

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

**SOMMAIRE :** La protection de l'épargne, par M. Georges De Leener. — Les Pays scandinaves et la Finlande (Chronique de l'Étranger). — Statistiques.

## LA PROTECTION DE L'ÉPARGNE

par M. Georges De Leener,

Professeur à l'Université de Bruxelles.

Il est un peu partout question de la protection de l'épargne. Ce n'est pas cependant que cette préoccupation soit nouvelle; mais elle est redevable d'un renouveau aux circonstances de la crise. Sous le signe de conjonctures favorables, l'épargne participe aux plus-values générales, lors même que ses capitaux ont été détournés vers des opérations hasardeuses ou imprudentes; mais dès que la situation économique commence à se retourner, les défaillances abondent, dans lesquelles les mêmes capitaux sont anéantis contre toute attente de leurs auteurs surpris dans leur bonne foi.

La protection de l'épargne intéresse particulièrement la classe des petits épargnants. L'ignorance de ceux-ci et leur isolement qui les prive des moyens de se précautionner contre leurs propres errements multiplient parmi eux les victimes de placements opérés à l'aveuglette. Ils y perdent tout leur avoir, qui est souvent le produit de nombreuses années de travail et d'économie et qui était destiné à les mettre à l'abri des vicissitudes de la vie et à assurer leur vieillesse. Les égarements de l'épargne deviennent ainsi une cause de misère sociale. Leur mal ne s'arrête pas là. Ils ont des effets économiques dont les répercussions sont considérables dans la mesure où des capitaux sont détruits et soustraits en conséquence aux fins utiles à la fois d'intérêt général et d'intérêt particulier auxquelles ils eussent pu être consacrés.

\* \* \*

Sous la dénomination de protection de l'épargne, des moyens extrêmement diversifiés peuvent se comprendre. L'un d'eux et peut-être le plus simple con-

siste à procurer à l'épargne des placements apparemment garantis contre tous les risques en créant à leur intention une institution destinée à les recevoir et à les rembourser à la guise des épargnants, ainsi qu'à les rémunérer d'un intérêt fixe. A pareille fin répond évidemment la Caisse Générale d'Épargne et de Retraite sous la garantie de l'État, instituée en Belgique par la loi du 16 mars 1865. Il n'a cependant jamais été question que pareille institution jouît d'un monopole quelconque pour recevoir les produits de la petite épargne. Aussi d'autres institutions existent-elles avec un but analogue, à titre d'entreprises privées. Leur existence s'explique par le souci de leurs créateurs de tirer parti des produits de l'épargne dans des placements heureux et lucratifs. D'un autre côté, l'épargne y est attirée par l'appât d'une rémunération supérieure au taux modique de l'intérêt procuré aux placements à la Caisse Générale d'Épargne et de Retraite. Le même attrait explique les dépôts confiés à des notaires qui se chargent de les faire fructifier.

Des banques ont créé des caisses d'épargne accessibles aux dépôts de tout venant. Des sociétés ont imaginé d'émettre des soi-disant livrets d'épargne que des démarcheurs sont chargés de placer dans le public et dont le produit sert à des emplois plus ou moins fructueux, tels que des prêts hypothécaires. Des sociétés d'épargne se sont constituées à la seule fin de réunir les épargnes d'un plus ou moins grand nombre d'affiliés pour les leur restituer grossiers de leurs intérêts accumulés à l'expiration d'un terme de durée convenue. Elles présentent le caractère de tombines lorsqu'elles partagent à cette époque le total des fonds accumulés entre les seuls survivants. Plus spé-

cialement elles sont appelées sociétés de capitalisation, lorsqu'elles capitalisent des versements uniques ou périodiques. Certaines de ces dernières attirent les adhérents en annonçant des tirages au sort qui libèrent avant leurs versements complets un certain nombre de parts.

Des livrets d'épargne évoqués plus haut tels qu'ils ont été émis par certains établissements de crédit foncier, aux obligations d'établissements de même genre et aux obligations en général, il n'y a guère qu'une différence de mots. Le placement des obligations, qu'il s'agisse d'obligations d'entreprises privées ou de titres d'emprunt des pouvoirs publics, avec ou sans tirage de lots, s'adresse aussi en grande partie à la même épargne en quête d'un emploi sûr et rémunérateur, avec la garantie de remboursement au pair ou avec prime, pour un terme fixé à l'avance, sauf éventualité de réalisation anticipée des titres par négociation au cours de la bourse ou mise en vente publique.

L'épargne trouve aussi à s'employer dans les compagnies d'assurances et dans les institutions de prévoyance en général. Des objectifs des plus disparates ont été assignés aux versements des primes dans les pratiques d'institutions d'assurances populaires, comme l'assurance de frais de première communion, de dépenses de mariage, de frais funéraires, etc. Le produit direct de l'épargne n'est plus nécessairement l'avantage de l'épargnant : il se peut même que cet avantage lui échappe en grande partie comme en cas d'assurance sur la vie, si la somme revenant au bénéficiaire de la police est inférieure au produit des épargnes qui eussent été accumulées directement par un assuré ayant vécu très vieux. Selon les assurances et selon les institutions de prévoyance, l'influence due aux éléments étrangers aux résultats directs de l'épargne prend une importance très inégale.

Des placements en actions de sociétés anonymes sollicitent aussi l'épargne. Dans leur cas, l'appât d'une plus-value rapide exerce un effet considérable sur la préférence accordée à ce genre d'emploi de l'épargne. Le développement des sociétés anonymes a contribué à donner un grand essor à ce mode de placements. La multiplication de la presse financière a agi dans le même sens. La plupart des journaux d'information ont eu aussi leur part d'influence par le moyen de leurs rubriques boursières. Les plus-values accélérées autant que leur gain facile dans de nombreux placements en actions dans des temps de dévalorisation des monnaies ou d'inflation monétaire, ainsi que la poussée de prospérité qui a précédé la crise actuelle, ont eu les mêmes effets. Bien que des chiffres ne puissent être produits à ce sujet, il n'en est pas moins avéré que des épargnes fraîchement constituées se sont de plus en plus employées à de tels placements dans des conditions qui ont fait de ceux-ci de véritables spéculations boursières.

Dans certains pays, des organisations sont devenues fréquentes en vue de favoriser les mêmes placements mobiliers, tout en réduisant leurs risques dans l'intérêt de l'épargne. Ce sont les « investment trusts ». Leur création en Grande-Bretagne avait été inspirée du

souci de faciliter la participation aux bénéfices réalisés sur des achats d'actions et de restreindre les risques de pertes grâce à une habile répartition des placements entre un grand nombre de valeurs et entre les divers pays du monde. Leur développement ultérieur aux Etats-Unis fut sensationnel. On a estimé que les « investment trusts » américains avaient vendu plus d'un milliard de dollars de leurs propres actions dans les quelques années ayant précédé la crise (1). Ils ont grandi dans une véritable atmosphère de spéculation sous l'influence de laquelle ils ont commis l'erreur de rechercher des placements démesurés dans les nouvelles sociétés qui se formaient, en espérant en retirer de plus gros bénéfices que de l'acquisition d'actions de sociétés ayant fait leurs preuves.

Aux Etats-Unis aussi, une extraordinaire confiance a été témoignée pour l'épargne des travailleurs dans le système par lequel les sociétés industrielles ont facilité à leur personnel ouvrier l'achat de leurs propres actions ordinaires. Le développement de cette propriété des actions répandues dans leur personnel date surtout de la guerre mondiale. Jusque-là, le plus grand nombre des travailleurs ne connaissaient en fait de placements que la terre, les maisons et les dépôts aux caisses d'épargne. Du nouveau système, des résultats si décisifs furent attendus que d'aucuns se plurent à annoncer que l'ère du néo-capitalisme était venue. Les épargnes qu'il a attirées et retenues ont été profondément éprouvées par la crise du Stock-Exchange en 1929. Aussi l'opinion en sa faveur en a-t-elle été fortement ébranlée.

Dans ce tableau de placements de l'épargne, l'acquisition de maisons à laquelle il vient d'être fait allusion doit être explicitement mentionnée. Ce sont généralement des maisons à l'usage de ceux qui les acquièrent sur le produit de leurs économies. Des organisations de toutes sortes, des faveurs fiscales, des interventions des pouvoirs publics favorisent ce genre de placements en facilitant aux intéressés l'acquisition de leur habitation.

\* \* \*

Tels étant les divers modes de placement, leurs mérites respectifs doivent être appréciés au point de vue de l'épargne qui s'y applique. Il s'agira surtout du placement de la petite épargne comme celle qui est accumulée par des travailleurs économes dont elle constitue tout le patrimoine. Pour satisfaire à ses fins, son emploi doit répondre à deux conditions essentielles : 1° la certitude de leur procurer des revenus permanents ; 2° la possibilité de leur permettre de disposer du capital sans aucune perte à n'importe quel moment s'ils en ont besoin pour faire face à des dépenses imprévues ou pour combler leur manque de salaires.

Le sens de ces deux conditions mérite d'être commenté. Elles sont particulières aux placements de la petite ou de la moyenne épargne. Elles n'ont guère

(1) JUST HARRISTOV, *L'épargne du travailleur. La spéculation et le néo-capitalisme aux Etats-Unis*, Paris, Marcel Giard, 1932.

ou peu de raisons d'être dans les placements de gros capitaux; cette différence est facile à comprendre. La petite ou moyenne épargne est destinée à fournir un surcroît de ressources dans des circonstances où la nécessité en est pressante. Aussi rien ne peut-il en être perdu sans que ceux l'ayant constituée souvent au prix de gros sacrifices immédiats n'en subissent de très graves préjudices. Autre chose est si des capitaux à la recherche de placements spéculatifs, même au bon sens du mot, appartiennent à des personnes auxquelles ils doivent procurer un supplément de revenus pour des dépenses de luxe ou de superflu, sans que leurs conditions d'existence ni celles de leurs familles ne soient en cause.

Les placements de l'épargne dont nous nous occupons devraient être pour cette raison contenus dans des limites très étroites, à l'exclusion de tout objet spéculatif fondé sur la possibilité d'un accroissement du capital en principal. Dans de telles limites, la petite épargne ne devrait raisonnablement jamais espérer être favorisée par d'heureux coups de fortune. Elle incline cependant vers des placements dont elle escompte de sensibles augmentations en principal. Cette tendance ne serait pas particulièrement critiquable si elle n'avait l'effet particulièrement grave dans son cas de l'exposer à de fâcheux mécomptes. L'ignorance et l'absence d'informations de ses auteurs font ainsi de la petite épargne une proie facile pour des entreprises sans scrupules et sans succès possible où elle se perd irrémédiablement. La recherche, en dehors même de toute spéculation sur le principal, d'un intérêt élevé peut conduire aux mêmes errements et prêter aux mêmes abus.

En se confiant aux caisses d'épargne instituées par des établissements financiers de premier ordre ou à des caisses d'épargne sous la garantie de l'Etat, les mêmes capitaux seraient assurés de placements garantis et rémunérateurs en même temps que de moyens de libre disposition à volonté; mais ils n'obtiennent de ces placements qu'un intérêt inférieur à celui par lequel des établissements financiers de deuxième ou de troisième ordre se les attirent. Les cas ne sont pas rares où ils s'exposent à être anéantis dans des placements préférés pour cette différence d'intérêt. Il en est souvent de même des dépôts confiés à des notaires. « Le plus souvent, ce sera sans aucune intention malhonnête que le notaire emploiera les fonds de ses clients. Au début, il aura la ferme intention de rendre l'argent; malheureusement, il ne lui est pas toujours donné de le faire, et c'est alors la ruine qui frappe non seulement le notaire, mais ceux qui avaient eu confiance en lui (1). » Les placements de cette sorte paraissent singulièrement aléatoires à la fois en raison de la nature des opérations dans lesquelles ils sont employés et de l'absence ordinaire de toute règle applicable à leur gestion.

Les placements en obligations sont souvent préconisés pour l'emploi de la petite épargne. Les placements en fonds d'Etat s'y rattachent. Leur sûreté et

(1) ROBERT D. ETIENNECOPAR, *Les projets de contrôle par l'Etat de la gestion des notaires*, Paris, Jouve et Cie, 1933, p. 12.

les avantages procurés aux épargnants en rapport avec les conditions auxquelles doivent satisfaire les placements de la petite épargne sont très inégaux selon leur choix. Dans les tourmentes monétaires qui ont provoqué la dévalorisation des monnaies dans des proportions atteignant souvent la moitié, les trois quarts ou plus encore, les placements apparemment les plus sûrs constitués en obligations d'Etat ont entraîné pour la petite épargne des pertes incalculables. Même en période de stabilité monétaire, ces placements ne satisfont pas entièrement à la condition suivant laquelle leurs auteurs doivent pouvoir en tout temps retrouver l'intégralité de leur patrimoine. Les fluctuations des cours des fonds d'Etat leur font courir des risques de pertes en principal qui, même minimes, ne leur sont pas indifférentes. Les obligations de sociétés pâtissent du même défaut. Elles exposent l'épargnant, en outre, en cas de déconfiture de ces sociétés, à des pertes sur capital ou à la conversion éventuelle des obligations en actions privées des attributs de sécurité du capital et de régularité de rendement qui sont recherchées dans les placements obligataires. Certaines obligations d'entreprises particulières offrent cependant, à cet égard, des avantages exceptionnels. Ce sont les obligations hypothécaires émises par des sociétés de crédit foncier en contre-partie de leurs prêts gagés sur des hypothèques. Elles garantissent à l'épargne la récupération de l'entièreté du capital, sauf circonstances exceptionnelles.

Diverses raisons expliquent que la petite épargne s'investisse dans des actions. La multiplication des sociétés par actions y est pour beaucoup. Son effet a été accentué par des influences connexes de toutes les pratiques des bourses de valeurs mobilières : nombreux intermédiaires à l'affût de transactions, publicité financière, contagion de l'exemple. Les menaces de dévaluation des monnaies, bientôt confirmées par des dévaluations effectives, ont concouru aux mêmes résultats; car des épargnants ont recherché une assurance contre les effets de la dévaluation dans l'acquisition d'actions dont ils ont escompté un réajustement des cours compensant la dépréciation de la monnaie.

L'emploi de l'épargne ouvrière à l'achat d'actions a pris un grand développement aux Etats-Unis sous l'influence du principe de l'« employee stock ownership ». De vifs reproches ont été adressés aux employeurs qui ont dirigé les épargnes de leurs ouvriers vers ces placements dont les résultats ont été plutôt décevants. On les a critiqués pour ne pas avoir assez considéré que les épargnes des travailleurs ont quelque chose de sacré. Le rôle des employeurs n'est pas d'en diriger le placement (1).

Tout placement en actions est d'ailleurs en contradiction avec le rôle de l'épargne ouvrière. Celle-ci doit pouvoir servir aux ouvriers surtout en des temps de crise où ils sont exposés à chômer ou à subir des réductions de salaires. Or, c'est justement dans les mêmes temps que, sous l'influence des conjonctures critiques, les actions perdent le plus de valeur et sont

(1) JUST HARRISTOX, *L'épargne du travailleur*, op. cit., pp. 325 et suivantes.

souvent privées de tout rendement. Elles ne constituent donc pas un placement opportun pour le travailleur. L'expérience prouve que même les placements en actions des *investment trusts* ont subi aux États-Unis des pertes considérables dans la crise actuelle. A plus forte raison, les placements en actions des sociétés qui les occupent sont-ils contre-indiqués pour les travailleurs, car de tels placements ne satisfont au surplus ni à la règle de la sélection, ni à celle de la diversité qui ne peuvent être jamais méconnues en matière de placements en valeurs mobilières.

Dans les combinaisons d'assurances, la petite épargne peut trouver des emplois qui sont les meilleurs ou les pires, selon les circonstances. Ces emplois sont les plus mauvais dans des cas de tontines qui, à vrai dire, n'ont d'ailleurs rien de commun avec de saines opérations d'assurances. Elles ne sont que des sortes de loteries de mauvais aloi fondées sur la spéculation, sur le droit à une part des versements des participants décédés grossie des intérêts accumulés. L'emploi de l'épargne n'est guère meilleur si elle est consacrée à des versements pour des fins aléatoires, comme c'est le cas d'assurances populaires avec paiement de la somme assurée à une époque déterminée, telle que première communion ou mariage, si l'assuré est encore en vie à cette époque. Par contre, dans des assurances-vie ou des assurances mixtes avec versements pour la constitution d'un capital à l'intervention de sociétés d'assurances gérées suivant les règles normales et prudemment administrées, l'épargne est complètement sauvegardée. Ce n'est pas assez cependant pour que son placement satisfasse en ce cas à toutes les conditions de l'épargne ouvrière. On sait que celle-ci doit pouvoir procurer un supplément de revenu et des ressources dont l'intéressé puisse disposer en cas d'infortune. Des dépôts à des caisses d'épargne satisfont mieux à ces conditions que la constitution d'assurances, encore que celles-ci prévoient la faculté de rachat des polices, car ce rachat n'est pas possible en toutes circonstances et il ne procure pas le remboursement de la totalité des sommes versées grossies de leurs intérêts accumulés.

