

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

SOMMAIRE : Etude sur le nombre des fonctionnaires en Belgique, par M. Fernand Baudhuin. —
Le marché belge de l'argent et des capitaux en 1933. — Statistiques.

ÉTUDE SUR LE NOMBRE DES FONCTIONNAIRES EN BELGIQUE

par M. Fernand Baudhuin,

Professeur à l'Université de Louvain.

I. L'augmentation continuelle du nombre des fonctionnaires est, chacun le sait, un des plus graves sujets de préoccupation pour ceux qui s'intéressent à la chose publique. Tous les pays sont atteints par ce mal, dira-t-on, mais ce n'est là qu'une consolation fort relative, et elle n'enlève rien aux dangers que cette situation fait courir à la Belgique. Il a été déclaré que le nombre des fonctionnaires était passé de moins de 100.000 avant la guerre à quelque 156.000 en 1932. En dépit des réductions auxquelles on a soumis les traitements, ceux-ci absorbent encore en 1934, 2.590 millions, soit 25 p. c. du budget ordinaire et 30 p. c. des recettes fiscales. Si l'on songe qu'il existe en outre quelque 3 milliards de dépenses incompressibles du service de la dette publique et plus de 2 milliards de pensions diverses, on comprend qu'il ne reste que bien peu de place pour les économies si l'on ne procède pas à une refonte des services.

Mais en quel sens cette refonte doit-elle être faite, et où exactement serait-il possible de réduire le nombre des fonctionnaires? Dussions-nous décevoir nos lecteurs, nous ne formulerons ici aucune solution définitive. Nous essayerons simplement de localiser le mal, et de donner quelques indications sur les points où nous croyons voir des possibilités de compression. Et tout d'abord, recherchons combien il y a de fonctionnaires en Belgique.

Dès le début, la tâche s'avère malaisée, car on ne sait exactement jusqu'où il faut étendre la notion de fonctionnaire. Un officier est-il un fonctionnaire?

Oui, sans doute; mais un engagé volontaire ou un gendarme, l'est-il? Et les ouvriers affectés à l'entretien des avions militaires? Et le clergé? Comme on le voit, il faut éviter de confondre tous les fonctionnaires et tous les appointés de l'Etat dans un même total.

Pour l'avant-guerre, la statistique des fonctionnaires était établie et publiée régulièrement par le Secrétaire général du Ministère des Finances. Mais elle comprenait, outre les fonctionnaires proprement dits, les employés des chemins de fer, actuellement exclus des relevés, et les ministres des cultes. Le tableau que voici reproduit, dans sa première colonne, le total du Secrétaire général des Finances; dans la seconde, le personnel des chemins de fer, d'après nos estimations; dans la troisième, l'effectif des ministres du culte, et enfin dans la quatrième, ce que l'on peut considérer comme le personnel administratif de l'Etat :

Nombre des fonctionnaires en Belgique.

	Total d'après la statis- tique	Personnel des Chemins de fer	Ministres du culte	Personnel adminis- tratif proprement dit
1855.....	14.500			
1885.....	28.200	7.300	4.800	16.100
1897.....	33.600	9.100	5.100	19.400
1906.....	42.000	12.000	5.500	24.500
1911.....	50.000	13.800	5.700	31.500

Un fait apparaît nettement dans ce tableau : avant la guerre, la progression du nombre des fonctionnaires était déjà rapide. Sans remonter à 1855, on peut constater que de 1885 à 1911, l'effectif avait presque doublé.

Toutefois, il ne faut pas perdre de vue qu'au cours de ces vingt-six ans, la population du Royaume avait augmenté de 29 p. c., passant de 5.850.000 à 7.490.000 habitants. Ceci justifiait un certain accroissement du nombre des fonctionnaires. A cela s'ajoute le fait que les services publics s'étaient largement perfectionnés durant ce quart de siècle. Des administrations nouvelles, d'une utilité incontestable, avaient été créées de toutes pièces, comme celle des téléphones, inexistantes pratiquement en 1885. Quant au reste, le tableau que voici montrera dans quel sens le nombre des fonctionnaires avait augmenté :

Nombre des fonctionnaires.

DÉPARTEMENTS	En 1885	En 1911
Finances	6.970	8.748
Justice	1.897	3.022
Affaires étrangères	172	282
Intérieur et Sciences et Arts.....	3.112	5.046
Guerre	343	1.831

Les autres départements ont changé d'attribution et ne se prêtent pas à des comparaisons. Retenons de ce tableau que les Finances n'avaient que modérément progressé; ceci traduit le peu d'exigence de notre système fiscal, qui n'a guère changé durant cette période. Quant à l'Intérieur, qui comprenait alors les Sciences et Arts, son accroissement résulte avant tout de l'extension donnée à l'instruction. Le département de la Guerre, enfin, porte la trace du renforcement de notre armée, qui était dérisoire en 1885.

De cet exposé rétrospectif, nous retiendrons que dès avant la guerre, l'augmentation du personnel de l'Etat était rapide. Nous n'avons donc pas l'assurance que 1914 puisse être considéré comme une base normale, où l'administration n'était pas pléthorique.

II. Après la guerre, on assista tout d'abord à l'augmentation brutale du personnel de certains services. Reconnaissons du reste qu'il y avait beaucoup à faire, aux Dommages de guerre, aux Travaux publics et aux Pensions de guerre notamment. Le Ministère du Ravitaillement, avec ses frigorifères et ses entrepôts, de même que l'application des nouvelles lois sociales, exigèrent un personnel d'autant plus considérable que le recrutement était improvisé et largement influencé par les considérations politiques. Ajoutons à cela les facilités de l'inflation et l'illusion que l'Allemagne paierait: ainsi nous comprendrons le laisser-aller dont les chiffres que l'on trouvera en annexe ne donnent qu'une idée assez imparfaite.

Ce mouvement eut son apogée en 1922. A partir d'alors, si certains départements, comme l'Instruction publique, continuèrent à augmenter, les autres furent témoins de compressions qui, en certains cas, eurent

des résultats non négligeables. Il est incontestable que l'effectif des fonctionnaires d'administration recula sensiblement alors.

Et quel est à présent l'effectif réel de nos administrations? La statistique nous apprend que 156.000 personnes émargent au budget de l'Etat, mais comme nous l'avons dit, on ne peut les confondre sous une même rubrique. La décomposition de ces appointes fera apparaître ce qui, selon nous, constitue l'effectif réel des fonctionnaires :

Personnel dépendant de l'Etat en 1932.

Départements ministériels et administratifs .	37.354
Armée :	
Administration centrale	861
Services extérieurs	31.125
Gendarmerie	6.426
Instituteurs.	41.377
Cultes.	6.326
Postes, Télégraphes, Téléphones	32.874
	156.343

Examinons successivement les différentes rubriques. Le personnel véritablement administratif comprend environ 37.000 fonctionnaires. Les chapitres principaux sont les Finances (14.000), l'Instruction publique (7.500), la Justice (5.200), les Travaux publics (3.100). Ces seuls chapitres représentent 30.000 fonctionnaires, soit les 80 p. c. du total.

Aux Finances, plus de la moitié des agents sont des douaniers ou des accisiens, que le renforcement et la multiplication des droits astreignent à un service de plus en plus complexe. Y a-t-il trop de douaniers? Personne n'oserait le prétendre, en présence des fraudes importantes qui sont découvertes et en présence de l'audace des contrebandiers, à la frontière hollandaise notamment. Quant aux fonctionnaires chargés d'assurer la perception des droits d'enregistrement et de timbre, ainsi que des impôts directs, il est difficile également d'ériger en principe qu'ils sont trop nombreux. On n'a cessé de multiplier les taxes, sauf durant une période d'accalmie que l'on peut situer entre 1927 et 1931. Les lois sont de plus en plus compliquées. Faut-il rappeler que 30.000 ou 40.000 recours sont à instruire rien que pour la contribution foncière, et que le contribuable attend parfois plus d'un an avant d'obtenir une réponse? Nous ne saurions donc dire qu'il y ait nettement trop de fonctionnaires aux Finances, ni espérer que des réductions importantes d'effectifs puissent y être opérées.

Nous n'en dirons pas autant de l'Instruction publique, mais nous parlerons plus loin de sa situation spéciale.

Le département de la Justice assume le service des prisons, où la loi des huit heures a entraîné l'accroissement de l'effectif. Ce dernier n'a augmenté depuis la guerre que de 4.200 à 5.700 unités (ministres du culte exclus), mais on peut néanmoins penser que des compressions seraient possibles par la centralisation des services, des prisons et des tribunaux. Nous demeurons organisés, au point de vue adminis-

tratif, comme si rien n'était changé depuis un demi-siècle au point de vue des communications. C'est ainsi qu'il y a des tribunaux sans causes, et des prisons sans prisonniers. Un petit pays comme la Belgique, a population dense, devrait être beaucoup plus centralisée à cet égard.

Nous ne dirons rien des Travaux publics qui, en dépit de l'importance prise par la transformation et l'entretien du réseau routier et des canaux, comptent moins de fonctionnaires qu'avant la guerre.

La Défense nationale occupe 32.000 hommes, dont 3.800 officiers et 20.000 militaires de rang subalterne (contre 12.000 en 1927). Ici, on se trouve en présence d'un problème militaire, et non d'une question administrative. Mais il en va autrement en ce qui concerne l'administration centrale, les hôpitaux militaires, les écoles, l'intendance et les établissements d'artillerie. Tout cela représente environ 7.000 personnes, ce qui est beaucoup. Certaines missions imposées à la main-d'œuvre militaire seraient probablement assurées à meilleur compte en recourant à l'industrie privée. Les boulangeries militaires sont incontestablement un anachronisme, datant du temps où il n'existait que de petits boulangers. On peut émettre des doutes également sur l'utilité de l'institut cartographique, qui coûte fort cher pour des services que l'on peut demander à des firmes privées. Quant aux écoles des pupilles, elles sont, avec leurs 200 fonctionnaires, de la plus splendide inutilité. Elles seraient aisément remplacées soit par des bourses, soit par des sections spéciales dans les athénées.

L'effectif de la gendarmerie (6.500 hommes) échappe lui aussi aux préoccupations de réforme administrative. Nous nous bornerons à souhaiter que là également, on se souvienne de l'existence du téléphone et des moyens rapides de déplacement.

Il y a peu à dire des ministres des cultes, dont depuis la guerre l'augmentation a été inférieure à celle de la population, et qui, au surplus, n'émargent au budget que pour une somme relativement peu élevée, contre-partie, on le sait, des biens ecclésiastiques confisqués par la Révolution.

Quant aux Postes, Télégraphes et Téléphones, leur administration s'est en partie industrialisée lorsqu'en 1930 fut créée la Régie des Télégraphes et Téléphones. Il est évident que l'augmentation du nombre des abonnés (passé de 53.000 en 1914 à 225.000 actuellement) justifie un renforcement des cadres, même compte tenu de l'instauration du système automatique et de la régression du trafic télégraphique. Il y a là un personnel total de 12.000 unités.

Le personnel facteur est passé de 11.300 avant la guerre à 13.370 en 1932. Cette augmentation n'est pas entièrement explicable par les exigences de la loi des huit heures, car il y a dix ans, le nombre était toujours de 11.400. On ne voit pas d'où pourrait provenir cet accroissement, d'autant plus qu'il a été supprimé des prestations. Il n'y a plus aujourd'hui autant de distributions postales qu'avant la guerre. Les heures d'ouverture des bureaux ont été également réduites,

et il n'y a plus d'encaissements à domicile, ce qui allège la charge de tous les bureaux comme celle des facteurs. Mais par suite de l'extension prise par les chèques postaux, qui occupent 1.600 personnes de plus qu'avant la guerre, l'effectif des fonctionnaires des postes est passé de 4.500 à 5.670.

A notre avis, l'extension prise par le téléphone (et subsidiairement par la T. S. F.) autorise une certaine restriction dans les distributions postales. Jadis, les affaires ne pouvaient se traiter que par lettres, à moins que l'on ne recoure au télégramme, ce qui était incommode. Aujourd'hui, elles se font surtout par téléphone, et la T. S. F. remplace plus ou moins les journaux. Nous estimons que les distributions postales fréquentes n'ont plus la même raison d'être que jadis, et qu'on peut les supprimer quand elles ne portent pas sur un courrier d'un volume raisonnable. Mais ceci devrait être accompagné d'une extension des intervalles. Si l'on peut admettre que certaines villes cependant importantes n'aient que trois distributions postales, il est intolérable que la dernière ait lieu à 16 heures. Et l'on ne pourrait, à notre avis, supprimer la distribution du dimanche comme il en a été question.

Confirmant ce qui vient d'être dit, la répartition des traitements payés montre que le personnel administratif émergeant au budget de l'Etat est moindre qu'on ne le croit.

Dépenses de personnel en 1934.

Millions de francs.

1° Personnel administratif au sens assez large du mot (y compris les postes, la magistrature, le clergé, le corps diplomatique, etc.)	1.155
2° Personnel des établissements d'enseignement.	850
3° Officiers et appointés de l'armée et de la gendarmerie	585
Total	2.590

III. Nous n'avons guère parlé jusqu'ici du département de l'Instruction publique. C'est que nous avons réservé ce département pour en faire l'objet d'un paragraphe spécial, qu'appellent son importance et l'ampleur des compressions possibles.

On aura une idée de la situation existante, quand on saura qu'au lieu de 28.400 instituteurs comme en 1914, on en compte aujourd'hui 41.400, et qu'on ne cesse de demander la création de nouvelles écoles. Et comme le nombre des instituteurs religieux est demeuré pratiquement inchangé, aux environs de 10.000, la charge nouvelle qui incombe à l'Etat est écrasante.

Cet accroissement est-il dû à l'augmentation de la population scolaire? Nullement, car par suite du fléchissement de la natalité, il y a moins d'enfants dans les classes qu'avant la guerre, en dépit de l'extension

donnée au quatrième degré. La population totale des écoles gardiennes et primaires était de 1.222.000 enfants en 1914; elle était en 1932, de 1.208.000. On compte donc 14.000 enfants de moins, et 13.000 instituteurs de plus. La facilité s'est d'ailleurs introduite en ce domaine par toutes les issues. Il y a aujourd'hui 1.240 instituteurs sans classes, dirigeant simplement leur école, au lieu de 675 en 1914. Ces postes, infiniment plus agréables on le conçoit, sont mieux payés que les autres.

La raison principale de cette situation semble être qu'en fait, l'initiative de la création des classes appartient à la commune, pendant que la charge financière incombe à l'Etat. Les communes seraient peut-être plus économes si leurs deniers étaient en cause; mais elles ont actuellement beau jeu.

Il importe d'autant plus de freiner en ce domaine que la population scolaire va diminuer assez rapidement. L'effectif s'est relevé vers 1927-1928 par suite de la natalité assez forte des années qui ont suivi immédiatement la guerre. Mais, dès à présent, des classes d'enfants, qui comptaient 163.000 unités à la naissance, sont remplacées par des classes qui ne comptaient que 146.000 unités, et à partir de 1937 une nouvelle diminution se produira. On peut mathématiquement prévoir que dans peu d'années, les classes auront 100.000 écoliers en moins.

Or, on ne sait par quelle aberration, on ne cesse de demander l'ouverture de classes supplémentaires. Entre octobre 1933 et février 1934, les pouvoirs locaux demandèrent l'ouverture de 160 classes nouvelles! Il importerait donc de réorganiser rapidement ce département, en relevant le nombre d'élèves admis par classe, et en supprimant impitoyablement celles qui n'auraient pas un nombre suffisant d'élèves. Un regroupement devrait également être opéré dans les agglomérations.

Une situation du même genre existe dans l'enseignement moyen, où l'on ouvre des collèges communaux, que l'on transforme ensuite sans nécessité en athénées. Le budget de 1934 comporte encore des crédits en vue de créer quatre écoles moyennes. Et l'on y donne des cours de latin sans la moindre utilité pratique, pour un ou deux élèves.

Ayons le courage de le dire, le département de l'Instruction publique est sous l'empire d'un laisser-aller incontestable. Des inspecteurs ne cessent de pousser les communes à la dépense; pourquoi s'en priveraient-ils, puisque personne ne freine le mouvement?

IV. Nous résumerons les observations générales qui se dégagent de notre examen, sous les propositions suivantes :

1° *L'extension prise par le fonctionnarisme ne semble pas être, en ordre principal, le fait des fonctionnaires d'administration. Le nombre de ces fonctionnaires est moins élevé qu'on ne le pense souvent.*

2° *C'est surtout à l'Instruction publique que des abus existent. Une réforme profonde et des consignes sévères s'imposeraient;*

3° *Il importerait de remanier aussi les services non combattants de l'armée.*

Quant à l'administration proprement dite, le plus décevant n'est peut-être pas le nombre de fonctionnaires qu'elle comporte; à notre avis, le pis est que le mécanisme fonctionne si mal. Il existe en Belgique trois banques dont le personnel dépasse 1.000 unités, ce qui représente l'équivalent d'un département ministériel déjà important. Quand on écrit une lettre à l'une de ces institutions, le surlendemain on obtient normalement une réponse. Si l'on écrit à un département ministériel, on attendra des mois, et parfois aucun accusé de réception ni aucune réponse ne sera donné. Et pourtant, notons-le, les sanctions en cas de décision injustifiée sont immédiates quand il s'agit d'une banque, alors que les responsabilités sont pratiquement nulles dans l'administration. N'y aurait-il pas lieu de demander au chef responsable de l'organisation dans une banque, de donner son avis sur la façon dont on pourrait améliorer le rendement de la machine administrative?

Il est probable que ce spécialiste conclurait à une meilleure organisation matérielle du travail administratif. Les locaux sont souvent inconfortables, le personnel n'est ni guidé ni surveillé par ses chefs. On y manque souvent de classeurs, de fiches et de tout ce qui simplifie grandement le travail dans les bureaux modernes.

Quant au reste, on a émis l'idée de créer en Belgique un corps d'inspecteurs des finances, formé d'un personnel hautement qualifié, où l'on pourrait, comme en France, recruter les fonctionnaires supérieurs. Remplaçant l'actuelle Commission de Contrôle, et dépendant du Ministère des Finances, ce corps d'élite serait envoyé où le besoin s'en ferait sentir. Il donnerait aux administrations le sens de l'Etat, et le sens des économies indispensables à l'Etat moderne; il serait l'auxiliaire du Ministre des Finances. Il descendrait dans des détails d'exécution inaccessibles en pratique au ministre et à ses collaborateurs immédiats. Quant au recrutement, il s'opérerait parmi les candidats porteurs d'un diplôme universitaire quelconque à qui l'on imposerait en outre, dans un concours sévère, des connaissances financières et administratives fort étendues.

Cette idée est incontestablement séduisante. Sous une forme ou l'autre, elle devra être réalisée si l'on veut sortir de l'ornière une administration qui ne manque ni de bonne volonté ni d'esprit de travail. Mais d'année en année, la tâche de cette administration devient de plus en plus complexe; il importe que la compétence et l'organisation des fonctionnaires progressent parallèlement.

ANNEXE.

Effectif total du personnel dépendant de l'Etat.

(Administrations centrales et services extérieurs.)

MINISTÈRES	1-7-1914	1-9-1922	1-9-1925	1-9-1927	1-9-1929	1-9-1931	1-9-1932
Finances.....	9.917	13.812	14.320	14.143	13.750	14.010	13.869
Office de liquidation des dommages de guerre	—	3.693	2.323	852	600	406	292
Affaires étrangères.....	336	715	651	601	607	636	634
Justice	10.201	11.610	11.437	11.183	11.221	11.458	11.538
Intérieur et Hygiène.....	985	1.162	1.120	1.045	1.035	1.140	1.134
Sciences et Arts	32.563	41.772	43.142	44.041	45.945	48.109	(1) 48.893
Agriculture	1.151	1.307	1.390	1.373	1.360	1.431	1.446
Travaux publics	3.498	3.717	3.322	3.110	3.051	3.119	3.137
Industrie, Travail et Prévoyance sociale.....	515	1.049	842	923	967	1.143	1.140
Défense nationale	8.092	26.118	26.051	23.038	26.504	31.864	31.986
Gendarmerie	4.328	6.159	6.094	6.011	6.096	6.335	6.426
Colonies	272	348	324	323	388	409	407
Transports	2.123	2.594	2.382	2.481	2.540	2.682	2.567
Postes, Télégraphes et Téléphones (2)	22.735	25.993	27.340	27.937	29.362	33.141	32.874
TOTAUX...	96.716	140.049	140.738	137.061	143.426	155.883	156.343

(1) Le nombre des membres du personnel enseignant des écoles primaires et gardiennes communales, adoptées et adoptables, a été fixé aux dates des 31 décembre 1913, 1922, 1925, 1927, 1929, 1931.

(2) Le personnel de la Régie des Télégraphes et Téléphones, créée en 1930, est compris dans ces chiffres à toutes les dates.

LE MARCHÉ BELGE DE L'ARGENT ET DES CAPITAUX EN 1933

I. — APERÇU D'ENSEMBLE.

Les données statistiques relatives aux marchés de l'argent et des capitaux pendant l'année 1933 révèlent, cette fois encore, la répercussion de la crise, de sa durée et de son caractère global sur nos industries et nos bourses.

La déflation spontanée et naturelle s'est poursuivie en 1933.

Le pays, de 1919 à ce jour, a investi dans les compagnies par actions plus de 65 milliards de francs, et en hypothèques, une vingtaine de milliards.

Des investissements aussi considérables, effectués à une cadence aussi accélérée, ont comporté, chez nous comme ailleurs, un pourcentage assez élevé d'erreurs, de spéculation hasardée, d'entreprises hâtivement conçues.

La hausse temporaire des cours a fait illusion, comme l'a fait l'aveuglement du public, malgré les avertissements donnés. La valeur des investissements a subi l'effet de la crise et de la baisse mondiale des prix. Les emprunts obligataires, la dette hypothécaire, contractés au plus fort du *boom* du bâtiment, ont vu s'accroître leur charge effective à la suite du rajustement de toutes les valeurs.

Enfin, l'Etat et les communes, en face de conditions nouvelles, de difficultés immenses et répétées, ont dû emprunter de nombreux milliards, souvent pour faire face à des dépenses de réparations et même de consommation. Les taux pratiqués pour les dettes publiques — et, par voie de conséquence, pour les dettes privées — ont traduit, par leur élévation, la réaction inévitable du marché à l'égard d'un endettement trop rapide.

On peut donc trouver, dans la vie financière de la Belgique, d'amples justifications à la déflation qui sévit depuis 1930, qui a été particulièrement intense en 1932 et 1933 et qui n'est pas terminée. Cependant, la déflation naturelle, aussi intense que la surcapitalisation avait été inconsidérée, n'est pas seule en cause dans la contraction des marchés. Ce serait une erreur d'attribuer celle-ci à la seule réadaptation des valeurs à une activité normale. Si cette adaptation était seule en cause, elle contiendrait en puissance la reprise avec de dures et salutaires leçons de modération et de réserve pour l'avenir.

Mais la déflation n'est pas seule en jeu, elle est aggravée de circonstances extérieures, à savoir les difficultés croissantes que l'exportation rencontre à la suite d'une efflorescence du nationalisme économique et par les crises monétaires et l'instabilité des changes.

On a pu croire que, malgré tout, une civilisation telle que celle que nous connaissons encore, où les

sociétés avaient pu faire entrer une part considérable de raison et de solidarité, qu'une telle civilisation ne supporterait pas longtemps les réflexes brutaux du nationalisme économique.

Malheureusement le nationalisme économique tend, dans certains pays, à passer du domaine des expédients en matière d'échanges internationaux dans celui des croyances sociales.

A l'évolution capitaliste et industrielle, ayant toujours abouti, en fin de compte, à un progrès matériel et entraîné des conquêtes d'ordre intellectuel et moral, nombre de pays, et certains qui ont brillé à la fois dans les affaires et dans la pensée, semblent préférer aujourd'hui un état de stagnation — avec l'impossible espoir d'un rattachement progressif à la terre, par un système de prix qui doit permettre au paysan de subsister au détriment des milieux urbains et industriels —, pour tout dire, une mystique de l'équilibre de la cellule familiale, villageoise, de l'organisation rurale et nationale.

