000 contre 4610; Banque de Bruxelles, 3400 contre 3875; Banque des Colonies, 1900 contre 2125; Banque Générale Belge, 3500 contre 4090; Banque Nationale de Belgique, 3130 contre 3280; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 14837,50 contre 14750; part de réserve Société Générale de Belgique, 24375 contre 25950.

**Aux entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières:** Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 2950 contre 2640; 10<sup>e</sup> action de jouissance Crédit Foncier Sud-Américain, 4660 contre 5025; action de capital Foncière Hypothécaire Belgo-Argentine, 1295 contre 1190; action de capital Hypothécaire Belge-Américaine, 9200 contre 8600; action de capital Madrid-Palace Hôtel, 6600 contre 6400.

**Aux chemins de fer et canaux:** Société Nationale des Chemins de fer Belges, 619 contre 615; part de fondateur Congo, 24000 contre 24525; action de jouissance Congo Supérieur aux Grands Lacs Africains, 3590 contre 3880; part de fondateur Chemins de fer Réunis, 18100 contre 18975.

**Aux tramways, chemins de fer économiques et vicinaux:** 10<sup>e</sup> part de fondateur Anvers, 1440 contre 1540; action de capital Bruxellois, 1855 contre 2005; action de dividende idem, 5825 contre 6025; action de jouissance Gand, 425 contre 505; 100<sup>e</sup> part de fondateur Rosario, 4990 contre 5500.

**Aux tramways et électricité (Trusts):** Action ordinaire Braila, 730 contre 1500; 5<sup>e</sup> action ordinaire Centrale Industrie Electrique, 6875 contre 8375; action privilégiée Electricité et Traction, 11025 contre 12500; action privilégiée Sidro, 2680 contre 2845; part de fondateur idem, 11550 contre 12100; action de capital Sofina, 69000 contre 69200; 10<sup>e</sup> de part de fondateur idem, 147500 contre 150000.

**Aux entreprises de gaz et d'électricité:** Eclairage et

Chauffage par le Gaz, 12075 contre 12700; 5<sup>e</sup> action ordinaire Electricité de Kowno, 6150 contre 7050; part de fondateur idem, 6200 contre 7000; action de capital Electricité de Lens, 2500 contre 2965; part de fondateur Luxembourgeoise d'Electricité, 4650 contre 6425.

Aux **industries métallurgiques**: Baume-et-Marpent, 3675 contre 3725; Cockerill, 5100 contre 5260; Forges et Estampage de Malines, 1010 contre 1370; Minerva Motors, 2855 contre 2950; Ougrée-Marihaye, 4800 contre 5050; Providence, 13400 contre 14000.

Aux **charbonnages**: Amercéeur, 2920 contre 2790; Anderlues, 3310 contre 3100; Bonnier, 4290 contre 4010; Centre de Jumet, 5300 contre 5000; Fontaine-l'Evêque, 5550 contre 5075; Grande-Bacnure, 4700 contre 4425; Kessales, 3900 contre 3750; Monceau-Fontaine, 11000 contre 10800; Petit-Try, 5190 contre 4810; Ressaix, 5440 contre 5000.

Aux **glaceries**: Action privilégiée Floreffe, 4080 contre 3700; Nationales Belges, 36500 contre 36025.

Aux **industries de la construction**: Action ordinaire Cannon Brand, 5300 contre 5925; action ordinaire Ciments d'Egypte, 1320 contre 1200; action de dividende Tuileries du Pottelberg, 4240 contre 4525.

Aux **industries textiles et soieries**: 5<sup>e</sup> action de jouissance Axminster, 4625 contre 4850; action de capital Etablissements Américains Gratry, 1525 contre 1345; La Lainière, à Verviers, 16700 contre 17950.

Aux **produits chimiques**: Explosifs, 10475 contre 11525; action de capital Industries Chimiques, 837,50 contre 1025; Laeken, 7325 contre 8250.

Aux **valeurs coloniales**: Cotonnière Congolaise, 1<sup>re</sup> série, 5650 contre 5800; action privilégiée Katanga, 160100 contre 173500; 10<sup>e</sup> action de capital Minière des

Grands Lacs, 775 contre 900; 100<sup>e</sup> part de fondateur idem, 3400 contre 3775; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 8012,50 contre 8512,50.

Aux **valeurs de plantations caoutchoutières**: Part de fondateur Hallet, 5500 contre 5675; part de fondateur Johore, 500 contre 555.

Aux **industries diverses**: 9<sup>e</sup> action ordinaire Anciens Etablissements De Naeyer, 7490 contre 8110; part de fondateur Grands Magasins Innovation, 6700 contre 7475; Imprégnation des Bois, 4500 contre 5010.