Du point de vue des conditions les meilleures de son placement, l'emploi de la petite épargne à l'acquisition d'une maison d'habitation n'est pas non plus soustrait à toute critique. Cet emploi expose souvent l'intéressé au danger d'obligations excessives qu'il contracte en vue d'obtenir la pleine propriété de sa maison après versement d'un certain nombre d'annuités. Il lui fait courir le risque des conséquences de sa défaillance pouvant entraîner la réalisation d'office de l'immeuble à un prix qui le laisserait en perte sur le montant de ses versements. Il le prive de toute possibilité directe d'emploi de son épargne en cas de besoin urgent de disponibilités.

\* \* \*

L'exposé des modes d'emploi de la petite épargne surtout et de l'épargne en général et l'appréciation de chacun d'eux au point de vue des services qu'ils

doivent rendre aux épargnants ont fait ressortir l'existence de gros défauts et de graves périls. Ainsi se pose la question de la protection de l'épargne dans le but tout au moins de la soustraire à ces périls ou d'en atténuer le danger.

Dans cette protection, l'Etat peut agir de diverses façons. Il peut intervenir en offrant des possibilités de placements qu'il couvre de sa garantie. Telle est la raison d'être en Belgique de l'institution déjà citée de la Caisse Générale d'Épargne et de Retraite. Il peut agir, d'autre part, par voie d'interdiction de placements aléatoires en édictant des mesures proscrivant certaines des opérations destinées à recueillir ces placements. Des législations de certains pays ont adopté des dispositions soumettant à l'autorisation préalable du gouvernement l'émission de valeurs étrangères. Il en a été ainsi en France en vertu de la loi du 31 décembre 1916 jusqu'en 1933. C'est dans un ordre d'idées analogue que la législation belge contient des mesures prohibant la constitution de tontines. La loi du 31 décembre 1851 avait déjà prévenu le danger que les loteries font courir à la petite épargne en les proscrivant, sous réserve d'autorisations subordonnées, à des conditions bien déterminées; mais en vertu des débats parlementaires, les tontines étaient exceptées de cette interdiction. C'est la loi du 25 juin 1930, relative au contrôle des sociétés d'assurances sur la vie, qui a enfin institué l'interdiction des sociétés tontinières par le fait de l'interdiction générale en son article 2, § 3, de « toute spéculation destructive de l'équivalence des primes et des avantages de l'assurance ».

La protection de l'épargne peut être recherchée aussi du côté de procédés de contrôle auxquels sont soumises des entreprises recueillant des capitaux d'épargne. Tel est l'objectif principal de la loi belge relative au contrôle des entreprises d'assurance sur la vie, qui vient d'être citée. Les sociétés d'assurances sur la vie sont soumises au contrôle du gouvernement. Leur fonctionnement est subordonné à l'autorisation préalable de celui-ci et celle-ci peut leur être retirée. La loi les oblige à constituer un cautionnement affecté par privilège dans l'ordre suivant : 1° au paiement des amendes fiscales ou pénalités et des frais de publication encourus par l'entreprise; 2° à la liquidation des opérations d'assurances. On peut en rapprocher le contrôle exercé par le gouvernement français sur les sociétés d'épargne (lois du 3 juillet 1913 et du 31 mars 1934), outre le contrôle auquel il soumet les sociétés de capitalisation comme les sociétés d'assurances sur la vie. En Belgique, la commission instituée par le gouvernement et chargée d'étudier, sous la présidence de M. Louis Franck, les mesures propres à assurer une meilleure protection de l'épargne a adopté, le 22 avril 1932, un projet de loi soumettant les sociétés d'épargne à un régime d'autorisations préalables et de contrôle. De plus, des mesures législatives ont été proposées en France aussi dans le but d'assurer un contrôle des opérations des banques de dépôts et notamment des

placements constituant la contre-partie des sommes qu'elles doivent à leurs déposants (1).

Au même ordre de préoccupations se rapportent des dispositions légales telles que celles de la loi française du 19 juin 1930, qui empêchent d'être banquier qui veut. Elles énumèrent des causes d'empêchement légal qui interdisent l'accès à la profession de banquier aux hommes ayant subi des condamnations de divers ordres.

D'autres interventions inspirées des mêmes soucis consistent essentiellement dans une action normative de l'Etat. Elles ont paru opportunes à l'égard des notaires, en raison des dépôts qui leur sont confiés et des pertes que l'épargne a souvent subies de ce fait. Un décret français du 30 janvier 1890 impose aux notaires un ensemble d'obligations comprenant notamment le dépôt obligatoire, à la caisse des dépôts et consignations, des fonds qui leur sont confiés. Une comptabilité spéciale leur est imposée. Le contrôle de leur comptabilité a été établi déjà par une ordonnance de 1843. Il a été renforcé plusieurs fois et, en dernier lieu, par le décret du 16 mars 1931 (2). Une proposition de loi déposée récemment au Parlement belge institue une caisse de dépôts momentanés destinée à recevoir tous les fonds de tiers dont les officiers publics ou ministériels deviennent dépositaires, sans qu'ils puissent leur donner immédiatement leur destination définitive.

De façon générale, l'action normative revient à tracer des règles générales dans lesquelles sont contraintes de se contenir des entreprises disposant de capitaux d'autrui, sans qu'elles soient néanmoins soumises à un contrôle et moins encore à un régime d'autorisations préalables. Il en est ainsi des dispositions qui régissent les sociétés par actions en ce qui concerne, par exemple, la souscription du capital et sa libération, la rémunération des apports, l'établissement des bilans, la constitution de réserves, les modifications de statuts, etc. Certains pays, comme l'Allemagne et la Suisse, ont prescrit des modèles détaillés de bilans.

Par ailleurs, la protection de l'épargne repose sur la publicité imposée à des catégories déterminées d'entreprises qui sollicitent le public de leur accorder des capitaux. Telles sont toutes les dispositions de la loi belge sur les sociétés selon lesquelles l'exposition, l'offre et la vente publique d'actions et autres titres analogues doivent être précédées de la publication aux annexes du *Moniteur* d'une notice contenant tout un ensemble d'indications prescrites par l'article 36. C'est dans un but analogue que l'article 32 de la même loi oblige les fondateurs d'une société à fournir aux souscripteurs du capital toutes les données essentielles qui leur permettent de ne s'engager qu'en connaissance de cause. Tous les articles relatifs à la publication des bilans sont motivés en partie par le même souci d'information des actionnaires ou de ceux qui seraient

enclins à acquérir des actions d'une société. Un projet de loi déposé par le gouvernement français à la Chambre des Députés en séance du 17 octobre 1933, contient certaines dispositions qui fourniraient d'avantage l'occasion aux actionnaires d'agir pour la sauvegarde de leurs intérêts. Suivant l'article 10 de ce projet, en cas d'apport ne consistant pas en numéraire ou d'attribution à un ou plusieurs actionnaires ou tiers d'avantages particuliers, une société ne serait définitivement constituée qu'après la vérification et l'approbation de l'apport ou des avantages particuliers par une seconde assemblée générale. D'un autre côté, l'article 33 de ce projet dispose que le rapport des commissaires devrait mentionner le montant total des rémunérations ou indemnités perçues au cours de l'exercice par l'ensemble des administrateurs.

De grands ravages sont causés dans la petite épargne par des spéculations poursuivies sans compétence et réduites en fait à du simple jeu. La facilité des opérations de bourse, y compris celles des marchés à terme, en fournissent les moyens. La petite épargne se laisse entraîner sous l'influence d'excitations mensongères ou équivoques et toujours pernicieuses. Le souci de la protection de l'épargne devait donc conduire à des réformes dans le fonctionnement des bourses et plus spécialement à la réglementation des professions où pareilles excitations doivent être redoutées. Les règlements des bourses sont susceptibles d'exercer, à cet égard, une grande influence par le contrôle auquel est soumise l'admission des valeurs à la cote. Ils restent impuissants vis-à-vis de celles dont la négociation s'opère au marché libre ou sous le manteau. Une commission pour la protection de l'épargne a élaboré en Belgique, il y a quelques années, un projet de loi destiné à soumettre les opérations de bourse et l'exercice de la fonction d'agent de change à une réglementation sévère. Notamment, il met fin à l'exception de jeu en matière d'opérations à terme sur fonds publics. D'autre part, il oblige les agents de change à fournir un cautionnement de 100.000 fr. Les dispositions en ont été reprises en grande partie dans un projet de loi déposé au Sénat par le gouvernement belge, le 16 mai 1933.

D'utiles dispositions de même ordre peuvent concerner le démarchage. La loi française du 24 mars 1931 le réglemente notamment en l'interdisant à domicile et en rendant les banquiers civilement responsables du dommage causé par les actes de leurs démarcheurs. Des dispositions analogues se rencontrent dans diverses autres législations étrangères. Un nouveau projet voté par la Chambre française interdit l'exercice des fonctions de démarchage à tous auteurs d'infractions préjudiciables à l'épargne publique pour lesquelles ils ont été condamnés par les tribunaux.

\* \* \*

Nous avons ainsi achevé, croyons-nous, le tour des divers domaines où l'épargne est exposée à des dangers auxquels il convient de la soustraire le plus possible, ainsi que des remèdes qui peuvent être envisagés

(1) P.-H. LATOUCHE, *La réglementation de la profession de banquier*, Rennes, Imprimeries de l'Ouest-Eclair, 1932, pp. 25 et suiv. Id., pp. 41 et suivantes.  
(2) Cf. ROBERT-D. ETCHÉCOPAR, *Les projets de contrôle par l'Etat de la gestion des notaires*, op. cit.

à cet effet. Il n'en est aucun qui présente de garantie certaine contre les ravages auxquels l'épargne est condamnée par le fait souvent de son auteur.

Le plus grand de ces dangers est celui d'une spéculation inconsidérée. Des circonstances diverses la favorisent : l'appât du jeu dans le chef de l'épargnant, les excitations du dehors de la part d'agioteurs ou de démarcheurs, l'insécurité des placements en fonds d'Etat et l'instabilité monétaire conduisant à la préférence en faveur de placements à revenus variables. Certaines de ces circonstances d'ordre général sont aggravées dans des cas particuliers où, comme aux Etats-Unis, des chefs d'industrie ont assumé la responsabilité d'engager leurs ouvriers sous prétexte d'*employee stock ownership*, à placer toutes leurs économies en actions de leurs entreprises et à les conserver, voire même à emprunter pour les acheter à n'importe quel prix. Il n'est pas douteux non plus que l'épargne a été d'autant plus éprouvée aux Etats-Unis que le Federal Reserve Board a davantage encouragé la spéculation par une politique d'argent à bon marché. On ne saurait assez se garder des effets

funestes que peut avoir à cet égard pareille politique.

Des interventions des pouvoirs publics sont utiles. Rien ne doit être négligé de leur part, qui puisse réduire les dangers auxquels l'épargne est exposée. Des mesures efficaces ont été prises de nombreux côtés. On ne peut dire qu'elles soient souveraines. La possibilité d'ajouter d'autres mesures aux dispositifs déjà consacrés paraît assez restreinte. Nulle action légale ne saurait d'ailleurs prévaloir sur le goût de spéculation de l'épargnant ou égaler en efficacité l'éducation de celui-ci pour qu'il se détourne spontanément des placements dont l'aléa est démesuré par rapport à ses ressources. Des améliorations doivent être espérées surtout d'une plus grande stabilité économique qui laissera moins d'occasions à la spéculation et offrira plus de garanties aux placements relativement sûrs. En aucun cas, on n'oubliera qu'il serait dangereux d'entourer les entreprises qui ont besoin de capitaux et qui en font de façon directe et indirecte bénéficier l'intérêt général, de restrictions excessives qui seraient susceptibles de contrarier, au détriment de tous, leurs activités économiques.

# LES PAYS SCANDINAVES ET LA FINLANDE

## (CHRONIQUE DE L'ÉTRANGER)

### I. — LA SUÈDE.

Dans son bulletin d'avril 1934, la *Skandinaviska Kreditaktiebolaget* résume comme suit les tendances actuelles de la conjoncture économique suédoise : « La situation économique en Suède s'est maintenant améliorée nettement pendant quatre trimestres en succession. Les chiffres publiés par le Bureau de bien-être social au sujet de l'offre de travail industriel ont montré une augmentation régulière pendant toute l'année dernière et l'offre, au début de cette année, était considérée comme plus que moyenne. Des rapports ultérieurs de diverses branches d'industries ont montré un bon degré d'emploi et une rentrée satisfaisante d'ordres. Les chiffres de la Fédération des industries suédoises indiquent, en fait, que la production, dans divers groupes d'entreprises industrielles, était plus forte pendant les premiers mois de cette année que pendant la moyenne des années 1925 à 1930, qui furent plutôt bonnes ».

De son côté, *Index* de la Svenska Handelsbanken écrit en juin : « Les conditions économiques suédoises avaient l'air très prometteuses au début de l'année et la promesse a été amplement accomplie. A l'intérieur, le poids de la dépression a été allégé sous bien des aspects jusqu'à un point appréciable. La production industrielle a continué à augmenter, le chômage à décroître. Mais en dessous de la surface court un courant refroidissant d'anxiété créé par des événements se passant au delà de nos frontières ».

C'est à examiner et à préciser ces deux diagnostics généraux concordants que nous nous appliquerons ici.

Commençons par l'étude des marchés.

Les cours des actions, traduisant à la fois les conditions du marché des capitaux et les possibilités de profit des entreprises, ont commencé à remonter depuis juillet 1932. Ils ont passé de l'indice 80, à ce moment, à 122 en avril 1934. La majeure partie de la hausse date cependant de la dernière année, l'indice n'ayant encore atteint que 90 en avril 1933. C'est surtout de décembre à février que l'amélioration a été rapide.

Les cours des obligations publiques et privées sont également très fermes, ainsi qu'on peut s'en rendre compte par l'examen des taux de capitalisation : ceux des emprunts publics sont descendus d'une moyenne de 4,71 p. c. en avril 1932 à 4,32 p. c. en avril 1933 et à 3,72 p. c. en avril 1934. Pour les emprunts industriels, les taux sont respectivement de 5,96 p. c., 4,93 p. c. et 3,94 p. c.

Une preuve plus tangible de l'abondance de capitaux

disponibles à bon marché se trouve dans les taux auxquels ont été réalisées des émissions et des conversions privées au cours du premier trimestre de cette année :

A 3 1/2 p. c. . . . .	50.000.000 couronnes.
A 3 3/4 p. c. . . . .	90.000.000 —
A 4 p. c. . . . .	31.557.000 —
A 4 1/2 p. c. . . . .	66.340.000 —
A 5 p. c. . . . .	11.443.700 —

Soit un total de . . . 249.340.700 couronnes.

Ceci amène la *Skandinaviska Kreditaktiebolaget* à constater que ces taux marquent un record de baisse pour les vingt ou trente dernières années. Dans son bulletin, elle ajoute : en fait, il est advenu la situation curieuse que la grande majorité des titres de première catégorie est cotée au-dessus du pair. Surtout dans les emprunts autres que ceux du gouvernement; il y a relativement peu d'obligations avec un taux nominal d'intérêt inférieur aux taux cités. Il y a lieu de noter que les émissions d'obligations suédoises contiennent habituellement une clause qui permet à l'émetteur de convertir l'emprunt avant maturité. Quand le prix monte au-dessus du pair, la question de conversion vient à l'avant-plan; le prix est affecté, non seulement par le taux d'intérêt du moment, mais aussi par l'incertitude quant à l'accomplissement de la conversion à la date permise. La présente situation est donc plutôt curieuse du point de vue statistique, en ce sens que seul un petit nombre d'emprunts (ceux cotés au-dessous du pair) indique clairement le niveau dominant de l'intérêt. »

En fait, la différence est même souvent considérable. L'emprunt public 4 p. c., convertible en 1941, se capitalisait à 3,26 p. c. en janvier, l'emprunt 4 1/2 p. c. de la ville de Stockholm, convertible en 1940, à 3,39 p. c., des emprunts 5 p. c. de sociétés industrielles, convertibles de 1936 à 1940, à 4,22 p. c.

Le mouvement général des prix de gros, qui avaient continué à baisser lentement de septembre 1931 à février 1933, a été orienté depuis lors à la hausse. En ce moment, le niveau général est pratiquement celui de septembre 1931. Les prix sont remontés de l'indice 104 à l'indice 113. Les divers stades de fabrication ont été également affectés : les matières premières sont montées de 90 à 101, les autres biens de production de 102 à 114, les biens de consommation de 114 à 121.

Au point de vue des relations extérieures, la situation est plus complexe et mérite quelques explications. Les prix des marchandises importées avaient fléchi plus que les prix de gros en général de 1929 jusqu'à

l'abandon de l'étalon-or en 1931. Il y eut ensuite un redressement des prix à l'importation jusqu'à l'automne de 1932, tandis que les prix intérieurs continuaient à fléchir un peu. La Suède reperdait ainsi une partie des avantages qu'elle avait acquis dans les termes d'échange du commerce. Depuis lors, les prix à l'importation ont d'abord un peu reculé, mais ils ont ensuite cessé de fléchir. Par rapport aux prix intérieurs en hausse, ils sont donc de nouveau en recul.