Une pareille régression, qui finirait par abaisser partout la masse des richesses produites et le niveau de vie des travailleurs industriels et des classes commerçantes, pourra-t-elle se réaliser ?

On peut en douter. Mais, à ne constater que les faits, il est de toute évidence que le rythme d'expansion des marchés de l'industrie est fortement ralenti et que ce ralentissement est d'autant plus sensible que les moyens de production sont plus considérables.

Cette mystique de l'équilibre, du clichage des situations, dépasse les bornes de l'inévitable et, s'amplifiant à mesure, ralentit les échanges et diminue la quantité de biens disponibles. Si les conceptions industrielles et bancaires ont comporté des exagérations, les croyances statiques actuellement en cours dans certains pays contiennent de plus graves dangers encore.

Cette fermeture des marchés, cette désorganisation des échanges aggravent la situation de notre industrie et de notre marché des capitaux.

* * *

Les taux de l'argent à long terme restent trop élevés, malgré l'abondance des capitaux : diverses causes y concourent, et notamment les désordres monétaires dans le monde. La Belgique a échappé à ces maux et continue à jouir de l'avantage inappréciable d'une monnaie forte et saine.

Elle peut donc procéder sur une base stable aux mesures internes d'adaptation qui s'imposent à beaucoup d'affaires. Pour les entreprises par actions, l'accumulation des pertes dans les bilans se traduira fatalement par des réductions de capital et d'autres

remaniements financiers. Il vaut mieux en prendre courageusement et à temps son parti, que d'aggraver le mal par des illusions et des espérances sans base suffisante.

La Bourse reste mal disposée pour les actions : l'alourdissement des cotations s'accroît et toutes les tentatives de démarrage échouent successivement, ce qui prouve qu'elles sont prématurées et artificielles. Il est vrai que les excès du temps de prospérité ont

laissé, dans les portefeuilles, des traces profondes que le temps n'a pas encore effacées.

II. — LE MARCHÉ DE L'ARGENT.

Pendant toute l'année 1933, le taux d'escompte officiel est resté inchangé à 3,5 p. c.

Les mouvements qui se sont produits ailleurs, et qui ont été non seulement à la baisse, mais aussi à la hausse des taux, sont restés sans effet chez nous.

TABLEAU I.

Taux moyens mensuels des dépôts.

MOIS (1)	1929			1930			1931			1932			1933		
	A vue	Quinz. (1)	6 mois (2)	A vue	Quinz. (1)	6 mois (2)	A vue	Quinz. (1)	6 mois (2)	A vue	Quinz. (1)	6 mois (2)	A vue	Quinz. (1)	6 mois (2)
Janvier	1,50	4,87	4,50	1,50	4,70	4,50	1,—	2,37	2,65	1,—	2,05	2,20	1,—	2,35	2,75
Février	1,50	4,89	4,50	1,50	4,26	4,50	1,—	2,30	2,50	1,—	2,15	2,50	1,—	2,33	2,75
Mars	1,50	5,04	4,50	1,50	4,06	4,50	1,—	2,25	2,50	1,—	2,23	2,65	1,—	2,33	2,75
Avril	1,50	5,01	4,50	1,20	3,81	4,25	1,—	2,17	2,30	1,—	2,36	2,75	1,—	2,33	2,75
Mai	1,50	4,87	4,50	1,—	3,60	3,75	1,—	2,04	2,20	1,—	2,36	2,75	1,—	2,32	2,75
Juin	1,50	4,82	4,50	1,—	3,26	3,50	1,—	2,03	2,20	1,—	2,35	2,75	1,—	2,32	2,75
Juillet	1,50	4,84	4,50	1,—	3,06	3,25	1,—	2,02	2,20	1,—	2,35	2,75	1,—	2,34	2,75
Août	1,50	4,91	4,50	1,—	2,76	2,75	1,—	2,01	2,20	1,—	2,33	2,75	1,—	2,33	2,75
Septembre ..	1,50	5,04	4,50	1,—	2,51	2,75	1,—	2,03	2,20	1,—	2,35	2,75	1,—	2,35	2,75
Octobre	1,50	5,11	5,—	1,—	2,45	2,75	1,—	2,03	2,20	1,—	2,35	2,75	1,—	2,35	2,75
Novembre ..	1,50	5,19	5,—	1,—	2,43	2,75	1,—	2,06	2,20	1,—	2,37	2,75	1,—	2,36	2,75
Décembre ..	1,50	5,14	5,—	1,—	2,45	2,75	1,—	2,06	2,20	1,—	2,34	2,75	1,—	2,35	2,75

(1) Appliqué à la Caisse Générale de Reports et de Dépôts.

(2) Appliqué à la Société Générale de Belgique et à la Banque de Bruxelles.

La Société Nationale de Crédit à l'Industrie pratique, pour les dépôts à 6 mois, un taux supérieur en moyenne de 1/2 p. c.

TABLEAU II.

Cours, au début de chaque trimestre, de la Restauration Nationale 5 p. c.

MOIS (1)	1928		1929		1930		1931		1932		1933	
	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.
Janvier	78,50	6,37	86,50	5,78	90,50	5,52	100,50	4,98	82,75	6,04	86,—	5,81
Avril	86,50	5,78	91,10	5,49	93,50	5,35	101,40	4,93	83,75	5,97	85,25	5,87
Juillet	85,80	5,83	91,15	5,49	97,60	5,12	101,—	4,95	83,—	6,02	85,75	5,83
Octobre	86,25	5,80	90,50	5,52	99,—	5,05	93,—	5,38	81,—	6,17	86,25	5,80

(1) Chiffres d'octobre 1926 : cours, 48,—; rendement, 10,42 %.

Dans l'ensemble, les divers taux de l'argent long sont, eux aussi, restés stationnaires (v. tableau I). Cependant, on a pu constater, de 1932 à 1933, un léger abaissement du rendement effectif des fonds d'Etat, et notamment du 5 p. c. Restauration nationale qui, clôturant l'année 1932 à un cours lui donnant un rendement effectif de 6,17 p. c., voit celui-ci ramené, fin 1933, à 5,80 p. c., soit le rendement de fin 1928 (v. tableau II). Il est évident qu'il faut souhaiter le retour à des taux plus modestes pour les placements à long terme.

Le problème de la réduction du taux d'intérêt pour les emprunts à long terme présente, pour la reprise économique, une importance vitale.

Mais il serait vain de souhaiter un abaissement qui

ne soit pas conditionné par des éléments objectifs et qui, étant artificiel par là même, prolongerait l'incertitude du marché de l'argent à long terme. En tous cas, la Belgique est en ce moment un des pays les moins favorisés pour le taux du loyer de l'argent à long terme.

Cela tient en partie à la superficie restreinte du pays, à la prépondérance de la production industrielle, et aussi au reflux de masses importantes de rentes belges, placées à l'étranger, et qui, par suite des crises monétaires anglaise et allemande surtout, sont revenues peser sur le marché national. Celui-ci les a reprises à un taux favorable, ce qui représente un bénéfice pour l'économie, mais les cours ont souffert. Actuellement, ils se redressent très nettement.

TABLEAU III.

Le mouvement de l'escompte et des prix en Belgique.

ANNÉES	EFFETS ESCOMPTÉS SUR LA BELGIQUE		INDICE DES PRIX DE GROS Base : avril 1914		
	Montant (Millions de fr.)	Nombre	Plus haut	Plus bas	Décembre
1928.....	9.712	1.331.066	855	830	855
1929.....	15.372	1.550.426	867	823	823
1930.....	11.614	1.582.368	808	679	679
1931.....	9.454	1.481.825	661	573	573
1932.....	12.499	1.482.054	557	512	522
1933.....	9.569	1.155.761	521	484	484

TABLEAU IV.

Montant moyen des effets et valeurs recensés.

	1929		1930		1931		1932		1933	
		%		% de 1929						
Pièces compensées	98.467	100	96.120	97	85.190	86	70.700	72	62.225	63
Effets acceptés.....	21.148	100	14.425	68	10.190	48	11.224	53	10.070	48
Effets non acceptés	3.031	100	2.667	87	2.850	94	5.913	195	6.149	203

Pendant l'année sous revue, le mouvement de l'escompte a marqué un ralentissement considérable (v. tableau III). Le nombre des effets escomptés par la Banque Nationale de Belgique est tombé de 1.482 mille à 1.155 mille, nombre inférieur à celui de chacune des six dernières années. Le montant des effets escomptés est tombé de 3 milliards de francs de 1932 à 1933. La chute est supérieure, en importance, à la baisse des prix de gros de 1932 à 1933.

Le montant moyen des effets acceptés (v. tableau IV) a continué à fléchir, tandis que celui des effets non acceptés a encore augmenté.

La nature du papier escompté traduit l'appui apporté par l'institut d'émission aux entreprises nationales atteintes par la déflation. Mais le dégonflement du portefeuille, de 1932 à 1933, prouve qu'au cours de cette dernière année, la liquidité de l'économie, dans son ensemble, a augmenté.

Par ailleurs, les statistiques disponibles traduisent le ralentissement général du mouvement des affaires (v. tableau V).

TABLEAU V.

Ralentissement du mouvement des affaires.

ANNÉES	Mouvement général		Mouvement des Chambrés de compensation	
	Recettes et paiements (B. N.)	Comptes courants particuliers	Pièces compensées	Capitaux compensés
	(Milliards de francs)		(Millions de francs)	
1928.....	511	249	4.521.363	443.228
1929.....	568	274	4.910.467	483.518
1930.....	508	240	4.723.408	454.012
1931.....	471	227	4.382.935	373.388
1932.....	434	209	4.143.300	292.943
1933.....	420	199	4.044.234	251.656

La vitesse de circulation des comptes courants particuliers (v. tableau VI) est la plus faible que l'on ait constatée depuis 1920, sauf précisément cette année-là, qui présentait, en matière monétaire, des caractères exceptionnels.

TABLEAU VI.

Vitesse de circulation des comptes courants particuliers à la Banque Nationale de Belgique.

1913	618
1920	80
1921	204
1922	412
1923	646
1924	552
1925	697
1926	391
1927	429
1928	523
1929	633
1930	410
1931	225
1932	265
1933	133

Les dépôts inemployés se sont accumulés à la Banque Nationale de Belgique (v. tableau VII).

TABLEAU VII.

L'accumulation des capitaux dans les institutions de crédit.

ANNÉES	Solde des comptes courants particuliers à la Banque Nationale de Belgique	Solde des dépôts à la Caisse d'Épargne
	(En millions de francs)	
1928	854	4.170
1929	923	5.433
1930	803	7.653
1931	1.189	9.114
1932	627	9.812
1933	2.135	9.675 (1)

(1) Intérêts non compris.

Cependant, la crise a légèrement diminué le solde des dépôts à la Caisse d'Épargne. Mais cette réduction est de minime importance comparée au mouvement de progression des dépôts constaté depuis 1928, progression qui a amené leur doublement.

Ainsi donc, l'année 1933 n'a pas présenté, dans le domaine du marché de l'argent, des caractéristiques bien particulières : les phénomènes de stagnation et de déséquilibre constatés précédemment se sont reproduits.

III. — LE RECOURS DES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS AU MARCHÉ DES CAPITAUX.

Les émissions d'actions et d'obligations restent bien faibles, comparées à celles de la période 1927-1931. Elles sont encore inférieures aux émissions des années précédant la stabilisation monétaire et leur importance n'est comparable qu'à celle des très mauvaises années 1921 et 1922. Encore faut-il tenir compte de la différence de pouvoir d'achat du franc entre les périodes considérées.

TABLEAU VIII.

Opérations financières des compagnies par actions.

a) Emissions brutes de la période d'après-guerre.

ANNÉES	Emissions d'affaires nouvelles (Montant nominal)		Augmentations de capital (Montant nominal)		Obligations (Montant nominal)		Total (Montant nominal) (en 1.000 fr.)
	Chiffres absolus (en 1.000 fr.)	% du total	Chiffres absolus (en 1.000 fr.)	% du total	Chiffres absolus (en 1.000 fr.)	% du total	
1919	977.139	44,86	(1) 1.200.671	55,13	—	—	2.177.810
1920	829.411	31,26	1.394.257	52,65	429.481	16,90	2.653.149
1921	436.336	26,39	743.771	44,99	473.270	28,62	1.653.377
1922	413.765	25,32	897.176	55,45	310.351	19,14	1.621.291
1923	654.952	32,34	1.245.741	61,52	124.227	6,14	2.024.920
1924	576.719	20,67	2.173.068	77,89	40.225	1,44	2.790.012
1925	918.895	38,27	1.174.706	48,92	307.565	12,81	2.401.166
1926	1.124.841	42,35	1.512.859	56,96	18.240	0,69	2.655.940
1927	2.678.118	42,30	3.371.530	53,38	278.575	4,40	6.328.223
1928	6.312.470	51,47	5.938.630	48,43	11.880	0,10	12.262.980
1929	7.800.965	51,12	6.928.418	46,30	236.560	1,58	14.965.943
1930	2.424.445	45,27	2.054.918	38,36	876.962	16,37	5.356.325
1931 (2)	1.396.938	31,72	2.192.956	49,80	813.896	18,48	4.403.790
1932	1.200.728	55,79	710.078	33,00	241.251	11,21	2.152.057
1933	669.052	38,38	911.035	52,27	162.917	9,35	1.743.004
TOTAL...	28.414.774	43,58	32.449.814	49,78	4.325.400	6,64	65.189.987

(1) Y compris les émissions d'obligations.

(2) A partir de 1931, les chiffres comprennent les émissions intérieures et extérieures.

b) Emissions apparentes de capitaux frais par les compagnies par actions. (En milliers de francs.)

ANNÉES	Constitutions, augmentations et obligations (1)	Apports (2)	Emissions sans les apports (3) = (1) — (2)	Emissions des banques, assurances et opérations financières (sans les apports) (4)	Emissions apparentes de capitaux frais (5) = (3) — (4)
1927	6.328.223	1.442.609	4.885.614	960.157	3.925.457
1928	12.262.980	1.955.792	10.307.188	3.974.232	6.332.956
1929	14.965.943	3.065.222	11.900.721	5.968.423	5.932.298
1930	5.356.325	1.781.588	3.574.737	677.076	2.897.661
1931	4.403.790	1.774.820	2.628.970	604.291	2.024.679
1932	2.152.057	1.218.587	933.470	302.565	630.905
1933	1.743.004	846.576	896.428	276.432	619.996

Si l'on examine les chiffres globaux du tableau VIIIa, qui couvre aujourd'hui une période de quinze ans, on est amené à constater qu'en fait, et malgré des fluctuations sensibles, le marché belge des capitaux s'est trouvé en état de *boom* quasi ininterrompu : *boom* de la restauration nationale, *boom* de l'inflation et de la dépréciation, *boom* de la prospérité.

Les émissions énormes de 1927 et surtout celles de 1928 ne doivent pas faire illusion sur l'importance de celles qui les ont précédées : si l'on tient compte du pouvoir d'achat du franc au cours de ces années précédant la stabilisation, on constate que le mouvement des émissions était, en fait, fort élevé. Dès 1926, cette activité financière était mise en lumière (1), mais les données relatives aux années suivantes la faisaient apparaître comme assez réduite.

On voit bien maintenant que tel n'était pas le cas.

Le marché des obligations, qui n'a jamais été fort actif à l'intérieur, depuis quinze ans, sauf en 1929 et 1930, est actuellement déprimé.

Le pourcentage des obligations dans le total, pourtant restreint, des émissions est faible et traduit bien, outre une tendance propre au marché financier belge, la réserve actuelle à l'égard des placements à revenu fixe, réserve, en présence de la stabilité monétaire, essentiellement due aux rendements désastreux de l'industrie, lesquels font craindre que celle-ci pourrait éprouver des difficultés à faire face à ses engagements contractuels.

Il faut pourtant reconnaître que si l'industrie n'a placé que 4.325 millions d'obligations en quinze ans sur un total de 65 milliards d'émissions brutes, ses charges fixes sont d'autant plus légères aujourd'hui,

ce qui lui permet d'envisager la situation avec plus de calme. La contre-partie à cette constatation rassurante, c'est qu'une masse trop forte d'actions entretient chez les porteurs une mentalité spéculative qui leur a fait négliger trop longtemps les conseils de prudence.

Si l'on considère, à la fois, le mouvement des émissions depuis quinze ans, le mouvement de la production et celui des prix au cours de la même période, on ressent peu d'étonnement à constater la faible rentabilité de notre capital industriel et l'importance actuelle de la « déflation » n'est pas du tout surprenante.

Mais, comme nous avons soin de le faire remarquer chaque année, il faut distinguer entre les émissions brutes et les émissions nettes que nous préférons appeler « émissions apparentes de capitaux frais » (v. tableau VIIIb).

L'évaluation des apports et les émissions des sociétés financières, décidées souvent pour participer aux augmentations de capital des filiales, contribuent à grossir le chiffre brut des émissions et donnent une idée exagérée de la capacité d'absorption de notre marché. Dans les chiffres de 1933, la part des apports reste considérable.

Les « opérations financières », si importantes pendant la prospérité, atteignant en 1929 un montant supérieur aux apports de capitaux frais et préparant, par le chevauchement des participations, l'affaiblissement de la rentabilité, ces « opérations financières » se sont fortement réduites en 1932 et en 1933. Ce phénomène est un indice de plus grande circonspection.

Le tableau IX marque l'évolution du marché financier depuis une cinquantaine d'années.

TABLEAU IX.

Relations entre les émissions d'actions et d'obligations des compagnies par actions.

(En millions de francs.)

ANNÉES	Constitutions de sociétés (Montant nominal)		Augmentations de capital (Montant nominal)		Obligations (Montant nominal)		Total (Montant nominal)
	Chiffres absolus	%	Chiffres absolus	%	Chiffres absolus	%	
1890	119,8	67,7	14,6	8,2	42,6	24,1	177
1900	446,1	65,4	116,7	17,1	119,5	17,5	682,3
1910	341,8	46,2	191	25,8	207,1	28,0	739,9
1911	475,6	51,8	218,2	23,8	223,7	24,4	917,5
1912	539,5	52,3	237,2	23,0	255,7	24,7	1.032,4
1913	292,1	36,3	296,4	36,9	215,1	26,8	803,5
1930	2.424	45,2	2.054	38,6	376	16,3	5.356
1931	1.397	31,7	2.193	49,8	814	18,5	4.401
1932	1.201	55,8	710	33,0	241	11,2	2.152
1933	669	38,4	911	52,3	163	9,3	1.743

(1) B.-S. CHLEPNER, *La Belgique restaurée*, VII^e partie, ch. III, « Le marché financier », p. 462.

Au cours des deux dernières années, la désaffection à l'égard des obligations industrielles à revenu fixe est nettement marquée. Il est vrai que les opérations massives de l'Etat dans ce domaine ont contribué à cette désaffection, en même temps qu'elles dépassaient certainement les ressources des souscripteurs éventuels, étant donné leur tendance à thésauriser.

Pendant quelques années, Amsterdam, Paris et la Suisse ont accueilli des émissions importantes des sociétés belges (v. tableau X).

TABLEAU X.

Emissions à l'étranger de sociétés anonymes belges.

ANNÉES	Emissions belges à l'étranger (nominal)	Emissions intérieures des sociétés anonymes belges (Chiffres bruts)
	<i>(En millions de francs)</i>	
1926	1.256	2.655
1927	412	6.328
1928	1.210	12.262
1929	482	14.965
1930	2.212	5.356
1931	360	4.044
1932	40	2.112
1933	12	1.731

Aujourd'hui, ces places ont leurs propres besoins à satisfaire. La charge de la dette extérieure de l'Etat est suffisamment lourde pour qu'on puisse considérer que la fermeture des places étrangères aux emprunts privés n'est pas un mal, du point de vue de l'intérêt général.

La position de la Banque centrale a toujours été très nette à cet égard; elle a déconseillé les emprunts des pouvoirs publics, surtout provinciaux et communaux, à l'étranger.

La Belgique est assez abondamment fournie en épargne et en capital libre pour que l'on n'envisage qu'avec réserve l'endettement à l'égard de l'étranger.

Le crédit des entreprises belges n'est d'ailleurs pas en cause. Mais les nombreux moratoires, faillites, désordres financiers et monétaires de tout genre dans le monde entier, sont des raisons plus que suffisantes pour expliquer la réserve de toutes les places à l'égard de n'importe quelle émission étrangère.

D'ailleurs, au nationalisme économique dans le domaine commercial et industriel, aux progrès de l'autarcie correspond un certain nationalisme financier qui, incidemment, fait un contraste plutôt curieux avec l'internationalisme financier contemporain de la « prospérité » et si propice au surendettement de certains pays aujourd'hui fort en peine de faire face à la charge écrasante de leurs engagements.

Enfin, répétons encore qu'une période de repliement, d'utilisation judicieuse des installations existantes, non amorties et insuffisamment utilisées, est fort nécessaire.

* * *

Il est un problème fort intéressant et sur lequel nous avons déjà attiré l'attention : c'est celui du mouvement comparé des dividendes et des émissions dans certains groupes d'industrie (v. tableau XI).

Jusqu'à présent, on avait pu faire deux constatations : 1° en période de prospérité, l'industrie absorbe des capitaux frais supérieurs au montant des dividendes payés et l'écart entre les uns et les autres est d'autant plus fort qu'on se rapproche davantage des industries de biens de production; 2° en période de crise, le premier rapport tend à se renverser.

Pour l'année 1933, les constatations sont assez déconcertantes.

Cependant, on observe toujours que les industries lourdes et particulièrement la métallurgie et les charbonnages ont des besoins considérables de capitaux qui sont satisfaits, malgré la pénurie des dividendes; de même, dans le groupe des industries de biens de consommation, les dividendes sont plus élevés que les capitaux investis.

Encore faudrait-il pouvoir tenir compte du réinvestissement direct des profits.

On considère souvent que la contraction des dividendes constitue un obstacle au financement incessant de l'industrie. Car on admet généralement que les dividendes et intérêts sont la source la plus importante qui alimente le marché des capitaux, les salaires, traitements, revenus professionnels intervenant pour des sommes plus faibles sur ce marché.

Les statistiques dont nous disposons permettent certaines comparaisons intéressantes à cet égard (v. tableau XII).

Il apparaît que la masse des dividendes et intérêts est, somme toute, assez stable, les intérêts fixes croissant, dans leur masse, alors que les dividendes se réduisent. Par contre, les émissions de capitaux sont beaucoup plus sensibles à la conjoncture. Entre les dividendes et les intérêts, d'une part, les souscriptions de capitaux, d'autre part, l'évolution générale des affaires a créé une disparité profonde qui prouve bien que ce n'est pas l'insuffisance de cette catégorie de revenus qui paralyse le marché des capitaux. Le tableau XIIbis est à comparer avec les indices de paralysie des affaires, de ralentissement de la circulation de l'argent, etc. C'est que, en fait, la rentabilité des capitaux et la disposition de capital libre ne déterminent pas, à elles seules, les placements. Les perspectives d'avenir et le sentiment de la sécurité politique internationale comptent pour beaucoup, de même que les espoirs spéculatifs.

TABLEAU XI.

**Rendement et émissions des sociétés industrielles et commerciales belges,
par catégories d'industries.**

(Montants nominaux en milliers de francs.)