Aux **actions étrangères**: Action ordinaire Hydro-Electric Securities, 1990 contre 2745; part de fondateur Banque Agricole d'Egypte, 133000 contre 138250; action de capital Cairo-Héliopolis, 3195 contre 3455; Banque de Paris et des Pays-Bas, 6600 contre 7235; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 27000 contre 30000; part bénéficiaire Parisienne, 7285 contre 7830; part de fondateur Mopoli, 17500 contre 19400; Arbed, 12000 contre 13900.

#### Terme.

Le marché du terme, désemparé, marque un recul impressionnant de tous les cours.

Citons: 20<sup>e</sup> part de fondateur Aljustrel, 580 contre 752,50; Banque de Paris et des Pays-Bas, 5870 contre 7270; act. de capital Buenos-Ayres, 740 contre 937,50; action de dividende idem, 710 contre 840; Gaz du Nord, 1640 contre 2000; Héliopolis, 3090 contre 3520; Kasai, 875 contre 1142,50; Métropolitain de Paris, 1225 contre 1440; Securities Corporation (Hydro-Electric), 1770 contre 2735; action privilégiée Sidro, 2600 contre 2795; action ordinaire idem, 2715 contre 2960; Soengei-Lipoet, 1800 contre 1965; Tanganyika, 490 contre 544; Tubize, 2050 contre 2585.

# 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 « hors banque »		Taux du « call money »	
	escompte d'acceptat. et de traites domiciliées	escompte de traites non domic. et de promesses	prêts et avances sur fonds publics nationaux	papier commercial	papier financier	en com- pensation	marché
7 juin .....	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,8125	3,75	4,—
8 — .....	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,8125	4,—	4,—
9 — .....	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,8125	3,50	4,—
11 — .....	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,8125	3,50	3,75
12 — .....	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,8125	3,50	3,75
13 — .....	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,8125	3,50	3,50
14 — .....	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,8125	3,75	4,—
15 — .....	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,8125	3,625	3,75
16 — .....	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,8125	2,625	3,—
18 — .....	4,50	5,—	6,—	4,4375	4,8125	2,—	2,50
19 — .....	4,50	5,—	6,—	4,375	4,75	2,—	2,—
20 — .....				4,375	4,75	2,—	1,75

Taux des reports (Caisse Générale de Reports) } sur les valeurs au comptant 9 %  
 } sur les valeurs à terme .... 9 %

### 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	4,60	—	4,75	4,75	4,75	—	—	—	—
Banque de Bruxelles .....	1,50	4,60	4,75	4,75	4,75	4,75	—	—	—	—
Caisse de Reports .....	1,50	4,87	—	4,50	4,50	4,75	—	5,—	—	—
Soc. Nat. de Créd. à l'Ind.	—	—	—	—	4,50	4,75	5,—	5,50	5,50	5,50

Taux des dépôts sur livrets à la Caisse Générale d'Épargne 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
7 juin .....	R 0,018	—	R 0,059	—	R 0,030	—	R 0,070	—
8 — .....	R 0,030	—	—	R 0,085	R 0,030	—	R 0,080	—
9 — .....	R 0,030	—	—	R 0,082	—	R 0,030	—	R 0,086
11 — .....	—	R 0,030	—	R 0,076	R 0,032	—	R 0,074	—
12 — .....	—	R 0,024	—	R 0,064	—	R 0,032	—	R 0,080
13 — .....	R 0,022	R 0,026	R 0,070	—	R 0,025	—	R 0,075	R 0,080
14 — .....	R 0,024	—	R 0,066	—	—	R 0,024	—	R 0,070
15 — .....	R 0,022	—	—	R 0,070	—	R 0,025	—	R 0,072
16 — .....	—	R 0,022	—	R 0,068	—	R 0,025	—	R 0,070
18 — .....	—	R 0,020	—	R 0,062	—	R 0,018	—	R 0,055
19 — .....	—	R 0,018	—	R 0,056	—	R 0,020	—	R 0,058
20 — .....	—	R 0,018	—	R 0,055	—	R 0,016	—	R 0,050

DATES	Report (R) ou déport (D) exprimés en belgas							
	Pour 1 \$				Pour 100 florins			
	pour 1 mois		pour 3 mois		pour 1 mois		pour 3 mois	
	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur	Acheteur	Vendeur
1928								
7 juin .....	—	—	R 0,0105	—	—	—	—	—
8 — .....	R 0,0050	R 0,0060	R 0,0125	—	—	—	D 0,10	—
9 — .....	—	—	—	R 0,0125	—	—	—	—
11 — .....	R 0,0040	—	R 0,0125	—	—	—	—	—
12 — .....	—	R 0,0045	—	R 0,0120	—	—	—	—
13 — .....	R 0,0045	—	R 0,0115	R 0,0125	—	—	—	—
14 — .....	—	—	R 0,0115	R 0,0125	—	—	—	—
15 — .....	—	—	R 0,0115	R 0,0125	—	—	D 0,10	—
16 — .....	—	—	R 0,0115	R 0,0120	—	—	—	—
18 — .....	—	—	—	—	—	—	—	—
19 — .....	—	R 0,0055	—	R 0,0125	—	—	—	—
20 — .....	—	—	—	R 0,0120	—	—	—	—