Les prix à l'exportation ont manifesté des décalages presque en sens opposé. De 1928 au début de 1931, ils ont fléchi moins fort que le niveau général des prix de gros. Ensuite, ils se sont effondrés pendant les six derniers mois précédant l'abandon de l'étalon-or, mettant ainsi l'économie suédoise dans une situation délicate. Ils ont continué à baisser, tandis que les prix à l'importation montaient; mais, depuis le début de 1933, un revirement vigoureux s'est produit. Les prix à l'exportation ont haussé plus que tous les autres. D'autre part, l'index de la production des articles d'exportation est à 80, tandis que l'index des articles du marché intérieur est à 111.

La Banque de Suède vient de procéder au calcul d'un nouvel indice très détaillé des prix de la consommation, établi depuis 1931. Il est fait hebdomadairement pour l'alimentation, mensuellement ou même trimestriellement pour d'autres dépenses, dont les prix sont moins variables et dont la détermination réclame plus de précaution. Le résultat le plus récent parvenu à notre connaissance est celui de mai 1934 : l'indice est à 99,4, ce qui veut dire qu'il n'y a pratiquement pas eu de changement dans le coût de la vie depuis 1931, malgré une augmentation des prix à l'importation des subsistances achetées à l'étranger. Les divers courants qui ont affecté les prix de gros se sont pratiquement neutralisés au cours des opérations industrielles et commerciales précédant la vente au détail. Si l'on élimine les effets des mouvements saisonniers et des changements dans les accises et autres taxes indirectes, le coût de la vie a même encore baissé modérément.

Voici l'évolution mensuelle de l'indice depuis septembre 1931.

#### Indices des prix de la consommation en Suède.

(Septembre 1931 = 100.)

	INDICE GÉNÉRAL			
	1931	1932	1933	1934
	Janvier .....	—	100,1	99,9
Février .....	—	100,7	100,0	98,8
Mars .....	—	101,0	99,3	98,8
Avril .....	—	100,8	99,0	99,4
Mai .....	—	101,1	98,8	99,4
Juin .....	—	101,3	98,7	—
Juillet .....	—	101,5	99,0	—
Août .....	—	100,9	99,3	—
Septembre .....	100,0	100,8	98,3	—
Octobre .....	99,6	100,5	98,4	—
Novembre .....	99,8	100,7	98,5	—
Décembre .....	100,1	100,6	98,6	—

A l'intérieur de l'indice, il n'y a pas eu de grands déplacements dans les prix, ainsi qu'en témoignent les éléments relatifs à avril 1933.

Aliments, boissons et tabac .....	98,3
Chauffage et éclairage .....	98,5
Habillement .....	97,3
Ameublement .....	101,8
Habitation .....	98,0
Divers .....	100,0

Indice général .....

99,0

La situation monétaire de la Suède se traduit principalement depuis un an par le cours de la livre sterling. Déjà depuis deux ans, ce cours ne variait pas fort, mais depuis juillet 1933, il est maintenu stable à 19,40 couronnes par livre sterling. Le sort du change sur Stockholm est donc celui du change sur Londres.

Dans la situation de la Riksbank, nous relevons tout d'abord une augmentation de l'encaisse d'or, qui avait été maintenue depuis 1931 jusqu'en février 1933 à 206 millions de couronnes. Elle est passée à 368 millions en mai 1934 et vaudrait plus de 600 millions au cours actuel des changes, car rien n'a encore été réévalué. Elle équivaldrait ainsi à la circulation de billets.

Les créances bancaires sur l'étranger ont également augmenté, passant de 321 millions de couronnes en mars 1932 à 469 en mars 1933 et 584 en mars 1934. Elles se sont concentrées à la Riksbank, car tandis que les créances des banques privées sont tombées de 208 à 77 millions en deux ans, celles de la Riksbank sont montées de 113 à 507 millions.

Ces divers éléments de la conjoncture économique ont réagi favorablement sur l'activité industrielle et forestière. Alors que le chômage était en avril 1933 de 22,5 p. c., variations saisonnières éliminées, il n'était plus cette année que de 16,75 p. c. Ce n'est pas encore une bonne situation, mais le progrès est sensible et rien n'indique qu'il soit arrêté en ce moment. Les principales industries bénéficient d'un meilleur marché, même celles qui dépendent fort de l'exportation. Voici quelques chiffres à cet égard.

#### Exportations suédoises.

	Moyenne trimestr. 1932	Moyenne trimestr. 1933	1 <sup>er</sup> trimestre 1933	1 <sup>er</sup> trimestre 1934
Minerai de fer (1.000 tonnes) .....	176	240	196	256
Construction mécan. (millions Kr.) ...	5,62	5,07	4,55	5,64
Bois sciés et rabotés (1.000 stds) .....	57	71	19	12
Pâte de bois (1.000 tonnes) .....	107,5	159,3	72,4	96,5
Papiers et cartons (1.000 tonnes) ...	39,3	43,0	39,1	44,2

Quant à l'indice de la production industrielle, il était de 87 en 1932, de 90 en 1933 et de 104 en février 1934. Nous avons signalé ci-dessus la répartition de



ces chiffres entre marché intérieur et exportation. Des renseignements très récents signalent que dans l'industrie de la pâte à papier, les ordres sont rentrés très rapidement : en pâte chimique, 80 p. c. de la production probable de 1934 étaient déjà vendus à la fin de mai; en pâte mécanique, les expéditions ont pratiquement vidé les stocks.

En appréciant la situation de la Suède, il ne faut pas négliger certains facteurs particuliers. Au point de vue de la nature de ses principaux articles d'exportation, — minerais de fer, pâtes de bois, papiers de journaux, bois — ceux-ci ont moins souffert du protectionnisme anglais que nos principales marchandises d'exportation. Orientée vers le marché britannique et y trouvant encore accès, la Suède bénéficie plus rapidement du redressement qu'on y constate, comme dans certains autres pays du bloc sterling. Un second élément, qui vaut surtout pour le marché intérieur, c'est que le gouvernement actuel a fait en 1933-1934 et fera encore en 1934-1935 de fortes dépenses de travaux publics, ce qui a ranimé le marché du travail, mais grève sérieusement le budget.

## II. — LA NORVÈGE.

En Norvège, la situation ne se présente pas sous un jour aussi franc et aussi favorable qu'en Suède : les améliorations constatées sont plus modestes et il y a encore certaines aggravations, notamment dans le commerce d'exportation. La pêche, si importante en Norvège, n'a pas bénéficié des nouvelles conditions économiques comme l'exploitation forestière. La pêche à la baleine souffre pourtant moins qu'en 1932. La navigation maritime, beaucoup plus importante en Norvège qu'en Suède, est essentiellement sous l'empire des conditions internationales, voit encore ses frets maintenus très bas et constate toujours avec amertume l'existence de nombreux navires désarmés; seule la flotte de bateaux-citernes, fort importante d'ailleurs, se trouve dans une situation meilleure, grâce à une politique d'entente.

Le marché des capitaux ne jouit pas de taux de capitalisation aussi bas qu'en Suède et il est moins bien approvisionné de fonds liquides; mais il y a lieu de tenir compte du fait qu'il est beaucoup plus étroit. Des conversions sont cependant en cours en ce moment, montrant que le marché est orienté à la baisse des taux de capitalisation. Ainsi le Storting a décidé, le 27 février dernier, la conversion des emprunts 6 1/2 et 6 p. c. de 1924. Le gouvernement offre en remplacement un emprunt 4 1/2 p. c. émis à 94 1/2, ce qui met le taux effectif à près de 5 p. c. C'est là le taux auquel se capitalisent la plupart des obligations norvégiennes.

Plus récemment, le gouvernement a réussi un emprunt de 40 millions de couronnes au taux de 4 p. c. Celui-ci est affecté à la constitution d'un fonds destiné à aider les agriculteurs; ces derniers recevront la possibilité de convertir leurs emprunts sur seconde hypothèque au taux payé par le gouvernement.

En ce moment, le taux officiel d'escompte est de

3 1/2 p. c., alors qu'il n'est que de 2 1/2 p. c. en Suède.

Les prix ne manifestent pas plus de tendances à changer qu'en Suède. L'indice des prix de gros est à 123 en avril 1934, contre 122 en décembre 1931; l'indice des matières premières à 111, contre 110, tandis que la base des prix restait stable, des adaptations ont continué à se produire dans les secteurs les plus abrités de la vie économique nationale. C'est ainsi que le coût de la vie a fléchi de l'indice 136 à l'indice 130 en l'espace de deux ans et quatre mois. Remarquons que cette baisse est sensiblement moins forte qu'en Belgique. La raison en est que les pays du régime sterling n'ont pu bénéficier qu'incomplètement de la baisse des prix mondiaux, laquelle s'est produite pendant cette période. Exemple : l'indice des prix de gros anglais du Board of Trade est à 102 en 1932 et à 103 en avril 1934, pendant qu'en Belgique l'indice baisse de 532 à 470.

Le change norvégien est stabilisé, comme le change suédois, par rapport à la livre sterling, depuis l'été de 1933. La couronne norvégienne est légèrement plus dépréciée, puisque la livre cote 19,90 à Oslo et 19,40 à Stockholm.

La Norvège n'a pas vu affluer les capitaux étrangers en grandes quantités comme la Suède. Cependant, le mouvement des capitaux est en sa faveur et son endettement envers l'étranger a continué à diminuer. Ce résultat plus modeste est peut-être même le plus enviable, car il est plus susceptible de consolidation. A la date du 1<sup>er</sup> janvier 1934, l'endettement à l'égard de l'étranger était tombé à 2.093.000.000 couronnes, le chiffre de l'année précédente étant de 2.364.000.000 couronnes. Les créances n'ayant diminué que de 528 à 491 millions, l'endettement net est tombé en un an de 1.836 à 1.594 millions de couronnes. Ce fait est d'autant plus appréciable que l'endettement net avait augmenté de 1929 à 1933.

La Norges Bank n'a pas dû faire face à un important afflux de devises, comme la Sveriges Bank et ceci se marque dans sa situation. L'encaisse-or est restée pratiquement inchangée : elle est passée de mai 1933 à mai 1934, de 296 à 314 millions de couronnes; les prêts et escomptes sont montés de 228 à 272 millions. L'économie norvégienne a donc encore dû s'appuyer sur sa banque d'émission en vue d'obtenir des nouveaux crédits nécessaires à son activité, tandis que la pléthore de fonds à Stockholm provoque des remboursements.

L'indice de la production industrielle témoigne d'un simple *statu quo* de l'activité : d'avril 1933 à avril 1934, il a monté de 99 à 101 pour l'ensemble, tandis que les industries exportatrices sont stationnaires et que les autres ont haussé de 103,6 à 106.

La flotte marchande norvégienne, qui avait atteint 4.223.000 tonnes à la fin de 1931, est réduite à 4.065.000 tonnes à la fin de 1933, surtout par la vente de vieux vaisseaux à l'étranger. Les efforts de modernisation se poursuivent et paraissent plus rapides que dans la plupart des autres pays. Les vaisseaux à

moteur augmentent encore en nombre et représentaient 1.816.000 tonnes à la fin de 1933. Malgré la crise, les armateurs norvégiens s'efforcent de maintenir leur flotte à un haut degré d'efficacité et de qualités modernes : dans l'ensemble de la flotte, il y a 982.000 tonnes de navires construits au cours des cinq dernières années.

### III. — LE DANEMARK.

Comme les autres monnaies scandinaves, la couronne danoise se trouve en ce moment rattachée à la livre sterling, à un taux invariable depuis près d'une année. Mais il n'en faudrait pas conclure que les conditions au Danemark ne diffèrent pas sensiblement de celles qui gouvernent la Suède et qui, nous l'avons vu, diffèrent d'ailleurs de celles qui prévalent en Norvège. Au Danemark, les intérêts agricoles dominants, les

entraves particulièrement graves apportées par la Grande-Bretagne et d'autres pays au commerce des principaux produits d'exportation danoise ont été les facteurs de cette différenciation.

Une fois de plus, les facteurs économiques sont les plus puissants. Les Danois ont cherché dans une dépréciation plus forte de la monnaie un stimulant à l'exportation. La livre sterling cote en ce moment 22,40 à Copenhague, ce qui revient à coter la couronne norvégienne à 112,65 et la couronne suédoise à 115,60. On voit que la différence est importante. Aussi les prix sont-ils nettement à la hausse par rapport aux niveaux de septembre 1931, en opposition avec ce que nous avons constaté pour les deux autres pays. Sur les prix de gros en général, la hausse va jusqu'à 20 p. c. L'ensemble de la situation des changes et des prix est caractérisé dans le tableau ci-dessous, repris à la revue *Wirtschaftsdienst* du 1<sup>er</sup> janvier 1934.

Prix et changes au Danemark.

ANNÉES	Prix de gros	Prix des matières premières et demi-produits	Prix des marchandises importées	Prix des marchandises exportées	Prix des produits nationaux	Cours de la livre sterling	Valeur-or de la couronne
	(1913 = 100)						
Septembre 1931 .....	109	99	106	94	119	Par. 18,16	100
Décembre 1931 .....	119	108	119	95	127	18,11	69,4 (1)
Janvier 1933 .....	117	118	122	82	122	19,86	62,9
Février 1934 .....	131	138	139	106	129	22,40	50,8
En % :							
Septembre 1931 à janvier 1933 ...	+ 7 1/4	+ 19	+ 15,2	- 8,5	+ 2,5	- 9,3	- 37,1
Septembre 1931 à février 1934 ....	+ 20	+ 39,4	+ 31	+ 12,8	+ 8,4	- 23,2	- 49,2

(1) Janvier.

Si ces hausses des prix n'ont eu jusqu'ores qu'une répercussion modérée sur le coût de la vie, car celui-ci n'a haussé que de 6 p. c. depuis près de trois ans, malgré que les prix des produits importés aient augmenté de 31 p. c. au cours de cette période, ces stimulants administrés à la vie économique n'ont cependant pas sauvé les masses paysannes de leur situation critique. En effet, le commerce de la viande et du lard se trouve entravé plus que tout autre par des mesures de contingentements : les premiers contingentements appliqués aux viandes avaient si bien fait effondrer les prix internationaux que tous les marchés ont été obligés de se protéger pour éviter une catastrophe dans l'élevage. Le Danemark, exportateur, a suivi toutes les conséquences de cette course parallèle aux contingentements et à l'effondrement des valeurs, qui se conditionnaient l'un l'autre. Ainsi le problème de la surproduction des animaux de boucherie subsiste dans son entièreté, malgré toute intervention ayant pour but de hausser les prix et même lorsque celle-ci réussit, comme ce fut le cas récemment, quand les

prix du porc purent être relevés. On n'a pas pu faire disparaître les interventions tendant à la suppression d'une partie du cheptel agricole, fort peu importantes d'ailleurs au regard de la masse existante, ni certains systèmes de primes et de garanties de prix à l'agriculture.

En vue d'aider les agriculteurs à supporter la crise de l'élevage, le gouvernement est intervenu l'an dernier pour diminuer le taux de la charge hypothécaire. On estimait qu'auprès des coopératives de crédit, qui centralisent presque toute la dette paysanne, 206.000 exploitations étaient engagées pour 1.500 millions de couronnes. L'action engagée avait pour but de convertir les dettes 5 p. c. et 4 1/2 p. c. au taux de 4 p. c. Comme les coopératives de crédit ne pouvaient pas procéder à cette conversion sans contrepartie, le gouvernement défendit de payer plus de 3 p. c. sur les dépôts à court terme et de 3 1/2 p. c. sur les dépôts à long terme. L'abaissement des taux d'intérêt trouva un soutien dans la baisse du taux officiel d'escompte, qui fut réduit jusqu'à 2 1/2 p. c.

en décembre 1933. De plus, on constitua un fonds qui devait venir en aide aux coopératives mises en difficulté par la conversion. Celui-ci est intervenu à concurrence de 33 millions de couronnes.

Ces mesures d'intervention ont-elles été vraiment efficaces ? Il est difficile d'en juger.

En vue de dégager l'agriculture, le gouvernement cherche également à développer l'industrie nationale et à y amener une partie de la main-d'œuvre agricole. Quoique cette action ne soit pas de grande envergure et que les résultats ne puissent en être attendus avant longtemps, les interventions dans le commerce d'importation en vue de soutenir ces efforts industriels ne manquent pas. On a systématiquement utilisé à cet effet le contrôle des devises, qui reste encore en vigueur et qui permet d'arrêter les importations toutes les fois qu'il semble possible de promouvoir quelque activité industrielle intérieure. Cela introduit malheureusement dans les relations commerciales un élément d'insécurité et d'arbitraire, qui n'existe pas dans les relations avec les deux autres pays scandinaves.

Au cours de la dernière année, le chômage a été partiellement résorbé, comme dans les autres pays étudiés. Le pourcentage de chômeurs assurés est tombé de 24,3 p. c. en mai 1933 à 17,4 p. c. en mai 1934.