CATÉGORIES	1927		1928		1929		1930		1931		1932		1933	
	Dividendes bruts	Capitaux investis pendant l'année (act. et obligat.)	Dividendes bruts	Capitaux investis pendant l'année (act. et obligat.)	Dividendes bruts	Capitaux investis pendant l'année (act. et obligat.)	Dividendes bruts	Capitaux investis pendant l'année (act. et obligat.)	Dividendes bruts	Capitaux investis pendant l'année (act. et obligat.)	Dividendes bruts	Capitaux investis pendant l'année (act. et obligat.)	Dividendes bruts	Capitaux investis pendant l'année (act. et obligat.)
<i>Industries de biens de production :</i>														
Métallurgie-Sidérurgie.	261.499	556.016	239.204	789.008	382.365	624.541	441.577	397.535	153.389	132.627	71.373	37.982	60.268	203.405
Charbonnages	177.767	105.750	108.689	157.075	110.405	303.667	194.113	195.867	102.612	392.539	58.169	50.182	54.101	52.142
Mines	99.727	372.352	75.651	457.500	83.643	314.838	33.919	3.000	32.840	18.500	18.654	9.000	15.360	18.313
Produits chimiques ..	63.637	197.834	64.003	731.513	86.878	861.116	118.473	421.495	68.252	215.437	56.009	41.545	49.645	11.980
Construct. électriques	—	—	30.728	18.975	17.910	65.738	67.042	30.700	90.877	37.930	74.916	12.995	61.916	20.381
TOTAL...	602.630	1.231.952	518.275	2.154.071	681.201	2.169.900	855.124	1.048.597	447.970	797.033	279.121	151.704	241.280	306.221
<i>Industries de biens de consommation durable :</i>														
Construction	18.900	141.078	24.904	124.006	45.952	310.168	50.820	114.707	30.204	118.842	26.681	47.831	32.234	31.930
Matériaux artificiels..	30.207	178.707	57.094	210.188	65.844	416.174	87.440	95.242	60.950	34.535	38.559	10.325	19.274	10.483
Verreries	130.431	30.509	26.581	57.111	39.168	91.500	32.356	216.468	29.570	306.750	39.176	400	34.039	8.275
Glaceries	—	—	113.969	6.510	67.945	5.555	101.925	3.600	66.725	3.000	35.529	122.569	50.036	—
TOTAL...	179.538	350.294	222.548	397.815	218.909	823.397	272.541	430.017	187.449	463.127	139.945	181.125	135.583	50.688
<i>Industries de biens de consommation :</i>														
Textiles	185.034	324.527	215.455	634.813	206.318	602.518	154.870	181.280	105.255	190.660	72.734	258.053	53.434	60.743
Électricité	184.817	351.380	166.705	1.179.105	213.577	624.100	276.641	184.440	296.883	189.032	281.577	134.400	278.434	264.850
Sucreries	27.836	17.450	39.966	110.230	38.199	120.080	35.329	13.250	34.679	—	42.196	106.000	44.419	6.600
Meuneries	19.491	4.600	32.670	1.800	36.429	15.529	28.286	—	29.317	1.150	30.712	3.600	14.582	—
Brasseries	13.775	45.430	18.378	67.162	39.228	78.975	51.438	86.650	52.945	29.866	54.416	25.128	69.032	13.811
Autres industries alimentaires	—	—	11.411	51.715	25.610	103.055	29.933	35.769	50.556	32.221	44.866	42.882	32.821	24.117
TOTAL...	430.953	743.387	484.585	2.044.825	559.361	1.544.257	576.497	501.389	569.635	442.929	526.501	570.063	492.722	370.121

TABLEAU XII.

Emissions, distributions de dividendes et intérêts et amortissements de la dette publique.

(En milliers de francs.)

ANNÉES	Emissions apparentes de capitaux frais (1)	Bénéfices distribués aux actionnaires, sans déduction de la taxe mobilière	Coupons d'obligations payés, sans déduction de la taxe mobilière	Intérêts des emprunts intérieurs des pouvoirs publics	Amortissements de la dette publique intérieure (D'après les rapports du Fonds d'amortissement.) Montant effectif
1927.....	3.925.457	2.395.315	165.839	—	84.458
1928.....	6.332.956	2.897.866	240.975	—	148.352
1929.....	5.932.298	3.478.660	204.069	1.504.156	127.564
1930.....	2.897.661	4.027.995	333.552	1.554.094	134.076
1931.....	2.024.679	3.491.143	510.756	1.606.599	124.701
1932.....	630.905	2.447.006	587.650	1.682.842	178.792
1933.....	619.996	2.134.748	600.282	1.858.294	—

(1) Emissions de capitaux, déduction faite des apports et non compris les émissions des banques, assurances et des sociétés financières.

RUBRIQUES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS				AUGMENTATIONS DE CAPITAL						Primes d'émission	Apports en nature compris dans les souscript. et augment. de capital	Part prise par les banques	DISSOLUTIONS DE SOCIÉTÉS anonymes et en commandite par actions (1)				RÉDUCTIONS de CAPITAL		
	anonymes et en commandite par actions			coopératives et unions du crédit		Actions			Obligations					Liquidations		Fusions		Nom-bre	Montant	
	Nom-bre	Montant nominal	Montant libéré	Nom-bre	Montant minimum	Nom-bre	Capital ancien	Augmen-tation nominale	Montant libéré	Nom-bre				Montant	Nom-bre	Montant	Nom-bre			Montant
Banques	3	16.300	16.300	1	93	7	390.500	121.200	77.040	—	—	121.468	29.833	100.000	3	45.875	4	30.000	2	150.000
Assurances	6	5.900	2.780	4	137	8	20.350	11.086	3.618	—	—	—	2.225	—	—	—	—	—	4	4.030
Opérations financières	84	195.490	179.381	39	1.154	47	400.126	104.993	81.281	12	25.550	2.500	172.029	—	24	38.595	3	10.404	21	368.330
Exportations, importations ..	11	2.590	1.975	4	382	1	100	12	12	—	—	—	—	5	5.150	1	1.500	—	—	
Commerce de métaux	10	6.070	5.286	2	125	—	—	—	—	—	—	—	3.275	3	4.251	—	—	1	600	
Comm. d'habil. et ameublem.	36	7.895	6.736	7	429	3	1.375	657	607	1	6.000	—	3.713	—	15	12.420	—	—	10	8.111
Comm. produits alimentaires	29	6.415	5.175	25	725	3	800	2.100	1.492	—	—	—	3.248	—	10	2.875	—	—	2	2.080
Commerces non dénommés ..	188	77.171	48.823	107	4.931	29	15.517	12.028	10.574	2	11.000	60	27.431	—	60	33.778	2	30.050	18	13.683
Sucreries	2	6.600	6.600	—	—	—	—	—	—	—	—	—	6.462	—	—	1	750	—	—	
Moulineries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	1.000	—	—	—	—
Brasseries	8	7.433	7.373	—	—	7	20.727	6.378	5.876	—	—	240	8.793	—	4	1.800	—	—	1	204
Distilleries d'alcool	2	1.100	1.100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	988	—	—	—	—	—	—	—
Autres industries alimentaires	21	11.892	10.524	24	204	7	23.875	12.225	11.965	—	—	—	18.814	—	11	21.660	2	370	5	18.855
Carrières	6	2.200	2.120	—	—	5	14.400	12.458	12.033	1	1.250	—	12.739	—	3	4.080	2	1.800	1	60
Charbonnages	—	—	—	—	—	2	227.500	40.000	20.000	1	12.142	—	10.383	25.000	1	2.350	—	—	1	2.120
Mines et industries extract.	4	1.313	1.073	—	—	1	36.000	17.000	17.000	—	—	—	17.425	—	1	6.500	—	—	1	35.900
Gaz	—	—	—	—	—	1	305.000	15.000	15.000	—	—	—	15.000	—	—	—	—	—	—	—
Electricité	2	1.250	1.075	2	20	6	307.700	263.600	263.600	—	—	14.800	174.500	—	2	18.852	1	130.000	1	75.000
Constructions électriques ...	20	8.350	5.711	2	204	9	18.954	12.031	11.471	—	—	8.000	5.380	—	7	9.575	—	—	2	5.800
Hôtels, théâtres, cinémas ..	22	8.118	7.104	19	216	6	7.911	4.239	3.858	—	—	—	3.403	—	10	5.500	1	2.450	2	430
Imprimerie, publicité	25	6.359	5.360	8	161	2	2.700	910	860	—	—	—	3.054	—	8	3.237	—	—	2	1.300
Textiles	22	22.772	20.570	1	10	12	167.580	33.971	33.875	1	4.000	—	38.539	—	18	30.780	—	—	15	44.785
Matériaux artif. et céramiq.	5	3.302	3.302	—	—	7	13.874	7.181	5.034	—	—	200	2.606	—	3	2.575	—	—	7	14.135
Métallurgie, sidérurgie	27	37.036	36.212	3	1.325	19	107.617	66.069	48.654	2	100.300	—	64.690	—	22	40.186	2	10.000	15	59.212
Construction	15	6.395	5.536	2	27	4	82.035	25.535	15.135	—	—	—	2.679	14.000	8	25.093	—	—	1	40.000
Papeteries (industries)	1	550	550	1	5	1	3.150	4.200	4.200	—	—	—	4.590	—	1	5.000	1	600	—	—
Plant. et sociétés coloniales..	12	54.200	43.203	1	110	4	64.380	78.500	77.320	—	—	—	37.910	—	8	33.052	—	—	9	50.818
Produits chimiques	8	10.280	7.280	—	—	3	1.750	1.700	700	—	—	—	1.860	—	3	24.000	—	—	4	29.510
Industries du bois	10	8.699	6.979	5	370	6	6.230	4.434	3.165	—	—	—	3.749	—	8	29.070	—	—	4	4.862
Tanneries et corroiries	1	300	300	—	—	1	—	300	300	—	—	—	150	—	2	3.500	—	—	5	2.800
Automobiles	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	32.500
Verreries	—	—	—	—	—	2	4.740	7.600	1.520	1	675	—	—	—	2	2.100	—	—	1	1.540
Glaceries	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Industries non dénommées..	31	150.332	146.909	8	3.718	16	65.198	24.953	24.710	—	—	—	158.807	—	16	21.500	2	3.000	15	48.653
Chemins de fer	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Chemins de fer vicinaux ...	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation	11	1.990	1.945	3	590	5	4.390	14.410	14.410	1	2.000	—	11.707	—	20	8.469	1	41.176	5	1.892
Télégraphe, téléphone	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2	125.000
Tramways électriques	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	250	—	—
Autobus	1	100	100	1	5	2	4.300	6.265	1.253	—	—	—	—	—	2	425	—	—	—	—
Transports non dénommés ..	2	650	610	3	200	—	—	—	—	—	—	—	594	—	1	100	—	—	—	—
Divers non dénommés	—	—	—	8	386	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3	68	—	—	—	—
TOTAUX...	625	669.032	587.992	280	15.527	226	2.318.779	911.035	766.563	22	162.917	147.268	846.576	139.000	285	443.416	24	262.350	158	1.142.210

(1) Coopératives et Unions du Crédit : 55 sociétés dissoutes au capital minimum de 4.334.000 francs.

TABLEAU XIIbis (suite).

II. — Groupement des sociétés anonymes et en commandite par actions selon le lieu où s'exerce leur activité et selon l'importance du capital nominal émis ou annulé (milliers de francs).

CLASSIFICATION	CONSTITUTIONS			AUGMENTATIONS DE CAPITAL						Primes d'émission	Apports en nature compris dans les souscr. et augm. de capital	DISSOLUTIONS		RÉDUCTIONS DE CAPITAL	
	Nombre	Montant nominal	Montant libéré	Actions			Obligations		Liquid.			Fusions	Montant		Montant
				Nombre	Capital ancien	Augm. nominale	Montant libéré	Nombre							
1° Selon le lieu où s'exerce leur activité.															
En Belgique.....	612	614.652	544.589	221	2.218.399	815.535	672.243	22	162.917	147.268	791.651	391.564	262.350	1.033.592	
En Belgique et à l'étranger.....	1	200	200	1	36.000	17.000	17.000	—	—	—	17.015	26.352	—	55.300	
Au Congo Belge.....	12	54.200	43.203	4	64.380	78.500	77.320	—	—	—	37.910	25.500	—	53.318	
TOTAL...	625	669.052	587.992	226	2.318.779	911.035	766.563	22	162.917	147.268	846.576	443.416	262.350	1.142.210	
2° Selon l'importance du capital nominal émis ou annulé.															
Jusqu'à 1 million.....	539	149.291	120.231	145	177.915	54.808	39.984	9	7.225	600	65.754	77.601	4.560	33.940	
De plus de 1 à 5 millions....	75	155.011	133.193	56	355.492	155.343	120.495	8	24.050	15.000	162.803	151.731	11.950	132.711	
De plus de 5 à 10 millions...	6	47.750	34.480	9	134.230	67.384	46.584	3	19.500	1.668	50.043	59.104	44.664	55.450	
De plus de 10 à 20 millions..	3	47.000	30.088	9	716.142	134.500	120.500	1	12.142	—	127.576	92.980	—	164.709	
De plus de 20 à 50 millions..	—	—	—	3	435.000	102.500	82.500	—	—	2.500	27.500	62.000	71.176	183.400	
De plus de 50 à 100 millions..	—	—	—	3	475.000	250.500	210.500	1	100.000	127.500	—	—	—	422.000	
De plus de 100 millions.....	2	270.000	270.000	1	25.000	146.000	146.000	—	—	—	412.900	—	130.000	150.000	
TOTAL...	625	669.052	587.992	226	2.318.779	911.035	766.563	22	162.917	147.268	846.576	443.416	262.350	1.142.210	

TABLEAU XIII.

Répartition, des opérations financières par catégories d'emprunteurs,

ANNÉES	Actions et obligations de sociétés commerciales Emissions apparentes de capitaux frais		Dette provinciale et communale				Hypothèques inscrites	
			Crédit communal		Emprunts directs des pouvoirs publics et des organismes d'utilité publique			
	Montant (millions de francs)	% du total de l'année	Montant (millions de francs)	% du total de l'année	Montant (millions de francs)	% du total de l'année	Montant (millions de francs)	% du total de l'année
1927.....	3.925	54,91	300	4,17	462	6,46	2.463	34,46
1928.....	6.332	63,14	—	—	(1) —	—	3.696	36,86
1929.....	5.932	49,31	600	4,99	375	3,12	5.122	42,58
1930.....	2.898	27,81	500	4,80	(2) 1.372	13,17	5.650	54,22
1931.....	2.025	18,82	900	8,36	2.490	23,14	5.347	49,68
1932.....	631	7,01	1.200	13,33	(3) 3.116	34,60	4.058	45,06
1933.....	620	10,56	200	3,40	(4) 1.915	32,60	3.139	53,44

(1) Non compris les 10 millions de dollars émis à New-York par la ville d'Anvers.

(2) Non compris l'emprunt de conversion de 45 millions de florins P.-B. émis par l'Etat.

(3) Non compris l'emprunt de 800 millions de francs français émis par l'Etat et l'emprunt de 15 millions de florins P.-B. émis par la Régie des Télégraphes et Téléphones.

(4) Non compris l'emprunt de 600 millions de francs français émis par l'Etat.

IV. — LES DIVERSES CATÉGORIES D'EMPRUNTEURS.

Les émissions des compagnies par actions ne constituent qu'une partie, fort importante du reste, de l'activité du marché des capitaux. Il nous faut les comparer aux émissions des pouvoirs publics et au mouvement des hypothèques (v. tableau XIII).

En 1932 comme en 1933, les émissions des pouvoirs publics et les hypothèques ont encore absorbé la majeure partie des capitaux offerts et les émissions

privées n'ont représenté qu'un faible pourcentage du mouvement d'ensemble, pourcentage en contraste marquant avec celui des années 1927 à 1929, années au cours desquelles, à vrai dire, le gouvernement s'est trouvé dans une situation privilégiée qui l'a dispensé de recourir à l'emprunt et lui a même permis de pratiquer certains remboursements.

On constatera que depuis deux ans, le montant des hypothèques inscrites se réduit d'un milliard environ

par an. Le dépôt de certains projets de loi relatifs à un éventuel moratoire des crédits hypothécaires est assigné par une bonne partie de l'opinion comme cause du repliement sur soi-même du capital hypothécaire. Il est parfaitement exact que ces projets ont dû contribuer à rendre méfiants les capitalistes et les grandes compagnies qui placent leurs disponibilités en hypothèques. Mais ce n'est pas la seule raison et la preuve en est que ces projets sont vieux de six mois à peine et que la contraction du mouvement des hypothèques remonte à deux ans. Il faut donc rechercher les causes de cette situation. Tout d'abord, si les projets en question ont vu le jour, c'est qu'ils traduisent le malaise de certaines catégories de débiteurs hypothécaires, engagés à payer des taux trop élevés. D'autres, et M. De Leener l'a montré ici-même, sont victimes d'abus individuels, commis par des rabatteurs ou par des prêteurs hypothécaires en marge du marché normal et dont l'activité est nettement répréhensible (1).

Dans l'état de tension sociale et économique que nous traversons, les plaintes, qu'elles soient justifiées ou non, des victimes, ont un écho souvent insoupçonné qui va s'amplifiant jusqu'aux portes du Parlement et est accueilli avec sympathie par les débiteurs encore solvables mais ne le demeurant qu'au prix de restrictions.

En vérité, il semble qu'au cours de la période de prospérité, les capitaux ont été offerts trop libéralement aux débiteurs hypothécaires et que, par un phénomène parfaitement explicable, si l'on se replace à l'époque, cette abondance n'a pas diminué la cherté de certains prêts. Encore une fois, se manifeste ici le déséquilibre qui ne manque pas de naître du dérèglement persistant du marché de l'argent à long

terme, dérèglement qui est lui-même une conséquence de la persistance des troubles monétaires dans le monde entier. Mais cette explication, si elle nous permet de procéder plus avant, est encore insuffisante.

On constate actuellement un double phénomène : la propriété bâtie baisse de valeur, trouve plus difficilement locataire, tandis que des immeubles nouveaux continuent à s'ériger un peu partout, soit comme opérations lucratives, soit comme œuvre sociale des sociétés de construction à bon marché. Dans ces conditions, alors que fléchit la valeur des garanties anciennes, on voit mal comment les nouveaux emprunteurs n'éprouveraient pas eux aussi certaines difficultés à se procurer des capitaux frais.

Enfin, il convient de tenir compte des déboires sérieux rencontrés par les prêteurs et les débiteurs en matière d'immeubles à usage d'hôtel. La « crise des palaces » est très sérieuse : au littoral, des immeubles hypothéqués en proportion de leur valeur en période de prospérité ne trouvent plus actuellement preneur au quart ou au cinquième du montant des crédits qu'ils couvrent.

La crise des hypothèques s'étend aux navires de mer et aux bateaux d'intérieur. La flotte de pêche et la flottille des barges sont grevées d'hypothèques, et, bien que les débiteurs soient honnêtes et très travailleurs, le paiement des intérêts et l'amortissement sont devenus particulièrement lourds avec la crise. Des chalutiers ont été vendus sur saisie : les résultats ont été désastreux pour les créanciers. En matière fluviale, des accords sont intervenus entre créanciers et débiteurs selon les circonstances, comportant soit un abaissement du taux d'intérêt, soit des délais de remboursement.

TABLEAU XIV. Principaux emprunts d'Etat et d'administrations publiques.
a) Emprunts intérieurs.

1933		Montant nominal	Taux d'intérêt	Taux d'émission
Juin	Crédit Communal de Belgique	200.000.000,—	6 %	95 %
Août	Ville de Bruxelles.....	200.000.000,—	6 %	95,50 %
	Ville de Courtrai	15.000.000,—	6 %	96 %
Septembre	Emprunt à lots 1933	1.500.000.000,—	5 %	pair
Novembre	Ville d'Anvers	200.000.000,—	6 %	95,50 %
Dates indéterminées	Société Nationale des Habitations à Bon Marché.....	—	—	—
	Crédit Communal de Belgique	350.000.000,—	5 %	—
		2.465.000.000.—		

b) Emprunts extérieurs.

1933		MONTANT NOMINAL		Taux d'intérêt	Taux d'émission
		Devises étrangères	Francs belges		
		Francs français			
Novembre	Emprunt 1933 de l'Etat — francs français..	600.000.000,—	845.460.000,—	5,50 %	91,75 %

(1) G. DE LEENER : « Le régime du crédit hypothécaire en Belgique ». *Bulletin d'Information et de Documentation de la Banque Nationale*, 10 mars 1934.

Si l'Etat et les administrations publiques sont toujours les gros emprunteurs du temps de crise, il s'en faut cependant qu'ils aient recouru à l'emprunt en 1933 autant qu'en 1932 (v. tableau XIV).

Contre 4.316 millions d'emprunts intérieurs en 1932, nous n'en relevons que 2.465 millions en 1933. En matière d'emprunts extérieurs, nous tombons de 1.343 millions à 845 millions. Malheureusement, les taux ne se sont pas améliorés et les emprunts 6 p. c., émis à 95 p. c., sont encore le type le plus général, à l'exception de l'emprunt à lots 1933 que son caractère spécial a permis d'émettre à 5 p. c. net.

Quels furent les plus grands emprunteurs en 1934 (v. tableau XV)?

Ce furent, comme on s'en doute, l'Etat et les organismes apparentés. Puis viennent les opérations financières. Elles ne témoignent plus, cette fois, d'une activité surabondante du marché, mais sont la conséquence de réorganisations d'entreprises auxquelles doivent participer les *holdings*.

La prospérité de l'électricité explique qu'elle trouve encore des capitaux. L'emprunt important d'une société métallurgique place la sidérurgie en bon rang parmi les emprunteurs.

Attirons l'attention sur l'importance relative des « industries non dénommées » et des « commerces non dénommés », qui, ensemble, demandent au marché 275 millions. Notre article sur les fabrications nouvelles en Belgique (1) contribuera à expliquer l'importance que prennent en temps de crise des activités considérées en période de prospérité comme secondaires et qui aujourd'hui trouvent à élargir leur marché, à tirer parti de l'évolution de la conjoncture.

(1) « Les fabrications nouvelles en Belgique avant et depuis la crise mondiale », *Bulletin d'Information et de Documentation* de la Banque Nationale, 25 janvier 1934, p. 37.

TABLEAU XVI.

Profits et dividendes dans l'industrie belge.

ANNÉES	Capital versé (millions de francs)	Solde bénéficiaire	Solde bénéficiaire en % du capital versé	Bénéfice distribué (millions de francs)	P. c. du solde bénéficiaire	Bénéfice distribué en % du capital versé
1927...	17.586	4.571	25,99 %	2.395	52,40 %	13,62 %
1928...	21.600	4.931	22,83	2.897	58,75	13,42
1929...	28.658	5.796	20,23	3.478	60,—	12,14
1930...	43.785	6.324	14,44	4.027	63,68	9,20
1931...	49.315	4.358	8,84	3.547	81,39	7,08
1932...	49.539	1.410	2,85	2.447	173,55	4,94
1933...	48.907	789	1,61	2.135	270,60	4,36

Le tableau XVI comporte de nombreux renseignements. Considérons en premier lieu le volume du bénéfice distribué, c'est-à-dire la masse des dividendes répartis. Par rapport aux années 1930 et 1931, la réduction est sensible. Mais entre 1927 et 1933, la différence est très faible et l'on peut dire que le pouvoir d'achat des dividendes, pour les deux années considérées, a même légèrement augmenté, si l'on tient compte du mouvement des prix.

TABLEAU XV.

Les plus grands emprunteurs en 1933.

	En millions de francs
Emprunts directs des pouvoirs publics..	1.915
Crédit Communal	550
Opérations financières	326
Electricité	265
Métallurgie-sidérurgie	203
Industries non dénommées	175
Banques	137
Plantations et sociétés coloniales.....	133
Commerces non dénommés	100

* * *

On voit donc qu'en 1933, toutes les sections du marché des capitaux indistinctement ont été atteintes par la crise et la compression de toutes les valeurs. L'Etat lui-même, devenu le plus gros emprunteur, sous la pression du malheur des temps, a sagement restreint ses émissions.

Il vient d'annoncer que pour 1934, il ne ferait pas appel au marché des capitaux pour un nouvel emprunt.

C'est un effort méritoire et sage.

En matière hypothécaire, le volume global des capitaux demandés cette année au marché marque une véritable régression, qui fait contraste avec l'activité, irrégulière mais cependant constante, au cours des quinze dernières années.

V. — LE RENDEMENT DES ENTREPRISES.

Le rendement des valeurs mobilières a subi, au cours des dernières années, de telles variations qu'il n'est pas inutile de remonter quelque peu en arrière.