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

PÉRIODES	Versements	Remboursem.	Excédents	Solde des dépôts à la fin de la période	Nombre de livrets. à fin d'année
Année 1913.....	378.839	367.098	11.741	1.099.234	3.116.958
— 1919.....	524.121	466.454	57.668	1.306.102	3.340.419
— 1920.....	636.611	476.284	160.327	1.504.094	3.507.872
— 1921.....	615.528	452.279	163.249	1.711.761	3.742.289
— 1922.....	597.680	514.417	83.263	1.844.567	3.858.267
— 1923.....	575.895	506.652	69.242	1.971.435	3.911.357
— 1924.....	689.188	496.824	192.364	2.234.550	3.994.621
— 1925.....	801.639	555.609	246.030	2.571.489	4.147.930
— 1926.....	895.615	806.379	89.237	2.760.458	4.266.753
Derniers mois :					
1927 Mai .....	99.156	59.803	39.354	3.017.925	
Juin .....	97.617	55.554	42.063	3.059.988	
Juillet .....	110.825	55.433	55.393	3.115.381	
Août .....	100.383	59.317	41.066	3.156.447	
Septembre .....	102.792	63.102	39.690	3.196.137	
Octobre .....	112.956	60.680	52.276	3.248.413	
Novembre .....	104.340	52.819	51.520	3.299.933	
Décembre .....	117.600 (1)	78.000 (1)	39.600 (1)	3.335.700 (1)	
1928 Janvier .....	164.200 (1)	70.100 (1)	94.100 (1)	3.429.800 (1)	
Février .....	120.500 (1)	81.900 (1)	38.600 (1)	3.468.400 (1)	
Mars .....	111.700 (1)	89.800 (1)	21.900 (1)	3.490.300 (1)	
Avril .....	124.000 (1)	86.700 (1)	37.300 (1)	3.527.600 (1)	
Mai .....	112.000 (1)	93.200 (1)	18.800 (1)	3.546.400 (1)	

(1) Chiffres approximatifs provisoires.

**ACTIVITE DES CHEMINS DE FER BELGES.**

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

1° Ensemble (chiff. provis. pour 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	249.176	223.116	215.824	14.961	33.352	93,76	86,61
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 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	52.341	183.416	190.560	5.362	6.275	238.077	244.600
Avril.....	58.106	64.500	179.093	172.200	6.283	4.100	243.483	249.176
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.	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Janvier .....	18.419	20.202	467.928	507.000	147	161	0,66	0,71
Février.....	16.640		435.415		153		0,68	
Mars.....	18.152		473.535		148		0,67	
Avril.....	17.066		471.061		153		0,66	
Mai.....	18.230		490.541		153		0,66	
Juin.....	17.683		498.964		158		0,66	
Juillet.....	17.646		520.000		151		0,62	
Août.....	19.276		581.000		168		0,63	
Septembre.....	18.825		520.000		163		0,67	
Octobre.....	18.481		492.000		157		0,68	
Novembre.....	18.354		477.000		157		0,69	
Décembre.....	18.171		476.000		151		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	
	1927	1928	1927	1928	1927	1928	1927	1928
Janvier .....	6.311	6.432	658.754	648.427	227,5	253,—	0,3559	0,3699
Février .....	5.830		602.185		230,8		0,3578	
Mars .....	6.614		694.744		244,1		0,3680	
Avril .....	6.074		632.534		242,9		0,3660	
Mai .....	6.396		672.485		257,1		0,3782	
Juin .....	6.554		689.080		258,8		0,3799	
Juillet .....	6.397		663.755		252,7		0,3721	
Août .....	6.357		670.995		252,9		0,3727	
Septembre .....	6.158		637.011		247,8		0,3657	
Octobre .....	6.956		674.703		254,7		0,3715	
Novembre .....	6.663		641.664		247,2		0,3647	
Décembre .....	6.323		631.971		238,6		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	452.135	110.718	124.817	177.337	159.285	604.940	611.420
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	

RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES.