#### IV. — LA FINLANDE.

Depuis 1931, la Finlande a suivi de plus près le sort de la Suède que ne l'ont fait la Norvège et le Danemark. Le fait qu'ils dépendent très fort de l'exploitation forestière a évidemment contribué à pousser les deux pays, poursuivant une même politique générale, à lier leur sort dans une même conjoncture.

La politique des changes de la Finlande s'est donné pour but, à partir d'avril 1933, c'est-à-dire plus tôt qu'en Scandinavie, de fixer le taux de la livre sterling invariablement à 227 finnmarks la livre sterling. En fait, les cours des changes se trouvaient déjà très près de ce niveau depuis la fin de 1931. La dépréciation du finnmark est plus forte que celle des monnaies scandinaves, sauf la couronne danoise, ainsi qu'il résulte des chiffres suivants (avril 1934) :

Parité Kr.-Fmk. . . . .	1.064,07
Cours de Stockholm . . . . .	1.171
Cours d'Oslo . . . . .	1.142
Cours de Copenhague . . . . .	1.015

Dans l'ensemble, les prix ont fait preuve de beaucoup de stabilité. En avril 1934, les prix de gros sont au même niveau que deux ans plus tôt; les produits nationaux ont baissé de 94 à 93 (1926 = 100), tandis que les produits importés ont augmenté de 91 à 92. Seuls les produits exportés ont bien haussé de prix, en valeurs-papier, naturellement, passant de l'indice 71 à l'indice 82 en l'espace de deux ans; la hausse s'est faite entièrement depuis l'été dernier. Cette stabilité de l'indice des prix de gros n'a pas empêché le coût de la vie de baisser encore un peu : en deux ans, il est tombé de 1028 à 974 (1914 = 100).

Le marché des capitaux a été favorablement influencé par la stabilité des prix. L'indice du cours

des actions est remonté de 94 en septembre 1931 à 130 en avril 1934, le redressement s'étant d'ailleurs opéré surtout au cours de la dernière année. Parallèlement, l'indice des obligations est monté de 90 à 122, l'indice n'étant encore qu'à 102 en avril 1933.

En rapport avec ce redressement du marché des titres, des conversions sont annoncées, tant par les sociétés privées que par le gouvernement. Mais le pays est pauvre en capitaux et ceux-ci coûtent normalement bien plus cher qu'en Suède. Aussi, le taux courant auquel les emprunts de conversion sont émis est-il de 5 1/2 p. c. Ceci est cependant un allègement considérable, car on mentionne la conversion d'anciens emprunts allant de 6 à 8 1/2 p. c. L'Etat convertit notamment des emprunts 6 p. c. et 7 p. c., la ville d'Helsinki des emprunts de 8 et 8 1/2 p. c.

Le taux officiel d'escompte est de 5 1/2 p. c.

La situation de la Banque de Finlande et des établissements de crédit traduit un certain afflux de fonds vers la Finlande. En effet, les créances nettes réunies à l'égard de l'étranger ont monté comme suit au cours des dernières années (à fin avril) :

1924. . . . .	242 millions de Finnmarks.
1931. . . . .	753 » » »
1932. . . . .	742 » » »
1933. . . . .	925 » » »
1934. . . . .	1.386 » » »

Dans ce dernier chiffre, 1.031 millions représentent les avoirs de la Banque de Finlande.

Etant donné les rentrées de fonds, les avances bancaires à l'économie nationale ont diminué, tandis que les dépôts se sont maintenus. En deux ans, d'avril 1932 à avril 1934, ils ont passé de 7.634 à 7.679 millions; mais les traites escomptées sont tombées de 2.030 à 1.398 millions, les prêts et avances de 6.542 à 6.339 millions.

Le chômage est en diminution sensible depuis deux ans : en avril 1932, on enregistrait 75.500 chômeurs; en avril 1933 : 53.400; en avril 1934 : 32.200 seulement. Un examen des résultats de l'exploitation forestière et des industries connexes permet de comprendre ces résultats. On se trouve ici devant la situation spéciale de pays produisant des articles qui, dans un mouvement de redressement à ses débuts, sont parmi les premiers que le monde extérieur réclame : le bois, la pâte de bois et la cellulose, notamment.

Voici d'abord les exportations, en quantités, des principales marchandises d'origine forestière au cours des quatre premiers mois des dernières années :

	1932	1933	1934
Bois non sciés (1.000 mètres cubes) . . . . .	56	96,9	88,6
Bois sciés (1.000 stds). . . . .	26,9	35,7	46,7
Allumettes (tonnes) . . . . .	734	479	415
Pâte mécanique (T.). . . . .	44.272	59.280	54.420
Cellulose sulphite (T.). . . . .	149.142	170.510	181.105
Cellulose sulphate (T.). . . . .	68.334	50.702	62.209
Cartons (tonnes) . . . . .	20.109	19.455	19.390
Papiers (tonnes) . . . . .	90.473	97.419	113.047

Etant donné l'allure générale du commerce international, ces résultats sont pleinement satisfaisants. Ils le sont encore plus si l'on considère les chiffres de la production, qui ne sont encore au point que pour 1932, mais qui indiquent comment les principales industries d'exportation ont résisté de 1928 à 1932. Voici quelques chiffres significatifs.

	PRODUCTION EN	
	1928	1932
Scieries (1.000 stds) .....	1.425	823
Fabriques de pâte mécanique (1.000 tonnes) .....	312	393
Fabriques de cartons (1.000 T.) ..	55,5	70,6
Fabriques de pâte sulphate (1.000 tonnes) .....	146	231
Fabriques de pâte sulphite (1.000 tonnes) .....	438	638
Fabriques de papier (1.000 tonnes)	305	340

Phénomène rare : les industries transformatrices du bois se sont encore largement développées pendant la crise. L'effort le plus vigoureux est celui des usines de pâte chimique, qui ont accru leur production de 49 p. c., tandis que leur personnel a fléchi de 5 p. c.

Grâce à des exportations qui se maintiennent et augmentent même un peu tandis que les prix de vente montent, la Finlande a pu augmenter considérablement les achats qu'elle fait à l'étranger. Voici quelques chiffres intéressants.

Importations en tonnes (janvier-avril).

	1932	1933	1934
Blé .....	3.520	8.359	13.811
Farine .....	12.995	15.025	15.938
Café .....	3.488	4.885	6.034
Sucre .....	7.516	17.745	22.211
Tabac .....	599	826	953
Aciers laminés .....	6.249	10.811	13.378
Charbon et coke .....	13.874	101.579	105.730
Coton brut .....	2.262	2.027	3.602
Laine .....	449	552	896
Essence et pétrole .....	4.492	14.359	15.732

Les quantités importées ont ainsi augmenté bien plus que les quantités exportées.

\* \* \*

L'examen comparatif de ces quatre pays, qui tous sont dans le bloc du sterling et ont fait la même politique monétaire, montre des résultats très différents, d'après les éléments économiques proprement dits.

## BOURSE DE BRUXELLES

### MARCHE DES CHANGES

L'animation soutenue montrée par notre marché depuis le début du mois de juin s'est brusquement ralentie il y a quelques jours. Les cours se sont aussitôt détendus. La devise hollandaise, poussée un moment jusqu'à 290,50, glissa presque sans transition à 290,05. Le franc français revint par étapes de 28,265 à 28,225. Le franc suisse vaut en ce moment 139,25 après avoir atteint 139,40. Dans le groupe des devises anglo-saxonnes, seule la livre appelle une remarque particulière: après s'être relevée de 21,55 1/4 à 21,66 3/4, celle-ci a fléchi en l'espace de deux jours à 21,58. Le dollar s'est tenu constamment un peu au delà de 4,28. La lire italienne a eu un marché relativement bien assis autour de 36,75, cours auquel elle marque un léger gain sur sa tendance de la quinzaine précédente. Le reichsmark a progressé pendant la dernière semaine du mois de juin de 163,07 1/2 à 163,12; mais à peine l'échéance franchie le cours est brutalement descendu à 161,75. Ce recul s'est partiellement corrigé dans la suite; l'on cote actuellement 163,80. Le change sur Madrid a été négocié aux environs de 58,50. Les trois couronnes scandinaves ont évolué en sympathie avec la livre. Le Stockholm est monté de 111,10 à 111,80 puis est revenu à 111,25. La même courbe a été décrite par l'Oslo qui est passé de 108,20 à 108,95, ensuite à 108,30, et par le Copenhague, qui a été coté successivement 96,30, 96,70 et 96,40. La couronne tchécoslovaque a oscillé de 17,85 à 17,78. Le zloty s'est raffermi de 80,675 à 80,75. Le change sur Montréal a valu généralement 3 à 4 centièmes de belga de plus que le dollar E. U.

A terme, les cours ont épousé les évolutions de la cote au comptant. La prime de la livre, après être passée de 8 à 15 centièmes de belga, est retombée à 7 1/2 centièmes de belga; de même celle du franc français est montée de 6/12 à 14 centièmes de belga, puis est revenue à 6 centièmes de belga. Le dollar a dépassé son cours au comptant de 2 1/2 centièmes de belga au plus haut; en ce moment le report ne dépasse pas 1 1/2 centième environ.

Sur le marché de l'argent, la demande d'escompte a été pratiquement nulle. Le taux s'est tenu entre 2 1/4 et 2 3/8 p. c. L'argent a été prêté au jour le jour à 1 1/8 p. c. contre 3/4 à 7/8 p. c. pendant la quinzaine précédente.

10 juillet 1934.

### MARCHE DES TITRES

#### Comptant.

Aucune modification n'est intervenue dans l'allure générale du marché du comptant. Sous l'influence d'un manque d'ordres, les cotations, à l'exception de celles de nos rentes, s'établissent en nouvelle régression.

Ci-dessous, le tableau comparatif des cours pratiqués les 3 juillet et 19 juin.

**Aux rentes :** 3 p. c. Dette belge 2<sup>e</sup> série, 77,25-76,25; 5 p. c. Restauration Nationale, 95,50-94,50; 5 p. c. Intérieur à prime, 99,50-98; 6 p. c. Consolidé 1921, 97,25-97; 5 p. c. Emprunt belge à lots 1932, 510-512,50; 5 p. c. Emprunt belge à lots 1933, 1005-1005; 6 p. c. Associa-

tion Nationale des Industriels et Commerçants, 97,50-97; 4 p. c. Dommages de Guerre 1921, 208-206,50; 5 p. c. Dommages de Guerre 1922, 244-246; 5 p. c. Dette belge 1925, 91,50-91-25; 5 p. c. Emprunt belge 1931, 92,50-92,50.

**Aux assurances et banques :** Assurances Générales sur la Vie, 5925-5825; Banque du Congo Belge, 950-950; Banque d'Anvers, 1720-1800; Banque Belge pour l'Etranger, 437,50-455; Banque de Bruxelles, 500-505; Banque Nationale de Belgique, 1960-2020; Caisse Générale de Reports et de Dépôts, 1775-1875; Société Nationale de Crédit à l'Industrie, 610-620; part sociale Société Belge de Banque, 1085-1110; part de réserve Société Générale de Belgique, 3275-3300.

**Aux entreprises immobilières, hypothécaires et hôtelières :** part de fondateur Crédit Foncier d'Extrême-Orient (coupon n° 26 de 500 francs détaché), 9125-9900; action de dividende Hypothécaire Belge-Américaine, 2975-3060; Immobilière Bruxelloise, 3875-3950.

**Aux chemins de fer et canaux :** action privilégiée 6 p. c. Chemins de Fer Belges, 500-500; action de capital Compagnie du Congo Supérieur aux Grands Lacs Africains (coupon n° 63 de 10 francs détaché), 270-295; action privilégiée 6 p. c. Katanga, 697,50-722,50; action privilégiée 6 p. c. Vicinaux du Congo, 467,50-513; action de dividende Braine-le-Comte à Gand, 5175-5225; part de fondateur Congo, 1270-1600; 10<sup>e</sup> action de jouissance Tournai-Jurbise, 2425-2410; action de jouissance Welkenraedt, 17650-18875.

**Aux tramways, chemins de fer économiques et vicinaux :** action de dividende Bruxellois, 6000-6025; part sociale Caire, 412,50-422,50; action de dividende Pays de Charleroi, 905-887,50.

**Aux tramways et électricité (trusts) :** Bangkok, 400-445; part sociale Compagnie Belge de Chemins de Fer et Entreprises, 700-710; action de capital Electrafina (coupon n° 34 de 10 francs détaché), 170-186; action de dividende idem (coupon n° 34 de 26 francs détaché), 485-530; action de capital Electrobél, 1800-1940; part de fondateur Electrorail, 3380-3560; action privilégiée Sidro, 345-370; action ordinaire Sofina, 6100-6900; 1/50<sup>e</sup> action ordinaire idem, 120-135.

**Aux entreprises de gaz et d'électricité :** part sociale Compagnie Auxiliaire d'Electricité, 2010-1905; action de jouissance Electricité Anversoise, 3940-3910; 10<sup>e</sup> part de fondateur Electricité du Borinage, 2750-2800; part de fondateur Bruxelloise d'Electricité, 9850-10000; part de fondateur Electricité de la Dendre, 3250-3230; 10<sup>e</sup> part de fondateur Electricité de l'Est de la Belgique, 5600-5750; action de capital Electricité du Nord de la Belgique (coupon n° 15 de fr. 78,50 détaché), 1726,50-1825; 10<sup>e</sup> part de fondateur idem (coupon n° 25 de 322 francs détaché), 7375-7775; part de fondateur Electricité du Pays de Liège, 4000-4020; part de fondateur Gaz et Electricité du Hainaut, 10350-10150.

**Aux industries métallurgiques :** Baume et Marpent, 5160-5050; action de capital Fabrique de Fer de Charleroi, 565-600; Forges de Clabecq, 18550-18475; Cockerill, 325-380; Espérance-Longdoz, 1450-1575; Ougrée-

Marihaye, 550-585; Providence, 6400-6625; Sambre-et-Moselle, 775-880; Thy-le-Château, 1550-1610.

Aux **charbonnages et fours à coke** : Amersœur, 1375-1420; Bonnier, 4255-4290; Centre de Jumet, 2900-2990; Espérance et Bonne-Fortune, 1355-1470; Gouffre, 6750-7100; Maurage, 3750-4000; Noël-Sart-Culpart, 5250-5522,50; Sacré-Madame, 1500-1505; Wérister, 2215-2200.

Aux **zincs, plombs et mines** : Asturienne des Mines, 104-117; part sociale Overpelt-Lommel, 230-272,50; part sociale Métallurgique de Prayon, 640-725; 10<sup>e</sup> action Vieille-Montagne, 1370-1480.

Aux **glaceries** : Auvelais, 12225-12700; Moustier-sur-Sambre, 12425-12975; part sociale Saint-Roch, 11050-12725.

Aux **industries de la construction** : Carrières de Porphyre de Quenast, 670-695; Carrières Unies de Porphyre, 3150-3125; action de jouissance Ciments de l'Europe Orientale, 940-947,50.

Aux **industries textiles et soieries** : part de fondateur Filatures de Dolhain, 1260-1315; action de capital Lainière Barcelonaise, 1050-1155; action de dividende idem, 1040-1050; La Lainière à Verviers, 565-615; Linière La Lys, 4300-4425; action privilégiée Soie Viscose, 690-660; action de capital idem, 670-665.

Aux **produits chimiques** : Auvelais, 500-475; part sociale Fabrique Nationale de Produits Chimiques et Explosifs, 912,50-952,50; part sociale Union Chimique Belge, 175-185.

Aux **entreprises coloniales** : Cotonnière Congolaise, 212,50-229; part de fondateur Auxiliaire Chemins de fer Grands Lacs, 2100-2275; action de capital Géomines, 427,50-446,25; action privilégiée Katanga, 14925-

15900; action ordinaire idem, 13060-15050; 100<sup>e</sup> part de fondateur Minière des Grands Lacs, 680-800; action de capital Synkin, 385-377,50.

Aux **alimentation** : action de capital Industrielle Sud-Américaine, 900-885; Moulins La Royale, 2785-2800; action de dividende Moulins Rypens, 1780-1795; action de jouissance Moulins des Trois-Fontaines, 7300-7000.

Aux **brasseries** : Haecht, 1510-1515; Ixelles, 3825-4010; Koekelberg, 2340-2360.

Aux **industries diverses** : Bougies de la Cour, 742,50-715; part sociale Englebert, 1330-1505; part de fondateur Grands Magasins de l'Innovation, 2325-2375.

Aux **actions étrangères** : Chade, 4630-5075; Madriena de Tranvias, 1425-1430; part de fondateur Economique du Nord, 900-995; part bénéficiaire Electricité de Paris, 17450-17600; action de jouissance Matériel de Chemins de fer, 2250-2325; Métropolitain de Paris, 1665,50-1785; part bénéficiaire Parisienne, 2115-2260; part de fondateur Huileries de Deli, 2300-2575; part de fondateur Palmeraies de Mopoli, 8025-8225; action ordinaire Royal Dutch, 23200-23625; part sociale Arbed, 3000-3140.