ANNÉES	Bénéfice distribué	Indice des prix de détail (Moyenne annuelle)
(Millions de fr.)		
1927.....	2.395	100 %
1933.....	2.135	89,1 %

Mais ce n'est qu'un aspect de la question. De 1927 à 1933, le capital nominal investi a passé de 17.585 millions à 48.907 millions; le bénéfice distribué a fléchi de 13,62 p. c. à 4,36 p. c. La situation, vue sous cet angle, se présente donc sous un jour beaucoup moins favorable, mais elle est loin d'être critique. Un rendement de 4,36 p. c. n'est pas brillant, il est satisfaisant.

Mais comparons le dividende, non plus au capital versé, mais à l'ensemble du profit. En 1927, l'industrie répartit 52,40 p. c. du solde bénéficiaire; en 1933, 270,60 p. c., ce qui signifie que, considérée dans son ensemble, l'industrie se constitue en perte par la distribution de dividendes. C'est là, évidemment, un raisonnement un peu forcé et on admet parfaitement qu'une entreprise distribue un dividende si elle le peut alors que toutes ses concurrentes sont en perte. Cependant, il est évident que lorsque la majorité des entreprises sont en perte, ou ne sont plus de bénéficiaires, la situation des compagnies encore privilégiées est déjà menacée. Enfin, du point de vue national, il est utile de savoir si l'industrie, considérée comme un tout, est encore rentable. On y peut trouver des enseignements en matière de protectionnisme par exemple, lorsqu'il s'agit de savoir si l'on écoutera les doléances des entreprises marginales pour leur accorder un contingent. Une industrie où quelques entreprises distribuent des profits normaux alors qu'un bon nombre de concurrentes sont en perte semble appeler bien plus une réorganisation spontanée et interne qu'une protection indiscriminée.

Si le dividende distribué atteint 4,36 p. c. du capital versé, le solde bénéficiaire ne s'élève qu'à 1,61 p. c. de ce dernier. En 1927, il s'élevait à 25,99 p. c. Voici une comparaison qui mérite toute notre attention. En 1927, l'industrie réservait environ la moitié de son bénéfice et cette moitié s'élevait à environ 12 p. c. du capital versé : l'amortissement et l'auto-financement étaient largement assurés. En 1933, l'industrie, considérée comme un tout, distribue quatre fois le montant de son solde bénéficiaire. C'est dire que, dans son ensemble, l'industrie n'assure plus son auto-financement ni ses amortissements. Ce n'est donc point la contraction des dividendes qui est inquiétante, c'est l'affaiblissement, même la disparition de la marge du profit.

D'autre part (v. tableau XVII), le nombre des entreprises en perte se multiplie : il passe de 886 en 1928 à 3.147 en 1933, tandis que le nombre des entreprises en bénéfice se maintient assez bien : il ne tombe que de 4.177 à 3.915, soit de 265 unités. Entretemps, le nombre des sociétés par actions progresse de 5.063 à 7.062.

Il serait pour le moins imprudent de conclure de ces données que les pertes sont, dans l'ensemble, supportées par les entreprises nouvelles, par ces 2.000 sociétés créées de 1928 à 1933.

TABLEAU XVII.

Statistique des entreprises dont les bilans soldent en gain ou en perte.

ANNÉES	Nombre total d'entreprises	Entreprises en bénéfice	Entreprises en perte	Perte totale (en millions de francs)
1928.....	5.063	4.177	886	332
1929.....	5.719	4.709	1.010	363
1930.....	6.668	5.349	1.319	719
1931.....	7.091	5.014	2.077	1.184
1932.....	7.130	4.185	2.945	2.047
1933.....	7.062	3.915	3.147	2.104

Nous savons d'ailleurs que tel n'est pas le cas et que de vieilles sociétés métallurgiques, charbonnières et textiles sont le plus atteintes par la crise.

Mais la progression des entreprises en perte est impressionnante. Leurs pertes viennent s'ajouter aux liquidations et aux réductions de capital.

Pertes et décapitalisation des compagnies par actions.

ANNÉES	Pertes accusées au bilan	Réductions de capital	Liquidat.	Emissions apparentes de capitaux frais
	(En milliers de francs)			
1930.....	718.764	—	1.226.276	2.897.665
1931.....	1.184.794	787.705	1.082.416	2.024.676
1932.....	2.047.674	1.425.940	795.523	630.901
1933.....	2.103.787	1.142.210	443.416	619.999
	6.055.019	3.355.855	3.547.631	6.173.241

L'accumulation des pertes accusées au bilan depuis quatre ans forme un total supérieur à 6 milliards. Bon nombre de ces pertes devront, *in fine*, être consacrées par des réductions de capital et par des liquidations et s'ajouteront aux 7 milliards environ de « décapitalisation » relevée par nos statistiques. Cette décapitalisation est supérieure aux capitaux nouvellement investis au cours de la période considérée.

L'importance des pertes et de la décapitalisation — 13 milliards environ en quatre ans — atteste une fois de plus l'intensité des exagérations commises en période de prospérité. Encore nos statistiques ne nous permettent-elles pas de faire état de la consommation des réserves que chacun peut observer à l'occasion de la publication des rapports des sociétés.

Cette décapitalisation intéresse les placements à revenu fixe.

En effet, la dette obligataire de l'industrie est passée de 3.670 en 1927 à 10.765 millions en 1933, la charge des intérêts s'élevant de 166 millions à plus de 600 millions en 1933. Avec un rendement effectif de 1,91 p. c., rendement qui pourrait bien se réduire encore au cours de 1934, plus d'une industrie peut se

voir contrainte à proposer des remaniements de certaines fractions de sa dette.

* * *

Le tableau XVIII indique les variations saisonnières dans la distribution des dividendes et des intérêts. Utile pour la fixation des émissions nouvelles,

permettant de déterminer les périodes d'abondance et de rareté des capitaux, il n'appelle pas d'autres réflexions.

* * *

Le tableau XIX nous donne le détail du rendement des principales industries belges.

TABLEAU XVIII. Les variations saisonnières dans la distribution des dividendes et intérêts.
Distributions de l'année 1932 (milliers de francs).

	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Octobre	Nov.	Déc.	Total
I. Entreprises privées :													
Dividendes (actions) ...	32.644	11.164	351.524	338.577	451.574	125.956	202.892	27.378	53.416	162.204	175.554	184.224	2.117.107
Coupons d'obligations des sociétés commerciales.	92.911	36.913	34.224	50.328	46.964	42.244	90.069	36.525	36.253	49.598	47.271	36.982	600.282
Entreprises privées. —													
Totaux	125.555	48.077	385.748	388.905	498.538	168.200	292.961	63.903	89.669	211.802	222.825	221.206	2.717.389
II. Emprunts intérieurs des pouvoirs publics :													
Etat, dette intérieure...	184.005	3.179	50.000	95.412	96.292	140.048	50.594	3.160	—	95.312	96.014	39.950	853.966
Colonie	291	864	450	23.500	—	3.000	3.280	864	450	21.708	—	3.000	57.407
Provinces et communes (emprunts cotés en Bourse)	21.621	20.550	21.434	24.345	10.594	13.526	29.909	21.766	11.911	11.938	10.157	2.956	200.707
Divers (1)	94.256	6.000	55.803	17.739	46.388	625	92.896	6.000	355.803	17.703	46.376	6.625	746.214
Pouvoirs publics. Totaux	300.173	30.593	127.687	160.996	153.274	157.199	176.679	31.790	368.164	146.661	152.547	52.531	1.858.294
Totaux I et II	425.728	78.670	513.435	549.901	651.812	325.399	469.640	95.693	457.833	358.463	375.372	273.737	4.575.683
III. Emprunts extérieurs de l'Etat et de la ville d'Anvers	75.680	21.839	29.882	—	125.269	66.145	75.675	21.565	29.882	—	124.146	65.290	635.373

(1) A. N. I. C., Société Nationale des Habitations à Bon Marché, Société Int. Rive Gauche de l'Escaut, Société Nationale de Distributions d'Eau, Crédit Communal, Société Nationale des Chemins de Fer Vicinaux, Société Nationale des Chemins de Fer Belges (obligations et actions).

TABLEAU XIX. Rendement des principales industries belges.
(En p. c. du capital versé.)

	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933
Banques	11,52	13,19	12,97	11,—	10,99	7,29	6,95
Charbonnages	19,76	11,33	10,33	14,61	6,19	3,19	2,75
Métallurgie	11,45	10,64	12,64	11,36	3,87	1,82	1,64
Textiles	17,69	17,73	10,92	6,57	3,99	2,78	1,88
Produits chimiques	14,55	12,52	16,32	8,31	3,27	2,11	1,99
Construction	7,21	5,04	6,85	6,11	5,27	4,12	5,35
Industries du bois (1)	—	7,66	6,02	5,72	7,47	2,33	1,30
Industries alimentaires	10,95	13,18	15,73	11,85	10,53	9,75	9,12
Verreries	36,38	10,43	11,85	8,05	6,85	4,15	3,92
Glaceries		121,60	120,41	150,72	117,88	64,89	27,69
Electricité	14,78	15,42	13,91	11,92	11,30	9,84	9,38
Matériaux artificiels	8,25	11,39	9,90	6,81	5,21	3,16	1,67
Sociétés coloniales	9,82	8,73	9,33	3,77	5,43	2,91	2,08

(1) La rubrique n'a été créée qu'en 1928.

I. — Classement par genre d'industrie.

Dividendes et coupons d'obligations mis en paiement.

ANNEE 1933.

RUBRIQUES	Capital versé		RÉSULTATS NETS					Bénéfice distribué aux actionn.	Dette obligataire	Coupons d'obligat. payables en 1933 (1)	Bénéfice distribué
			Bénéfice total		Perte totale		Solde				
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Montant en milliers de francs	En milliers de francs	En milliers de francs	En milliers de francs	En % du capital versé
Banques	119	4.546.539	91	442.758	28	72.026	1.370.732	316.000	1.326.555	67.266	6,95
Assurances	123	135.095	106	47.124	17	1.526	45.598	27.388	—	—	20,27
Opérations financières	846	8.608.577	610	481.989	236	140.905	341.084	379.806	1.080.338	58.966	4,41
Exportations, importations ..	100	197.371	46	5.310	54	16.763	— 11.453	4.220	—	—	2,14
Commerce de fer et métaux ..	28	51.125	13	3.182	15	1.652	1.530	2.241	—	—	4,38
Comm. d'hàbill. et d'ameublem.	150	463.895	82	31.686	68	24.447	7.239	22.448	139.305	8.081	4,84
Commerce de produits aliment.	168	276.905	101	20.594	67	7.651	12.943	12.089	12.806	926	4,37
Commerces non dénommés ..	1.061	986.208	543	50.759	518	74.476	— 23.717	27.207	61.788	4.036	2,76
Sucreries	42	512.159	32	60.527	10	9.361	51.166	44.419	66.073	3.854	8,67
Moulineries	40	249.982	34	26.572	6	527	26.045	14.582	2.148	129	5,83
Brasseries	150	503.620	127	125.369	23	1.616	123.753	69.032	29.137	1.882	13,71
Distilleries d'alcool	16	42.126	12	2.528	4	1.056	1.472	3.039	—	—	7,21
Autres industries alimentaires	204	488.986	131	57.332	73	22.031	35.301	32.821	39.080	2.215	6,71
Carrières	135	415.574	57	22.102	78	23.217	— 1.175	14.946	36.774	2.218	3,60
Charbonnages	85	1.968.195	52	82.737	33	94.659	— 11.922	54.101	705.715	37.215	2,75
Mines et autres industr. extr.	48	1.149.847	11	24.472	37	71.503	— 47.031	15.350	248.342	13.105	1,33
Gaz	17	629.840	17	51.342	—	—	51.342	43.913	79.230	4.582	6,97
Électricité	74	2.967.620	66	320.710	8	2.342	318.368	278.434	932.858	51.991	9,38
Constructions électriques	102	605.724	48	73.833	54	17.022	56.811	61.916	277.265	16.333	10,22
Hôtels, théâtres, cinémas	215	252.070	121	12.541	94	26.967	— 14.426	6.509	4.862	202	2,58
Imprimerie, publicité	207	170.176	125	18.251	82	11.236	7.015	12.790	3.550	215	7,52
Textiles (lin, coton, laine, soie)	552	2.838.029	225	85.078	327	237.546	— 152.468	53.434	114.147	6.851	1,88
Matériaux artif. et prod. céram.	233	1.151.757	124	37.710	109	40.106	— 2.396	19.274	151.159	9.163	1,67
Métallurgie, sidérurgie	479	3.678.530	198	114.434	281	332.777	— 218.343	60.268	1.780.077	102.650	1,64
Construction	188	602.882	101	54.334	87	23.904	30.430	32.234	21.302	1.124	5,35
Papeteries (industries)	42	429.817	27	25.174	15	3.252	21.922	21.043	20.827	1.339	4,90
Plantations et sociétés colon.	228	6.741.401	100	138.945	128	414.317	— 275.372	140.205	1.975.427	115.670	2,08
Produits chimiques	218	2.494.041	135	114.290	83	61.691	52.599	49.645	455.242	25.581	1,99
Industries du bois	96	191.083	44	6.447	52	15.023	— 8.576	2.478	1.824	110	1,30
Tanneries et corroiries	54	210.265	25	3.952	29	19.396	— 15.446	4.878	227	12	2,32
Automobiles	18	291.962	6	40.131	12	55.476	— 15.345	37.040	11.818	724	12,69
Verreries	69	868.883	26	35.383	43	42.333	— 6.950	34.039	3.280	165	3,92
Glaceries	10	180.674	7	49.107	3	2.578	46.529	50.036	135.554	7.467	27,69
Industries non dénommées ..	571	1.442.816	279	97.055	292	96.065	990	75.432	142.973	8.414	5,23
Chemins de fer	27	769.074	16	22.036	11	14.237	7.799	17.017	636.811	34.460	2,21
Chemins de fer vicinaux	4	8.406	2	1.171	2	6	— 1.165	713	1.176	23	8,48
Navigation et aviation	137	580.733	63	11.905	74	29.974	— 18.069	8.617	100.670	5.460	1,48
Télégraphe et téléphone	3	327.350	—	—	3	67.973	— 67.973	—	—	—	—
Tramways électriques	37	558.376	23	83.507	14	12.588	70.919	75.732	162.281	7.663	13,56
Autobus	11	28.015	4	3.014	7	1.307	1.707	3.230	—	—	11,53
Transports non dénommés ...	104	233.136	56	7.111	48	8.827	— 1.716	5.810	702	30	2,49
Divers non dénommés	51	58.346	29	682	22	3.428	— 2.746	372	4.000	160	0,64
TOTAL ...	7.062	48.907.210	3.915	2.893.184	3.147	2.103.787	789.397	2.134.748	10.765.323	600.282	4,36

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

Jusque 1 million	3.776	1.655.231	2.070	169.057	1.706	167.442	1.615	85.228	—	—	5,15
De plus de 1 à 5 millions	2.095	5.263.428	1.163	517.882	932	338.806	179.076	314.444	—	—	5,97
De plus de 5 à 10 millions	497	3.708.451	255	252.633	242	241.850	10.783	172.178	—	—	4,64
De plus de 10 à 20 millions ..	291	4.283.716	158	230.006	133	270.756	— 40.750	174.077	—	—	4,06
De plus de 20 à 50 millions ..	224	7.192.582	142	443.791	82	385.842	57.949	326.563	—	—	4,54
De plus de 50 à 100 millions ..	87	6.794.879	57	336.055	30	138.677	197.378	262.955	—	—	3,87
De plus de 100 millions	91	20.008.923	70	943.760	22	560.414	383.346	799.303	—	—	3,99
TOTAL ...	7.062	48.907.210	3.915	2.893.184	3.147	2.103.787	789.397	2.134.748	—	—	4,36

(1) En outre, il a été mis en paiement pendant l'année 1933

(milliers de francs)

Coupons d'emprunts intérieurs de l'État	853.966
Coupons d'emprunts de la Colonie	57.407
Coupons d'emprunts des provinces et des communes	200.707
Coupons d'emprunts d'organismes divers	746.214

TOTAL ... 1.858.294

Coupons d'emprunts extérieurs de l'État	617.393
Coupons de l'emprunt extérieur de la ville d'Anvers	17.980

TABLEAU XX. Amortissements et radiations de titres à revenu fixe inscrits à la cote de Bruxelles.
(Valeur nominale en millions de francs.)

CATÉGORIES DE TITRES	Années	Titres		Pourcentage moyen d'amortissement
		inscrits le 1 ^{er} janvier	amortis et rayés pendant l'année	
Rentés belges	1928	21.973	247	1,12
	1929	21.726	688	3,17
	1930	21.770	713	3,27
	1931	21.857	186	0,85
	1932	23.565	844	3,58
	1933	24.396	325	1,33
Emprunts des provinces et communes et valeurs à lots	1928	3.665	9	0,25
	1929	3.488	248	7,11
	1930	3.240	386	11,91
	1931	3.999	200	5,—
	1932	4.056	283	6,98
	1933	4.532	194	4,28
Obligations de sociétés.....	1928	2.128	304	14,29
	1929	1.898	235	12,38
	1930	1.746	213	12,20
	1931	1.846	141	7,64
	1932	2.843	200	7,03
	1933	2.823	140	4,96
Ensemble.....	1928	27.765	561	2,02
	1929	27.112	1.170	4,32
	1930	26.756	1.312	4,90
	1931	27.701	527	1,90
	1932	30.463	1.327	4,36
	1933	31.752	658	2,07

TABLEAU XXI. Mouvement des titres à revenu fixe inscrits à la cote de la Bourse de Bruxelles, et de leurs indices des cours.

	MONTANT NOMINAL		INDICE		VALEUR BOURSIÈRE	
	en circulation le 1 ^{er} janvier	Augmentat. de l'année	le 1 ^{er} janvier	Mouvement de l'indice	le 1 ^{er} janvier	Différence de l'année
<i>Dette belge directe et indirecte :</i>						
	(en millions de francs)				(en millions de francs)	
1928.....	21.973	— 247	100	+ 12	17.461	+ 1.046
1929.....	21.725	+ 43	112	+ 3	18.508	+ 762
1930.....	21.769	+ 87	115	+ 12	19.270	+ 1.485
1931.....	21.856	+ 1.707	127	— 18	20.755	— 1.453
1932.....	23.564	+ 832	109	+ 1	19.302	+ 726
1933.....	24.396	+ 3.222	110	+ 1	20.028	+ 3.017
1934.....	27.618		111		23.045	
<i>Provinces et communes :</i>						
1928.....	3.664	— 176	100	+ 11	2.732	+ 171
1929.....	3.488	— 248	111	+ 6	2.904	— 188
1930.....	3.239	+ 759	117	+ 10	2.715	+ 958
1931.....	3.998	+ 56	127	— 9	3.674	— 504
1932.....	4.055	+ 477	118	+ 2	3.170	+ 533
1933.....	4.532	+ 157	120	— 5	3.703	+ 88
1934.....	4.689		115		3.791	
<i>Sociétés commerciales et industrielles :</i>						
1928.....	2.127	— 229	100	+ 4	2.638	— 554
1929.....	1.898	— 152	104	+ 7	2.084	— 334
1930.....	1.746	+ 99	111	+ 3	1.749	+ 71
1931.....	1.845	+ 997	114	— 3	1.820	+ 617
1932.....	2.842	— 19	111	—	2.438	— 92
1933.....	2.823	+ 10	111	—	2.346	— 13
1934.....	2.833		111		2.333	
<i>Ensemble :</i>						
1928.....	27.765	— 653	100	+ 8	22.833	+ 663
1929.....	27.112	— 356	108	+ 5	23.496	+ 239
1930.....	26.755	+ 945	113	+ 7	23.736	+ 2.514
1931.....	27.701	+ 2.761	120	— 9	26.251	— 1.341
1932.....	30.463	+ 1.289	111	+ 1	24.910	+ 1.167
1933.....	31.752	+ 3.387	112	— 1	26.077	+ 3.092
1934.....	35.139		111		29.169	

Il permet de suivre les progrès de la crise et devient d'autant plus significatif que les capitaux d'avant-guerre sont davantage noyés dans la masse des nouveaux apports.

Si les réserves des sociétés par actions étaient comptabilisées dans les bilans suivant des règles uniformes, nous pourrions comparer les profits au montant de l'avoir social, ce qui, certainement, permettrait de constater que la rentabilité actuelle de l'industrie est encore inférieure au taux que nous avons signalé plus haut.

Les banques qui n'ont guère suivi le *boom* en ce qui concerne la distribution des dividendes, bénéficient d'une plus grande stabilité des profits à l'heure actuelle.

Les dividendes distribués par l'industrie électrique contrastent, par leur régularité et leur taux, avec le rendement global de l'industrie belge. Par son caractère monopoliste, par la rapide diffusion de l'emploi du courant électrique, cette industrie jouit d'une situation privilégiée. Si le prix du courant est à l'indice 400 par rapport à l'avant-guerre, alors que l'indice général des prix de gros s'élève à 483, il faut aussi tenir compte du fait que la consommation de courant représente actuellement 3.931 millions de kwh., que l'utilisation des installations a fortement augmenté et qu'enfin si le courant utilisé pour la consommation domestique se chiffre à 10 p. c. environ du volume du courant vendu, il enregistre un pourcentage bien plus élevé dans les recettes, puisqu'il est vendu trois ou quatre fois plus cher que le courant à usage industriel.

* * *

Nous pouvons donc terminer ce chapitre en constatant que la masse des dividendes est sensiblement égale, pour 1933, à ce qu'elle était en 1927 et que, vu

la baisse des prix, son pouvoir d'achat a augmenté. Mais cette masse doit rémunérer des investissements considérablement plus élevés. Le rendement général de l'industrie est très bas et il est à présumer que les amortissements et l'auto-financement en subissent les conséquences. Il en résulte une décapitalisation qui fait apparaître plus importante la charge des obligations, laquelle, proportionnellement, était restée assez légère. Quelques industries, notamment celle de la distribution de courant électrique et celle de l'alimentation, doivent à des circonstances particulières une prospérité incontestable.

VI. — LE RELEVÉ DE LA FORTUNE MOBILIÈRE BELGE AU 1^{er} JANVIER 1934.

Le relevé des titres inscrits à la cote de la Bourse de Bruxelles caractérise, de diverses manières, l'inaction presque complète que la crise a imposée au marché des capitaux.

L'inspection des valeurs nominales (tableau XXIV) nous révèle d'abord que les inscriptions nouvelles ne portent pratiquement que sur les titres à revenu fixe (quatre milliards de francs) et parmi ceux-ci sur les titres de l'Etat (trois milliards et demi de francs). Seuls les déficits de la Trésorerie ont donné lieu à des opérations de financement quelque peu importantes.

Les amortissements constatés au cours de l'année n'ont pas été considérables, surtout pour les titres de rentes belges; mais ils sont restés supérieurs à ceux de 1928 et de 1931 (v. tableau XX). Les réductions de capital constatées à la cote sont peu importantes et bien inférieures à celles qu'enregistrent les actes parus au *Moniteur belge* et que recensent nos statistiques des émissions. Mais si l'on y ajoute les radiations et amortissements, les dispositions de la cote dépassent les inscriptions de quelque 60 millions; en

TABLEAU XXII.

Gains et pertes sur la valeur globale des actions.

(En millions de francs.)

	1928	1929	1930	1931	1932	1933
Valeur globale au 1 ^{er} janvier de l'année suivante	118.389	87.201	66.944	45.345	46.630	41.206
—inscriptions valeurs nouvelles	— 8.598	— 7.114	— 1.940	— 625	— 293	— 152
—augmentations de capital..	— 2.881	— 2.458	— 2.469	— 858	— 318 (1)	— 88 (1)
	106.910	77.629	62.535	43.862	46.019	40.966
Valeur globale au 1 ^{er} janvier de l'année.....	89.224	118.389	87.201	66.944	45.345	46.630
—radiations et amortissements	— 3.684	— 4.728	— 2.008	— 1.052	— 747	— 334
	85.540	113.661	85.193	65.892	44.598	46.296
Différence (gain ou perte) ...	+ 21.370	— 36.032	— 22.658	— 22.030	+ 1.421	— 5.330
En % de la valeur au début de l'année	% + 24,98	% — 31,70	% — 26,60	% — 33,43	% + 3,19	% — 11,51

(1) Différence entre les augmentations et les réductions de capital.