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

RUBRIQUES	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distribué aux actionn.	Bénéfice distribué en p. c. du capital versé	Dette obligataire	Payement de coupons d'obligat.
	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 .....	31	751.154	30	139.572	1	38	139.534	77.490	10,32	22.423	1.150
Assurances .....	29	32.485	29	10.100	—	—	10.100	6.342	19,52	519	—
Opérations financières .....	86	488.065	77	138.592	9	98	138.494	97.994	20,08	54.790	2.287
Exportations, Importations ..	32	39.116	22	6.137	10	1.075	5.062	2.038	5,21	273	10
Commerce de fer et de métaux	10	51.557	9	20.238	1	74	20.164	9.720	1,89	—	—
Commerce d'hab. et d'ameubl.	24	36.228	23	10.963	1	30	10.933	4.184	11,55	450	—
Commerce de prod. aliment.	18	18.944	15	5.047	3	52	4.995	1.202	6,35	408	—
Commerces non dénommés .....	64	71.050	51	84.401	13	4.303	80.098	6.396	9,—	908	49
Sucreries .....	1	6.000	1	7	—	—	7	—	—	—	—
Meuneries .....	5	8.350	5	1.701	—	—	1.701	603	7,22	790	—
Brasseries .....	18	34.760	13	9.827	5	343	9.484	5.068	14,58	1.237	—
Distilleries d'alcool .....	5	9.765	3	248	2	567	319	200	2,05	—	—
Autres industries alimentaires.	24	46.049	11	6.217	13	3.443	2.774	3.348	7,27	301	18
Carrières .....	21	49.001	11	4.321	10	5.213	892	1.969	4,02	346	—
Charbonnages .....	20	257.460	18	73.405	2	3.737	69.668	30.693	11,92	102.714	6.051
Mines et autres ind. extract...	16	305.828	12	99.414	4	645	98.769	64.753	21,17	127.114	8.037
Gaz .....	1	16.750	1	3.390	—	—	3.390	1.733	10,35	—	—
Electricité .....	15	297.203	13	56.577	2	92	56.485	30.647	13,34	71.411	3.452
Constructions électriques .....	23	180.184	18	25.753	5	737	25.016	21.388	11,87	38.441	3.008
Hôtels, théâtres, cinémas .....	22	15.633	21	6.933	1	20	6.913	4.188	26,79	—	—
Imprimerie, publicité .....	13	12.824	11	2.394	2	205	2.189	865	6,75	125	6
Textiles (lin, coton, laine, soie)	51	205.696	44	89.087	7	3.051	86.036	54.319	26,41	10.920	375
Matér. artif. et prod. céramiq.	32	100.375	24	26.849	8	1.738	25.111	10.059	10,02	4.433	239
Métallurgie-sidérurgie .....	69	209.760	53	27.499	16	16.344	11.165	11.427	5,45	4.905	156
Construction .....	52	75.747	37	10.445	15	2.954	7.491	4.523	5,97	4.869	206
Papeteries (industries) .....	7	22.250	6	9.816	1	3	9.813	5.307	23,85	—	—
Plantat. et sociétés coloniales.	11	58.387	9	9.047	2	1.108	7.939	7.070	12,11	10.676	682
Produits chimiques .....	32	147.751	23	54.003	9	2.336	51.697	28.940	19,59	27.417	1.835
Industries du bois .....	10	14.750	8	2.187	2	859	1.328	1.239	8,40	25	2
Tanneries et corroiries .....	7	9.960	7	4.318	—	—	4.318	1.184	11,89	282	—
Automobiles .....	14	17.948	11	1.555	3	630	925	337	1,88	1.000	75
Verreries .....	7	37.200	4	2.820	3	1.298	1.522	780	2,10	2.000	—
Glaceries .....	2	1.750	2	560	—	—	560	25	1,43	—	—
Industries non dénommées .....	60	116.282	43	30.304	17	4.623	25.681	13.044	11,22	21.268	1.428
Chemins de fer .....	9	267.470	7	112.673	2	162	112.511	102.721	38,40	397.659	40.669
Chemins de fer vicinaux .....	3	15.180	3	1.273	—	—	1.273	1.005	6,62	—	—
Navigation et aviation .....	29	61.854	25	14.744	4	728	14.016	7.525	12,17	728	25
Télégraphe, téléphone .....	3	6.400	3	500	—	—	500	336	5,25	—	—
Tramways électriques .....	25	267.483	17	51.038	8	8.298	42.740	45.321	16,94	126.743	5.230
Autobus .....	1	1.500	—	—	1	58	58	—	—	—	—
Transports non dénommés .....	21	21.090	20	3.862	1	81	3.781	2.247	10,65	—	—
Divers non dénommés .....	12	6.171	9	243	3	150	93	8	0,13	207	4
Total .....	935	4.393.410	749	1.158.060	186	65.093	1.092.967	677.238	15,41	1.035.382	74.994