#### Terme.

Banque de Paris et des Pays-Bas, 1985-2070; Barcelona Traction, 315-352,50; Brazilian Traction, 182-206,25; Gaz du Nord, 600-650; Héliopolis, 1185-1220; Minière des Grands Lacs, 690-802,50; Pétrofina, 530-557,50; Royal Dutch, 2310-2380; Securities, 117,50-143; Transports, Electricité et Gaz, 305-360; Union Minière du Haut-Katanga, 2560-2750.

# STATISTIQUES

## MARCHE 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 (2)	
	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
<i>a) la dernière quinzaine :</i>									
21 juin 1934.....	3,—	3,50	3,50	2,0625	—	1,—	1,—	6,50	6,—
22 — .....	3,—	3,50	3,50	2,125	—	1,—	1,—	6,50	6,—
23 — .....	3,—	3,50	3,50	2,125	—	1,—	1,—	6,50	6,—
25 — .....	3,—	3,50	3,50	2,125	—	1,—	1,—	6,50	6,—
26 — .....	3,—	3,50	3,50	2,125	—	1,—	1,—	6,50	6,—
27 — .....	3,—	3,50	3,50	2,375	—	1,—	1,—	6,50	6,—
28 — .....	3,—	3,50	3,50	2,375	—	1,—	1,—	6,50	6,—
29 — .....	3,—	3,50	3,50	2,375	—	1,—	1,—	6,50	6,—
30 — .....	3,—	3,50	3,50	2,125	—	1,—	1,—	6,50	6,—
2 juillet 1934.....	3,—	3,50	3,50	2,125	2,50	1,25	1,25	6,50	6,—
3 — .....	3,—	3,50	3,50	2,375	—	1,125	1,125	6,50	6,—
4 — .....	3,—	3,50	3,50	2,25	2,50	1,125	1,25	6,50	6,—
5 — .....	3,—	3,50	3,50	2,125	—	1,—	1,25	6,50	6,—
<i>b) les derniers mois (1) :</i>									
1932 .....	3,46	3,96	4,46	3,12	3,6565	1,2020	1,2741	6,35	5,86
1933 .....	3,50	4,—	4,34	2,4148	3,0832	0,8829	0,886	6,50	6,—
1933 Avril.....	3,50	4,—	4,50	2,497	3,125	0,966	0,994	6,50	6,—
Mai .....	3,50	4,—	4,50	2,413	3,101	0,856	0,822	6,50	6,—
Juin .....	3,50	4,—	4,50	2,3125	3,104	0,797	0,797	6,50	6,—
Juillet .....	3,50	4,—	4,50	2,3125	3,125	0,817	0,792	6,50	6,—
Août .....	3,50	4,—	4,50	2,3125	3,125	0,750	0,750	6,50	6,—
Septembre .....	3,50	4,—	4,—	2,267	3,069	0,966	0,966	6,50	6,—
Octobre .....	3,50	4,—	4,—	2,207	2,875	0,899	0,952	6,50	6,—
Novembre .....	3,50	4,—	4,—	2,122	2,875	0,760	0,724	6,50	6,—
Décembre .....	3,50	4,—	4,—	2,250	2,900	0,800	0,810	6,50	6,—
1934 Janvier .....	3,50	4,—	4,—	2,141	2,966	0,827	0,837	6,50	6,—
Février .....	3,50	4,—	4,—	2,046	2,842	0,772	0,793	6,50	6,—
Mars .....	3,50	4,—	4,—	2,071	2,625	0,750	0,750	6,50	6,—
Avril.....	3,—	3,50	3,50	2,141	2,592	0,750	0,750	6,50	6,—
Mai .....	3,—	3,50	3,50	1,930	2,339	0,812	0,761	6,50	6,—
Juin .....	3,—	3,50	3,50	2,111	—	0,966	0,942	6,50	6,—

(1) Les chiffres annuels sont des moyennes; les chiffres mensuels sont les taux en vigueur à la fin de chaque mois ou des moyennes mensuelles en ce qui concerne les taux « hors banque » et les taux du « call money ».

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

### II. — Taux des dépôts en banque au 5 juillet 1934.

BANQUES	Compte à vue	Compte de quinzaine ou à 15 jours de préavis	Compte de dépôts à :					Caisse Gén. d'Epargne et de Retraite	
			1 mois	3 mois	6 mois	1 an	2 ans et plus	jusqu'à 20.000 francs	au delà de 20.000 fr.
Société Générale .....	1,—	2,—	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Banque de Bruxelles .....	1,—	2,—	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Caisse de Reports .....	1,—	2,02	—	2,—	2,—	—	—	—	—
Algemeene Bankvereniging ....	1,—	2,—	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Société Belge de Banque .....	1,—	2,—	2,40	2,50	2,75	—	—	—	—
Société Nation. de Crédit à l'Ind.	—	—	—	3,—	3,25	3,75	4,—	—	—
Caisse Gén. d'Epargne et de Retr.	—	—	—	—	—	—	—	3,—	2,—

MARCHE DES CHANGES A BRUXELLES

I. — Cours quotidiens.

DATES	LONDRES 1 £ = 35 belgas	PARIS 100 fr. = 26,1773 b.	NEW-YORK (câble) 1 \$ = 4,24772 b. (1)	AMSTERDAM 100 fl. = 269,086 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. = 17,5752 b. (2)	MONTREAL 1 \$ = 7,19193 b.	BERLIN 100 M. = 171,321 b.	VARSOVIE 100 zl. = 80,68 b.
21 juin 1934...	21,585	28,25625	4,285	290,36	139,22	58,58	36,83	111,30	108,30	96,45	17,80	4,315	163,20	80,70
22 —	21,5525	28,25	4,28275	290,37	139,19	58,55	36,66	111,10	108,20	96,30	17,78	4,29875	163,075	80,675
25 —	21,565	28,25	4,2845	290,425	139,22	58,52	36,57	111,10	108,31	96,35	17,78	4,32	163,625	80,85
26 —	21,53	28,22875	4,2825	290,45	139,265	58,48	36,60	111,10	108,15	96,225	17,85	4,32	163,81	80,80
27 —	21,57625	28,229	4,283	290,43	139,25	58,53	36,52	111,35	108,35	96,45	17,85	4,325	167,95	80,85
28 —	21,6115	28,2325	4,27875	290,44	139,17	58,525	36,55	111,40	108,575	96,625	17,81	4,31625	168,12	80,775
29 —	21,65875	28,26	4,2825	290,50	139,165	58,5775	36,75	111,60	108,70	96,75	17,85	4,32	165,80	80,95
2 juillet 1934.	21,635	28,265	4,28625	290,50	139,22	58,53	36,77	111,50	108,65	96,60	17,83	4,325	161,75	80,85
3 —	21,64875	28,24125	4,28425	290,50	139,31	58,50	36,76	111,65	108,75	96,675	17,80	4,32125	163,85	80,775
4 —	21,6675	28,2225	4,28	290,35	139,40	58,45	36,77	111,80	108,95	96,70	17,81	4,33	163,75	80,80
5 —	21,633	28,224	4,28	290,30	139,31	58,475	36,735	111,525	108,75	96,60	17,84	4,32	164,—	80,83

(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. — Moyennes annuelles et mensuelles.

	Londres	Paris	New-York (câble)	Amsterdam	Genève	Madrid	Milan	Stockholm	Berlin
1932 .....	25,174	28,222	7,1857	289,62	139,44	57,890	36,822	132,87	170,75
1933 .....	23,796	28,129	5,7915	288,88	138,69	59,931	37,379	124,17	170,13
1933 Avril .....	24,602	28,206	6,8776	288,83	138,41	60,999	36,862	129,26	167,29
Mai .....	24,168	28,246	6,1403	288,70	138,57	61,372	37,397	124,37	167,46
Juin .....	24,262	28,173	5,8545	287,59	138,22	60,797	37,460	124,85	168,00
Juillet .....	23,912	28,071	5,1404	288,81	138,54	59,935	37,926	123,52	170,60
Août .....	23,535	28,061	5,2310	289,10	138,48	59,886	37,712	121,50	170,74
Septembre .....	22,560	28,073	4,8393	289,18	138,75	59,930	37,743	116,43	171,03
Octobre .....	22,449	28,083	4,8144	289,36	139,00	60,010	37,738	116,07	170,90
Novembre .....	23,136	28,086	4,4831	289,26	138,99	58,943	37,773	119,37	171,14
Décembre .....	23,546	28,180	4,5976	289,29	139,24	58,905	37,811	121,49	171,60
1934 Janvier .....	22,910	28,193	4,5278	288,78	139,11	58,850	37,726	118,16	170,39
Février .....	21,952	28,230	4,3650	288,49	138,68	58,152	37,516	113,23	169,43
Mars .....	21,852	28,243	4,2921	288,79	138,59	58,463	36,815	112,73	170,01
Avril .....	21,997	28,224	4,2691	289,41	138,47	58,472	36,537	113,40	168,66
Mai .....	21,803	28,246	4,2709	290,03	138,95	58,556	36,404	112,42	168,39
Juin .....	21,610	28,249	4,2806	290,27	139,10	58,554	36,848	111,43	164,12

III. — 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
à 1 mois :								
21 juin 1934.....	R 0,0280	R 0,0320	R 0,0225	R 0,0300	R 0,0025	R 0,0035	R 0,25	R 0,40
22 —	R 0,0325	R 0,0400	R 0,0300	R 0,0350	R 0,0040	R 0,0060	R 0,40	R 0,60
23 —	—	R 0,0325	—	R 0,0300	R 0,0040	R 0,0060	—	R 0,30
25 —	R 0,0200	R 0,0300	R 0,0225	R 0,0300	R 0,0030	R 0,0050	—	R 0,30
26 —	R 0,0250	R 0,0300	R 0,0250	R 0,0270	R 0,0035	R 0,0050	R 0,25	R 0,35
27 —	R 0,0260	R 0,0300	R 0,0200	R 0,0250	R 0,0035	R 0,0040	R 0,20	R 0,33
28 —	R 0,0350	R 0,0400	R 0,0275	R 0,0325	R 0,0035	R 0,0045	R 0,35	R 0,50
29 —	R 0,0500	R 0,0550	R 0,0350	R 0,0400	R 0,0060	R 0,0080	R 0,50	R 0,70
30 —	R 0,0550	R 0,0600	R 0,0450	R 0,0500	R 0,0080	—	R 0,50	—
2 juillet 1934.....	R 0,0400	R 0,0500	R 0,0375	R 0,0450	R 0,0080	R 0,0100	R 0,40	R 0,70
3 —	R 0,0400	R 0,0450	R 0,0400	R 0,0500	R 0,0080	R 0,0100	R 0,50	R 0,70
4 —	—	R 0,0350	—	R 0,0350	—	R 0,0080	—	R 0,60
5 —	R 0,0250	R 0,0300	R 0,0125	R 0,0200	R 0,0050	R 0,0063	—	R 0,45
à 3 mois :								
21 juin 1934.....	R 0,080	R 0,085	R 0,065	R 0,070	R 0,0100	R 0,0105	R 0,60	R 0,80
22 —	R 0,080	R 0,090	R 0,075	R 0,085	R 0,0100	R 0,0120	R 0,80	R 1,—
23 —	R 0,080	R 0,085	R 0,080	R 0,075	R 0,0110	R 0,0120	R 0,70	R 0,80
25 —	R 0,065	R 0,075	R 0,070	R 0,080	R 0,0090	R 0,0100	R 0,65	R 0,75
26 —	R 0,070	R 0,080	R 0,065	R 0,075	R 0,0100	R 0,0120	R 0,55	R 0,65
27 —	R 0,075	R 0,080	R 0,075	R 0,080	R 0,0105	R 0,0120	R 0,60	R 0,65
28 —	R 0,095	R 0,100	R 0,091	R 0,100	R 0,0125	R 0,0140	R 0,80	R 0,95
29 —	R 0,130	R 0,135	R 0,110	R 0,120	R 0,0200	R 0,0240	R 1,20	R 1,40
30 —	R 0,150	—	R 0,130	—	R 0,0250	—	R 1,20	—
2 juillet 1934.....	R 0,135	R 0,145	R 0,135	R 0,140	R 0,0225	R 0,0280	R 1,20	R 1,60
3 —	R 0,130	R 0,135	R 0,140	R 0,145	R 0,0200	R 0,0240	R 1,25	R 1,50
4 —	R 0,085	R 0,095	—	R 0,120	—	R 0,0180	—	R 1,20
5 —	R 0,075	R 0,080	R 0,060	R 0,080	—	R 0,0160	—	R 1,—



**INDICE MENSUEL DE LA BOURSE DE BRUXELLES (30 titres à revenu fixe, 120 titres à revenu variable).**

	TITRES A REVENU FIXE					TITRES A REVENU VARIABLE												
	Dette belge directe et indirecte	Emprunts provinces et commun.	Obligations 4 % impôt 16,50 %	Obligations 6 % net d'impôts	Tous TITRES A REVENU FIXE	Banques	Entrepr. immobil. hypothéc. et hôtelières	Tramw. ch. de fer économ. et vicinaux	Tramw. et électricité (Trusts)	Gaz et électricité	Métal- lurgie	Char- bonnages	Zinc, plomb mines	Glaceries et verreries	Textiles et soieries	Colo- niales	Divers	Tous TITRES A REVENU VARIABLE
Indice par rapp. au mois préc.																		
1934 1 <sup>er</sup> juin .....	101	102	101	100	101	95	97	90	96	94	90	98	96	95	93	93	90	94
2 juillet .....	100	101	99	100	100	98	98	99	95	93	98	93	99	95	99	96	97	
Indice par rapp. au 1-1-28 :																		
1933 1 <sup>er</sup> mai .....	112	119	117	103	112	31	25	28	29	50	44	59	21	51	23	24	34	
1 <sup>er</sup> juin .....	110	117	117	103	111	32	26	30	33	55	46	66	23	53	24	26	36	
3 juillet .....	108	118	117	104	111	34	28	32	34	57	46	65	27	54	25	27	38	
1 <sup>er</sup> août .....	111	119	118	105	112	35	29	33	34	59	44	70	26	55	27	27	38	
1 <sup>er</sup> septembre .....	111	118	118	106	112	34	29	33	33	58	44	68	25	56	26	27	38	
2 octobre .....	110	116	118	105	112	33	27	32	31	56	39	66	23	54	25	25	36	
2 novembre .....	111	116	118	104	111	31	25	31	29	54	35	62	21	53	23	24	34	
1 <sup>er</sup> décembre .....	106	110	117	104	109	31	24	30	28	55	36	61	21	53	22	24	34	
1934 2 janvier .....	111	115	119	103	111	30	25	30	28	54	36	60	21	52	21	22	33	
1 <sup>er</sup> février .....	115	119	124	106	115	31	24	34	28	57	33	56	22	51	22	23	33	
1 <sup>er</sup> mars .....	115	120	125	105	115	31	23	32	27	56	33	55	20	51	20	22	32	
3 avril .....	117	119	125	106	116	29	22	30	26	55	30	49	19	48	20	19	30	
1 <sup>er</sup> mai .....	118	122	127	105	117	29	22	29	25	55	28	48	17	46	19	19	30	
1 <sup>er</sup> juin .....	120	125	128	105	118	28	21	26	24	52	25	47	17	44	17	18	28	
2 juillet .....	120	126	127	106	118	27	21	26	23	51	24	46	16	43	17	18	28	