1932, de fortes radiations de titres bancaires avaient réduit les actions inscrites d'environ 800 millions.

La valeur boursière des titres à revenu fixe n'a guère varié d'une année à l'autre (v. tableau XXI), en ce sens qu'il n'y a guère eu de variations des cours et que les valeurs globales reflètent le mouvement des inscriptions et radiations. Seuls les titres des provinces et communes ont vraiment fléchi.

La valeur globale des actions inscrites a encore baissé de 46,6 à 41,2 milliards de francs (v. tableau XXV). Le montant nominal étant presque inchangé, ceci reflète surtout une dépréciation des cours : celle-ci est encore d'environ 12 p. c. Rappelons que l'évaluation du 1^{er} janvier 1929 était de 118 milliards de francs et que l'indice de la Bourse est tombé à 32,67 par rapport à janvier 1928.

Parmi les mouvements intéressants de 1933, il faut signaler les hausses des glacières, des plantations caoutchoutières et des sucreries, ainsi que le *statu quo* en gaz et électricité. Les baisses les plus fortes sont en industries chimiques, en métallurgie et en textiles ;

ceci mène les chimiques et textiles très bas, tandis que la métallurgie reste encore au niveau moyen de l'indice par rapport à 1928. Nous ne pouvons pas expliquer ici les différences de cotations des groupes individuels et référons le lecteur à une comparaison directe avec les chiffres des rendements donnés plus haut.

Notre relevé habituel des gains et pertes sur la valeur globale des actions (v. tableau XXII) signale encore cette année une perte boursière de 5.330 millions, soit 11,51 p. c. par rapport aux cours du début de 1933. Ceci correspond d'assez près aux 12,09 p. c. obtenus par comparaison directe des titres maintenus inchangés à la cote.

Le tableau XXIII compare, selon l'habitude, les résultats de nos indices mensuels avec ceux de l'indice annuel plus complet. La chaîne mensuelle avait exagéré un peu la baisse. Depuis le bulletin de février, les indices mensuels sont corrigés rétrospectivement, selon l'habitude, pour correspondre aux résultats plus exacts de l'indice annuel.

TABLEAU XXIII.

Indice de la Bourse de Bruxelles.

Indice obtenu par la chaîne mensuelle (120 valeurs) comparé à l'indice annuel obtenu par calcul direct sur l'ensemble des valeurs.

RUBRIQUES	Indice janvier 1934 sur janvier 1928 (Chaîne mensuelle) 120 valeurs	Indice janvier 1934 sur janvier 1928 (Chaîne annuelle)	Rapport des indices
Banques, assurances	31,14	30,38	0,98
Entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières	27,76	24,77	0,89
Tramways, chemins de fer économiques et vicinaux	24,48	29,91	1,22
Tramways et électricité (trusts)	29,72	27,72	0,93
Gaz et électricité	52,30	53,97	1,03
Métallurgie	32,71	35,60	1,09
Charbonnages	55,05	59,90	1,09
Zincs, plombs, mines	18,01	20,74	1,15
Glacières et verreries	51,38	51,69	1,01
Textiles et soieries	23,23	20,94	0,90
Coloniales	18,04	22,50	1,25
Divers (1)	32,34	32,72	1,01
Indice général (actions)	31,28	32,67	1,04

(1) Y compris alimentation, papeteries, pétroles et sucreries.

TABLEAU XXIV.

Le relevé de la fortune mobilière en Belgique (VALEUR NOMINALE).
(En milliers de francs.)

RUBRIQUES	1 ^{er} JANVIER 1933						1 ^{er} JANVIER 1934						
	Capital nominal global des titres inscrits	dont :					Capital nominal global des titres inscrits	Inscriptions nouvelles en 1933	dont :				Titres inscrits sans changement pendant l'année 1934
		Titres rayés en 1933	Titres amortis en 1933	Titres de sociétés ayant modifié leur capital		Titres inscrits sans changement pendant l'année 1933			Titres de sociétés ayant modifié leur capital		Titres inscrits sans changement pendant l'année 1934		
				Capital avant augmentat.	Capital avant réduction				Capital nouveau après augment.	Montant de après réduction		l'augment.	
Rentes belges directes et indirectes	24.396.003	—	325.157	—	—	24.070.846	27.617.706	3.546.860	—	—	—	—	24.070.846
Emprunts de provinces, communes et valeurs à lots	4.532.935	91.056	102.518	—	—	4.339.361	4.688.861	349.500	—	—	—	—	4.339.361
Obligations de sociétés	2.823.083	28.584	111.052	—	—	2.683.447	2.832.861	149.414	—	—	—	—	2.683.447
Ensemble des titres à revenu fixe	31.752.021	119.640	538.727	—	—	31.093.654	35.139.428	4.045.774	—	—	—	—	31.093.654
Assurances, banques	4.167.565	—	—	—	360.000	3.807.565	4.013.815	—	—	206.250	—	153.750	3.807.565
Entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières	517.357	37.887	—	9.000	—	470.470	490.070	7.600	12.000	—	3.000	—	470.470
Chemins de fer et canaux	6.483.556	—	665	17.578	—	6.465.313	6.507.255	—	41.942	—	24.364	—	6.465.313
Tramways, chemins de fer économiques et vicinaux	464.333	8.080	708	1.600	4.500	449.445	454.145	—	2.000	2.700	400	1.800	449.445
Tramways et électricité (trusts)	2.174.250	15.100	2.428	10.909	1.358	2.144.455	2.170.395	5.000	20.000	940	9.091	418	2.144.455
Entreprises de gaz et électricité	1.615.877	32.054	1.632	150.000	—	1.432.191	1.811.291	8.100	371.000	—	221.000	—	1.432.191
Industries métallurgiques	2.514.838	16.003	—	30.000	—	2.468.835	2.526.635	15.000	42.800	—	12.800	—	2.468.835
Fours à coke	53.097	36.097	—	—	—	17.000	17.000	—	—	—	—	—	17.000
Charbonnages	1.352.120	5.818	—	—	—	1.346.302	1.377.302	31.000	—	—	—	—	1.346.302
Zincs, plombs, mines	645.010	58.500	—	—	—	586.510	586.510	—	—	—	—	—	586.510
Glaceries	51.461	—	—	—	—	51.461	51.461	—	—	—	—	—	51.461
Verreries	322.165	925	—	—	3.540	317.700	319.700	—	—	2.000	—	1.540	317.700
Distributions d'eau	48.250	5.000	500	20.000	—	22.750	44.000	—	21.250	—	1.250	—	22.750
Industries de la construction	858.070	6.265	—	31.003	—	820.802	854.387	1.000	32.585	—	1.582	—	820.802
Industries textiles et soieries	916.100	23.000	—	—	45.000	848.100	910.301	44.430	—	17.771	—	27.229	848.100
Produits chimiques	475.542	1.000	—	—	—	474.542	529.592	55.050	—	—	—	—	474.542
Valeurs coloniales	2.132.702	12.000	—	71.450	36.000	2.013.252	2.125.319	—	94.400	17.667	22.950	18.333	2.013.252
Valeurs de plantations caoutchoutières	539.457	—	—	22.500	—	516.957	549.457	—	32.500	—	—	—	516.957
Alimentation	353.740	—	55	—	—	353.685	353.685	—	—	—	—	—	353.685
Industries diverses	1.409.305	30.150	—	229.350	2.650	1.147.155	1.423.955	—	275.800	1.000	46.450	1.650	1.147.155
Papeteries	320.150	39.750	—	—	200.000	80.400	230.440	230.400	—	150.000	—	50.000	80.400
Pétroles	396.875	—	—	—	—	396.875	396.875	—	—	—	—	—	396.875
Sucreries	149.363	—	—	—	—	149.363	149.363	—	—	—	—	—	149.363
Ensemble des actions	27.961.183	327.629	5.988	593.390	653.048	26.381.128	27.892.913	167.180	946.277	398.328	342.887	254.720	26.381.128
Total général	59.713.204	447.269	544.715	593.390	653.048	57.474.782	63.032.341	4.212.954	946.277	398.328	342.887	254.720	57.474.782

TABLEAU XXV.

**Le relevé de la fortune mobilière en Belgique (VALEUR BOURSIERE) et l'indice annuel
de l'ensemble des titres cotés à la Bourse de Bruxelles.**

(En milliers de francs.)

RUBRIQUES	1 ^{er} JANVIER 1933						1 ^{er} JANVIER 1934						INDICE	
	Valeur boursière globale des titres inscrits	dont :					Valeur boursière globale des titres inscrits	dont :					sur janvier 1933	sur janvier 1928
		Titres rayés en 1933	Titres amortis en 1933	Titres de sociétés ayant modifié leur capital		Titres inscrits sans changement pendant l'année 1933		Inscrip- tions nouvelles en 1933	Actions de jouiss. remplaçant des actions de capital amorties	Titres de sociétés ayant modifié leur capital		Titres inscrits sans change- ment pendant l'année 1933		
				Valeur boursière avant augment.	Valeur boursière avant réduction					Valeur boursière après augment.	Valeur boursière après réduction			
Rentes belges directes et indirectes	20.028.046	—	—	—	—	—	23.044.971	—	—	—	—	—	—	—
Emprunts de provinces et communes et valeurs à lots	3.703.220	—	—	—	—	—	3.791.175	—	—	—	—	—	—	—
Obligations de sociétés	2.345.954	—	—	—	—	—	2.332.709	—	—	—	—	—	—	—
Ensemble des titres à revenu fixe	26.077.220	—	—	—	—	—	29.168.855	—	—	—	—	—	—	—
Assurances, banques	7.651.779	—	—	—	363.600	7.288.179	6.734.781	—	—	—	355.625	6.379.156	87,53	30,38
Entreprises immobilières, hypothécaires et hôte- lières	669.817	5.033	—	3.600	—	661.184	506.595	3.413	—	4.080	—	499.102	75,49	24,77
Chemins de fer et canaux	6.256.485	—	1.238	15.821	—	6.239.426	5.687.810	—	1.924	36.490	—	5.649.396	90,54	59,77
Tramways, chemins de fer économiques et vicinaux	1.195.514	4.216	773	256	1.080	1.189.189	1.189.426	—	349	80	450	1.188.547	99,95	29,91
Tramways et électricité (trusts)	6.483.906	75.708	4.604	3.600	555	6.399.439	5.743.357	—	—	2.200	3.600	5.737.557	89,66	27,72
Entreprises de gaz et électricité	4.466.483	49.954	1.479	240.500	—	4.174.550	4.652.113	69.197	—	353.450	—	4.229.466	101,32	53,97
Industries métallurgiques	3.489.244	17.932	—	38.900	—	3.432.412	2.412.126	6.914	—	37.994	—	2.367.218	68,97	35,60
Fours à coke	30.840	6.527	—	—	—	24.313	19.835	—	—	—	—	19.835	81,58	13,49
Charbonnages	1.752.126	2.807	—	—	—	1.749.319	1.590.655	7.677	—	—	—	1.582.978	90,49	59,90
Zincs, plomb ^s , mines	785.023	7.530	—	—	—	777.493	670.278	—	—	—	—	670.278	86,21	20,74
Glaceries	591.037	—	—	—	—	591.037	645.359	—	—	—	—	645.359	109,19	70,54
Verreries	453.048	2.729	—	—	5.204	445.115	356.748	—	—	—	1.062	355.686	79,91	37,01
Distribution d'eau	227.965	8.850	175	70.000	—	148.940	217.527	—	—	72.037	—	145.490	97,68	111,04
Industrie de la construction	715.489	930	—	9.778	—	704.781	583.246	2.480	—	8.491	—	572.275	81,20	37,64
Industries textiles et soieries	1.072.210	11.196	—	—	7.126	1.053.888	773.672	14.125	—	—	1.559	757.988	71,92	20,94
Produits chimiques	556.316	3.350	—	—	—	552.966	361.916	47.994	—	—	—	313.922	56,77	12,17
Valeurs coloniales	6.318.721	2.880	—	34.955	9.473	6.271.413	5.245.599	—	—	41.371	5.927	5.198.301	82,89	22,50
Valeurs de plantations caoutchoutières	617.599	—	—	27.900	—	589.699	711.445	—	—	47.750	—	663.695	112,55	15,35
Alimentation	810.821	—	227	—	—	810.594	745.165	—	127	—	—	745.038	91,91	82,23
Industries diverses	1.484.051	23.235	—	226.183	1.125	1.233.508	1.447.076	—	—	266.620	220	1.180.236	95,68	19,67
Papeteries	252.020	30.469	—	—	72.750	148.801	171.094	—	—	—	45.167	125.927	84,63	45,54
Pétroles	406.936	—	—	—	—	406.936	373.735	—	—	—	—	373.735	91,84	28,47
Sucreries	343.426	—	—	—	—	343.426	366.937	—	—	—	—	366.937	106,85	44,39
Ensemble des actions	46.630.856	253.346	8.496	671.493	460.913	45.236.608	41.206.495	151.800	2.400	870.563	413.610	39.768.122	87,91	32,67
Total général	72.708.076	253.346	8.496	671.493	460.913	45.236.608	70.375.350	151.800	2.400	870.563	413.610	39.768.122		

BOURSE DE BRUXELLES

MARCHE DES CHANGES.

La détente du dollar sur le marché international, nettement marquée déjà pendant la quinzaine passée, s'est poursuivie au cours de ces deux dernières semaines-ci. Privés du stimulant que constituait la prime anormale de la devise américaine, les marchés se sont repliés sur eux-mêmes et ont vu se réduire sensiblement le volume des échanges. En ce qui concerne notre place, la période paisible actuelle ne diffère pas de beaucoup de la précédente. Elle n'avait guère participé, ni par des exportations de métal, ni par voie d'arbitrages, à l'activité intense qui se manifesta ailleurs pendant quelques semaines, au lendemain de la stabilisation du dollar.

Le change sur New-York s'est tenu pendant les premiers jours de la quinzaine entre 4,29 et 4,29 3/4, puis s'est replié vers 4,27 1/2. La livre sterling a oscillé dans des limites relativement étroites. De 21,81, cours auquel elle se trouvait il y a quinze jours, elle est montée à 21,89, est revenue ensuite à 21,83 3/4 et se négocie actuellement à 21,87 1/2. Le franc français s'est rapproché ces jours-ci de 28,26 3/4, mais les transactions n'ont pas été très importantes. La fermeté du franc français a amené une hausse parallèle du florin et du franc suisse. Le premier dépasse quelque peu le cours de 289,10, venant de 288,81; le second a progressé de 138,62 à 138,77. La diminution des réserves d'or de la Reichsbank, qui s'est produite au cours de la semaine dernière, a provoqué sur le marché international un certain émoi dont les cours cotés au moment où la situation de l'Institut d'émission fut publiée, portent la trace. Toutefois, ce sentiment de malaise s'est atténué assez rapidement et le cours qui était tombé sur notre place de 170,28 à 169,10 est revenu assez aisément aux environs de 170,30. La lire italienne n'a guère varié durant toute la quinzaine. Elle vaut en ce moment 36,88 contre 36,80 il y a deux semaines. A ce niveau, la perte par rapport au pair reste de l'ordre de 2 1/2 p. c. La tendance du zloty, plus faible au milieu de la quinzaine, s'est ensuite raffermie. Le cours est passé de 80,90 à 80,70 puis est remonté à 80,92 1/2. La devise tchécoslovaque, après s'être élevée de 17,80 à 17,87, a fléchi à 17,74 et s'est fixée ensuite à 17,80. La peseta a valu en moyenne 58,50. Les couronnes scandinaves ont évolué dans l'orbite de la livre. Elles ont eu comme celle-ci un marché fort calme. Le Stockholm cote en ce moment 112,75, l'Oslo 110 et le Copenhague 97,72 1/2 contre, respectivement, 112,50, 109,60 et 97,40 il y a deux semaines. Le dollar canadien s'est tenu à un cours tout proche de celui du dollar E.-U.

Sur le marché du terme, la livre sterling est en légère détente. La prime pour trois mois s'est réduite de 0,075 à 0,04 de belga. Pour une même période, le report du dollar se trouve actuellement ramené de 0,01 à 0,003 de belga. La perte subie par le franc français est à peu de chose près inchangée; elle a oscillé de 0,15 à 0,18 de belga pour un trimestre. Le déport du florin, après s'être atténué de 0,4 à 0,25 de belga pour 100 florins, s'est élargi ces jours-ci jusqu'à 0,7 de belga.

L'escompte a été traité hors banque à 2 1/8 et à 2 p. c. Le taux du call money n'a pas dépassé 1 p. c.

Le 24 mars 1934.

MARCHE DES TITRES

Comptant.

Les rentes confirment leurs bonnes dispositions. Le marché des valeurs à revenu variable, par contre, manque d'activité, aussi les cotations s'en ressentent comme on le jugera à la lecture du tableau comparatif des cours pratiqués les 19 et 5 mars.

Aux **rentes** : 3 p. c. Dette Belge 1^{re} série se répète à 72,50; 3 p. c. Dette Belge 2^e série, 71,50-72; 5 p. c. Restauration Nationale, 91,25-91; 5 p. c. Intérieur à prime, 97,25-97,25; 6 p. c. Consolidé 1921, 97,75-98; 5 p. c. Emprunt Belge à lots 1932, 522-520; 5 p. c. Emprunt Belge à lots 1933, 1004-1008; 6 p. c. Association Nationale des Industriels et Commerçants, 98,25-97,75; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 197,50-197,50; 5 p. c. Dommages de Guerre 1922, 237,50-240; 5 p. c. Dommages de Guerre 1923, 495,50-499,50.

Aux **assurances et banques** : Assurances Générales sur la Vie, 5825-6300; Banque Belge pour l'Étranger, 507,50-502,50; Banque de Bruxelles, 520-525; Banque Nationale de Belgique, 2005-2005; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 710-710; part de réserve Société Générale de Belgique, 3850-3850.

Aux **entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières** : part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient, 11500-12025; action de capital Hypothécaire Belge-Américaine, 1600-1700; action de dividende idem, 3075-3500.

Aux **chemins de fer et canaux** : Société Nationale des Chemins de fer belges, 473,50-469; action privilégiée Katanga, 620-652,50; action de dividende Braine-le-Comte à Gand, 5200-5240; 10^e action de jouissance Tournai-Jurbise, 2700-2650; action de jouissance Welkenraedt, 13675-13850.

Aux **tramways, chemins de fer économiques et vicinaux** : action de dividende Bruxellois, 6500-6550; 20^e part de fondateur Buenos-Ayres, 107,50-133; part sociale Le Caire, 485-492,50; action de dividende Pays de Charleroi, 977,50-970.

Aux **tramways et électricité (trusts)** : part sociale Bangkok, 470-477,50; Centrale Industrielle Electrique, 1100-1085; 10^e part de fondateur Electrafina, 642,50-662,50; part de fondateur Electrorail, 4100-4300; Electro-Trust, 782,50-770; 5^e action ordinaire Sidro, 352,50-375; Société de Traction et d'Electricité, 1850-1910; action ordinaire Sofina, 7400-7200.

Aux **entreprises de gaz et d'électricité** : action de jouissance Compagnie Electrique Anversoise, 4075-4080; 10^e part de fondateur Electricité du Borinage, 3015-3190; part de fondateur Bruxelloise d'Electricité, 10525-10350; 10^e part de fondateur Electricité de l'Est

de la Belgique, 6375-6550; 10^e part de fondateur Electricité du Nord de la Belgique, 8300-8375; action de priorité Electricité de Seraing et Extensions, 617,50-602,50; part de fondateur Gaz et Electricité du Hainaut, 10500-10575.

Aux industries métallurgiques : 10^e part de fondateur Usines et Fonderies de Baume et Marpent, 2900-2835; action de capital Fabrique de fer de Charleroi, 695-710; Forges de Clabecq, 17975-18000; Cockerill, 550-570; Espérance-Longdoz, 1775-1925; Ougrée-Marihaye, 615-680; Providence, 7275-7400; Sambre-et-Moselle, 1010-1070; part sociale Union des Acieries, 110-126.

Aux charbonnages : Bonne-Espérance et Batterie, 1375-1450; Bonnier, 4510-4410; Centre de Jumet, 2980-2975; Gouffre, 9750-10000; Noël-Sart-Culpart, 6600-6500; Nord de Gilly, 5000-5050; Sacré-Madame, 1930-1950; Tamines, 2855-2950; Willem-Sophia, 1850-2350.

Aux zincs, plombs et mines : part sociale Overpelt-Lommel, 325-340; 10^e action Vieille-Montagne, 1615-1860.

Aux glaciers : Auvelais, 13700-13550; Charleroi, 3425-3370; Moustier-sur-Sambre, 13350-13475; part sociale Saint-Roch, 14000-15270.

Aux industries de la construction : action ordinaire Cannon Brand, 460-480; Carrières de Porphyre de Quenast, 770-810; Carrières Unies de Porphyre, 3300-3200; action privilégiée Ciments de Visé, 620-625; part de fondateur Merbes-Sprimont, 1120-1120.

Aux industries textiles et soieries : action de dividende Etablissements Américains Gratry, 1500-1500; La Lainière à Verviers, 660-700; Linière La Lys, 55-5525; action privilégiée Soie de Tubize, 246-250; action privilégiée Soie Viscose, 815-825; Tresses et Lacets Torley, 795-810.

Aux produits chimiques : Industries Chimiques, 135-154; part de fondateur idem, 842,50-957,50; Laeken, 1180-1140; action de capital Sidac, 830-830; part sociale Union Chimique Belge, 325-350; action privilégiée Wilsele, 825-960.

Aux valeurs coloniales : part de fondateur Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs, 2690-2760; action de capital Ciments du Katanga, 760-795; action de capital Compagnie du Congo pour le Commerce et l'Industrie, 1255-1405; action privilégiée Katanga, 17100-20250; action ordinaire idem, 16300-19675; action de capital Synkin, 390-425; action privilégiée Union Minière du Haut-Katanga, 2755-3085.

Aux alimentation : Glacières de Bruxelles, 1670-1675; Minoteries et Elevateurs à grains, 795-810; Moulins La Royale, 2925-3050; action de dividende Moulins Rypens, 2060-2145.

Aux industries diverses : part de fondateur André De Vriendt, 760-825; part de fondateur Grands Magasins de l'Innovation, 2450-2750; part de fondateur Etablissements Saint-Sauveur, 970-1010.

Aux actions étrangères : Barcelona Traction, 346,50-373,25; part de fondateur Banque Agricole d'Egypte, 62500-61000; action de dividende Cairo-Héliopolis, 1705-1800; Chade, 4725-4900; Madrilena de Tranvias, 1405-1495; Sévillane d'Electricité, 1127,50-1115; Ateliers du Nord de la France, 1097,50-1115; part de fondateur Chemins de fer Economiques du Nord, 1360-1500; part bénéficiaire Electricité et Gaz du Nord, 12525-13300; Electricité de Paris, 19275-20400; action de jouissance Société Franco-Belge de Matériel de Chemin de fer, 2105-2250; part bénéficiaire Parisienne, 2605-2785; part de fondateur Exploitations Indes Orientales, 3860-3900; part de fondateur Mopoli, 5240-5475; Royal Dutch, 24350-25300.

Terme.

Banque de Paris et des Pays-Bas, 1890-1960; Barcelona Traction, 348,75-371,25; Brazilian Traction, 250-251,25; Gaz du Nord, 880-930; Héliopolis, 1300-1340; Industries Chimiques, 138-156; Métropolitain de Paris, 1615-1700; Pétrofina, 612,50-590; Royal Dutch, 2425-2525; Securities, 176,50-181; Sidro, 380-400; Transports, Electricité et Gaz, 590-592,50.

ERRATUM.