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

Jusqu'à 1 million .....	483	213.879	358	56.754	125	11.629	45.125	19.840	9,28	17.441	837
De plus de 1 à 5 millions .....	302	784.386	265	251.165	37	14.901	236.264	110.172	14,05	64.849	3.162
De plus de 5 à 10 millions .....	79	592.973	62	169.881	17	11.069	158.812	108.337	18,27	100.627	3.469
De plus de 10 à 20 millions .....	34	489.080	30	145.420	4	12.501	132.919	54.518	11,14	89.595	5.427
De plus de 20 millions .....	37	2.313.112	34	534.840	3	14.993	619.847	384.371	16,62	762.870	62.099
Total pour mai 1928 .....	935	4.393.410	749	1.158.060	186	65.093	1.092.967	677.238	15,41	1.035.382	74.994
Total pour mai 1927 .....	946	4.289.765	799	1.137.810	147	52.306	1.085.504	635.619	14,82	612.822	34.001
Total 5 premiers mois 1928 .....	2.996	10.482.705	2.499	2.789.051	497	134.395	2.654.656	1.492.422	14,24	(*) 5.373.586	(*) 305.911
Total 5 premiers mois 1927 .....	2.792	9.209.415	2.357	2.442.550	435	113.608	2.328.942	1.314.999	14,28	2.207.266	89.960

(\*) Y compris les montants des obligations et coupons d'obligations du Crédit Communal.

**MOUVEMENT DES CHAMBRES DE COMPENSATION EN BELGIQUE.**

PÉRIODES	Nombre de chambres	Nombre de pièces compensées		Capitaux compensés en millions de francs	
		par année	par mois	par année	par mois
1908 (6 mois) .....	1	83.715	13.952	981	163
1913 .....	4	876.524	73.043	8.747	729
1919 .....	3	364.809	30.400	10.551	879
1920 .....	6	1.229.136	102.428	56.785	4.732
1921 .....	6	1.746.581	145.548	105.151	8.762
1922 .....	7	2.244.211	187.017	129.010	10.751
1923 .....	20	3.125.877	260.490	191.647	15.971
1924 .....	23	3.524.113	293.676	229.533	19.128
1925 .....	28	3.875.611	322.967	251.385	20.949
1926 .....	30	4.092.850	341.071	344.116	28.676
1927 .....	33	4.024.741	335.395	368.460	30.705
Les derniers mois	1927 Mai .....	31		334.722	31.715
	Juin .....	32		331.298	29.300
	Juillet .....	32		329.446	28.970
	Août .....	32		333.929	29.290
	Septembre .....	32		336.282	30.691
	Octobre .....	33		351.895	31.281
	Novembre .....	33		337.647	29.702
	Décembre .....	33		373.881	34.472
	1928 Janvier .....	33		377.973	35.587
	Février .....	34		358.144	33.627
	Mars .....	35		387.087	39.786
	Avril .....	35		360.718	36.501
	Mai .....	35		384.364	41.645

**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	23.491	2.057	9.775	1.701	11.476	43.842	12.259	43.457	11.949
5 prem. mois 27	4.759	9.527	2.002	4.067	696	4.763	—	—	—	—
5 prem mois. 28	4.823	9.997	2.073	4.160	633	4.793	—	—	—	—
Augment. ou diminution % par rapport à 1927	+ 1,34 %	+ 4,93 %	—	—	—	—	—	—	—	—

**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
<b>Moyennes mensuelles :</b>					<b>Moyennes mensuelles :</b>					
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
<b>Les derniers mois</b>										
Avril 1927.....	440.100	5.919	121.700	1.153	Avril 1927.....	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	326.480	277.070	18.030
Avril » .....	480.990	5.938	147.510	1.124	Avril » .....	313.220	12.900	305.110	259.090	17.050

ANNÉES	NOMBRE MOYEN D'OUVRIERS				PRODUCTION EN TONNES PAR BASSIN						
	à veine	autres ouvriers du fond	de la surface	fond et surface	Mons	Centre	Charleroi	Namur	Liège	Campine	TOTAL
1923 .....	22.222	87.417	50.364	160.003	4.706.390	3.731.590	7.575.090	682.360	5.419.260	807.650	22.922.340
1924 .....	23.557	95.424	53.304	172.285	4.209.760	3.994.760	7.908.260	616.300	5.526.280	1.106.550	23.361.910
1925 .....	22.058	87.858	50.467	160.383	4.930.940	3.832.720	7.528.040	476.590	5.199.610	1.135.260	23.133.160
1926 .....	21.967	88.648	49.582	160.197	5.424.620	4.190.150	7.878.230	441.660	5.537.310	1.847.600	25.319.570
1927 .....	23.434	99.892	52.218	175.544	5.897.340	4.521.650	8.398.990	459.490	5.833.710	2.462.370	27.573.550
<b>Les derniers mois</b>											
Avril 1927.....	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	526.640	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
Avril » .....	22.188	93.492	48.501	164.181	466.160	367.940	659.640	35.280	467.870	226.150	2.223.040