**RENDEMENT DE QUELQUES FONDS D'ETAT BELGES ET CONGOLAIS**

DATES	Rente Belge, 3 p. c., 2 <sup>e</sup> série net d'impôts		Rest. Nat. 1919 5 p. c. net d'impôts		Consolidé 1921 6 p. c. impôt 2 p. c.		Congo 1906, 4 p. c. net d'impôts		Congo 1896, 4 p. c. net d'impôts		Intérieur à prime 1920, 5 p. c. net d'impôts, remboursables en 75 ans par 750 fr./500			D. de guerre 1922, 5 p. c. net d'imp. tit. de 250 fr. remb. en 90 ans par 300 fr. ou avec lots			Dette belge 1925, 5 p. c. impôt 2 p. c. remb. en 20 ans à partir du 1-1-36		
	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend.	Cours	Rend. eu égard au cours seul <sup>1</sup>	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. eu égard au cours seul <sup>1</sup>	Rend. en tenant compte de la prime de remb.	Cours	Rend. eu égard au cours seul <sup>1</sup>	Rend. en tenant compte de la durée de l'empr.
1932 4 janvier .....	71,—	4,23	82,75	6,04	92,—	6,39	61,50	6,50	64,—	6,25	450,—	5,56	6,25	237,—	5,27	5,99	77,25	6,34	7,58
1933 3 janvier .....	66,25	4,53	86,—	5,81	91,50	6,43	62,—	6,45	62,40	6,41	475,—	5,26	5,90	233,—	5,36	6,10	81,50	6,01	7,10
1933 1 <sup>er</sup> mai .....	68,25	4,40	89,—	5,62	94,40	6,23	60,—	6,67	61,50	6,50	480,—	5,21	5,85	225,—	5,56	6,32	82,50	5,94	7,—
1 <sup>er</sup> juin .....	64,50	4,65	88,—	5,88	94,—	6,26	65,25	6,13	65,—	6,15	475,—	5,26	5,92	226,—	5,53	6,30	80,—	6,12	7,37
3 juillet .....	63,25	4,74	85,75	5,83	90,—	6,53	62,—	6,45	63,50	6,30	460,—	5,43	6,15	225,50	5,54	6,31	79,60	6,16	7,44
1 <sup>er</sup> août .....	65,75	4,56	88,—	5,88	93,35	6,30	62,55	6,39	63,45	6,30	492,50	5,08	5,70	232,—	5,39	6,13	81,75	5,99	7,13
1 <sup>er</sup> septembre .....	67,—	4,48	86,—	5,81	94,20	6,24	63,50	6,30	63,75	6,27	485,—	5,15	5,80	229,50	5,45	6,20	81,25	6,03	7,22
2 octobre .....	64,—	4,69	86,25	5,80	95,—	6,19	63,15	6,33	63,05	6,34	483,75	5,17	5,81	222,25	5,62	6,41	81,—	6,05	7,27
2 novembre .....	67,25	4,46	87,25	5,73	94,—	6,26	62,05	6,45	62,10	6,44	474,60	5,27	5,93	222,—	5,63	6,42	80,75	6,07	7,32
1 <sup>er</sup> décembre .....	65,—	4,62	82,75	6,04	87,50	6,72	60,75	6,58	59,75	6,69	448,75	5,57	6,30	220,50	5,67	6,46	77,—	6,36	7,92
1934 2 janvier .....	67,—	4,48	88,25	5,68	92,90	6,33	61,—	6,56	61,50	6,52	466,—	5,38	6,05	224,—	5,58	6,36	82,25	5,96	7,12
1 <sup>er</sup> février .....	70,—	4,29	90,50	5,52	98,50	6,09	65,50	6,11	66,—	6,06	482,50	5,18	5,82	234,—	5,34	6,07	87,25	5,62	6,44
1 <sup>er</sup> mars .....	71,—	4,23	90,50	5,52	97,60	6,02	73,—	5,48	71,05	5,63	481,25	5,19	5,85	240,—	5,21	5,92	86,50	5,66	6,55
3 avril .....	70,—	4,29	92,—	5,43	98,25	5,93	69,10	5,79	68,15	5,87	493,75	5,06	5,70	239,—	5,23	5,94	89,75	5,46	6,12
1 <sup>er</sup> mai .....	72,50	4,14	94,—	5,32	99,—	5,91	74,95	5,34	76,50	5,23	502,50	4,98	5,58	246,50	5,07	5,75	92,—	5,33	5,84
1 <sup>er</sup> juin .....	75,50	3,97	95,—	5,26	93,75	5,95	76,—	5,26	77,50	5,16	500,—	5,—	5,62	247,50	5,05	5,73	92,50	5,30	5,78
2 juillet .....	77,25	3,88	95,50	5,24	97,25	6,05	72,05	5,55	73,—	5,48	496,25	5,04	5,65	243,25	5,14	5,84	91,25	5,37	5,95

**PRIX DE GROS DE QUELQUES PRODUITS INDUSTRIELS (par tonne).**

ÉPOQUES (Chiffres au 1 <sup>er</sup> du mois)	CHARBONS					SIDÉRURGIE									
	pour foyer domestique brais. anthr. 20/30	Industr. menu ½ gras mi-lavé	Fines à coke	Briquettes du pays	Coke ordinaire	Fonte de moulage Charteroi	Blooms		Billettes		Poutrelles		Rails		
							Prix à l'exportation	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Prix intérieurs	Prix à l'exportation	Prix intérieurs	
fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	fr.	£	fr.	£	fr.	£	fr.	£	fr.		
1932 Moyenne mensuelle .....	271,—	120,—	116,25	147,50	117,60	323,—	2-2-0	428,—	2-2-11	437,—	2-5-2	456,—	5-18-1	1146,—	
1933 Moyenne mensuelle .....	260,50	114,50	105,—	140,—	100,—	296,50	2-3-5	459,60	2-5-0	469,60	2-10-8	510,75	5-16-3	1100,—	
1933 Mai .....	280,—	115,—	105,—	140,—	100,—	290,—	2-6-0	470,—	2-7-0	480,—	2-10-0	510,—	5-17-6	1100,—	
Juin .....	250,—	115,—	105,—	140,—	100,—	290,—	2-7-0	470,—	2-8-0	480,—	2-12-6	525,—	5-17-6	1100,—	
Juillet .....	250,—	115,—	105,—	140,—	100,—	290,—	2-5-0	470,—	2-7-0	480,—	2-15-0	525,—	5-17-6	1100,—	
Août .....	250,—	115,—	105,—	140,—	100,—	300,—	2-5-0	470,—	2-7-0	480,—	2-15-0	525,—	5-17-6	1100,—	
Septembre .....	250,—	115,—	105,—	140,—	100,—	300,—	2-5-0	470,—	2-7-0	480,—	2-15-0	525,—	5-17-6	1100,—	
Octobre .....	250,—	110,—	105,—	135,—	100,—	300,—	2-5-0	470,—	2-7-0	480,—	2-15-0	525,—	5-17-6	1100,—	
Novembre .....	250,—	110,—	105,—	135,—	100,—	307,50	2-5-0	470,—	2-7-0	480,—	2-15-0	535,—	5-10-0	1100,—	
Décembre .....	250,—	110,—	105,—	135,—	100,—	307,50	2-5-0	470,—	2-7-0	480,—	2-15-0	535,—	5-10-0	1100,—	
1934 Janvier .....	250,—	115,—	105,—	140,—	100,—	307,50	2-5-0	470,—	2-7-0	480,—	2-15-0	535,—	5-10-0	1100,—	
Février .....	245,—	115,—	105,—	140,—	105,—	305,—	2-5-0	470,—	2-7-0	480,—	2-15-0	550,—	5-10-0	1100,—	
Mars .....	245,—	115,—	105,—	140,—	105,—	305,—	2-5-0	470,—	2-7-0	480,—	2-15-0	550,—	5-10-0	1100,—	
Avril .....	220,—	110,—	105,—	135,—	110,—	305,—	2-5-0	470,—	2-7-0	480,—	2-15-0	550,—	5-10-0	1100,—	
Mai .....	220,—	110,—	105,—	135,—	110,—	305,—	2-5-0	470,—	2-7-0	480,—	2-15-0	550,—	5-10-0	1100,—	
Juin .....	220,—	110,—	105,—	135,—	110,—	305,—	2-5-0	470,—	2-7-0	480,—	2-15-0	550,—	5-10-0	1100,—	
Juillet .....	220,—	110,—	105,—	135,—	110,—	305,—	2-5-0	470,—	2-7-0	480,—	2-15-0	550,—	5-10-0	1100,—	

NOTE. — Les prix en £ représentent des £-or.

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

ÉPOQUES	Froment	Seigle	Avoine	Orge	Pomm <sup>es</sup> de terre	Lin brut	Beurre	Laine	Œufs
	en francs par 100 kilos						en francs par kilo		en francs par pièce
1932 Moyenne mensuelle .....	75,73	69,02	87,24	80,30	34,75	56,38	19,19	13,23	0,61
1933 Moyenne mensuelle .....	70,84	48,90	67,30	57,14	16,59	61,16	19,48	14,19	0,52
1933 Mars .....	77,76	53,23	76,56	62,10	14,37	60,04	19,59	12,75	0,36
Avril .....	77,37	52,75	75,79	59,99	12,74	58,18	18,93	12,75	0,32
Mai .....	78,04	52,81	75,83	59,35	11,92	57,41	16,40	13,12	0,31
Juin .....	78,39	52,07	74,97	58,95	12,09	58,94	16,70	13,60	0,34
Juillet .....	80,—	52,50	75,57	56,29	10,88	60,29	17,07	15,—	0,34
Août .....	63,46	45,61	57,—	51,58	14,17	62,66	19,50	15,—	0,47
Septembre .....	61,97	42,60	54,16	50,33	19,75	63,23	21,16	15,—	0,58
Octobre .....	59,05	41,42	52,28	50,39	22,34	61,63	20,62	15,—	0,74
Novembre .....	59,04	43,23	54,32	53,47	22,16	62,99	20,16	15,75	0,85
Décembre .....	59,05	43,16	55,34	54,53	23,59	64,60	21,17	16,31	0,80
1934 Janvier .....	58,51	43,27	55,43	55,08	23,32	60,61	20,36	17,—	0,60
Février .....	57,34	42,92	55,07	54,04	24,62	62,10	19,91	17,—	0,45
Mars .....	56,07	43,62	55,08	55,81	25,48	60,94	19,10	15,—	0,31
Avril .....	57,80	45,25	57,83	57,70	29,70	62,03	16,79	15,—	0,31
Mai .....	59,85	46,38	58,83	58,09	33,36	58,22	14,97	14,60	0,30

**PRODUCTION INDUSTRIELLE DE LA BELGIQUE. — I. — Industries minières et métallurgiques (1).**

PÉRIODES	MINES DE HOUILLE										Nombre moyen de jours d'extraction	Stock à fin de mois (milliers de tonnes)
	NOMBRE MOYEN D'OUVRIERS		PRODUCTION EN MILLIERS DE TONNES PAR BASSIN									
	du fond	fond et surface	Mons	Centre	Charleroi	Namur	Liège	Campine	TOTAL			
1932 Moyenne mensuelle .....	90.495	130.143	298	263	502	24	370	327	1.784	20,8	3.146	
1933 Moyenne mensuelle .....	93.262	134.478	359	313	585	27	425	397	2.106	22,7	2.847	
1933 Mars .....	96.905	139.367	405	338	652	32	473	411	2.310	24,5	2.551	
Avril .....	96.492	138.673	340	303	588	27	411	359	2.028	21,4	2.748	
Mai .....	95.769	138.476	381	311	591	26	433	384	2.126	22,3	2.947	
Juin .....	93.910	135.942	340	297	560	26	401	369	1.992	21,4	3.075	
Juillet .....	91.262	132.642	343	303	547	25	404	371	1.995	22,1	3.158	
Août .....	91.218	132.208	358	306	554	25	401	388	2.033	22,5	3.221	
Septembre .....	89.848	129.930	353	309	552	24	412	408	2.058	22,7	3.164	
Octobre .....	90.914	130.657	372	321	571	27	432	416	2.139	25,2	2.980	
Novembre .....	92.012	132.330	355	323	591	25	428	465	2.187	22,5	3.008	
Décembre .....	91.311	131.364	355	316	593	28	437	439	2.166	22,2	2.858	
1934 Janvier .....	90.515	130.502	390	343	604	28	467	474	2.306	24,0	2.855	
Février .....	89.865	129.470	336	297	545	27	418	417	2.039	21,1	2.828	
Mars .....	89.350	128.802	421	356	623	31	473	501	2.404	24,7	2.871	
Avril .....	87.740	126.877	373	327	579	27	424	446	2.176	22,3	3.042	
Mai .....	87.629	126.940	349	311	586	28	401	449	2.124	21,9	3.114	

PÉRIODES	COKES		AGGLOMÉRÉS		Hauts fourneaux en activité à la fin de la période	MÉTALLURGIE. — PRODUCTION EN MILLIERS DE TONNES				
	Production (milliers de tonnes)	Nombre moyen d'ouvriers	Production (milliers de tonnes)	Nombre moyen d'ouvriers		Fonte	Aciers bruts	Pièces d'acier moulées	Aciers finis	Fers finis
1932 Moyenne mensuelle .....	373	3.929	110	795	37 (2)	232	230	4,2	171	3,0
1933 Moyenne mensuelle .....	377	3.975	115	826	32 (2)	229	224	4,5	174	3,2
1933 Mars .....	383	3.833	118	794	35	246	252	5,5	199	2,1
Avril .....	361	3.791	106	822	34	230	226	4,4	176	1,6
Mai .....	386	3.975	107	808	35	252	265	5,3	208	2,5
Juin .....	376	3.931	102	785	35	230	227	4,9	172	3,1
Juillet .....	385	5.019	101	806	35	225	208	4,4	162	3,5
Août .....	385	3.885	109	830	35	223	211	3,6	170	3,5
Septembre .....	376	3.892	129	864	34	209	207	4,5	162	4,5
Octobre .....	377	3.930	129	854	33	220	210	4,6	158	4,5
Novembre .....	364	3.886	124	840	33	216	208	4,6	161	3,8
Décembre .....	390	3.928	125	876	32	220	204	3,7	157	3,7
1934 Janvier .....	380	3.691	122	875	35	223	221	4,8	175	5,5
Février .....	339	3.650	117	879	35	211	205	3,4	162	5,5
Mars .....	374	3.620	132	845	37	252	253	4,1	206	5,5
Avril .....	363	3.624	108	812	38	246	243	3,7	179	4,3
Mai .....	362	3.574	106	784	36	255	253	4,1	188	4,2

(1) Statistique du Ministère de l'Industrie et du Travail, publiée par la *Revue du Travail*,  
(2) Au 31 décembre.

**PRODUCTION INDUSTRIELLE DE LA BELGIQUE. — II. — Industries diverses.**

PÉRIODES	COTON Production semestr. de filés	LAINES		SUCRES				BRASSE- RIES Quantités de farines déclarées	DISTIL- LERIES Production d'alcools	
		Condition- nements de Verviers et de Dison (laine con- ditionnée ou simpl. pesée)	Stocks de peignés dans les peignages à façon (à fin de mois)	Production		stocks à fin de mois (sucres bruts et raffinés)	Déclara- tions en consom- mation			
				Sucres bruts	Sucres raffinés					
				(Tonnes)					(Hectol.)	
1932 Moyenne mensuelle .....	19.945 (1) 24.600 (2)	1.964	2.570	20.149	13.436	108.987	19.628	17.630	27.805	
1933 Moyenne mensuelle .....	22.945 (1) 23.450 (2)	2.416	3.879	19.171	16.044	121.400	14.806	16.493	26.903	
1933 Mars .....	22.945 (1)	1.936	3.682	51	18.671	150.874	10.108	17.019	18.232	
Avril .....		2.172	4.191	—	16.821	143.970	10.674	18.004	27.123	
Mai .....		2.887	4.310	—	15.649	133.482	13.671	18.656	15.632	
Juin .....		2.773	4.276	—	14.585	108.058	17.599	17.981	28.651	
Juillet .....		2.585	4.295	—	14.174	80.216	18.229	19.020	28.757	
Août .....		1.813	4.122	270	14.482	52.629	17.097	19.220	32.601	
Septembre .....		2.351	3.805	—	14.901	41.070	14.184	17.523	31.584	
Octobre .....		2.354	3.979	74.471	14.805	85.342	13.190	16.107	25.350	
Novembre .....		3.103	4.090	124.313	22.138	168.917	17.381	14.581	34.437	
Décembre .....		23.450 (2)	3.159	3.902	28.285	17.680	161.562	31.902	13.910	35.963
1934 Janvier .....		3.357	3.580	261	15.721	158.070	11.956	13.916	34.155	
Février .....		2.167	3.521	295	11.894	153.233	11.666	14.000	31.976	
Mars .....		3.449	38	13.622	143.745	13.582	17.580	31.646		
Avril .....		3.521	—	13.266	127.113	12.428	17.098	25.200		
Mai .....		3.646	—	14.377	116.518	14.911	17.730			

PÉRIODES	MARGARINE ET BEURRES ARTIFICIELS			ALLUMETTES			PÊCHE		OR BRUT	
	Production	Déclara- tions en consom- mation	Déclara- tions à l'exporta- tion	Fabrication	Destination donnée à la fabrication indig.		Ventes à la minque d'Ostende		extrait au Congo (3)	
					Consom- mation	Exportat. (avec décharge de l'accise)	Quantités	Valeurs (Milliers de francs)	Mines de Kilo-Moto	Toutes les mines
1932 Moyenne mensuelle .....	2.351	2.267	84	4.213	1.972	2.293	1.356	4.270	505,3	720,1
1933 Moyenne mensuelle .....	2.892	2.857	36	3.536	1.490	2.040	1.653	5.263	505,9	820,1
1933 Mars .....	3.042	2.990	90	4.252	989	2.379	1.598	6.673	504,2	760,0
Avril .....	2.591	2.557	41	2.810	922	1.851	1.660	5.676	470,5	736,2
Mai .....	2.579	2.536	39	3.057	1.333	2.103	1.496	3.605	514,5	793,6
Juin .....	2.599	2.575	28	3.988	1.515	2.404	1.089	3.737	515,0	823,5
Juillet .....	2.454	2.418	37	3.827	1.388	1.998	1.321	4.524	510,9	785,0
Août .....	2.943	2.928	22	3.916	1.840	2.699	1.807	5.625	537,3	852,2
Septembre .....	3.206	3.171	25	(4) 652	1.245	1.147	2.409	5.684	513,6	827,4
Octobre .....	3.302	3.260	23	1.252	903	709	1.808	5.715	505,6	816,8
Novembre .....	3.313	3.304	12	4.416	2.036	2.116	1.798	4.876	547,2	882,4
Décembre .....	3.495	3.471	30	4.727	2.072	1.781	2.068	6.157	544,1	883,1
1934 Janvier .....	3.274	3.227	32	5.165	1.836	2.713	1.476	5.481	534,7	
Février .....	3.075	3.059	8	4.124	1.529	1.854	1.297	5.334	495,5	
Mars .....	3.610	3.615	11	3.892	1.476	1.754	1.753	5.855	564,0	
Avril .....	2.663	2.656	9	2.976	1.482	1.667	1.434	3.759	502,6	
Mai .....	2.963	2.912	30	3.113	1.603	1.606	1.254	4.394	558,4	

(1) Du 1<sup>er</sup> février au 31 juillet.