Bulletin du 25 février 1934, p. 114, paragraphe « 3. Textiles », 2^e ligne, lire : « environ la même chose à Verviers, moins de 17,5 p. c. ».

STATISTIQUES

MARCHÉ DE L'ARGENT A BRUXELLES.

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

DATES	Taux officiels (B. N. de B.)			Taux « hors banque »		Taux du « call money »		Taux des reports (1)	
	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 compensation	marché	sur valeurs au comptant	sur valeurs à terme
6 mars 1934	3,50	4,—	4,—	2,0625	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—
7 —	3,50	4,—	4,—	2,0625	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—
8 —	3,50	4,—	4,—	2,0625	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—
9 —	3,50	4,—	4,—	2,0625	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—
10 —	3,50	4,—	4,—	2,125	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—
12 —	3,50	4,—	4,—	2,0625	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—
13 —	3,50	4,—	4,—	2,0625	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—
14 —	3,50	4,—	4,—	2,0625	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—
15 —	3,50	4,—	4,—	2,0625	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—
16 —	3,50	4,—	4,—	2,0625	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—
17 —	3,50	4,—	4,—	2,125	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—
19 —	3,50	4,—	4,—	2,0625	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—
20 —	3,50	4,—	4,—	2,0625	2,625	0,75	0,75	6,50	6,—

(1) Taux de la Caisse Générale de Reports et de Dépôts.

II. — Taux des dépôts en banque.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinz. ou à 15 jours de préavis	Compte de dépôts à :					Caisse Gén. d'Épargne et de Retraite	
			1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans et plus	jusque 20.000 francs	au delà de 20.000 fr.
A. — Au 20 mars 1934 :									
Société Générale	1,—	2,20	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Banque de Bruxelles	1,—	2,20	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Caisse de Reports	1,—	2,23	—	2,50	2,75	—	—	—	—
Algemeene Bankvereniging	1,—	2,20	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Société Belge de Banque	1,—	2,20	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Société Nation. de Crédit à l'Ind.	—	—	—	3,—	3,25	3,75	4,—	—	—
<i>Caisse Gén. d'Épargne et de Retr.</i>	—	—	—	—	—	—	—	3,—	2,—
B. — Les derniers mois :									
1932	1,—	(*) 2,30	(**) 2,35	(**) 2,45	(**) 2,65	(***) 3,65	(***) 3,90	3,—(1)	2,—
1933	1,—	2,34	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
1932 Décembre	1,—	2,34	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
1933 Janvier	1,—	2,35	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Février	1,—	2,33	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Mars	1,—	2,33	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Avril	1,—	2,33	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Mai	1,—	2,32	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Juin	1,—	2,33	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Juillet	1,—	2,35	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Août	1,—	2,33	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Septembre	1,—	2,35	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Octobre	1,—	2,35	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Novembre	1,—	2,36	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Décembre	1,—	2,33	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
1934 Janvier	1,—	2,33	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—
Février	1,—	2,31	2,40	2,50	2,75	3,75	4,—	3,—	2,—

(*) Taux du compte de quinzaine à la Caisse Générale de Reports et de Dépôts (deuxième quinzaine du mois).

(**) Moyenne des taux appliqués dans les cinq premières banques mentionnées ci-dessus.

(***) Moyenne des taux appliqués à la Société Nationale de Crédit à l'Industrie.

(1) Suivant décision de la Caisse d'Épargne du 17 novembre 1932, les intérêts pour l'année 1932 ont été relevés de deux dixièmes, pour la partie des dépôts n'excédant pas 20.000 francs.

MARCHE DES CHANGES A BRUXELLES

I. — Cours quotidiens.

DATES	LONDRES 1 £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 28,1773 b.	NEW-YORK (cable) 1 \$ = 4,2472 b. (1)	AMSTERDAM 100 fl. = 289,086 b.	GENÈVE 100 fr. = 138,77 b.	MADRID 100 P. = 138,77 b.	ITALIE 100 lires = 37,852 b.	STOCKHOLM 100 cr. = 192,736 b.	OSLO 100 cr. = 192,736 b.	COPENHAGUE 100 cr. = 192,736 b.	PRAGUE 100 Kc = 17,7572 b. (2)	MONTRÉAL 1 \$ = 7,19193 b.	BRUXELLES 100 M. = 171,321 b.	VARSOVIE 100 zl. = 80,68 b.
6 mars 1934	21,775	28,255	4,2975	288,82	138,81	58,42	36,80	112,40	109,425	97,25	17,875	4,28	170,25	80,80
7 —	21,80	28,255	4,2975	288,87	138,73	58,43	36,75	112,475	109,50	97,425	17,85	4,28	170,20	80,93
8 —	21,825	28,2475	4,2975	288,70	138,67	58,41	36,77	112,575	109,70	97,475	17,85	4,28	170,10	80,90
9 —	21,81	28,2525	4,2975	288,81	138,62	58,46	36,80	112,525	109,60	97,40	17,80	4,29	170,16	80,90
12 —	21,81375	28,253	4,297	288,80	138,60	58,49	36,77	112,50	109,525	97,45	17,80	4,29	170,30	80,89
13 —	21,85125	28,2225	4,29	288,57	138,55	58,49	36,77	112,65	109,80	97,625	17,80	4,30	170,05	80,70
14 —	21,89	28,225	4,2925	288,85	138,55	58,50	36,74	112,90	110,25	97,775	17,875	4,30	170,20	80,70
15 —	21,875	28,2225	4,290625	288,80	138,50	58,50	36,80	112,875	110,05	97,75	17,87	4,31	170,24	80,75
16 —	21,8375	28,2425	4,29125	288,89	138,58	58,50	36,78	112,70	109,775	97,60	17,87	4,2975	170,28	80,725
19 —	21,85	28,2325	4,291875	288,85	138,47	58,50	36,75	112,725	109,90	97,625	17,74	4,29	169,10	80,70
20 —	21,90	28,245	4,2925	288,79	138,56	58,525	36,75	112,975	110,—	97,90	17,80	4,295	169,425	80,84

(1) Cette parité résulte de la dévaluation du dollar par décret du 31 janvier 1934.

(2) La nouvelle parité résulte de la dévaluation de la Kc, au 17 février 1934.

N.-B. — En raison des dispositions prises en matière de devises en Autriche, en Hongrie et en Lettonie, la cotation des changes sur ces pays est suspendue à la Bourse de Bruxelles

II. — Change à terme. (Report « R » ou déport « D » exprimés en belgas.)

DATES	POUR 1 £		POUR 100 FR. FR.		POUR 1 \$		POUR 100 FLORINS	
	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur	acheteur	vendeur
<i>à 1 mois :</i>								
6 mars 1934	R 0,015	R 0,020	D 0,080	D 0,070	R 0,004	R 0,005	D 0,20	D 0,10
7 —	R 0,015	R 0,020	D 0,075	D 0,065	R 0,003	R 0,004	D 0,20	D 0,10
8 —	R 0,010	R 0,012	D 0,070	D 0,060	R 0,002	R 0,004	D 0,30	D 0,20
9 —	—	R 0,016	D 0,070	—	—	R 0,003	D 0,30	—
10 —	R 0,012	R 0,015	—	D 0,070	R 0,002	R 0,003	D 0,55	D 0,35
12 —	R 0,008	R 0,012	D 0,072	D 0,068	R 0,002	R 0,003	D 0,40	D 0,30
13 —	R 0,008	R 0,010	D 0,065	D 0,055	R 0,001	R 0,002	D 0,50	D 0,30
14 —	R 0,006	R 0,008	D 0,065	D 0,055	—	R 0,004	D 0,45	D 0,35
15 —	R 0,010	R 0,014	D 0,065	D 0,060	—	R 0,002	D 0,45	D 0,35
16 —	R 0,014	R 0,016	D 0,070	D 0,060	R 0,001	R 0,002	D 0,40	D 0,30
17 —	R 0,014	R 0,016	—	D 0,060	R 0,001	—	D 0,35	—
19 —	R 0,014	R 0,016	D 0,060	D 0,050	R 0,001	R 0,003	D 0,25	D 0,20
20 —	R 0,014	R 0,016	D 0,060	D 0,055	R 0,001	R 0,002	D 0,20	D 0,05
<i>à 3 mois :</i>								
6 mars 1934	R 0,070	R 0,075	D 0,210	D 0,200	R 0,009	R 0,010	D 0,40	D 0,30
7 —	R 0,052	R 0,060	D 0,220	D 0,200	R 0,009	R 0,010	D 0,40	D 0,35
8 —	R 0,045	R 0,050	D 0,190	D 0,180	R 0,006	R 0,008	D 0,90	D 0,70
9 —	R 0,056	R 0,060	D 0,200	—	R 0,009	R 0,010	D 0,90	D 0,70
10 —	R 0,055	R 0,059	—	D 0,205	R 0,009	R 0,010	D 0,90	D 0,70
12 —	R 0,055	R 0,060	D 0,210	D 0,190	R 0,008	R 0,010	D 0,90	D 0,70
13 —	R 0,055	R 0,060	D 0,180	D 0,160	R 0,004	R 0,006	D 1,00	D 0,80
14 —	R 0,046	R 0,050	D 0,170	D 0,160	R 0,004	R 0,006	D 1,00	D 0,80
15 —	R 0,054	R 0,060	D 0,190	D 0,170	R 0,003	R 0,005	D 0,80	D 0,60
16 —	R 0,055	R 0,060	D 0,190	D 0,180	R 0,004	R 0,006	D 0,70	D 0,60
17 —	R 0,050	R 0,053	D 0,160	—	R 0,003	—	D 0,70	—
19 —	R 0,048	R 0,053	D 0,140	D 0,130	R 0,005	R 0,006	D 0,50	D 0,35
20 —	R 0,035	R 0,040	D 0,170	D 0,160	R 0,003	R 0,004	D 0,25	D 0,10
<i>Moyenne des cotations antérieures (à 3 mois) :</i>								
1932	R 0,0917	R 0,0948	R 0,1239	R 0,1308	R 0,0027	R 0,0076	R 0,6460	R 0,8430
1933	R 0,0336	R 0,0386	D 0,0221	D 0,0128	D 0,0481	D 0,0416	D 1,2074	D 0,9312
1932 Décembre	R 0,2336	R 0,2440	R 0,2676	R 0,2783	R 0,0575	R 0,0623	R 2,8000	R 3,1080
1933 Janvier	R 0,1072	R 0,1142	R 0,0785	R 0,0871	R 0,0111	R 0,0142	R 1,2880	R 1,5610
Février	R 0,0748	R 0,0805	R 0,0017	R 0,0086	D 0,0150	D 0,0140	R 0,9708	R 1,1477
Mars	R 0,0496	R 0,0559	D 0,0441	D 0,0358	D 0,0885	D 0,0667	D 0,3923	D 0,2604
Avril	R 0,0247	R 0,0323	D 0,0474	D 0,0336	D 0,0894	D 0,0794	D 0,6864	D 0,3917
Mai	R 0,0356	R 0,0430	D 0,0435	D 0,0152	D 0,0515	D 0,0445	D 3,8130	D 3,2640
Juin	R 0,0323	R 0,0365	R 0,0080	R 0,0120	D 0,0435	D 0,0350	D 3,9200	D 3,3956
Juillet	R 0,0058	R 0,0132	R 0,0161	R 0,0242	D 0,0315	D 0,0258	D 4,8950	D 4,4310
Août	D 0,0014	R 0,0024	R 0,0166	R 0,0215	D 0,0440	D 0,0422	D 1,6350	D 1,3620
Septembre	R 0,0081	R 0,0108	R 0,0039	R 0,0075	D 0,0515	D 0,0472	D 1,1360	D 0,8875
Octobre	R 0,0170	R 0,0214	D 0,0134	D 0,0088	D 0,0477	D 0,0429	D 0,3308	D 0,1947
Novembre	R 0,0223	R 0,0253	D 0,1442	D 0,1269	D 0,0602	D 0,0545	D 0,1250	R 0,0100
Décembre	R 0,0268	R 0,0282	D 0,0975	D 0,0887	D 0,0660	D 0,0610	R 0,1857	R 0,2937
1934 Janvier	R 0,0004	R 0,0039	D 0,0771	D 0,0703	D 0,0515	D 0,0480	R 0,1284	R 0,1910
Février	R 0,0602	R 0,0664	D 0,3134	D 0,3032	D 0,0035	D 0,0009	D 0,3305	D 0,1020

INDICES DES PRIX.

DATES	INDICES SIMPLÉS DES PRIX DE DÉTAIL EN BELGIQUE (1) (Base : avril 1914, indice 100)						INDICES DU COUT DE LA VIE EN BELGIQUE 3 ^e CATÉGORIE (Base : 1921, ind. 100)		
	Anvers	Bruxelles	Gand	Liège	Pour le royaume		Alimentation	Ensemble	
					en fr.-nouv.	en fr.-or (2)			
1932	plus haut.....	784	788	722	720	752	108	163	190
	plus bas.....	740	740	681	675	706	102	144	178
	moyenne.....	754	755	692	691	720	104	151	183
1933	plus haut.....	758	757	695	705	724	104	159	187
	plus bas.....	728	728	668	683	695	100	144	177
	moyenne.....	740	738	677	693	705	102	152	181
1932	Décembre.....	754	756	688	700	722	104	160	188
1933	Janvier.....	758	757	693	704	724	104	157	186
	Février.....	756	755	695	705	722	104	159	187
	Mars.....	745	747	682	703	715	103	153	183
	Avril.....	741	740	680	695	709	102	150	180
	Mai.....	736	731	670	692	701	101	144	177
	Juin.....	732	729	669	687	697	100	145	177
	Juillet.....	728	728	671	683	695	100	145	177
	Août.....	735	730	672	686	698	101	148	179
	Septembre.....	739	733	678	688	701	101	153	182
	Octobre.....	738	733	675	692	701	101	156	183
	Novembre.....	737	736	672	692	702	101	156	183
	Décembre.....	737	736	668	689	700	101	156	184
1934	Janvier.....	733	733	665	684	695	100	152	181
	Février.....	723	723	655	673	687	99	149	178
	Mars.....	711	713	645	663	677	98		

DATES	INDICES DES PRIX DE GROS							
	Belgique (Ministère de l'Industrie et du Travail) Base : avril 1914	Angleterre (B. of Trade) Base : 1913	Allemagne (Statistisches Reichsamt) Base : 1913	Etats-Unis (B. of Labor) Base : 1926 (3)	France (Statistique Générale de la France) Base:juil.1914	Pays-Bas (Bur. central de Statistique) Base : 1913		
	fr.-nouveaux	francs-or (2)						
1932	plus haut.....	557	80	106	100	67	427	84
	plus bas.....	512	74	98	92	63	390	75
	moyenne.....	532	77	102	96	65	407	79
1933	plus haut.....	521	75	103	96	71	397	77
	plus bas.....	484	70	97	91	60	382	71
	moyenne.....	501	72	101	93	66	388	74
1932	Décembre.....	522	75	101	92	63	390	76
1933	Janvier.....	521	75	100	91	61	390	75
	Février.....	512	74	99	91	60	390	74
	Mars.....	504	73	98	91	60	385	72
	Avril.....	501	72	97	91	60	384	71
	Mai.....	502	72	99	92	63	382	72
	Juin.....	507	73	102	93	65	396	73
	Juillet.....	506	73	102	94	69	397	73
	Août.....	501	72	102	94	69	394	73
	Septembre.....	496	71	103	95	71	386	75
	Octobre.....	489	70	103	96	71	384	75
	Novembre.....	485	70	103	96	71	383	76
	Décembre.....	484	70	103	96	71	389	77
1934	Janvier.....	484	70	105	96		388	
	Février.....	483	70					

(1) Indice au 15 de chaque mois.
(2) Sur la base du taux de stabilisation
(3) Nouvel indice pour 784 produits.

LA CONSOMMATION EN BELGIQUE.

INDICES DES CHIFFRES D'AFFAIRES Base : moyenne mensuelle de 1927 = 100.															CONSOMMATION DE TABAC (fabrication et importation).				
PÉRIODES	Grands magasins						Magasins à succursales		Coopératives et magasins patronaux						PÉRIODES	Ciga-res	Ciga-rillos	Ciga-ретtes	Tabacs à fumer, priser et mâcher (tonnes)
	Vêtements	Ameublement	Articles de ménage et divers		Alimentation		Boulangerie	Alimentation		Vêtements		(millions de pièces)							
	1932	1933	1932	1933	1932	1933	1932	1933	1932	1933	1932	1933	1932	1933	Année 1932.....	228	321	5.982	12.703
Mars	101	103	101	105	120	124	120	114	56	60	119	118	149	136	Année 1933.....	203	357	5.525	12.461
Avril	109	107	101	98	114	111	114	117	58	55	116	118	139	145	1931 1 ^{er} trimestre ..	67	74	1.558	2.969
Mai	105	103	91	100	109	111	112	118	55	58	109	120	131	128	2 ^e trimestre ...	66	80	2.029	3.087
Juin	110	100	114	110	143	161	111	116	56	57	110	119	119	112	3 ^e trimestre ...	68	90	1.931	3.087
Juillet	68	64	74	80	120	81	119	119	54	58	113	122	107	100	4 ^e trimestre ...	74	90	1.320	3.548
Août	59	55	72	78	109	107	117	117	51	57	107	117	92	96	1932 1 ^{er} trimestre ..	58	82	1.249	2.969
Septembre	86	73	101	97	125	117	117	117	55	58	112	117	122	108	2 ^e trimestre ...	49	70	1.649	3.194
Octobre	109	95	102	116	117	102	118	111	59	58	122	120	142	145	3 ^e trimestre ...	51	81	1.710	3.216
Novembre	79	72	88	85	156	137	117	117	57	55	115	116	127	125	4 ^e trimestre ...	70	88	1.374	3.323
Décembre	99	(1) 86	148	(1) 142	230	(1) 172	123	132	57	60	139	134	138	131	1933 1 ^{er} trimestre ..	68	91	1.425	3.429
	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934	1933	1934	2 ^e trimestre ...	43	73	1.342	2.714
Janvier	70	(1) 62	97	(1) 95	108	(1) 92	120	110	58	(1) 53	132	124	135	133	3 ^e trimestre ...	42	89	1.440	3.161
Février	64	(1) 63	86	(1) 88	133	(1) 115	98	98	53		113		111		4 ^e trimestre ...	50	103	1.318	3.157

(1) Indices provisoires.

ABATAGES DANS LES PRINCIPAUX ABATTOIRS DU PAYS
(13 abattoirs) (1).

PÉRIODES	Gros bétail (Bœufs, taureaux, vaches, génisses)	Chevaux	Veaux	Porcs, porcelets	Moutons, agneaux, chèvres
1933 Moyenne mensuelle	14.516	833	12.591	24.380	7.061
1932 Décembre	14.563	1.247	10.781	20.142	9.340
1933 Janvier	15.826	1.022	11.415	19.750	8.027
Février	13.752	957	12.291	16.996	4.697
Mars	15.580	1.001	15.928	19.959	3.568
Avril	13.475	793	13.561	19.197	2.958
Mai	15.865	767	16.218	23.379	2.465
Juin	13.546	762	13.395	21.460	1.970
Juillet	12.979	734	12.001	22.992	1.493
Août	16.092	836	14.760	28.417	2.537
Septembre	14.087	970	10.850	26.573	6.671
Octobre	15.500	1.038	10.420	32.493	14.515
Novembre	14.691	1.145	10.849	32.704	19.009
Décembre	12.800	1.175	9.406	28.638	16.823
1934 Janvier	15.444	1.105	13.036	32.859	11.680
Février	12.175	930	12.065	27.846	4.750

(1) Nouvelle statistique depuis 1932; l'ancienne statistique comprenait 6 abattoirs.

PRODUCTION D'ENERGIE ELECTRIQUE EN BELGIQUE (2).
(Centrales de 100 kwh. et plus.)

PÉRIODES	Nombre de centrales recensées (total)	PRODUCTION (milliers de kwh.)				
		Union des exploitations électriques de Belgique	Association des centrales électriques industrielles	Sociétés non affiliées	Régies communales	TOTAL
1932 Moyenne mensuelle	318	131.992	181.974		13.652	327.618
1933 Moyenne mensuelle	250	142.864	133.942	34.940	13.413	325.169
1933 Janvier	226	162.264	118.725	52.159	21.549	354.697
Février	226	143.548	109.326	48.132	18.177	319.183
Mars	226	151.275	119.039	53.422	17.775	341.511
Avril	226	136.027	110.342	49.022	13.988	309.379
Mai	226	137.151	119.377	52.938	14.414	323.879
Juin	226	128.490	111.217	51.457	13.404	304.568
Juillet	240	125.456	141.603	23.279	10.649	300.987
Août	243	130.705	145.667	23.510	14.270	314.152
Septembre	247	133.773	143.951	24.993	15.713	318.431
Octobre	250	150.724	161.688	13.266	14.813	340.491
Novembre	250	152.995	160.653	14.246	16.305	344.201
Décembre	250	161.956	164.350	12.851	17.116	356.273
1934 Janvier	251	165.276	166.040	15.841	17.088	364.244

(2) Source : Ministère des Travaux publics.

STATISTIQUE DU CHOMAGE EN BELGIQUE (1).

MOIS	ASSURÉS EN ÉTAT DE CHÔMAGE AU DERNIER JOUR OUVRABLE DU MOIS								TOTAL DES JOURNÉES PERDUES			
	Chiffres absolus				Moyenne pour cent assurés				A		B	
	Chômage complet		Chômage intermittent		Chômage complet		Chômage intermittent					
1932	1933	1932	1933	1932	1933	1932	1933	1932	1933	1932	1933	
Janvier	153.925	207.136	179.560	196.237	20,0	22,1	23,2	20,9	1.484	1.488	24,7	24,8
Février	163.676	201.305	194.509	185.052	21,0	21,0	24,3	19,3	1.514	1.593	25,2	26,5
Mars	158.016	195.715	191.742	186.942	19,3	20,1	23,4	19,2	1.515	1.445	25,2	24,1
Avril	153.441	180.143	187.095	187.222	18,7	18,2	22,8	18,8	1.467	1.355	24,4	23,6
Mai	160.700	162.781	191.084	176.174	18,9	16,4	22,5	17,7	1.300	1.120	22,5	19,3
Juin	157.432	145.881	183.894	158.005	18,7	14,4	21,8	15,5	1.432	1.022	23,4	18,0
Juillet	169.411	142.119	174.646	168.653	19,6	13,7	20,3	16,3	1.437	918	24,0	15,8
Août	167.212	135.105	170.081	162.361	19,5	13,5	19,9	16,3	1.410	1.027	23,5	17,9
Septembre	163.048	138.131	168.120	163.067	18,3	13,8	18,9	16,1	1.387	1.010	23,1	16,8
Octobre	157.525	146.988	161.155	144.998	17,5	14,5	17,9	14,4	1.224	960	20,4	16,0
Novembre	157.206	156.690	145.547	148.023	17,5	15,8	16,2	14,8	1.238	1.140	20,6	18,8
Décembre	171.028	194.279	155.669	163.537	18,6	19,9	16,9	16,6	1.337	1.407	22,4	23,4

(A) Par mille assurés et par semaine.

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

 (1) Statistique du ministère de l'Industrie et du Travail, publiée par la *Revue du Travail*.

ACTIVITE DE LA CONSTRUCTION.

PÉRIODES	Nombre d'autorisations de bâtir délivrées dans l'agglomération bruxelloise, à Anvers, Gand et Liège (ancienne statistique)			Nombre d'autorisations de bâtir délivrées dans les agglomérations urbaines du pays (53 agglomérations - 114 communes)		
	Constructions	Reconstructions et transformations	Total	Constructions	Reconstructions et transformations	Total
Année 1932	3.544	7.670	11.214	12.785	15.644	28.429
Année 1933	3.008	7.772	10.780	10.931 (1)	17.135 (1)	28.066 (1)
1932 Décembre	244	560	804	817	1.225	2.042
1933 Janvier	230	551	781	906	1.101	2.007
Février	305	526	831	1.043	1.207	2.250
Mars	354	776	1.130	1.454	1.724	3.178
Avril	315	682	997	1.132	1.754	2.886
Mai	335	732	1.067	1.103	1.646	2.749
Juin	301	799	1.100	1.109	1.643	2.752
Juillet	288	659	947	1.018	1.400	2.418
Août	235	678	913	823	1.589	2.412
Septembre	240	649	889	839	1.573	2.412
Octobre	180	684	864	678	1.458	2.136
Novembre	132	533	665	447	1.098	1.545
Décembre	93	503	596	379 (1)	942 (1)	1.321 (1)
1934 Janvier	146	442	588	460 (1)	915 (1)	1.375 (1)
Février	149 (1)	473 (1)	622 (1)	545 (1)	912 (1)	1.457 (1)

(1) Chiffres provisoires.