**STATISTIQUE DU CHOMAGE EN BELGIQUE**

MOIS	Assurés en état de chômage au dernier jour ouvrable du mois. Moyenne pour cent assurés						Total des journées perdues					
	1926		1927		1928		1926		1927		1928	
	Chô- mage com- plet	Chô- mage inter- mitt.	Chô- mage com- plet	Chô- mage inter- mitt.	Chô- mage com- plet	Chô- mage inter- mitt.	(a)	(b)	(a)	(b)	(a)	(b)
Janvier .....	2,70	5,35	2,60	5,10	2,20	5,30	266	4,43	206	3,43	208	3,18
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	0,80	2,90	96	1,61	143	2,38	84	1,40
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.

SITUATION  
DES  
PRINCIPALES BANQUES CENTRALES

# Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires (en milliers de francs)

<b>ACTIF</b>	30-12-1913	16-6-1927	7-6-1928	14-6-1928
Encaisse .				
Or . . . . .	(1) 306.377	3.220.236	3.935.814	3.935.883
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger	170.328	2.177.333	2.143.280	2.327.983
Portefeuille effets s/ la Belgique et s/ l'étranger	603.712	2.390.660	2.706.971	2.840.469
Avances sur fonds publics . . . . .	57.901	160.986	282.409	270.866
Bons du Trésor belge et autres fonds publics (arrêté royal du 25-10-26). . . . .	—	2.000.000	1.932.669	1.933.886
 <b>PASSIF</b>				
 Billets en circulation . . . . .	1.049.762	9.336.135	10.608.768	10.540.319
Comptes Courants particuliers . . . . .	88.333	577.240	326.555	739.411
Compte Courant du Trésor . . . . .	14.541	80.272	97.513	57.583
 <b>TOTAL des engagements à vue</b>	<b>1.152.636</b>	<b>9.993.647</b>	<b>11.032.836</b>	<b>11.337.313</b>
 Quotité % de l'encaisse par rapport aux engage- ments à vue . . . . .	41,36 %	54,01 %	55,10 %	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 ».				

## Cours des changes à Bruxelles.

DATE 1928	LONDRES £ = 35 belgas	PARIS (1)	NEW-YORK (câble) \$ = 7,19193 b.	AMSTERDAM 100 fl. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 litres = 37,852 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLO 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 pengo = 125,79 b. belgas
7-6 . . . .	34,9735	28,16	7,1628	289,05	138,04	119,10	37,76	192,20	191,90	192,125	21,235	7,1475	171,26	100,70	80,325	125,03
8-6 . . . .	34,9590	28,1440	7,1610	288,96	138	119,30	37,74	191,95	191,70	191,95	21,225	7,1470	171,045	100,70	80,40	124,975
11-6 . . . .	34,95125	28,1595	7,16	288,875	137,95	119,15	37,68	192,125	191,75	192,05	21,20	7,1445	171,05	100,60	80,30	125,—
12-6 . . . .	34,95	28,155	7,16	288,80	137,96	118,90	37,635	192,10	191,80	192,—	21,22	7,1425	171,—	100,60	80,40	125,10
13-6 . . . .	34,935	28,1215	7,1585	288,65	137,825	118,825	37,645	192,10	191,70	192,—	21,2225	7,14	170,98	100,60	80,25	125
14-6 . . . .	34,9425	28,1325	7,1590	288,70	137,90	118,925	37,675	192,025	191,70	191,95	21,225	7,138	171,01	100,60	80,40	125
15-6 . . . .	34,94625	28,1335	7,1585	288,73	137,95	118,72	37,66	192,11	191,65	191,875	21,23	7,1385	171,07	100,70	80,40	125,10
18-6 . . . .	34,9485	28,1380	7,1625	288,74	138	118,25	37,69	192	191,725	191,975	21,2225	7,1425	171,11	100,65	80,20	125,—
19-6 . . . .	34,945	28,1390	7,16	288,725	138,075	118,10	37,665	192,20	191,70	191,90	21,23	7,14	171,11	100,70	80,40	125,—
20-6 . . . .	34,9375	28,125	7,16	288,725	138,04	117,25	37,625	192,15	191,60	191,90	21,225	7,1410	171,10	100,625	80,40	125,—

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

### BANQUE D'ANGLETERRE

(En milliers de £.)