(2) Du 1<sup>er</sup> août au 31 janvier.

(3) L'or brut comprend en moyenne 80 % d'or alluvionnaire à 94 % de fin environ et 20 % d'or filonien à environ 75 % de fin.

(4) Production réduite par suite de la grève dans l'industrie allumettière.

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

	Animaux vivants		Objets d'alimentation et boissons		Matières brutes ou simplement préparées		Produits fabriqués		Or et argent, non ouvrés et monnaies	TOTAUX		PRIX MOYEN PAR TONNE	EXCÉDENT (+) OU DÉFICIT (-) DE LA BALANCE COMMERCIALE (millions de francs)	RAPPORT DES EXPORTATIONS AUX IMPORTATIONS, EN %
	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	Valeurs (millions de francs)	Quantités (milliers de tonnes)	Valeurs (millions de francs)	(francs)		
<b>IMPORTATIONS :</b>														
1932 L'année .....	29,5	96,8	4.006	4.179	26.622	7.133	690	4.753	180,1	31.348	16.343	521		
1933 L'année .....	17,6	60,3	3.787	3.296	26.031	7.014	745	4.426	420,4	30.581	15.217	498		
1933 Mars .....	1,9	6,5	351	318	2.469	613	66	407	33,1	2.888	1.378	477		
Avril .....	2,1	7,2	339	283	2.076	505	67	362	19,0	2.484	1.176	474		
Mai .....	2,1	6,9	369	312	2.367	595	69	393	10,5	2.807	1.317	469		
Juin .....	1,3	4,8	301	261	2.262	608	71	386	34,7	2.636	1.294	491		
Juillet .....	1,4	5,6	261	226	2.184	588	64	346	61,1	2.511	1.227	489		
Août .....	1,5	6,0	323	283	2.192	633	65	364	44,1	2.582	1.330	515		
Septembre .....	1,3	4,6	311	256	2.167	568	60	372	14,5	2.539	1.215	479		
Octobre .....	1,1	3,7	357	282	2.191	591	62	374	60,1	2.612	1.311	502		
Novembre .....	1,2	3,7	348	281	2.252	571	55	365	73,3	2.656	1.294	487		
Décembre .....	1,0	3,4	298	255	1.813	559	52	327	42,1	2.164	1.187	549		
1934 Janvier .....	1,0	3,4	311	266	2.001	622	47	299	38,2	2.360	1.229	521		
Février .....	1,2	4,1	284	238	2.086	600	50	308	16,7	2.421	1.167	482		
Mars .....	1,2	4,2	356	274	2.428	635	70	389	15,9	2.855	1.318	462		
Avril .....	0,8	3,2	312	232	2.293	551	58	345	29,3	2.663	1.160	436		
Mai .....	0,7	3,3	308	231	2.338	543	59	347	23,7	2.706	1.149	425		
<b>EXPORTATIONS :</b>														
1932 L'année .....	14,5	98,4	982	1.431	14.198	5.346	4.368	7.937	310,8	19.562	15.124	773	- 1.219	92,5
1933 L'année .....	10,7	75,2	692	987	14.345	5.440	4.892	7.570	256,4	19.941	14.328	719	- 888	94,2
1933 Mars .....	0,8	5,7	75	105	1.288	467	411	704	15,4	1.774	1.297	731	- 81	94,1
Avril .....	1,1	7,5	47	68	1.168	360	382	583	12,5	1.598	1.031	645	- 145	87,6
Mai .....	2,3	15,5	45	72	1.351	461	448	707	23,0	1.846	1.278	692	- 39	97,1
Juin .....	1,8	14,9	69	85	1.253	468	467	654	20,8	1.791	1.243	694	- 51	96,1
Juillet .....	1,5	13,7	48	65	1.126	417	433	589	46,8	1.609	1.133	704	- 95	92,3
Août .....	1,1	11,3	49	72	1.255	432	410	605	13,1	1.716	1.134	661	- 196	85,2
Septembre .....	0,7	4,7	60	75	1.317	459	468	667	13,3	1.845	1.219	661	+ 3	100,3
Octobre .....	0,7	4,6	60	74	1.233	513	419	614	12,0	1.713	1.217	711	+ 93	92,9
Novembre .....	0,5	3,4	60	87	1.290	492	420	661	17,7	1.770	1.261	712	- 33	97,4
Décembre .....	0,4	3,3	58	94	874	450	348	607	32,8	1.281	1.187	927	0	100,0
1934 Janvier .....	0,4	3,5	50	85	1.167	470	392	612	20,5	1.609	1.191	740	- 38	96,9
Février .....	0,5	4,4	44	65	1.114	484	336	528	49,1	1.494	1.130	756	- 37	96,8
Mars .....	0,9	7,5	52	74	1.364	542	456	695	20,9	1.872	1.339	715	+ 21	101,6
Avril .....	0,5	4,2	31	51	1.122	408	453	667	14,5	1.606	1.145	713	- 16	98,6
Mai .....	0,9	7,0	35	54	1.208	396	462	601	16,2	1.706	1.073	629	- 75	93,4

**RENDEMENT DES SOCIETES ANONYMES BELGES**

**I. — Classement par genre d'industrie.**

Dividendes et coupons d'obligations mis en paiement.

**MAI 1934.**

RUBRIQUES	Capital versé		RÉSULTATS NETS					Bénéfice distribué aux actionn.	Dettes obligataires	Coupons d'obligat. payables en mai (1)
			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
Banques .....	11	243.592	9	10.561	2	23.172	12.611	1.783	280.522	14.023
Assurances .....	45	62.035	36	32.002	9	205	31.797	21.452	—	—
Opérations financières.....	146	1.970.509	99	202.540	47	70.648	131.892	171.272	63.133	3.431
Exportations, importations ...	12	26.405	7	716	5	883	167	347	—	—
Commerce de fers et métaux...	5	10.815	2	33	3	746	713	—	—	—
Comm. d'habil. et d'ameubl..	20	40.702	10	1.632	10	920	712	1.453	25.381	1.274
Commerce de produits aliment.	22	44.577	11	797	11	1.107	310	280	1.500	105
Commerces non dénommés ....	160	175.266	87	6.514	73	11.075	4.561	3.222	6.819	300
Sucreries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Moulineries.....	4	181.500	3	991	1	1.485	494	700	481	29
Brasseries .....	19	130.204	14	18.549	5	114	18.435	11.713	—	—
Distilleries d'alcool .....	3	9.000	—	—	3	514	514	—	—	—
Autres industries alimentaires.	37	106.912	22	6.857	15	3.743	3.114	6.584	—	—
Carrières.....	19	25.380	10	1.651	9	1.859	208	825	550	27
Charbonnages .....	30	1.025.222	16	16.424	14	46.582	30.158	9.167	130.130	7.007
Mines et autres industries extr.	7	159.200	1	13	6	11.729	11.716	—	4.860	243
Gaz .....	5	78.297	5	7.706	—	—	7.706	6.489	49	3
Electricité .....	14	685.219	13	101.771	1	900	100.871	86.731	111.607	6.180
Constructions électriques .....	18	373.750	9	45.694	9	17.017	28.677	41.022	2.811	163
Hôtels, théâtres, cinémas.....	25	15.655	12	532	13	1.299	767	140	—	—
Imprimerie, publicité .....	27	22.201	11	1.439	16	1.804	365	930	—	—
Textiles (lin, coton, laine, soie)	61	295.471	32	18.688	29	11.702	6.986	9.649	17.649	1.074
Matériaux artif. et prod. céram.	29	198.241	19	9.403	10	10.713	1.310	5.486	2.000	110
Métallurgie, sidérurgie .....	57	237.534	28	9.224	29	8.692	532	3.594	138.657	7.207
Construction .....	31	73.120	19	3.846	12	3.561	285	2.246	—	—
Papeteries (industries) .....	6	72.550	4	3.029	2	1.898	1.131	2.316	—	—
Plantations et sociétés colon.	11	61.927	5	566	6	3.552	2.956	75	50.542	3.027
Produits chimiques .....	45	1.075.112	34	66.162	11	23.279	42.883	20.258	26.022	1.106
Industries du bois .....	11	26.659	5	1.232	6	1.652	420	2.340	—	—
Tanneries et corroiries .....	12	35.030	5	484	7	1.180	696	258	—	—
Automobiles .....	1	1.000	—	—	1	774	774	—	—	—
Verreries .....	11	285.505	7	826	4	2.379	1.553	—	338	20
Glaceries .....	1	3.750	—	—	1	3.914	3.914	51.897	—	—
Industries non dénommées ....	92	553.040	55	62.069	37	19.016	43.053	5.894	11.224	678
Chemins de fer.....	8	513.891	4	34.883	4	871	34.012	575	8.386	342
Chemins de fer vicinaux .....	1	3.500	1	714	—	—	714	2.798	1.176	23
Navigation et aviation .....	24	295.601	15	3.991	9	34.361	30.370	—	30.000	1.500
Télégraphes et téléphone .....	1	2.200	—	—	1	155	155	4.789	—	—
Tramways électriques .....	10	167.626	6	5.668	4	3.419	2.249	3.200	7.076	263
Autobus .....	2	18.250	2	4.821	—	—	4.821	56	—	—
Transports non dénommés.....	20	56.943	9	349	11	1.400	1.051	—	—	—
Divers non dénommés .....	5	11.554	—	—	5	287	287	—	50	3
<b>TOTAL ...</b>	<b>1.068</b>	<b>9.374.945</b>	<b>627</b>	<b>682.377</b>	<b>441</b>	<b>328.607</b>	<b>353.770</b>	<b>479.539</b>	<b>929.963</b>	<b>48.138</b>

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

Jusque 1 million .....	549	242.445	312	25.430	237	20.295	5.135	13.040
De plus de 1 à 5 millions .....	302	838.723	186	82.787	116	45.298	37.489	53.569
De plus de 5 à 10 millions .....	87	634.798	48	56.789	39	22.114	34.675	44.442
De plus de 10 à 20 millions .....	43	630.203	23	28.510	20	32.729	4.219	19.853
De plus de 20 à 50 millions .....	48	1.513.516	30	79.737	18	89.532	9.795	58.410
De plus de 50 à 100 millions .....	16	1.196.299	13	74.430	3	6.713	67.717	59.289
De plus de 100 millions .....	23	4.318.981	15	334.694	8	111.926	222.768	230.936
<b>TOTAL ...</b>	<b>1.068</b>	<b>9.374.945</b>	<b>627</b>	<b>682.377</b>	<b>441</b>	<b>328.607</b>	<b>353.770</b>	<b>479.539</b>

(1) En outre, il a été mis en paiement pendant le mois de mai (milliers de francs)

Coupons d'emprunts intérieurs de l'État .....	95.082
Coupons d'emprunts de la Colonie .....	—
Coupons d'emprunts des provinces et des communes .....	10.561
Coupons d'emprunts d'organismes divers.....	46.139

**TOTAL... 151.782**

Coupons d'emprunts extérieurs de l'État .....

112.428

EMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES.

I. — Détail des émissions (milliers de francs).

MAI 1934.

RUBRIQUES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS					AUGMENTATIONS DE CAPITAL				Emission d'obligations		Prime 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 (*)				RÉDUCTIONS DE CAPITAL	
	anonymes et en commandite par actions			coopératives et unions et du crédit		(Actions)				Nombre	Montant				Liquidations		Fusions		Nombre	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		
Banques .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	
Assurances .....	1	20	20	—	—	1	2.500	2.600	520	—	—	—	—	—	1	1.000	—	—	—	
Opérations financières .....	10	4.042	2.782	4	110	3	18.600	4.200	4.160	—	—	—	5.802	—	3	45.000	1	35.000	1	827
Exportations, importations .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Commerce de métaux .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Comm. d'habil. et ameublem. ....	4	535	535	—	—	—	—	—	—	—	—	—	175	—	2	6.200	—	—	2	1.600
Comm. produits alimentaires. ....	1	1.300	1.300	1	313	—	—	—	—	1	600	—	1.200	—	1	300	—	—	—	—
Commerces non dénommés ..	16	4.580	3.875	5	44	3	1.600	5.900	5.900	—	—	—	1.943	—	6	2.800	—	—	3	4.150
Sucreries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Meuneries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	175.000	—	—	—	—
Brasseries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	100	—	—	—	—
Distilleries d'alcool .....	1	50	50	—	—	—	—	—	—	—	—	—	25	—	—	—	—	—	—	—
Autres industries alimentaires	1	400	400	2	41	1	9.000	6.000	6.000	—	—	—	6.200	—	—	—	—	—	1	9.000
Carrières .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	500	—	—	—	—
Charbonnages .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Mines et industries extract. ....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	15.000	—	—	—	—
Gaz .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Électricité .....	1	1.600	560	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Constructions électriques ...	3	1.575	1.350	—	—	1	18.000	9.000	9.000	—	—	—	9.000	—	1	400	—	—	1	200
Hôtels, théâtres, cinémas ..	5	1.375	1.295	2	5	—	—	—	—	—	—	—	200	—	—	—	—	—	3	12.350
Imprimerie, publicité .....	—	—	—	—	—	2	1.750	1.085	1.085	—	—	—	65	—	2	1.050	—	—	—	—
Textiles .....	1	700	700	—	—	2	5.550	40.825	40.780	—	—	—	40.950	—	2	2.100	—	—	1	56.000
Matériaux artif. et céramiq. ....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Métallurgie, sidérurgie .....	3	4.050	1.800	—	—	1	2.000	1.500	1.500	—	—	—	1.538	—	3	4.950	—	—	1	520
Construction .....	2	3.100	3.100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	120	—	—	—	—
Papeteries (industries) .....	1	200	200	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Plant. et sociétés coloniales. ....	—	—	—	1	70	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	10.000	—	—	—	—
Produits chimiques .....	1	100	100	—	—	—	—	—	—	—	—	—	34	—	1	48	—	—	—	—
Industries du bois .....	—	—	—	—	—	1	360	140	140	—	—	—	—	—	1	1.000	—	—	—	—
Tanneries et corroiries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Automobiles .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Verreries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Glaceries .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Industries non dénommées..	7	16.950	15.270	—	—	1	615	53	53	—	—	—	11.281	—	2	6.000	—	—	3	2.803
Chemins de fer .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Chemins de fer vicinaux ...	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Navigation et aviation .....	1	100	20	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	100	—	—	1	900
Télégraphe, téléphone .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Tramways électriques .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	2.500	—	—	—	—
Autobus .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Transports non dénommés ..	1	250	125	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Divers non dénommés.....	1	110	110	2	4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Totaux...	61	41.037	33.572	17	587	16	59.975	71.303	69.138	1	600	—	78.413	—	33	274.168	1	35.000	17	88.350

(\*) Coopératives et Unions du Crédit : 4 sociétés dissoutes au capital minimum de 41.500 francs.

**EMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES  
EN MAI 1934.**

**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 (Actions)				Emissions d'obligations		Primes d'émission	Apports en nature compris dans les souscr. et augm. de capital	DISSOLUTIONS		RÉDUCTIONS DE CAPITAL
	Nom- bre	Mon- tant nominal	Mon- tant libéré	Nom- bre	Capital ancien	Augm. nominale	Mon- tant libéré	Nom- bre	Mon- tant			Liquid.	Fusions	
												Montant		

**1° Selon le lieu où s'exerce leur activité.**

En Belgique.....	61	41.037	33.572	16	59.975	71.303	69.133	1	600	—	78.413	74.168	35.000	88.350
En Belgique et à l'étr.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	190.000	—	—
Au Congo Belge.....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	10.000	—	—
<b>TOTAL...</b>	<b>61</b>	<b>41.037</b>	<b>33.572</b>	<b>16</b>	<b>59.975</b>	<b>71.303</b>	<b>69.133</b>	<b>1</b>	<b>600</b>	<b>—</b>	<b>78.413</b>	<b>274.168</b>	<b>35.000</b>	<b>88.350</b>

**2° Selon l'importance du capital nominal émis ou annulé.**

Jusqu'à 1 million ....	50	10.587	9.792	8	5.725	1.703	1.618	1	600	—	3.065	9.368	—	6.000
De plus de 1 à 5 mill...	10	23.950	17.280	5	22.000	13.850	11.770	—	—	—	13.198	24.800	—	6.850
De plus de 5 à 10 mill..	1	6.500	6.500	2	27.000	15.000	15.000	—	—	—	21.400	10.000	—	9.000
De plus de 10 à 20 mill.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	55.000	—	10.500
De plus de 20 à 50 mill.	—	—	—	1	5.250	40.750	40.750	—	—	—	40.750	—	35.000	—
De plus de 50 à 100 mill.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	56.000
De plus de 100 millions.	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	175.000	—	—
<b>TOTAL...</b>	<b>61</b>	<b>41.037</b>	<b>33.572</b>	<b>16</b>	<b>59.975</b>	<b>71.303</b>	<b>69.133</b>	<b>1</b>	<b>600</b>	<b>—</b>	<b>78.413</b>	<b>274.168</b>	<b>35.000</b>	<b>88.350</b>

**INSCRIPTIONS  
HYPOTHECAIRES (1).**

**RECOURS DES POUVOIRS PUBLICS ET DES ORGANISMES  
D'UTILITE PUBLIQUE A L'EMPRUNT.**

PÉRIODES	Montants calculés d'après les droits d'inscription perçus (cfr. <i>Moniteur belge</i> )	PÉRIODES	OPÉRATIONS BANCAIRES CRÉDIT COMMUNAL DE BELGIQUE					
			ÉMISSIONS PUBLIQUES		Avances et remboursements opérés sur emprunts consentis pour le paiement de :			
			Emprunts directs des pouvoirs publics (2)		Dépenses extraordinaires		Dépenses ordinaires (Ouverture de crédits gagés par les impôts cédulaires et additionnels)	
			en Belgique	à l'étranger	Prélèvem. sur compte	Remboursem. nets	Avances nettes	Remboursem. nets
	<i>milliers de fr.</i>		<i>milliers de fr.</i>	<i>millions</i>	<i>milliers de francs</i>			
1932 Moyenne mens.	338.189	Année 1932 .....	4.316.500	fr. fr. 800 fl. P.-B. 15	392.311	86.474	334.185	254.259
1933 Moyenne mens.	261.547	Année 1933 .....	(3) 2.465.000	fr. fr. 600	837.975	128.788	278.093	406.648
1933 Mars .....	290.008	1933 Avril .....	—	—	61.498	1.891	20.733	42.677
Avril .....	267.936	Mai .....	—	—	80.251	3.041	27.644	22.455
Mai .....	307.931	Juin .....	200.000	—	76.149	7.996	28.960	14.876
Juin .....	262.910	Juillet .....	—	—	58.049	613	19.171	22.377
Juillet .....	267.814	Août .....	215.000	—	105.485	772	24.988	27.483
Août .....	288.833	Septembre .....	1.500.000	—	76.173	970	21.370	29.155
Septembre .....	266.587	Octobre .....	—	—	51.714	3.987	21.142	35.810
Octobre .....	237.639	Novembre .....	200.000	fr. fr. 600	48.590	1.963	16.243	30.377
Novembre .....	214.134	Décembre .....	—	—	158.003	94.709	27.835	55.021
Décembre .....	205.402	1934 Janvier .....	—	—	76.170	4.768	7.944	24.951
1934 Janvier .....	207.004	Février .....	200.000	—	23.205	543	10.559	11.099
Février .....	192.046	Mars .....	(4) 50.000	—	47.901	2.872	11.410	16.661
Mars .....	240.396	Avril .....	—	—	57.890	5.889	15.178	15.711
Avril .....	232.719	Mai .....	—	—	44.050	1.699	18.267	9.113
		Juin .....	—	—	27.821	443	24.142	10.606

(1) Y compris les renouvellements au bout de 15 ans, qui se montent à environ 1 % du total, mais non compris les hypothèques légales.

(2) Dans les pouvoirs publics, on comprend, outre l'Etat, les provinces et les communes, les organismes d'utilité publique, tels que la Société Nationale des Chemins de fer belges, la Société Nationale des Chemins de fer vicinaux, la Société Nationale de Distribution d'eau, le Crédit Communal, etc.

(3) Y compris un emprunt Crédit Communal de 350 millions de francs, 5 p. c., remboursable en 30 ans, non émis dans le public (date d'émission indéterminée).

(4) Emprunt Chemins de fer vicinaux du Congo, 50 millions de francs, 8 p. c., remboursable en 5 ans.



**RENDEMENT DES SOCIÉTÉS ANONYMES BELGES**

Tableau rétrospectif.

PÉRIODES	Capital versé		Bénéfice total		Perte totale		Solde	Bénéfice distribué aux actionnaires	Dettes obligataires	Payement de coupons d'obligat.
	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs	Nombre de sociétés	Montant en milliers de francs				
Année 1932 .....	7.130	49.539.473	4.185	3.457.185	2.945	2.047.674	1.409.511	2.447.003	10.476.633	587.650
Année 1933 .....	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
5 premiers mois 1933 .	4.209	24.186.688	2.351	1.668.793	1.858	967.821	700.972	1.185.483	4.716.527	261.340
5 premiers mois 1934 .	4.258	24.199.364	2.573	1.713.783	1.685	783.736	930.047	1.191.704	4.592.028	257.338
1933 Mars .....	1.281	5.410.955	755	478.180	526	155.576	322.604	351.524	644.913	34.224
Avril .....	1.563	8.519.547	854	495.648	709	360.585	135.063	338.577	872.700	50.328
Mai .....	1.048	9.272.602	568	626.526	480	363.008	263.518	451.574	900.556	46.964
Juin .....	587	3.447.123	343	179.828	244	169.052	10.776	125.956	722.559	42.244
Juillet .....	375	5.590.906	201	215.830	174	253.742	— 37.912	202.892	1.609.941	90.069
Août .....	133	1.935.311	85	56.454	48	40.641	15.813	27.378	649.906	36.525
Septembre .....	249	995.983	136	74.238	113	61.328	12.910	53.416	653.641	36.253
Octobre .....	566	4.446.054	320	206.544	246	233.215	— 26.671	162.204	862.715	49.598
Novembre .....	275	4.057.759	161	225.756	114	174.531	51.225	175.554	909.082	47.271
Décembre .....	290	3.316.114	165	239.849	125	89.380	150.469	184.224	640.952	36.982
1934 Janvier .....	108	497.028	62	56.089	46	25.944	30.145	48.353	1.551.018	88.471
Février .....	191	398.312	120	20.059	71	19.789	270	12.464	615.469	36.144
Mars .....	1.299	5.627.097	848	463.337	451	87.440	375.897	346.047	670.428	37.204
Avril .....	1.592	8.301.982	916	491.921	676	321.956	169.965	305.301	825.150	47.381
Mai .....	1.068	9.374.945	627	682.377	441	328.607	353.770	479.539	929.963	48.138

**ÉMISSIONS DES SOCIÉTÉS INDUSTRIELLES ET COMMERCIALES BELGES ET CONGOLAISES**

(Sociétés anonymes et en commandite par actions.)

Tableau rétrospectif (milliers de francs).

PÉRIODES	CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS			AUGMENTATIONS DE CAPITAL				ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS		ENSEMBLE DES ÉMISSIONS	PRIMES D'ÉMISSION	APPORTS EN NATURE compris dans les souscript. et augm. de capital	ÉMISSIONS NETTES (*)
	Nombre	Montant nominal	Montant libéré	Nombre	Capital ancien	Augment. nominale	Montant libéré	Nombr	Montant				
										(ACTIONS)			
Année 1932 .....	536	1.200.728	960.643	243	1.090.877	710.078	599.394	24	241.251	2.152.057	49.883	1.218.587	632.584
Année 1933 .....	625	669.052	587.992	226	2.318.779	911.035	766.563	22	162.917	1.743.004	147.268	846.576	818.164
5 prem. mois 1933 .	262	159.551	145.735	101	959.393	370.935	277.139	12	32.117	592.653	127.800	165.140	417.651
5 premiers mois 1934 .	234	360.142	310.693	71	653.623	220.084	203.213	5	16.150	596.373	—	404.286	128.770
1933 Mars .....	56	43.741	24.226	23	203.315	72.920	67.104	3	8.250	124.911	—	56.690	42.890
Avril .....	47	21.249	18.040	21	468.352	151.245	83.460	2	975	173.469	127.060	15.885	213.650
Mai .....	65	42.041	35.301	21	182.225	105.667	101.356	1	6.000	153.708	300	35.846	107.111
Juin .....	55	146.553	143.301	32	64.427	63.365	54.088	1	7.500	217.418	—	167.128	37.761
Juillet .....	55	33.520	24.461	20	580.175	313.711	311.608	1	5.000	352.231	10.100	188.649	162.520
Août .....	31	12.448	9.915	7	52.810	21.540	20.740	4	14.500	48.488	—	24.590	20.565
Septembre .....	36	10.896	9.587	19	44.651	29.935	13.713	1	100.000	140.831	—	13.652	109.648
Octobre .....	53	21.213	18.475	10	54.699	7.635	2.148	1	2.300	31.148	—	10.615	12.308
Novembre .....	47	26.937	20.757	13	111.813	27.060	14.020	2	1.500	55.497	—	12.680	23.597
Décembre .....	86	227.934	215.761	24	450.808	76.804	73.107	—	—	304.738	9.368	264.122	34.114
1934 Janvier .....	64	68.801	45.415	11	205.615	13.347	13.067	1	5.000	87.148	—	27.010	36.472
Février .....	47	28.480	25.052	10	154.237	51.376	47.234	—	—	79.836	—	52.032	20.254
Mars .....	66	147.397	140.860	17	206.426	75.848	72.294	2	9.550	232.795	—	191.585	31.119
Avril .....	46	74.447	65.794	17	27.370	8.210	4.480	1	1.000	83.657	—	55.246	16.028
Mai .....	61	41.037	33.572	16	59.975	71.303	69.138	1	600	112.940	—	78.413	24.897

(\*) Comprendent les montants libérés sur souscriptions d'actions, les émissions d'obligations, les primes d'émission, moins les apports en nature.

**RENDEMENT DES IMPOTS EN BELGIQUE** (d'après le « *Moniteur belge* »). (1)

1° Recettes fiscales sans distinction d'exercices (non compris les additionnels provinciaux et communaux).  
(millions de francs)

PÉRIODES	Contributions directes	Douanes et accises	Enregistrement	Recettes globales pour la période	Recettes globales cumulatives de janvier au mois indiqué inclusivement
Année 1932 .....	2.373	2.666	2.634	7.673	—
Année 1933 .....	3.210	2.780	2.812	8.802	—
1933 Février .....	291	174	189	654	1.445
Mars .....	298	212	241	751	2.196
Avril .....	227	220	221	668	2.864
Mai .....	226	271	239	736	3.600
Juin .....	279	241	238	758	4.358
Juillet .....	255	227	238	720	5.078
Août .....	253	263	248	764	5.842
Septembre .....	262	242	249	753	6.595
Octobre .....	299	248	248	795	7.391
Novembre .....	252	247	232	731	8.122
Décembre .....	209	242	230	681	8.802
1934 Janvier .....	284	220	223	728	728
Février .....	206	208	209	622	1.350
Mars .....	233	243	256	732	2.082
Avril .....	198	228	223	649	2.732

2° Recettes totales d'impôts effectuées jusqu'au 30 avril 1934 pour les exercices 1933 et 1934  
(non compris les additionnels provinciaux et communaux).  
(millions de francs)

	Exercice 1933		Exercice 1934		Avril 1934	
	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (12/12 <sup>es</sup> )	Recettes effectuées	Evaluations budgétaires (4/12 <sup>es</sup> )	Recettes effectuées pour	
					l'exerc. 1933	l'exerc. 1934
I. Contributions directes .....	2.493	3.069	464	1.019	78	120
II. Douanes et accises .....	2.774	2.932	886	956	1	228
dont douanes .....	1.496	1.518	518	516	—	133
accises .....	970	1.062	302	340	1	78
III. Enregistrement .....	2.811	2.966	909	946	—	223
dont enregistrement et transcr. ..	526	528	146	183	—	34
successions .....	205	285	53	68	—	13
timbre, taxe de transm. ....	2.037	2.110	695	680	—	172
Total .....	8.078	8.967	2.260	2.921	79	570
Différence (±) par rapport aux évaluations budgétaires .....	— 889		— 661			

NOTE. — L'exercice fiscal commence le 1<sup>er</sup> janvier pour se terminer le 31 octobre de l'année suivante. Pour les impôts directs, la période de perception dépasse de 10 mois l'année civile; la remise des déclarations par le contribuable et l'établissement des rôles par l'administration prennent, en effet, un certain temps. Les chiffres, pour cette catégorie d'impôts ne sont donc définitifs qu'à partir de la clôture de l'exercice.

(1) Les chiffres relatifs au mois de mai n'ont pas encore été publiés au *Moniteur belge*.

**COURS DES METAUX PRECIEUX A LONDRES**

DATES	Or		Argent		Rapport or — argent
	En sh. et p. par once (2) d'or fin	En francs (1) par kg. d'or fin	En deniers par once (2) au titre stand. (222/240)	En francs (1) par kg. de fin	
1932 4 janvier .....	122/2	23.792,34	20 3/8	357,49	66,55
1933 3 janvier .....	123/8	23.935,37	16 1/2	287,70	83,20
1933 1 <sup>er</sup> mai .....	123/9	23.772,46	20 1/2	354,78	67,01
1 <sup>er</sup> juin .....	122/11	23.982,86	18 7/8	331,78	72,29
3 juillet .....	123/1	23.899,14	18 9/16	324,71	73,60
1 <sup>er</sup> août .....	124/0	23.790,58	17 7/8	308,96	77,—
1 <sup>er</sup> septembre .....	130/8 1/2	23.848,45	18 1/16	296,90	80,32
2 octobre .....	133/5	23.763,52	18 1/2	296,86	80,05
2 novembre .....	133/3	23.871,73	18 9/16	299,59	79,68
1 <sup>er</sup> décembre .....	125/2	23.903,76	18 7/16	317,22	75,35
1934 2 janvier .....	127/0	23.906,81	19 5/16	327,52	72,99
1 <sup>er</sup> février .....	135/6	24.001,18	19 7/16	310,18	77,38
1 <sup>er</sup> mars .....	137/1	23.975,88	20 9/16	324,00	74,00
3 avril .....	135/2	23.999,17	20	319,91	75,02
1 <sup>er</sup> mai .....	135/11 1/2	23.846,05	18 3/16	287,38	82,98
1 <sup>er</sup> juin .....	137/1 1/2	23.953,68	19 1/2	306,88	78,06
2 juillet .....	137/10	23.968,57	21	328,99	72,86

(1) Conversion effectuée au cours de la livre sterling à Bruxelles à la date de la cotation.  
 (2) L'once troy = 31,103481 grammes.

**Banque Nationale de Belgique**

Moyennes annuelles et mensuelles des situations hebdomadaires.

(Milliers de francs.)

DATES	ENCAISSE-OR	Portefeuille- effets sur la Belgique et valeurs-or sur l'étranger	Avances sur fonds publics	Bons, annuités et titres d'obligations du Trésor belge (Lois du 27-12-1930 et du 19-7-1932)	Billets en circulation	COMPTES COURANTS		Total des engagements à vue
						Particuliers	Trésor	
Année 1932 .....	12.842.935	4.083.543	323.763	1.613.428	18.303.675	786.707	168.650	19.259.032
Année 1933 .....	13.393.004	3.816.451	276.055	1.794.407	17.752.997	1.498.098	506.229	19.757.324
1933 Avril .....	13.354.858	3.931.833	272.471	1.813.918	18.134.356	1.473.616	221.853	19.829.825
Mai .....	13.373.082	3.803.628	294.782	1.813.918	18.073.282	1.463.753	203.697	19.740.732
Juin .....	13.368.541	3.625.747	291.954	1.808.918	17.914.249	1.406.839	234.138	19.555.226
Juillet .....	13.424.703	3.703.155	297.113	1.776.434	18.112.654	1.414.301	150.364	19.677.319
Août .....	13.459.412	3.757.197	274.655	1.776.434	17.999.249	1.293.186	453.925	19.746.360
Septembre .....	13.519.220	3.795.306	298.106	1.776.434	17.547.081	1.407.937	927.083	19.882.101
Octobre .....	13.547.193	3.762.399	334.140	1.776.434	17.319.290	1.817.277	784.956	19.921.523
Novembre .....	13.586.552	3.848.611	305.968	1.776.434	17.188.889	1.885.342	927.797	20.002.028
Décembre .....	13.643.251	3.857.491	279.142	1.771.434	17.055.670	2.080.202	902.969	20.038.841
1934 Janvier .....	13.727.951	3.976.687	183.220	1.737.327	17.148.540	2.261.781	707.975	20.118.296
Février .....	13.643.257	3.777.045	180.366	1.737.327	17.182.894	1.990.277	663.109	19.836.230
Mars .....	13.528.562	3.646.947	184.637	1.737.327	17.253.690	1.581.278	757.677	19.592.645
Avril .....	13.505.505	3.603.617	205.545	1.737.327	17.373.147	1.608.204	551.138	19.532.437
Mai .....	13.499.752	3.593.110	240.243	1.737.327	17.483.886	1.569.125	486.609	19.539.620
Juin .....	13.368.230	3.379.215	219.508	1.737.327	17.422.996	1.348.945	409.424	19.181.365

---

Anc. Etabl. d'Impr. Th. DEWARICHET  
J., M., G. et L. Dewarichet Fr<sup>res</sup> et S<sup>rs</sup>  
Société en nom collectif  
16, rue du Bois-Sauvage - - Bruxelles

---