**DECLARATIONS DE FAILLITE
ET HOMOLOGATIONS DE CONCORDATS PREVENTIFS A LA FAILLITE
PUBLIEES AU MONITEUR DU COMMERCE BELGE.**

PÉRIODES (13 semaines)	Nombre de faillites			Nombre de concordats homologués		
	1931	1932	1933	1931	1932	1933
Première période	222	285	344	79	54	68
Deuxième période	174	306	317	48	110	113
Troisième période	158	251	251	43	116	78
Quatrième période	298	311	325	41	81	53
Total pour l'année	852	1.153	1.237	211	361	312

ACTIVITE DE LA SOCIETE NATIONALE DES CHEMINS DE FER BELGES.
I. — Recettes et dépenses d'exploitation (millions de francs).

PÉRIODES	RECETTES				DÉPENSES	EXCÉDENT	COEFFICIENT D'EXPLOITATION
	Voyageurs	Marchandises	Produits extraordinaires	Ensemble			
1932 Moyenne mensuelle	62,3	137,8	4,3	204,4	218,4	-14,0	106,87
1933 Moyenne mensuelle	62,6	127,3	4,3	194,2	195,2	-1,0	100,55
1932 Décembre	57,0	142,2	5,0	204,2	202,8	1,4	99,30
1933 Janvier	54,7	125,9	6,3	186,9	209,3	-22,4	111,96
Février	46,1	119,5	3,8	169,4	202,1	-32,7	119,28
Mars	49,8	138,6	3,9	192,3	208,8	-16,5	108,61
Avril	65,4	122,8	3,9	192,0	198,0	-6,0	103,12
Mai	56,4	132,5	5,0	193,9	199,1	-5,2	102,70
Juin	63,9	122,2	3,9	190,0	189,1	0,9	99,52
Juillet	75,9	116,7	4,4	197,0	189,3	7,7	96,12
Août	83,2	119,9	3,7	206,8	189,9	16,9	91,81
Septembre	76,8	127,6	4,3	208,7	191,7	17,0	91,86
Octobre	62,1	136,1	4,0	202,2	194,5	7,7	96,20
Novembre	50,8	133,5	3,3	187,6	189,5	-1,9	101,03
Décembre	65,7	132,1	5,2	203,0	181,8	21,2	89,52
1934 Janvier (chiffres provisoires) ..	51,9	127,5	5,2	184,6	191,3	-6,7	103,63
Février (chiffres provisoires) ..	48,1	116,7	3,0	167,8	186,3	-18,5	111,02

II. — Nombre de wagons fournis à l'industrie (*).

PÉRIODES	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.			
	A	B	C	A + C
1932 Moyenne mensuelle	362.280	97.727	91.229	453.509
1933 Moyenne mensuelle	363.197	101.580	90.825	454.022
1932 Novembre	421.341	120.387	88.421	509.762
Décembre	402.214	122.742	92.437	494.651
1933 Janvier	351.881	108.826	88.639	440.520
Février	327.862	97.168	88.012	416.474
Mars	383.969	98.387	98.328	482.297
Avril	335.342	86.550	87.206	422.548
Mai	357.278	90.312	97.384	454.662
Juin	340.875	87.501	89.320	430.195
Juillet	346.896	93.738	88.539	435.435
Août	358.879	94.340	92.301	451.180
Septembre	374.892	103.590	92.322	467.214
Octobre	418.536	116.827	90.266	508.802
Novembre	402.027	110.421	85.128	487.155
Décembre	359.924	131.306	91.855	451.779
1934 Janvier	356.294	122.938	88.487	444.781
Février	323.975	100.772	78.597	402.572

III. — Statistique du trafic.
1° Trafic général.

PÉRIODES	VOYAGEURS		MARCHANDISES				
	Nombre (milliers)	Voyageurs-km. (millions)	Tonnes totales (milliers)	Tonnes-km. (millions)			
				Service intérieur	Service international	Transit	Total
1932 Moyenne mensuelle	15.185	420	4.033	147	153	78	378
1933 Moyenne mensuelle	14.758	411	4.596	146	147	77	370
1932 Novembre	14.388	380	5.563	182	149	80	411
Décembre	14.661	393	5.228	170	154	90	414
1933 Janvier	15.244	396	4.438	137	160	82	369
Février	13.578	357	4.202	128	141	80	349
Mars	14.845	391	4.851	152	154	84	390
Avril	14.475	418	4.308	133	141	74	348
Mai	15.146	412	4.608	137	150	95	382
Juin	15.120	435	4.266	134	140	72	346
Juillet	15.215	452	4.351	141	142	71	354
Août	15.923	495	4.486	144	147	70	361
Septembre	14.828	434	4.696	156	151	69	376
Octobre	15.528	418	5.135	169	144	67	380
Novembre	13.901	364	5.068	167	141	70	378
Décembre	13.282	358	4.748	156	160	89	405
1934 Janvier			4.648				387
Février							

(*) A partir de janvier 1933, les chiffres se rapportent aux wagons chemins de fer et particuliers; avant cette date, aux wagons chemins de fer seulement.

III. — Statistique du trafic (suite).
 2° Transport des principales marchandises
 A. — Ensemble du trafic.

PÉRIODES	NOMBRE DE TONNES (milliers)										
	Produits agricoles et alimentaires	Combustibles	Minerais	Produits métallurgiques	Matériaux de construction, verres et glaces	Produits de carrières, sables, silix et terres	Textiles, tanneries et vêtements	Produits chimiques et pharmaceutiques	Graisses et huiles industrielles, pétroles, brais et goudrons	Divers	TOTAUX
1933 Mars	319	1.884	365	534	451	594	50	261	63	330	4.851
Juin	235	1.749	309	440	436	628	47	109	58	255	4.266
Septembre	291	1.962	316	447	441	637	64	185	58	295	4.696
Décembre	437	2.325	330	475	411	268	55	159	63	225	4.748

B. — Service intérieur.

PÉRIODES	NOMBRE DE TONNES (milliers)										
	Produits agricoles et alimentaires	Combustibles	Minerais	Produits métallurgiques	Matériaux de construction, verres et glaces	Produits de carrières sables, silix et terres	Textiles, tanneries et vêtements	Produits chimiques et pharmaceutiques	Graisses et huiles industrielles, pétroles, brais et goudrons	Divers	TOTAUX
1932 Moyenne mensuelle	332	1.111	15	190	300	360	18	107	40	169	2.642
1933 Moyenne mensuelle	248	1.081	5	82	209	340	9	58	21	155	2.208
1932 Octobre	600	1.395	19	197	317	339	15	86	38	166	3.172
Novembre	927	1.403	18	184	320	338	15	93	39	164	3.501
Décembre	466	1.411	21	196	294	343	17	116	43	182	3.089
1933 Janvier	152	1.167	4	92	159	208	8	61	20	145	2.016
Février	137	1.042	4	78	151	209	8	59	16	142	1.846
Mars	168	1.054	6	94	236	357	8	107	22	201	2.253
Avril	140	904	7	87	224	383	7	59	20	156	1.987
Mai	136	939	6	95	253	416	8	46	23	153	2.075
Juin	133	920	5	85	231	400	7	44	22	147	1.994
Juillet	142	996	4	72	231	413	9	50	20	151	2.088
Août	150	1.016	4	74	237	395	18	44	21	162	2.121
Septembre	167	1.121	8	74	238	417	13	60	21	179	2.298
Octobre	645	1.256	7	78	210	392	9	50	19	156	2.822
Novembre	794	1.169	4	77	195	332	7	47	18	145	2.788
Décembre	214	1.394	6	78	144	156	9	64	24	118	2.207

MOUVEMENT DES PRINCIPAUX PORTS BELGES.

PORT D'ANVERS (1)

PÉRIODES	NAVIGATION MARITIME						NAVIGATION FLUVIALE					
	ENTRÉES			SORTIES			ENTRÉES			SORTIES		
	Nombre de navires	Tonnage (milliers de tonnes de jauge)	Marchandises (milliers de tonnes métriques)	Nombre de navires		Marchandises (milliers de tonnes métriques)	Nombre de bateaux	Capacité (milliers de stères)	Marchandises (milliers de tonnes métriques)	Nombre de bateaux		Marchandises (milliers de tonnes métriques)
				chargés	sur lest					de bateaux	(milliers de stères)	
1932 Moyenne mensuelle .	784	1.639	777	651	133	672	3.618	1.084	269	3.621	1.069	246
1933 Moyenne mensuelle .	820	1.703	837	683	139	742	3.491	1.096	312	3.409	1.049	227
1932 Décembre.....	840	1.777	977	682	184	721	3.807	1.150	310	3.723	1.126	278
1933 Janvier.....	784	1.086	825	638	142	698	3.341	1.054	264	3.012	931	234
Février.....	717	1.545	761	596	111	753	3.300	1.019	285	3.320	1.043	209
Mars.....	800	1.683	824	703	107	780	3.751	1.182	299	3.796	1.187	231
Avril.....	783	1.664	735	674	110	775	3.449	1.070	307	3.345	1.012	226
Mai.....	857	1.704	864	706	159	732	3.537	1.072	308	3.517	1.078	233
Juin.....	822	1.684	740	677	127	779	3.617	1.138	323	3.497	1.041	200
Juillet.....	856	1.761	814	688	175	702	3.748	1.125	330	3.624	1.060	223
Août.....	873	1.845	869	746	140	689	3.800	1.161	297	3.665	1.112	211
Septembre.....	810	1.618	861	688	140	807	3.597	1.158	346	3.702	1.153	228
Octobre.....	885	1.828	961	731	154	710	3.907	1.236	345	3.748	1.121	235
Novembre.....	858	1.732	874	687	161	754	3.797	1.207	346	3.659	1.162	245
Décembre.....	790	1.690	929	660	140	727	2.044	736	296	2.025	683	250
1934 Janvier.....	804	1.702	875	680	109	815	3.481	1.124	217	3.365	1.103	223
Février.....	750	1.533		629	128							

PÉRIODES	PORT D'ANVERS (1)				PORT DE GAND (2)							
	NAVIRES DÉSARMÉS (à fin de mois)				NAVIGATION MARITIME						NAVIGATION FLUVIALE	
	Nombre de navires		Tonnage (milliers de tonnes de jauge)		ENTRÉES			SORTIES			MARCHANDISES (milliers de tonnes métriques)	
	total	dont navires belges	total	dont navires belges	Nombre de navires	Tonnage (milliers de tonnes de jauge)	Marchandises (milliers de tonnes métriques)	Nombre de navires	Tonnage (milliers de tonnes de jauge)	Marchandises (milliers de tonnes métriques)	Entrées	Sorties
1932 Moyen. mens.	93	53	297	142	176	178	182	177	179	110	153	110
1933 Moyen. mens.	63	39	209	99	149	163	175	148	161	65	140	111
1932 Décembre .	76	47	261	118	172	185	193	172	184	62	184	107
1933 Janvier....	69	45	243	114	165	193	209	161	182	59	92	80
Février....	68	44	236	111	164	179	211	161	176	81	150	164
Mars.....	70	40	249	103	163	153	155	166	151	93	166	131
Avril.....	78	44	254	106	133	126	141	131	125	52	131	86
Mai.....	71	43	224	107	147	168	166	145	171	66	152	102
Juin.....	63	38	189	96	138	159	160	140	160	40	140	125
Juillet....	65	41	195	106	137	148	121	131	142	35	121	97
Août.....	55	35	165	90	161	198	169	166	206	61	167	93
Septembre .	51	34	162	93	155	151	211	153	138	70	141	108
Octobre ...	53	34	191	92	146	159	203	152	167	84	169	125
Novembre..	56	33	203	80	149	174	219	142	172	72	146	121
Décembre..	52	32	193	91	127	151	94	124	141	61	97	95
1934 Janvier....	44	27	164	70	155	176	164	160	185	91	73	59
Février....	45	26	167	66								

(1) Chiffres communiqués par le capitaine du port d'Anvers.

(2) " " par l'Administration du port de Gand.

ACTIVITE DES CHAMBRES DE COMPENSATION EN BELGIQUE

PÉRIODES	CHAMBRES DE COMPENSATION					CAISSE DE LIQUIDATION DE LA BOURSE DE BRUXELLES			
	BRUXELLES ET PROVINCE			BRUXELLES		COMPTANT		TERME	
	Nombre de chambres à la fin de la période	Nombre de pièces compensées (milliers)	Capitaux compensés (millions de francs)	Nombre de pièces compensées (milliers)	Capitaux compensés (millions de francs)	Nombre de séances	Nombre de participants à la fin de la période	Montant des liquidations (millions de francs) (1)	Montant des liquidations (millions de francs) (1)
1932 Moyenne mensuelle	38 (2)	345	24.412	162	16.870	20	250 (2)	340	73
1933 Moyenne mensuelle	38 (2)	337	20.971	160	14.895	20	250 (2)	346	62
1932 Décembre	38	368	26.136	173	18.250	21	250	354	82
1933 Janvier	38	355	24.979	171	18.041	21	250	379	83
Février	38	321	20.422	154	14.526	19	250	288	71
Mars	38	348	22.732	166	15.468	23	250	321	55
Avril	38	317	20.399	150	14.482	18	250	275	47
Mai	38	351	20.752	167	14.607	20	250	478	77
Juin	38	333	21.928	158	16.065	21	250	419	96
Juillet	38	339	21.907	161	15.943	19	250	506	71
Août	38	331	19.237	155	13.601	21	250	298	57
Septembre	38	327	21.373	153	15.213	21	250	326	65
Octobre	38	343	19.964	162	14.349	22	250	286	46
Novembre	38	340	18.440	163	12.711	21	250	318	46
Décembre	38	338	19.525	162	13.736	20	250	256	29
1934 Janvier	38	352	20.793	172	15.114	22	250	320	51
Février	38	305	21.374	149	16.156	16	250	249	67

(1) Dans ce montant, les achats ou les ventes ne sont comptés qu'une seule fois.

(2) Au 31 décembre.

MOUVEMENT DES CHEQUES POSTAUX EN BELGIQUE.

(millions de francs)

PÉRIODES	Nombre de comptes à la fin de la période	Avoir global (moyenne journalière)	CRÉDITS		DÉBITS		Mouvement général	Pourcentage des opérations sans emploi de numéraire
			Versements	Virements	Chèques et divers	Virements		
1932 Moyenne mensuelle	(*) 313.978	2.360	3.528	8.188	3.484	8.197	23.396	86,2
1933 Moyenne mensuelle	(*) 330.815	2.608	3.398	8.261	3.411	8.271	23.341	86,6
1932 Décembre	313.978	2.464	4.196	8.711	3.539	8.722	25.166	86,6
1933 Janvier	315.680	2.474	3.880	9.339	4.339	9.357	26.915	86,1
Février	315.082	2.534	3.201	7.988	3.207	7.997	22.392	86,9
Mars	316.559	2.576	3.426	8.267	3.243	8.274	23.209	86,7
Avril	318.109	2.630	3.559	8.163	3.581	8.171	23.474	86,5
Mai	319.836	2.607	3.300	8.438	3.475	8.446	23.658	87,1
Juin	321.259	2.521	3.329	7.958	3.204	7.964	22.455	87,6
Juillet	322.719	2.602	3.526	8.254	3.479	8.261	23.520	86,3
Août	324.139	2.619	3.217	8.009	3.261	8.026	22.513	86,9
Septembre	325.861	2.636	3.440	8.238	3.307	8.243	23.228	86,5
Octobre	327.950	2.684	3.490	8.459	3.437	8.472	23.859	86,4
Novembre	329.921	2.707	3.094	7.800	3.105	7.815	21.815	86,7
Décembre	330.815	2.704	3.315	8.218	3.300	8.223	23.056	87,1
1934 Janvier	332.451	2.673	3.686	8.645	3.648	8.655	24.634	86,3
Février	333.592	2.637	2.858	7.160	2.934	7.178	20.129	87,4

(*) Au 31 décembre.

CAISSE GENERALE D'EPARGNE (sous la garantie de l'Etat).

Dépôts sur livrets (particuliers exclusivement) (1).

(Milliers de francs.)

PÉRIODES	Versements	Remboursements	Excédents	Solde des dépôts à la fin de la période (2)	Nombre de livrets à fin d'année
Année 1931	3.170.650	1.949.576	1.221.074	9.114.550	5.126.978
Année 1932	2.816.527	2.438.236	378.291	9.812.621	5.252.894
1932 Décembre	255.359	223.419	31.940	9.812.621	
1933 Janvier	302.722	205.971	96.751	9.909.372	
Février	199.336	175.941	23.395	9.932.767	
Mars	195.609	226.692	— 31.083	9.901.684	
Avril	201.923	225.328	— 23.405	9.878.279	
Mai	209.441	257.543	— 48.102	9.830.176	
Juin	179.461	210.683	— 31.222	9.798.954	
Juillet	194.893	199.305	— 4.412	9.794.542	
Août	177.894	187.358	— 9.464	9.785.077	
Septembre	170.043	253.161	— 83.118	9.701.959	
Octobre	181.884	190.876	— 8.992	9.692.967	
Novembre	175.032	169.520	5.512	9.698.479	
Décembre	171.215 (3)	185.148 (3)	— 13.933 (3)	9.679.625 (3)	
1934 Janvier	268.758 (3)	171.456 (3)	97.302 (3)	10.052.302 (3)	
Février	179.757 (3)	163.572 (3)	16.185 (3)	10.068.487 (3)	

(1) Les chiffres du présent tableau ne donnent que les mouvements de l'épargne pure.

(2) Les soldes des années 1931 et 1932 et celui de décembre 1932 comprennent les intérêts capitalisés de l'exercice.

(3) Chiffres approximatifs provisoires.

**RAPPORT DES EFFETS IMPAYES AUX EFFETS PRESENTES A L'ENCAISSEMENT
PAR LA BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE.**

PÉRIODES	NOMBRE DES			MONTANT DES		
	Effets présentés	Effets impayés	%	Effets présentés	Effets impayés	%
				(milliers de francs)		
Année 1932	1.486.550	130.809	8,80	10.244.132	294.215	2,87
Année 1933	1.181.010	96.208	8,15	8.764.350	164.291	1,87
1932 Décembre	122.410	9.986	8,16	893.199	20.121	2,25
1933 Janvier	116.867	10.018	8,57	747.279	19.521	2,61
Février	100.575	9.974	9,92	702.829	17.814	1,77
Mars	102.297	8.661	8,47	1.175.284	17.092	1,45
Avril	106.707	8.290	7,77	714.523	15.056	2,11
Mai	103.483	7.777	7,52	639.410	14.098	2,20
Juin	104.354	7.771	7,45	927.530	13.207	1,42
Juillet	96.544	7.454	7,72	738.232	11.861	1,61
Août	89.260	7.306	8,19	526.612	10.804	2,05
Septembre	92.999	7.521	8,09	829.344	12.452	1,50
Octobre	90.970	7.033	7,73	582.392	11.615	1,99
Novembre	87.583	6.902	7,88	462.421	10.533	2,28
Décembre	89.371	7.501	8,39	718.495	10.237	1,42
1934 Janvier	81.105	7.214	8,89	574.908	11.197	1,95
Février	72.001	6.842	9,50	446.744	10.450	2,34

Banque Nationale de Belgique

Principaux postes des situations hebdomadaires

(milliers de francs).

ACTIF	30-12-1913	16-3-1933	15-2-1934	21-2-1934	1-3-1934	8-3-1934	15-3-1934
Encaisse :							
Or	306.377	13.335.552	13.598.320	13.569.434	13.570.569	13.553.208	13.531.430
Traites et disponibilités « or » sur l'étranger.....	170.328	—	—	—	—	—	—
Portefeuille-effets sur la Belgique et valeurs-or sur l'étranger	603.712	4.008.898	3.732.596	3.767.364	3.800.303	3.710.141	3.665.132
Avances sur fonds publics	57.901	228.394	183.142	178.458	190.713	181.618	182.338
Bons, annuités et titres d'obligations du Trésor belge (lois du 27-12- 1930 et du 19-7-1932).....	—	1.813.918	1.737.327	1.737.327	1.737.327	1.737.327	1.737.327
PASSIF							
Billets en circulation	1.049.762	17.705.570	17.149.824	17.095.956	17.364.451	17.312.799	17.211.838
Comptes courants particuliers	88.333	1.503.276	1.943.030	1.976.935	1.610.359	1.683.237	1.665.274
Compte courant du Trésor	14.541	642.141	657.194	679.402	821.256	680.654	735.871
Total des engagements à vue...	1.152.636	19.850.987	19.750.048	19.752.293	19.796.066	19.676.690	19.612.983
Rapport de l'encaisse aux engagements à vue	41,36 %	67,18 %	68,85 %	68,70 %	68,55 %	68,88 %	68,99 %
Taux d'escompte de traites acceptées.	5,— %	3,50 %					
Taux des prêts sur fonds publics ...	5,— %	4,50 %	4,— %	4,— %	4,— %	4,— %	4,— %

Banque du Congo Belge

Principaux postes des situations mensuelles (milliers de francs).

ACTIF	31-12-1927	31-12-1932	31-8-1933	30-9-1933	31-10-1933	30-11-1933	31-12-1933
Encaisse-or :							
Lingots et monnaies d'or	24.818	61.794	61.794	61.794	61.794	61.794	61.794
Devises-or sur l'étranger.....	28.768	—	—	—	—	—	—
Encaisses diverses et avoirs en banque	78.031	508.807	387.579	309.815	301.466	311.140	285.103
Effets sur la Colonie, la Belgique et l'étranger	263.880	70.717	74.842	74.706	76.116	75.194	75.203
Comptes courants	163.234	57.074	29.628	29.139	34.582	44.350	34.640
PASSIF							
Billets en circulation	124.619	127.789	112.280	111.305	109.873	107.784	114.363
Créditeurs :							
à vue	222.030	385.853	389.108	332.250	319.481	311.876	310.835
à terme.....	68.465	99.030	105.101	101.816	100.616	110.496	80.187
Rapport de l'encaisse en valeurs-or à la circulation fiduciaire	42,99 %	48,36 %	55,04 %	55,52 %	56,24 %	57,33 %	54,03 %

TAUX D'ESCOMPTE DES PRINCIPALES BANQUES D'EMISSION.

	depuis le	P. c.		depuis le	P. c.
Allemagne	22 septembre 1932	4	Hongrie.....	18 octobre 1932	4,50
Autriche	24 mars 1933	5	Indes	16 février 1933	3,50
Belgique	14 janvier 1932	3,50	Italie	11 décembre 1933	3
Bulgarie	2 janvier 1934	7	Japon	3 juillet 1933	3,65
Danemark	30 novembre 1933	2,50	Lettonie	1 ^{er} janvier 1933	5,50
Dantzig	5 mai 1933	3	Lithuanie	1 ^{er} janvier 1934	6
Espagne	29 octobre 1932	6	Norvège	24 mai 1933	3,50
Estonie	28 janvier 1932	5,50	Pologne	26 octobre 1933	5
États-Unis (Federal Res. Bank of New-York)	2 février 1934	1,50	Portugal	11 décembre 1933	5,50
Finlande	20 décembre 1933	4,50	Roumanie	5 avril 1933	6
France.....	9 février 1934	3	Suède	1 ^{er} décembre 1933	2,50
Grande-Bretagne	30 juin 1932	2	Suisse	22 janvier 1931	2
Grèce	14 octobre 1933	7	Tchécoslovaquie	25 janvier 1933	3,50
Hollande	19 septembre 1933	2,50	Yougoslavie	9 février 1934	7

Banque des Règlements Internationaux, à Bâle

SITUATION

ACTIF.

en milliers de francs suisses au pair monétaire.