	27-12-1913	16-6-1927	7-6-1928	14-6-1928
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique (Issue Department et Banking D <sup>o</sup> )	33.098	152.110	164.080	168.100
Placements du « Banking Depart. » (Effets, prêts s/titres et fonds publics)	47.129	99.548	88.766	86.403
dont } valeurs garanties par l'Etat . . . . .	11.199	50.386	36.187	34.440
} autres valeurs . . . . .	33.930	49.162	52.579	51.668
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	29.361	136.500	135.662	135.074
Dépôts publics . . . . .	9.421	19.113	8.853	18.250
Autres dépôts . . . . .	42.091	97.926	110.277	102.796
Quotité % de l'encaisse (or, argent et billets en réserve) p <sup>r</sup> rapport au solde des dépôts du « Banking Depart- ment » (Proportion of reserve to liabilities) . . . . .	43,1 %	30,2 %	40,4 %	43,5 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	4,50 %	4,50 %	4,50 %

### BANQUE DE FRANCE

(En milliers de francs)

	26-12-1913	16-6-1927	7-6-1928	14-6-1928
<b>ACTIF</b>				
Encaisse de la Banque . . . . .	4.157.455	5.891.372	5.885.808	5.885.808
Disponibilités et avoir à l'étranger . .	—	51.430	62.196	62.812
Achats d'or, d'argent et de devises (loi du 7 août 1926) . . . . .	—	2.170.509	2.961.739	2.962.455
Portefeuille effets . . . . .	1.526.383	1.673.033	1.699.951	1.893.073
Avances s/ titres, monnaies et lingots Avances à l'Etat . . . . .	772.403	1.686.748	1.920.541	1.908.750
205.398	27.150.000	21.500.000	18.600.000	
Bons du Trésor français escomptés p <sup>r</sup> avances de l'Etat à des Gouverne- ments étrangers . . . . .	—	5.726.000	5.930.000	5.930.000
Comptes divers . . . . .	—	21.299.916	31.243.441	31.183.354
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	5.713.551	52.381.440	59.856.155	59.189.915
Comptes courants particuliers et du Trésor . . . . .	978.684	12.127.403	8.470.196	7.693.345
Quotité % de l'encaisse par rapport aux engagements à vue . . . . .	62,12 %	9,13 %	8,61 %	8,80 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	4,— %	5,— %	3,50 %	3,50 %

### REICHSBANK

(En milliers de Reichsmarks)

	31-12-1913	15-6-1927	7-6-1928	15-6-1928
<b>ACTIF</b>				
Encaisse or. . . . .	1.169.971	1.803.588	2.040.776	2.062.262
Devises admises dans la couverture des billets . . . . .	—	75.234	266.905	251.651
Monnaies divisionnaires . . . . .	276.832	102.405	80.808	95.409
Portefeuille effets . . . . .	1.490.749	2.116.893	2.238.071	1.924.767
Avances s/ nantissements . . . . .	94.473	28.500	21.627	78.150
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	2.593.445	3.342.047	4.218.014	4.039.275
Divers engagements à vue . . . . .	793.120	759.633	532.662	471.840
Quotité % :				
a) de l'or et des devises par rapport à l'ensemble des engagements à vue	—	45,81 %	48,58 %	51,29 %
b) de l'encaisse métallique (or et monnaies divisionnaires) par rap- port à l'ensemble des engagements à vue . . . . .	42,72 %	46,47 %	44,66 %	47,83 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	6,— %	7,— %	7,— %

### NEDERLANDSCHE BANK

(En milliers de florins P. B.)

	27-12-1913	13-6-1927	4-6-1928	11-6-1928
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique . . . . .	160.506	442.928	459.413	458.006
Portefeuille effets :				
s/ la Hollande . . . . .	67.504	153.036	57.483	53.449
s/ l'Étranger . . . . .	14.300	114.103	196.397	196.473
Avances s/nantissements . . . . .	86.026	133.572	109.161	108.647
Compte du Trésor (débiteur) . . . . .	9.235	—	6.477	5.170
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	312.695	795.429	811.834	790.555
Comptes courants :				
particuliers . . . . .	4.333	41.557	34.526	46.459
du Trésor (créditeur) . . . . .	—	9.340	—	—
Assignations de banque . . . . .	1.522	214	434	294
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . .	50,39 %	52,32 %	54,25 %	54,70 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,— %	3,50 %	4,50 %	4,50 %

## BANQUE NATIONALE SUISSE

(En milliers de francs)

	31-12-1913	15-6-1927	7-6-1928	15-6-1928
<b>ACTIF</b>				
Encaisse métallique (or et argent) . . . . .	190.791	529.509	499.916	501.688
Disponibilités « or » à l'étranger . . . . .	23.844	31.398	191.264	168.234
Portefeuille effets sur la Suisse . . . . .	146.546(1)	266.116(1)	160.507	147.787
Avances sur nantissements . . . . .	28.256	46.281	72.467	66.465
Correspondants . . . . .	—	29.815	17.192	32.155
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	313.821	763.461	798.806	776.359
Autres engagements à vue . . . . .	58.930(2)	113.149(2)	98.237	96.290
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport aux engagements à vue . . . . .	51,19 %	60,40 %	55,73 %	57,49 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	4,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %

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

(2) Y compris les engagements à terme.

## BANQUE DE POLOGNE

(En milliers de Zloty)

	31-5-1927	20-5-1928	31-5-1928
<b>ACTIF</b>			
Encaisse métallique . . . . .	158.284	568.517	570.113
Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrangères . . . . .	230.236	547.709	539.690
Total de la réserve . . . . .	388.520	1.116.226	1.109.803
Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrang. ne servant pas de couverture . . . . .	—	214.267	212.553
Portefeuille effets . . . . .	375.903	545.448	558.283
Avances s/titres . . . . .	38.335	55.782	59.820
» à l'Etat . . . . .	25.000	25.000	25.000
<b>PASSIF</b>			
Billets en circulation . . . . .	705.234	1.086.944	1.132.964
Exigibilités à vue (y compris le c <sup>o</sup> c <sup>t</sup> du Trésor) . . . . .	220.022	610.496	582.415
Quotité % de la réserve totale par rapport à l'ensemble des engagements à vue . . . . .	41,99 %	65,76 %	64,70 %
Quotité % de l'encaisse métallique par rapport à l'ensemble des engagements à vue . . . . .	17,11 %	33,49 %	33,24 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	8,— %	8,— %	8,— %

## FEDERAL RESERVE BANKS

(En milliers de dollars)

	18-5-1927	9-5-1928	16-5-1928
<b>ACTIF</b>			
Réserves « Or » . . . . .	3.056.870	2.690.052	2.640.809
Autres réserves . . . . .	166.281	157.847	160.828
Total des réserves . . . . .	3.223.151	2.847.899	2.801.637
Effets escomptés . . . . .	458.235	777.144	807.412
» achetés sur le marché libre . . . . .	225.493	365.104	347.292
Fonds publics nationaux . . . . .	269.051	277.392	262.320
<b>PASSIF</b>			
Billets en circulation (Fed. Res. Notes) . . . . .	1.711.385	1.591.228	1.583.095
Dépôts . . . . .	2.353.390	2.474.136	2.434.153
dont } des banques associées . . . . .	2.295.042	2.426.184	2.382.156
} du Trésor et particuliers . . . . .	58.348	47.952	51.997
Quotité % du total des réserves par rapport aux engagements à vue . . . . .	79,3 %	70,1 %	69,7 %
Taux d'escompte de la F. R. B. of N.-Y. . . . .	4,— %	4,— %	4,— %

## BANQUE D'ITALIE

(En milliers de lire)

	31-12-1913	20-5-1927	10-5-1928	20-5-1928
<b>ACTIF</b>				
Encaisse or . . . . .	1.107.633	1.162.919	4.812.407	4.809.834
» argent . . . . .	94.607	99.026	—	—
Devises et avoirs à l'étranger admis dans la couverture des billets . . . . .	88.988	1.542.381	7.559.413	7.493.746
Total de la réserve . . . . .	1.291.228	2.804.326	12.371.821	12.303.580
Effets sur l'Italie . . . . .	505.968	5.339.200	2.980.743	2.942.147
Avances sur nantissements . . . . .	126.063	1.452.994	874.025	800.533
» à l'Etat . . . . .	—	4.229.412	—	—
Comptes courants (débiteurs) . . . . .	63.605	290.944	129.182	134.029
<b>PASSIF</b>				
Billets en circulation . . . . .	1.764.433	17.159.313	16.923.046	16.903.327
Assignations s/la Banque . . . . .	—	—	485.807	461.733
Comptes courants productifs . . . . .	207.885(1)	2.454.590(1)	2.664.624	2.671.457
Compte courant du Trésor . . . . .	158.831	765.570	300.000	300.000
Quotités % :				
a) de la réserve totale par rapport à l'ensemble des engagements à vue . . . . .	60,59 %	13,76 %	60,72 %	60,49 %
b) de l'encaisse métallique par rapport à l'ensemble des engagements à vue . . . . .	56,41 %	6,19 %	23,62 %	23,65 %
Taux d'escompte officiel . . . . .	5,50 %	7,— %	6,— %	6,— %

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