PASSIF.

	Au 31 janvier 1934		Au 28 février 1934			Au 31 janvier 1934		Au 28 février 1934	
		%		%			%		%
I. Or en lingots	7.578	1,2	17.962	2,7	I. Capital :				
II. Encaisse :					Capital autorisé et émis : 200.000 actions de 2.500 fr. suisses-or chacune	500.000		500.000	
A la banque et en compte courant dans d'autres banques	3.370	0,5	3.818	0,6	Actions libérées de 25 p. c.	125.000	19,1	125.000	19,0
III. Fonds à vue placés à intérêts	18.690	2,9	17.631	2,7	II. Réserves.				
IV. Portefeuille réescomptable :					1° Fonds de réserve légale	2.021		2.022	
1° Effets de commerce et acceptations de banque	165.273	25,3	157.071	23,9	2° Fonds de réserve de dividendes	3.895		3.895	
2° Bons du Trésor	187.936	28,7	189.926	28,9	3° Fonds de réserve générale	7.790		7.789	
	353.209		346.997			13.706	2,1	13.706	2,1
V. Fonds à terme placés à intérêts :					III. Dépôts à long terme :				
A trois mois au maximum	35.852	5,5	37.047	5,6	1° Compte de Trust des annuités	154.200	23,6	153.640	23,4
VI. Effets et placements divers :					2° Dépôt du gouvernement allemand	77.100	11,8	76.820	11,7
1° A 3 mois d'échéance au maximum :					3° Fonds de garantie du gouvernem. français	42.768	6,5	40.903	6,2
(a) Bons du Trésor	23.591	3,6	30.184	4,6		274.058		271.363	
(b) Placements divers	33.737	5,2	57.291	8,7	IV. Dépôts à court terme et à vue (diverses monnaies) :				
2° De 3 à 6 mois d'échéance :					1° Banques centrales pour leur compte :				
(a) Bons du Trésor	16.874	2,6	18.504	2,8	a) A trois mois au maximum	106.520	16,3	109.777	16,7
(b) Placements divers	67.403	10,3	44.717	6,8	b) A vue	48.303	7,4	42.142	6,4
3° A plus de 6 mois d'échéance :					2° Banques centrales pour le compte d'autres déposants :	154.823		151.919	
(a) Bons du Trésor	47.987	7,3	35.869	5,5	A vue	11.564	1,8	8.349	1,3
(b) Placements divers	37.982	5,8	37.934	5,8	3° Autres déposants				
	227.574		224.499		A vue	923	0,1	924	0,2
VII. Autres actifs :					V. Dépôts à vue (or)	7.578	1,2	17.962	2,7
1° Garantie reçue de Banques centrales sur effets cédés (comme ci-contre)	4.352	0,7	4.164	0,6	VI. Postes divers :				
2° Autres postes	2.969	0,4	4.976	0,8	1° Garantie donnée sur effets de commerce cédés	4.352	0,7	4.164	0,6
	7.321		9.140		2° Autres postes	61.590	9,4	63.757	9,7
	7.321		9.140			65.942		67.921	
TOTAUX	653.594	100,0	657.144	100,0	TOTAUX	653.594	100,0	657.144	100,0

NOTE. — L'or détenu en garde sous dossier pour le compte de banques centrales et les fonds détenus pour le service des emprunts internationaux dont la Banque des Règlements Internationaux est le mandataire-trustee ou l'agent fiscal ne sont pas inclus dans ces situations.

Banque de France

Situations hebdomadaires (milliers de francs).

DATES	Encaisse or (Monnaies et lingots)	Disponi- bilités à vue à l'étranger	Portefeuille commercial et effets publics			Avances sur titres	Billets au porteur en circulation	Comptes courants crédeurs	Rapport de l'encaisse-or à l'ensemble des engagements à vue %
			Effets de commerce escomptés		Effets négociables achetés				
			Sur la France	Sur l'étranger					
1932 Moyenne annuelle .	79.622.641	4.521.359	3.648.298	296.897	4.358.414	2.739.843	82.125.566	26.564.962	73,26
1933 Moyenne annuelle .	80.928.658	1.859.985	3.045.382	241.576	1.356.542	2.726.657	83.018.230	20.176.625	78,42
1933 Janvier 6	82.759.917	2.942.769	2.556.525	262.181	1.280.162	2.613.652	84.406.694	21.905.592	77,85
Février 3	81.893.917	2.930.765	2.514.996	262.511	1.278.951	2.623.779	84.561.690	20.670.257	77,82
Mars 3	81.111.281	2.454.341	2.875.758	261.578	1.833.967	2.661.848	85.477.042	19.411.094	77,33
Avril 7	80.412.053	2.353.309	3.188.853	249.999	2.050.063	2.708.737	85.359.989	18.986.652	77,06
Mai 5	80.907.108	2.463.469	2.915.691	251.991	1.162.203	2.705.062	84.798.085	18.938.826	77,99
Juin 9	81.105.942	2.534.090	2.785.289	240.347	1.448.470	2.708.698	83.780.762	20.047.099	78,12
Juillet 7	81.264.492	2.572.952	2.705.656	229.513	1.641.589	2.762.209	83.906.509	20.111.920	78,13
Août 4	82.081.166	2.144.468	2.709.280	230.305	1.307.873	2.730.675	82.857.875	21.012.150	79,02
Septembre 8	82.269.048	1.290.483	2.731.530	230.031	1.183.734	2.735.706	82.036.811	21.178.490	79,71
Octobre 6	82.037.443	1.286.058	2.714.030	229.949	1.179.034	2.862.085	82.547.180	20.311.524	79,76
Novembre 9	80.018.476	457.766	3.329.679	230.495	1.097.402	2.835.164	81.528.357	18.998.885	79,60
Décembre 8	77.079.038	36.830	3.725.533	233.174	1.027.945	2.898.829	80.903.947	16.519.083	79,12
1934 Janvier 5	77.240.542	14.705	4.155.210	234.886	971.114	2.980.390	82.247.196	15.626.365	78,92
Février 9	74.882.707	14.040	4.978.684	233.331	1.019.267	3.003.675	81.392.539	14.870.682	77,79
Mars 9	73.980.688	17.316	5.391.252	233.510	976.565	2.971.643	81.937.912	13.792.854	77,28

Taux d'escompte { actuel : 3 % depuis le 9 février 1934.
précédent : 2 ½ % depuis le 10 octobre 1931.

Nederlandsche Bank

Situations hebdomadaires (milliers de florins).

DATES	Encaisse métallique	Portefeuille-effets		Avances sur nantisse- ments	Compte du Trésor (débitur)	Billets en circulation	Comptes courants crédeurs (particuliers et Trésor)	Assignations de banque	Rapport de l'encaisse métallique aux engagements à vue %
		sur la Hollande	sur l'étranger						
1932 Moyenne annuelle .	988.356	51.682	78.072	90.953	455	989.702	235.804	181	80,64
1933 Moyenne annuelle .	917.900	37.817	40.814	107.341	1.369	936.068	186.027	114	81,79
1933 Janvier 9	1.057.320	39.016	71.321	72.527	—	964.883	294.944	184	83,91
Février 6	1.053.064	34.725	73.425	71.201	—	951.138	300.982	23	84,10
Mars 6	1.034.299	32.911	73.427	73.924	2.113	973.543	259.248	110	83,89
Avril 10	977.856	37.511	73.215	71.710	—	971.637	204.218	210	83,15
Mai 8	880.840	39.875	73.376	87.224	9.358	973.239	132.978	49	79,62
Juin 6	857.356	49.123	73.239	76.518	—	958.850	113.820	211	79,90
Juillet 10	759.883	53.700	32.464	134.643	76	936.365	61.466	24	76,15
Août 7	809.277	37.413	11.139	111.930	—	917.905	91.548	69	80,16
Septembre 4	850.236	32.068	1.249	145.519	—	928.448	112.402	53	81,68
Octobre 9	898.630	28.780	1.572	143.796	—	917.209	171.182	58	82,56
Novembre 6	922.231	29.293	1.572	143.396	—	919.180	193.009	36	82,92
Décembre 4	946.150	30.983	1.437	142.275	—	925.517	211.167	27	83,24
1934 Janvier 8	949.339	29.376	1.402	142.660	—	914.666	222.613	45	83,47
Février 5	918.476	28.146	1.402	145.905	—	905.829	202.448	163	82,86
Mars 5	818.667	27.867	1.402	145.827	10.017	913.082	100.158	210	80,78

Taux d'escompte { actuel : 2 ½ % depuis le 19 septembre 1933.
précédent : 3 % depuis le 15 août 1933.

Banque d'Angleterre

Situations hebdomadaires (milliers de £).

DATES	Encaisse métallique		Placements du « Banking Department »				Billets en circulation	Dépôts	Rapport de l'encaisse du Banking Department au solde de ses dépôts (prop. of reserv. to liabilities) %
	Or (Issue Department)	Monnaies d'or et d'argent (Banking Department)	Valeurs garanties par l'État	Escomptes et avances	Autres valeurs	Ensemble			
1932 Moyenne annuelle.	130.390	783	64.043	12.842	26.190	103.075	359.495	131.783	35,4
1933 Moyenne annuelle.	176.617	1.079	79.589	11.816	14.121	105.526	371.218	157.374	44,5
1933 Janvier..... 4	119.792	774	102.082	45.990	17.862	165.934	362.599	180.872	18,2
Février..... 8	127.207	727	90.308	12.147	17.125	119.580	357.380	146.971	30,9
Mars..... 8	159.954	747	78.705	11.761	17.483	107.949	363.327	162.090	44,6
Avril..... 5	176.533	828	82.980	11.649	15.617	110.146	371.670	158.182	41,5
Mai..... 10	185.988	921	62.216	11.613	11.286	85.115	372.510	141.747	52,4
Juin..... 7	186.649	1.089	76.289	11.073	10.758	98.120	378.463	149.570	46,3
Juillet..... 5	189.695	1.260	75.726	16.353	12.176	104.255	378.772	158.392	45,5
Août..... 9	190.162	1.367	88.296	11.036	12.375	111.707	384.975	160.106	41,5
Septembre..... 6	190.285	1.374	83.536	9.695	12.423	105.654	375.226	163.866	46,6
Octobre..... 4	190.376	1.400	81.127	11.056	11.860	104.043	373.712	164.466	47,4
Novembre..... 8	190.538	1.274	72.788	8.466	14.611	95.866	373.335	156.615	50,1
Décembre..... 6	190.638	1.137	78.017	8.496	13.658	100.171	374.881	159.184	48,3
1934 Janvier..... 10	190.819	879	91.177	8.308	13.866	113.351	373.196	173.785	45,1
Février..... 7	190.903	884	69.541	8.417	11.447	89.405	368.185	154.850	53,9
Mars..... 7	190.979	1.042	76.730	5.800	12.029	94.559	370.220	158.123	51,7

Taux d'escompte { actuel : 2 %, depuis le 30 juin 1932.
précédent : 2,50 %, depuis le 12 mai 1932.

Reichsbank (Allemagne)

Situations hebdomadaires (milliers de Rm.).

DATES	Encaisse or	Devises admises dans la couverture des billets	Monnaies divi-sionnaires	Valeurs servant de couverture additionnelle	Porte-feuille effets	Avances sur nantis-sements	Bons du Trésor escomptés	Billets en circulation	Divers engagem. à vue	Rapport de l'or et des devises à l'ensemble des engagem. à vue %
1932 Moyenne annuelle.....	838.704	135.280	212.456	—	3.013.194	144.416	19.196	3.843.848	369.178	23,01
1933 Moyenne annuelle.....	457.067	72.633	243.394	—	2.884.759	98.794	20.281	3.372.710	396.128	14,20
1933 Janvier..... 7	805.232	115.125	241.404	—	2.524.262	71.950	10.760	3.373.981	338.495	24,79
Février..... 7	822.288	97.907	260.163	—	2.392.827	79.396	18.010	3.242.218	315.557	25,86
Mars..... 7	749.657	100.633	218.293	—	2.565.886	85.813	36.550	3.293.275	336.200	23,43
Avril..... 7	645.761	109.640	200.226	—	2.831.117	72.719	28.210	3.432.508	321.877	20,12
Mai..... 8	400.799	99.395	221.006	—	3.065.475	71.770	14.700	3.409.869	359.909	13,27
Juin..... 7	351.241	84.408	238.658	—	3.059.310	74.435	65.020	3.372.600	375.568	11,62
Juillet..... 7	194.056	86.066	229.531	—	3.180.920	64.693	4.330	3.392.172	359.714	7,47
Août..... 7	260.175	75.622	223.901	—	3.060.934	85.874	6.660	3.377.997	331.477	9,05
Septembre..... 7	325.442	71.119	214.636	—	3.107.652	88.707	18.220	3.420.431	378.356	10,44
Octobre..... 7	378.051	30.884	180.748	—	3.214.567	61.714	23.010	3.472.856	398.995	10,56
Novembre..... 7	396.476	18.569	208.050	28.000	3.076.730	75.744	18.310	3.438.716	389.235	10,84
Décembre..... 7	397.752	5.838	208.852	208.675	2.957.634	75.873	45.840	3.455.858	414.272	10,43
1934 Janvier..... 6	389.190	10.455	236.961	269.415	2.966.695	62.677	5.340	3.466.129	495.661	10,09
Février..... 7	354.483	9.154	268.715	312.190	2.811.495	71.597	18.100	3.332.160	528.097	9,42
Mars..... 7	312.915	6.351	236.821	344.485	2.861.808	78.309	1.870	3.386.011	619.384	8,17

Taux d'escompte { actuel : 4 %, depuis le 22 septembre 1932.
précédent : 5 %, depuis le 28 avril 1932.

Banque Nationale Suisse

Situations hebdomadaires (milliers de fr. s.).

DATES	Encaisse or	Disponi- bilités « or » à l'étranger	Portefeuille effets sur la Suisse	Avances sur nan- tissements	Correspon- dants	Billets en circulation	Autres engagements à vue	Rapport de l'encaisse et des devises à l'ensemble des engagements à vue, en %
1932 Moyenne annuelle.....	2.544.266	78.656	22.769	46.190	9.742	1.511.938	1.185.897	97,22
1933 Moyenne annuelle.....	2.120.918	19.094	20.133	64.178	12.150	1.444.461	796.606	95,60
1933 Janvier.....7	2.471.190	85.781	18.392	44.588	12.040	1.536.929	1.099.981	96,97
Février.....7	2.517.726	43.192	15.622	37.653	12.203	1.467.065	1.170.372	97,10
Mars.....7	2.566.109	12.121	12.613	38.940	11.913	1.503.307	1.138.295	97,60
Avril.....7	2.533.723	5.020	11.019	40.052	12.534	1.544.985	1.057.197	97,56
Mai.....6	2.332.075	930	11.809	43.766	11.307	1.524.546	886.637	96,76
Juin.....7	2.024.378	3.089	13.370	46.924	11.678	1.477.662	644.021	95,56
Juillet.....7	1.817.704	1.853	17.556	59.386	12.815	1.435.335	491.545	94,43
Août.....7	1.819.556	5.122	17.326	70.974	10.247	1.398.907	543.455	93,94
Septembre.....7	1.819.561	8.066	22.494	70.472	9.875	1.372.788	573.568	93,90
Octobre.....7	1.858.354	21.190	27.642	59.675	10.945	1.385.665	607.353	94,31
Novembre.....7	1.941.822	23.276	25.710	59.743	9.389	1.378.755	699.073	94,57
Décembre.....7	1.998.095	15.254	26.466	74.008	9.396	1.417.170	748.404	92,97
1934 Janvier.....6	1.998.070	17.455	34.092	87.684	12.745	1.436.272	725.779	93,22
Février.....7	1.998.660	23.001	29.368	67.776	10.053	1.359.765	777.809	94,58
Mars.....7	1.824.498	4.968	47.414	68.090	10.270	1.371.929	562.116	94,59

Taux d'escompte { actuel : 2 %, depuis le 22 janvier 1931.
précédent : 2 ½ %, depuis le 10 juillet 1930

Banque de Pologne

Situations hebdomadaires (milliers de zloty).

DATES	Encaisse or	Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrangères	Avoirs à l'étranger, devises et monnaies étrangères ne servant pas de couverture	Portefeuille effets	Avances sur titres	Billets en circulation	Exigibilités à vue (y compris le compte courant du Trésor)	Rapport de l'encaisse-or à l'ensemble des engagements à vue, en % (1)
1932 Moyenne annuelle.....	530.281	48.559	111.102	624.677	115.249	1.064.475	187.126	42,37
1933 Moyenne annuelle.....	483.914	—	(1) 86.741	616.972	96.212	993.485	180.663	41,25
1933 Janvier.....10	502.306	40.870	86.050	549.260	102.649	967.183	213.095	42,56
Février.....10	512.166	27.048	75.189	522.766	100.765	978.504	173.357	44,46
Mars.....10	513.482	24.061	62.027	540.517	100.926	1.005.686	146.697	44,56
Avril.....10	490.718	—	98.788	596.286	103.293	1.017.966	148.389	42,07
Mai.....10	482.039	—	73.220	617.385	101.734	1.015.514	161.466	40,96
Juin.....10	472.369	—	87.482	624.134	102.702	999.352	145.428	41,26
Juillet.....10	472.651	—	86.123	615.929	98.988	1.021.366	152.902	40,25
Août.....10	472.882	—	81.481	615.762	101.774	1.001.890	161.784	40,64
Septembre.....10	473.310	—	80.227	634.289	101.580	1.000.264	172.334	40,36
Octobre.....10	473.629	—	79.323	670.122	85.288	1.004.735	181.850	39,88
Novembre.....10	474.166	—	90.017	682.012	76.806	995.808	233.355	38,58
Décembre.....10	474.387	—	85.996	665.759	75.913	987.180	224.679	39,15
1934 Janvier.....10	476.412	—	86.941	661.100	58.700	957.414	259.566	39,15
Février.....10	478.107	—	76.868	627.611	57.073	935.378	248.512	40,38
Mars.....10	478.971	—	78.469	617.754	58.889	924.477	268.437	40,15

Taux d'escompte { actuel : 5 %, depuis le 26 octobre 1933.
précédent : 6 % depuis le 21 octobre 1932.

(1) Depuis le 31 mars 1933, la couverture de la circulation est constituée uniquement par de l'or. Avant cette date, des devises étrangères étaient également comprises dans la couverture.

Federal Reserve Banks

Situations hebdomadaires (milliers de \$).

DATES	Réserve « or »	Autres réserves	Effets escomptés	Effets achetés sur le marché libre	Fonds publics nationaux	Billets en circulation (Federal Reserve Notes)	Dépôts (Banques associées, Trésor et particuliers)	Rapport du total des réserves aux engagements à vue %
1932 Moyenne annuelle.....	2.890.890	199.490	514.008	68.577	1.468.289	2.684.714	2.220.623	63,0
1933 Moyenne annuelle.....	3.434.005	226.314	279.179	81.646	2.051.831	3.139.467	2.553.493	64,3
1932 Décembre 7	3.078.083	185.054	298.618	33.717	1.850.677	2.723.666	2.466.816	62,9
1933 Janvier 4	3.173.356	179.928	251.102	32.617	1.850.910	2.737.656	2.587.376	63,0
Février 8	3.247.124	195.227	252.640	31.338	1.783.912	2.773.192	2.499.670	65,3
Mars 8	2.683.539	125.432	1.413.936	417.289	1.880.794	4.215.006	(1) 1.951.222	45,6
Avril 5	3.278.837	209.585	436.177	285.973	1.837.368	3.644.137	2.196.065	59,7
Mai 3	3.435.570	218.764	400.102	144.152	1.837.278	3.395.369	2.360.101	63,5
Juin 7	3.521.985	290.192	276.665	11.411	1.911.603	3.163.689	2.432.615	68,1
Juillet 5	3.549.092	255.459	181.803	23.084	1.995.258	3.115.331	2.450.724	68,4
Août 9	3.577.787	248.833	156.268	7.636	2.048.280	2.999.245	2.595.598	68,4
Septembre 6	3.588.381	221.136	144.793	6.974	2.166.371	3.010.949	2.673.045	67,0
Octobre 4	3.591.785	219.232	122.984	7.195	2.309.216	2.999.389	2.780.150	65,9
Novembre 8	3.578.289	214.007	112.261	6.737	2.430.101	2.982.997	2.829.124	65,2
Décembre 6	3.572.851	206.530	115.561	61.284	2.431.057	3.042.725	2.815.440	64,5
1934 Janvier 3	3.568.911	226.799	106.119	121.062	2.431.910	3.071.762	2.877.872	63,8
Février 7	3.555.649	220.899	73.327	96.899	2.431.743	2.946.226	2.962.541	63,9
Mars (2)..... 8	4.152.950				2.431.860	3.002.340	3.480.900	67,8

Taux d'escompte de la Federal Reserve Bank of New-York } actuel : 1,50 %, depuis le 2 février 1934.
 } précédent : 2 %, depuis le 20 octobre 1933.

- (1) A partir du 8 mars 1933, ce poste comprend les « Special deposits » (member banks et nonmember banks).
 (2) Chiffres provisoires.

Banque d'Italie

Situations hebdomadaires (milliers de Lit.).

DATES	Encaisse or	Devises et avoirs à l'étranger admis dans la couverture des billets	Effets sur l'Italie	Avances sur nantissem.	Comptes courants débiteurs	Billets en circulation	Assignations sur la Banque	Comptes courants productifs et compte courant du Trésor	Rapport de l'encaisse et des devises à l'ensemble des engagements à vue %
1932 Moyenne annuelle	5.705.706	1.506.556	4.664.442	1.117.929	122.211	13.460.319	372.512	1.366.760	47,45
1933 Moyenne annuelle	6.669.741	557.058	4.628.868	569.646	58.817	13.078.286	329.630	1.390.399	48,84
1932 Décembre10	5.829.896	1.351.880	4.872.761	1.081.426	91.133	13.422.771	324.000	1.059.428	48,51
1933 Janvier10	5.843.355	1.305.729	5.178.966	732.712	71.628	13.580.792	404.122	1.309.918	46,74
Février10	5.865.163	1.303.604	4.992.018	485.038	55.972	13.350.709	279.365	1.706.600	46,74
Mars10	6.225.386	912.345	5.013.468	686.093	58.314	12.913.599	305.515	1.333.951	49,05
Avril10	6.313.601	799.694	4.843.955	579.445	69.488	13.019.255	305.959	1.133.951	49,20
Mai10	6.528.244	534.718	4.743.623	699.086	64.119	12.860.298	280.121	1.259.534	49,05
Juin10	6.716.821	358.369	4.627.096	495.348	44.038	12.840.761	256.573	1.345.108	48,99
Juillet10	6.788.027	329.102	4.638.414	469.767	42.068	13.204.736	341.980	1.516.413	47,25
Août10	7.013.426	335.924	4.579.026	395.027	38.471	13.250.168	342.639	1.566.822	48,48
Septembre10	7.035.879	301.898	4.649.478	460.083	41.369	13.194.001	266.137	1.384.668	49,43
Octobre10	7.048.029	303.359	4.470.719	455.771	47.907	13.207.738	280.134	1.307.000	49,69
Novembre10	7.060.297	305.538	4.402.780	562.616	55.173	13.104.956	299.898	1.314.835	50,04
Décembre10	7.085.474	311.085	4.117.472	488.757	44.455	13.000.666	265.801	1.438.151	50,30
1934 Janvier10	7.093.824	303.415	3.650.474	497.960	56.830	13.179.756	324.645	1.444.642	49,48
Février10	7.101.479	243.649	3.648.725	514.358	39.793	12.919.353	306.940	1.869.041	48,66

Taux d'escompte } actuel : 3 %, depuis le 11 décembre 1933.
 } précédent : 3,50 %, depuis le 4 septembre 1933.

1947